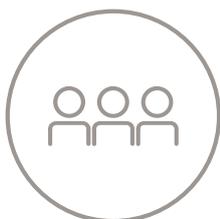




Éditeur: Raiffeisen Suisse société coopérative

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff
Economiste en chef
The Circle 66
8058 Zürich-aéroport



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Alexander Koch

economic-research@raiffeisen.ch



Autres publications de Raiffeisen

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

[lien direct vers le site Web](#)

Table des matières



Editorial

La propriété, ce privilège	4
Aperçu du marché	6



Environnement de marché

Conditions cadres économiques	7
Marché hypothécaire	8
Placements immobiliers	9



Segments du marché

Location	10
Propriétés	12
Hôtels et restaurants	15



Gros plan

Regarder vers l'étranger pour mieux revenir au pays	19
---	----



Annexe

Types de communes et régions	24
Abréviations utilisées	25

Chères lectrices, chers lecteurs,

Voici la cinquième édition de cette publication rédigée alors que la pandémie fait toujours rage. Grâce à l'avancée de la campagne de vaccination, l'optimisme renaît tout doucement et le retour à une (nouvelle) normalité se dessine. Sur le marché immobilier, on continue à attendre une réaction vraiment perceptible. Il est certes indéniable que le Covid-19 a durablement modifié les besoins des acheteurs de surfaces résidentielles et commerciales ainsi que la façon dont ils les utilisent. Toutefois, dans les faits, on constate surtout l'impressionnante stabilité des différents segments de ce marché. Même les marchés de surface des secteurs très durement touchés, comme par exemple la restauration, n'ont pas subi de bouleversements majeurs, notamment grâce aux mesures de soutien étatiques. Dans cette période économiquement encore très troublée, le marché immobilier reste un roc dans la tourmente.

Les propriétaires de logement, ces privilégiés

Le désir d'être propriétaire reste toujours aussi fort en Suisse. Même en temps de pandémie, les rares biens disponibles à la vente sont très demandés, ce qui contribue bien sûr à faire grimper les prix. Or, ce qui réjouit les propriétaires de longue date, rend par contre plus difficile l'achat d'un premier logement. En raison des obstacles réglementaires accrus, l'accès à la propriété prend de plus en plus des allures de privilège. Comme le montre l'évaluation exclusive de transactions financées par Raiffeisen, pour les jeunes acheteurs en particulier, l'obtention d'un financement n'est souvent possible que pour des biens éloignés des meilleurs emplacements. En outre, les contraintes liées à la capacité financière gonflent désormais de manière disproportionnée les exigences en matière de fonds propres. Ceux qui ne disposent pas déjà d'un patrimoine substantiel ou qui ne peuvent pas compter sur une avance sur héritage, n'accéderont que tardivement à la propriété – et encore.

Le marché locatif suisse garde le cap

Dans cette crise historique, le marché du logement locatif en Suisse poursuit la tendance déjà engagée bien avant le début de la pandémie de coronavirus. La baisse des loyers proposés, la hausse continue des taux de vacances et les prix de l'immobilier désormais très élevés mettent les rendements sous pression depuis un certain temps. Bien que les investissements dans les logements locatifs restent profitables, les acteurs du marché réagissent depuis un certain temps à la baisse des loyers proposés et aux risques de vacances accrus par une réduction des nouvelles demandes de permis de construire, freinant ainsi la construction de logements au même titre dans les villes, les agglomérations mais aussi dans les autres communes. La question se pose donc de savoir si la réduction de l'activité de construction a vraiment lieu au bon endroit. Car malgré l'exode supposé suite à la pandémie coronavirus, la ville demeure très prisée.

Un peu d'optimisme pour les restaurateurs et hôteliers

La restauration et l'hôtellerie font partie des secteurs qui ont été le plus durement et le plus longtemps touchés par la pandémie. Les fermetures prolongées et l'absence de clientèle étrangère constituent des défis majeurs pour ces secteurs économiques. Grâce aux mesures de soutien de l'Etat, les faillites liées à la crise ont pu être évitées même dans ces secteurs, du moins jusqu'à présent. Par conséquent, aucune pression sur les loyers ou hausse du taux de vacances liées au coronavirus n'y ont donc été constatées. Dans l'ensemble, grâce au soutien des pouvoirs publics, la plupart des locataires et propriétaires de restaurants et d'hôtels semblent avoir traversé la crise sans trop de dégâts. Toutefois, l'offre de surfaces proposées à la vente et à la location sur Internet était en nette hausse après le début de la crise; il se pourrait donc que certains restaurateurs et hôteliers soient à moyen terme contraints de fermer boutique. Toutefois, de premiers signes de détente se dessinent à l'heure actuelle, premiers indices de la confiance recouvrée dans le secteur. La préparation de l'après-pandémie semble donc déjà en cours.

Un coup d'oeil au-delà des frontières

Alors que notre titre semble indiquer une analyse strictement consacrée aux événements nationaux sur le marché de l'immobilier, nous osons dans cette édition d'«Immobilier suisse» dépasser les frontières nationales. Le regard porté vers l'étranger offre une perspective extrêmement intéressante sur le marché national. C'est ainsi qu'en comparaison internationale, les prix de nos biens immobiliers ne sont pas particulièrement élevés par rapport à nos revenus confortables, bien que depuis 25 ans, ils n'évoluent pratiquement que dans une direction, vers le haut ! En passant de la location à la propriété de leur logement, les Suisses peuvent économiser beaucoup par rapport à leurs voisins. Malgré cette forte attractivité du marché national, la Suisse affiche de loin le taux de propriétaires le plus faible de tous les pays analysés. Les obstacles réglementaires très élevés empêchent en effet les ménages de la classe moyenne d'exploiter un potentiel d'épargne de plusieurs milliards. Dans la recherche d'un équilibre politique entre la promotion de l'accession à la propriété et la stabilité systémique, la Suisse accorde une très grande importance à la sécurité par rapport à d'autres pays. Cette focalisation est l'une des raisons pour lesquelles la propriété devient de plus en plus un privilège dans notre pays.

Nous souhaitons une agréable lecture!

Votre Team Raiffeisen Economic Research

Aperçu du marché

Demande



Population: malgré la pandémie, l'immigration est extrêmement robuste. Avec 61'000 personnes en 2020, le solde migratoire était légèrement supérieur à l'année précédente. Cette légère hausse s'explique avant tout par la forte baisse de l'émigration.



PIB: en début d'année, suite à la deuxième vague, la conjoncture économique a connu un léger ralentissement. La baisse au premier trimestre devrait être de 0,85% par rapport au trimestre précédent. Récemment, les perspectives d'avenir se sont de nouveau nettement éclaircies.



Revenus: pendant le deuxième confinement, le chômage partiel a de nouveau brièvement augmenté. En revanche, le chômage est déjà en recul. Les importantes mesures d'aide de l'Etat ont permis d'éviter les vagues de licenciement et de faillite.



Environnement de financement: les banques centrales continuent de maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau. Il n'y a pas de signe de changement de la politique monétaire. Les conditions de financement de la propriété demeurent très attractives, quelles que soient les échéances.



Placements: comme l'environnement de taux bas n'est pas prêt de changer, la pierre continue de valoir de l'or. Même en 2020, année du coronavirus, le rendement total de l'immobilier de placement était en moyenne de 5,8%. Par rapport aux placements à taux fixe, l'immobilier demeure très attractif.

Offre



Activité de construction: les demandes de permis de construire pour les nouveaux logements sont toujours en recul. Moins de biens, tant en propriété qu'en location, arriveront sur le marché.



Vacances: le solde migratoire étonnement robuste et l'activité de construction toujours plus faible vont continuer à freiner la hausse des vacances sur le marché de la location. Même à l'avenir, il n'y aura quasiment pas de logements vides.

Perspectives de prix



Propriété: offre limitée, réserve de projets peu fournie, conditions de financement attractives et avantage financier par rapport à la location: la propriété est toujours aussi prisée. Les prix vont donc continuer à augmenter, même si le calcul de la capacité financière fixe des limites à l'évolution des prix.



Loyers: les nouveaux loyers continuent de baisser dans toutes les régions de Suisse. Cela s'explique par le taux de vacance désormais notable qui impose de plus en plus des concessions de prix aux bailleurs.

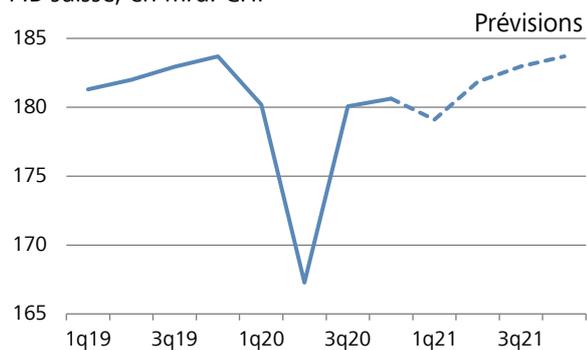
Conditions cadres économiques

La reprise conjoncturelle suisse s'est de nouveau enrayée en début d'année. Pour le reste de l'année, grâce aux campagnes de vaccination, les entreprises demeurent en général optimistes et ne prévoient pas d'autres coupes importantes dans les effectifs.



Conjoncture

PIB suisse, en mrd. CHF

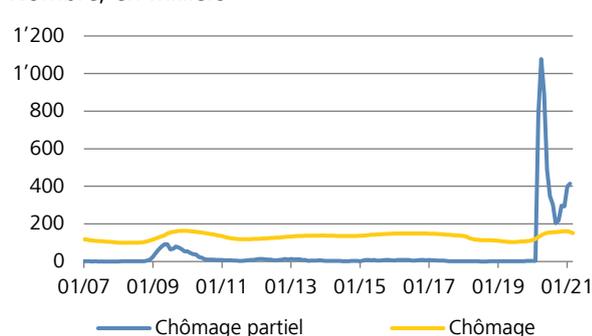


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



Marché du travail

Nombre, en milliers

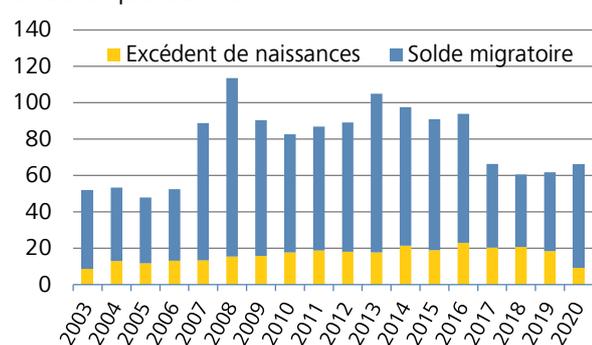


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



Population

Population permanente suisse, en milliers par rapport à l'année précédente



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Jusqu'au printemps, les taux de reproduction du virus toujours aussi inquiétants n'ont pas permis d'assouplir les restrictions dans la plupart des pays européens. Au premier trimestre, la zone euro est donc de nouveau entrée en récession avec un PIB en baisse de 0,6%. Toutefois, la baisse étant légère et en raison de la reprise dans l'industrie qui n'a pas été interrompue, l'ampleur de ce recul reste bien moindre qu'au printemps dernier.

Ceci vaut également pour la Suisse. Ici, les restrictions moins strictes et moins longues ont entraîné des pertes de chiffres d'affaires comparativement plus faibles dans le commerce de détail stationnaire, l'hôtellerie-restauration et les loisirs. Pourtant, la conjoncture a de nouveau subi un léger ralentissement en début d'année.

Pour le reste de l'année, les prévisions des entreprises sont toutefois beaucoup plus optimistes, notamment dans le secteur très touché des services. C'est pourquoi aucune nouvelle mesure de réduction des effectifs n'est prévue pour l'instant. Certes, pendant la deuxième vague, le chômage a temporairement de nouveau augmenté, mais il est globalement en repli. Une vague de licenciements et de faillites a pu être évitée grâce aux très importantes mesures d'aide étatiques. Avec un retour progressif au niveau de croissance d'avant la crise, toutes les entreprises touchées ne vont probablement pas survivre, mais les faillites vont certainement s'échelonner sur plusieurs années.

L'immigration se montre aussi robuste que le marché du travail suisse. Contre toute attente, en 2020, le solde migratoire a largement dépassé les 61'000 personnes. Ceci s'explique avant tout par la chute de l'émigration qui a surcompensé le recul modéré du nombre d'arrivants. Comme la fin de la pandémie n'est pas en vue, cette tendance n'a quasiment pas changé au cours du premier trimestre 2021. Ainsi, la croissance de la population s'est stabilisée à +0,7%, malgré l'augmentation de la mortalité due au coronavirus.

Marché hypothécaire

Malgré l'amélioration des perspectives conjoncturelles, aucune banque centrale n'envoie de signaux quant à une normalisation rapide de la politique des taux. C'est en particulier le cas de la BCE. Les conditions hypothécaires en Suisse restent ainsi quasiment inchangées et toujours aussi avantageuses.



L'écart de taux a disparu

Rendements des obligations d'Etat sur 10 ans, en %

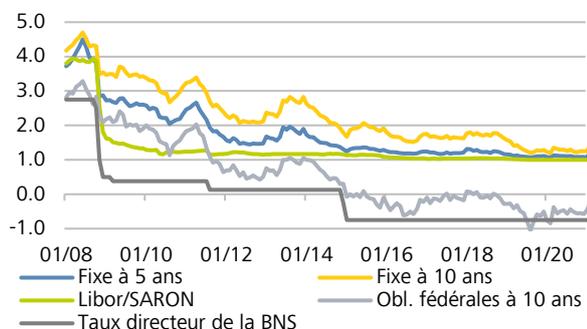


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Taux hypothécaires

Taux d'intérêt pour nouvelles activités, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research



Volume hypothécaire

Croissance en % par rapport à l'année précédente



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Grâce aux imposants programmes de relance, les Etats-Unis connaissent une reprise économique nettement plus rapide qu'en Europe. Malgré tout, les banquiers centraux américains veulent maintenir les taux directeurs à un niveau bas pendant un certain temps encore. Le chemin vers une reprise complète et le début d'une normalisation des taux sera encore long. Et même là, la Fed ne prévoit qu'une réduction très progressive du soutien en matière de politique monétaire.

Si aucune hausse des taux ne se profile dans un futur proche aux Etats-Unis, on ne peut certainement pas en attendre une dans la zone euro et en Suisse. D'ailleurs, à titre préventif, la BCE achète temporairement plus d'obligations pour éviter la détérioration des conditions de financement pour l'économie et les pays membres. Elle veut à tout prix éviter une hausse abrupte et excessive des taux et estime que l'amélioration des perspectives économiques ne justifie qu'une légère hausse des taux à long terme.

La voie est donc toute tracée pour la Banque nationale suisse. Avec la détente relative des taux de change, il n'y a pas urgence à intervenir de manière «renforcée» sur le marché des devises. Il se peut même que la BNS ait récemment cessé d'acheter des devises. Or, un changement de politique monétaire n'est absolument pas imminent, car des taux plus élevés que ceux de la zone euro exerceraient de nouveau une pression accrue sur le franc. En l'absence de signaux annonçant un revirement de la politique des taux négatifs de la BCE dans les années à venir, il ne devrait y avoir qu'un potentiel haussier limité des taux des marchés des capitaux suisses.

Les conditions de financement de la propriété immobilière demeurent par conséquent très attrayantes, toutes échéances confondues. Jusqu'à présent, les taux des hypothèques fixes à long terme ne se sont que légèrement éloignés des planchers records et sont toujours proches des conditions des hypothèques SARON. La croissance hypothécaire s'est entre temps même quelque peu accélérée suite à la crise, ce qui atteste de la popularité constante de la propriété.

Placements immobiliers

Les placements immobiliers indirects et liquides génèrent des rendements conséquents pour les investisseurs. Hors de Suisse également, des produits similaires ont permis de réaliser des profits importants ces dernières années. Toutefois, il faut connaître les différentes règles et conditions qui s’y appliquent.

En Suisse, les sociétés anonymes immobilières et les fonds immobiliers établis de longue date proposent aux petits investisseurs des solutions éprouvées pour profiter des rendements et gains de capitaux du marché immobilier. Les actions, au même titre que les fonds cotés, ont généré des rendements considérables ces dernières années malgré une «correction corona» notable début 2020. Ils ne doivent pas craindre la comparaison avec le marché suisse des actions. Compte tenu des valorisations élevées de l’immobilier de rendement, du niveau record des agios et des risques cumulés en raison de la focalisation sur les placements nationaux, une diversification de l’exposition immobilière au-delà des frontières peut être judicieuse pour certains investisseurs. Outre les centres commerciaux, immeubles de bureaux et complexes résidentiels à Zurich, Bienne ou Kreuzlingen, pourquoi ne pas investir indirectement dans ces structures à Paris, New York ou Tokyo ?

SA, fonds ou REITs

Qui part en quête de solutions de placement immobilier similaires à l’étranger s’apercevra très vite des différences notables avec les solutions fédérales établies. Si l’action immobilière classique constitue une forme d’investissement très répandue, il est plus difficile de trouver des fonds immobiliers cotés répondant à nos attentes. Le concept du fonds immobilier ouvert est certes connu, mais souvent soumis à des conditions comme par exemple des durées de conservation de plusieurs années. Pour remplir cette niche de placements immobiliers négociables, facilement accessibles, de nombreux pays ont vu l’émergence des REITs (Real Estate Investment Trusts). Il s’agit d’une forme spéciale de société anonyme dont les opérations correspondent celles d’une SA immobilière. Les REITs sont

toutefois soumis à des règles strictes, spécifiques à chaque pays, qui les contraignent à se focaliser sur le marché immobilier avec une très grande transparence. En contrepartie, les gains générés par l’activité immobilière sont exonérés d’impôts et versés à 90% aux propriétaires des parts. Du point de vue de l’investisseur, un REIT se situe donc entre le fonds immobilier et la société anonyme immobilière classique. Grâce au ratio de distribution élevé, le certificat d’actions négociable à tout moment peut générer des rendements respectables, tout en garantissant le haut niveau d’exposition immobilière recherché.

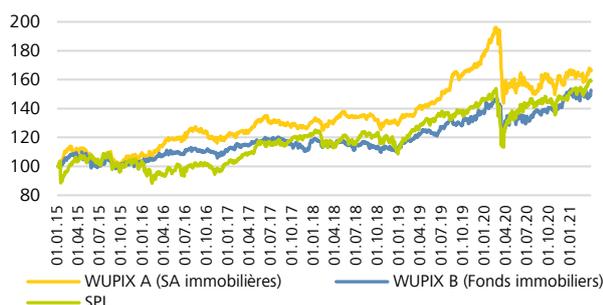
Comparaison internationale

Les indices ci-dessous indiquent clairement que des rendements respectables peuvent aussi être réalisés avec des placements immobiliers liquides indirects à l’étranger. Toutefois, du point de vue suisse, une stratégie de diversification internationale plus vaste n’aurait été payante que dans une mesure limitée, même en faisant abstraction des risques de change. Les actions immobilières et les fonds suisses ont été très performants en comparaison internationale. Par ailleurs, ces derniers semblent avoir relativement bien supporté la «correction corona», notamment à l’échelle européenne. Bien sûr, cette analyse sommaire ne rend pas compte des opportunités et des risques présentés par différentes régions ou secteurs. Une sélection très judicieuse en matière de diversification et de rendement avec une dose d’international apporterait certainement un bénéfice supplémentaire. Or, c’est justement dans le secteur fortement régulé de l’immobilier, qu’il faut avoir conscience du contexte local très différencié pour évaluer les risques d’un investissement.



Placements immobiliers suisses indirects

Indice de rendement total en CHF des actions immobilières suisses, fonds immobiliers et SPI, 01.01.15 = 100

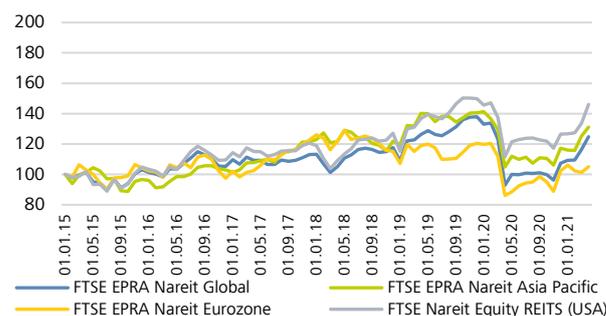


Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Placements immobiliers internationaux

Indice de rendement total en CHF d’actions immobilières internationales et de REITs, 01.01.15 = 100



Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Location

Malgré la persistance de la crise, le marché locatif suisse maintient poursuit la tendance engagée avant la pandémie. La hausse des taux de vacances, la baisse des nouveaux loyers et le prix élevé des biens pèsent depuis longtemps sur les rendements des biens locatifs. Certes, le marché réagit depuis quelque temps par la baisse des demandes de permis de construire, mais pas toujours au bon endroit. Car malgré l'exode supposé causé par la Covid, les centres demeurent très prisés.

Ces derniers mois marqués par le coronavirus ont changé de façon significative l'appréciation de nos lieux de vie. La plupart des gens n'ont probablement jamais passé autant de temps chez eux que l'an dernier. Il est indéniable que la pandémie a durablement transformé nos besoins en matière de logement. Or, pour l'instant, le marché locatif ne se montre pas particulièrement affecté par cette évolution. L'immigration relativement stable et les retards somme toute limités de la construction de nouveaux logements ont amorti les chocs côté offre et côté demande. Par ailleurs, il faudra attendre un peu pour voir les retombées en termes de préférences et de besoins dans ce marché relativement amorphe. Ainsi, le marché suisse de la location a poursuivi la voie empruntée avant cette crise historique du coronavirus.

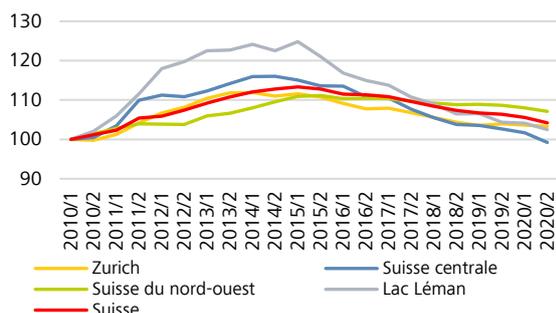
Les loyers proposés sous pression

Comme le confirme le taux de vacances de 1,72% enregistré par l'Office fédéral pour la statistique au 1^{er} juin, en 2020 aussi, les vacances se sont accrues. En raison de l'extension de l'offre, les loyers proposés sont sous pression depuis longtemps. Le graphique ci-dessous indique clairement que ce développement touche toutes les grandes régions de Suisse. Même si l'évolution diffère d'une région à l'autre, le pic des prix des loyers a été dépassé partout au plus tard en 2015.



Loyers proposés

Indice des loyers proposés, Suisse et régions sélectionnées, 1^{er} semestre 2010 = 100



Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

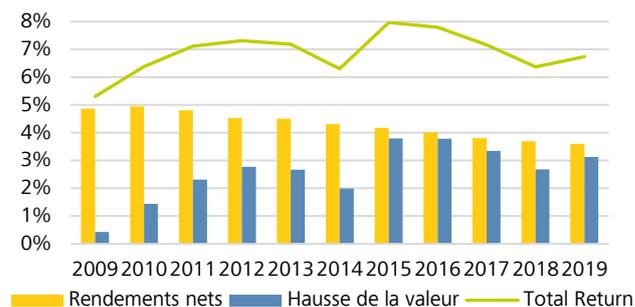
Les prix augmentent, les rendements baissent

La hausse du taux de vacances et la baisse des loyers proposés ont mis les revenus locatifs des bailleurs sous pression. En même temps, la pénurie de placements créée par l'environnement de taux bas a fait flamber les prix des biens de rendement. Par conséquent, les rendements initiaux d'investissements immobiliers directs ont nettement baissé ces dernières années. En moyenne, les revenus locatifs nets des immeubles de rapport gérés par des professionnels s'élevaient en 2010 à près de 5%. Jusqu'en 2019, ils avaient baissé d'environ 1,5% à près de 3,5%. Pour autant, les objets de rendement ne sont pas un investissement de moindre qualité, comme le montre le graphique ci-dessous. A l'opposé des revenus en baisse, la valeur des biens est montée en flèche. En 2019, malgré la chute des revenus, le rendement total était à peu près similaire à 2010, soit environ 6,5%. Les revenus nets en baisse ont donc été compensés par la hausse des prix au cours de la dernière décennie. Pour un investisseur, cette évolution interroge naturellement quant à la pertinence et la pérennité de la décision d'acheter à des prix de plus en plus élevés pour des revenus de plus en plus faibles. Or, il suffit de jeter un œil aux rendements d'autres placements présentant un profil de risque similaire pour constater qu'en dépit du risque de vacances plus élevé, de la baisse des loyers initiaux et de la hausse des prix, l'investissement



Rendements de l'immobilier résidentiel

Rendements de l'immobilier résidentiel strict, en % de la valeur immobilière, valeur médiane



Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

immobilier sera encore payant pendant un certain temps. C'est pourquoi, il est probable qu'à l'avenir aussi, de nombreux capitaux continuent d'affluer sur le marché des immeubles de rendement.

Le marché a réagi, ...

Même si les investissements immobiliers restent intéressants, les acteurs du marché ont réagi à la baisse des rendements initiaux. Le graphique ci-dessous témoigne de la réserve accrue affichée par le marché. Au troisième trimestre 2017, soit environ 2 ans après le pic des loyers proposés, le plafond des nouvelles demandes de permis de construire a été atteint. La baisse des loyers initiaux et l'augmentation des risques de vacances ont entraîné un recul du nombre de logements locatifs planifiés, qui s'est creusé depuis mi-2019. Les acteurs du marché ont donc réagi aux nouvelles conditions. Vu l'inertie du marché, il faudra encore attendre un peu pour que la baisse des demandes se traduise par un repli du nombre de logements locatifs.

Un bref regard jeté aux demandes de permis de construire permet de constater le recul des projets de construction résidentielle, quelles que soient les communes. En termes absolus, les baisses les plus prononcées ont eu lieu entre le pic et le niveau actuel dans les centres et communes urbaines. Ce n'est pas étonnant, car c'est aussi là que l'on construit le plus. Mesurée en pourcentage, la baisse des demandes est assez proche de la baisse totale (à hauteur de 45%), toutes communes confondues. La réduction des permis de construire se répartit donc de façon relativement homogène entre les différents types de communes.

...mais est-ce au bon endroit ?

Il est bien connu que les marchés des biens locatifs des centres-villes, des agglomérations ou des zones rurales sont très différents. L'offre accrue a donc eu un effet très

contrasté sur les différents marchés. En attestent clairement les durées de publication des annonces sur les plateformes en ligne (cf. graphique ci-dessous). Alors que dans les centres, les appartements doivent actuellement être proposés en ligne près de 25 jours pour trouver preneur, dans les autres types de communes, il faut en moyenne attendre plus de 40 jours. Dans ce contexte, on peut se demander si la réduction des logements en location intervient au bon endroit. Dans les centres, surtout dans les zones proches des grandes villes, les nouvelles locations sont toujours rapidement absorbées. En raison de la pénurie des surfaces constructibles, de la cherté des terrains et des coûts élevés des nouvelles constructions de remplacement, il est peu probable que la réduction dans les centres se fasse volontairement. Ainsi la durée de commercialisation plus longue en dehors des centres est finalement aussi le résultat d'un effet de détournement de la production.

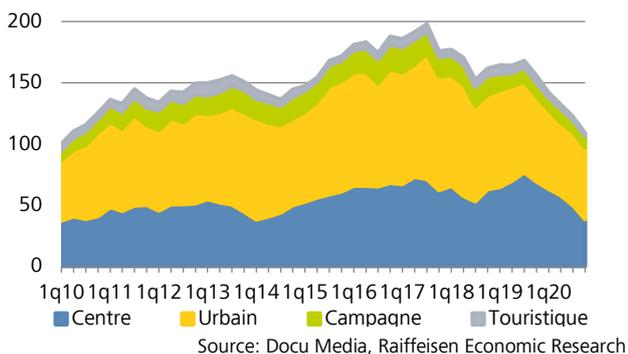
Les centres restent attrayants

Même si la crise du coronavirus a augmenté l'attractivité des communes plus excentrées, les emplacements des centres restent très prisés. L'exode des villes n'a jusqu'à présent pas eu lieu. Les loyers dans les centres demeurent élevés, les vacances faibles et il est relativement aisé de trouver un locataire. Pour que les communes moins centrales puissent vraiment rattraper leur retard et que les marchés du logement locatif dans les grands centres se détendent, il faudrait des mouvements de population nettement plus importants. Si «l'exode des urbains du au coronavirus» largement relayé par les médias se déroulait effectivement dans la mesure redoutée, ce serait beaucoup plus perceptible sur le marché. Or, les chiffres le démontrent toutefois clairement: la ville continue d'être privilégiée.



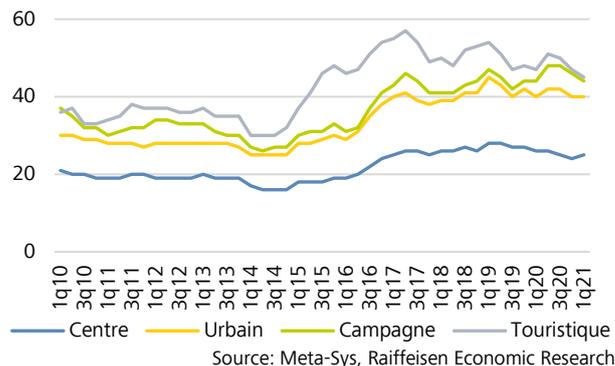
Permis de construire

Nombre de logements locatifs selon les permis de construire par communes, indexés (somme totale 2010 = 100)



Difficultés de commercialisation

Durée moyenne des annonces de logements locatifs en jours, selon le type de commune



Propriété

Le désir d'être propriétaire est intact. Alors que les maisons individuelles sont souvent achetées par de jeunes couples et des familles, les propriétés par étages sont prisées par des segments plus larges de la population. En raison de la hausse constante des prix, la propriété devient de plus en plus un privilège. Cette évolution entraîne une mutation de la structure des propriétaires et l'adaptation des comportements lors de l'achat.

Avec un taux de propriétaires de près de 36%, la Suisse est le royaume des locataires. Or, comme en témoignent d'innombrables sondages, les Suisses ne veulent pas rester locataires à vie et devenir propriétaire est un objectif de vie pour la grande majorité des ménages. Ils sont avant tout motivés par l'indépendance associée à la propriété privée, dans une certaine mesure la réalisation personnelle et l'espoir d'avantages financiers implicites. Le temps passé chez soi en raison de la Covid-19 n'a certainement qu'amplifié ce désir.

Qui ne peut accéder à son chez soi par la transmission anticipée de la maison parentale, doit se tourner vers le marché immobilier pour réaliser son rêve. Or, la dure réalité empêchera souvent l'aboutissement de ce projet pour de nombreux ménages suisses. Et pourtant, les maisons individuelles et appartements vacants sont très demandés. Qui le peut, achète - malgré les prix élevés et la crise du coronavirus.

Les prix continuent de grimper ...

Sans surprise, l'indice des prix des transactions Raiffeisen a atteint de nouveaux sommets au 1^{er} trimestre de cette année. Les prix des maisons individuelles ont augmenté de 1,9% et ceux des PPE de 0,8% par rapport au trimestre précédent. La pénurie de l'offre, associée à la forte demande, continue de stimuler les prix de la propriété malgré la persistance de la pandémie et l'effondrement économique inédit. A l'échelle de la Suisse, le prix moyen d'une maison individuelle de 5 pièces se situait en 2020 à plus de CHF 1,2 million, celui d'un appartement de 4 pièces et 100 m² à plus de CHF 800'000. Des différences notables se dessinent bien sûr entre les régions. Alors que des maisons situées dans des communes rurales, en périphérie, sont encore disponibles pour bien moins de CHF 1 million, un bien similaire se vend à bien plus de CHF 2 millions à Zurich ou à Genève. Pour les ménages qui possèdent déjà un toit, les hausses continues des prix constituent bien évidemment un bonus

très réjouissant. Outre les gains notables en frais de logement grâce aux conditions de financement favorables, ils ont réalisé des bénéfices comptables considérables sur le capital investi. Ces 10 dernières années, les prix des deux segments de la propriété ont augmenté de plus de 50%. Comme la plupart des propriétaires ont acheté leur propriété par financement hypothécaire, leurs bénéfices comptables par unité de capital investi devraient être décuplés par l'effet de levier. Pour certains, c'est une motivation pour vendre afin de s'offrir un bien plus récent.

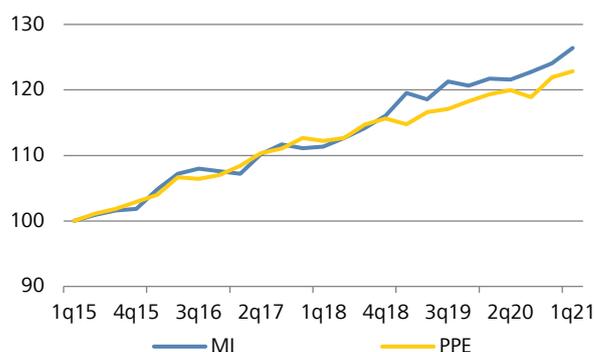
...et sont de plus en plus discriminatoires

Ce qui réjouit les propriétaires de longue date est un frein majeur pour les candidats à la propriété. Avec la hausse des prix, les obstacles réglementaires (fonds propres et calcul théorique de la capacité financière) sont de plus en plus élevés. La maison individuelle de 5 pièces standard qui se vend actuellement plus de 1,2 million coûtait environ CHF 800'000 en 2010. Si l'on prend l'exemple d'un calcul de capacité financière pour un financement de 80%, avec un délai d'amortissement sur 15 ans et 1% de réserves pour l'entretien, il y a 10 ans, un acheteur devait réunir CHF 160'000 de fonds propres et disposer d'un revenu annuel du ménage d'environ 140'000 pour pouvoir acheter son logement. Les données de l'Office fédéral de la Statistique indiquent qu'en 2010 le revenu brut annuel médian d'un salarié à plein temps s'élevait à environ CHF 81'500.



Prix de la propriété

Indice des prix des transactions Raiffeisen, 1q15 = 100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

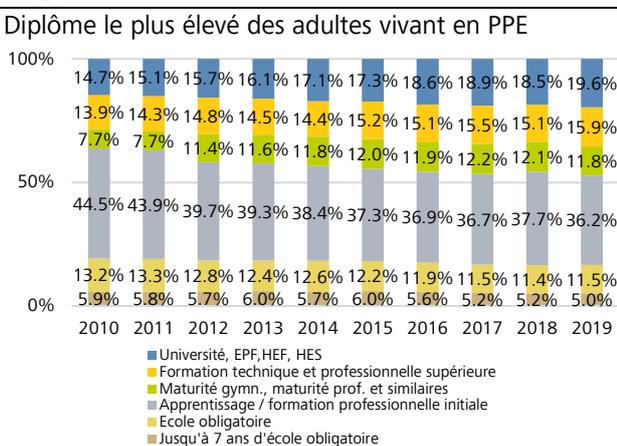
Segments du marché

Un ménage devait donc réunir deux salaires annuels médians en fonds propres et disposer d'environ 1,7 salaire médian pour satisfaire aux conditions de capacité financière. Pour acheter la même maison en 2020, il faut à présent réunir CHF 240'000 de fonds propres et avoir près de CHF 210'000 de revenus. Or, sur la même période, les revenus ont augmenté nettement moins vite. Pour 2019, l'OFS indique un revenu annuel brut d'environ CHF 85'500, soit une hausse de moins de 5% par rapport à 2010. Un ménage intéressé par l'achat d'une maison doit aujourd'hui apporter 2,8 salaires en fonds propres et disposer d'environ 2,45 salaires médians annuels pour satisfaire aux conditions de capacité financière.

La propriété devient un privilège

Cet exemple montre clairement comment les obstacles réglementaires accrus en raison de la hausse des prix empêchent un nombre croissant de ménages d'accéder à la propriété, qui devient ainsi un rêve que seules les couches privilégiées de la population peuvent réaliser. La répartition ci-dessous des personnes vivant en PPE selon leur niveau de formation témoigne de cette évolution. Alors qu'en 2010 près de 45% des adultes vivant en PPE avaient pour plus haut diplôme une formation professionnelle, en 2019, ils n'étaient plus que 36%. En revanche, la proportion de diplômés de l'enseignement supérieur a nettement augmenté. Même si l'on pouvait s'attendre à un glissement vers un niveau de formation supérieur en raison de l'académisation croissante de la population suisse, ces chiffres confirment la difficulté d'accès à la propriété pour les classes avec un niveau de formation plus modeste.

Niveau de formation des propriétaires de PPE



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Les jeunes couples achètent des maisons individuelles

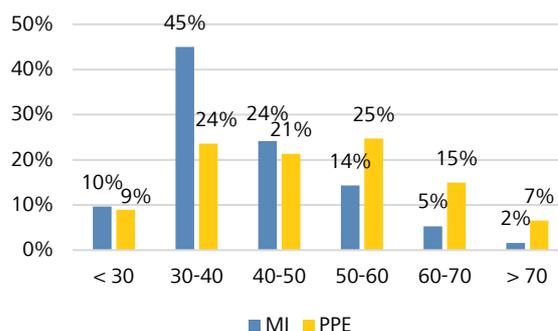
L'analyse des transactions d'achat de logements financées en 2020 par Raiffeisen permet de tirer des conclusions intéressantes sur les caractéristiques et les comportements des acheteurs actuels. Ainsi, il s'avère que les maisons individuelles sont surtout achetées par des personnes jeunes. Dans près de 55% des transactions de gré à gré, les acheteurs avaient en moyenne moins de 40 ans. En avançant en âge, la part des acheteurs de maison diminue rapidement. En revanche, l'analyse des transactions concernant les PPE donne un tableau beaucoup plus équilibré. Les propriétés par étage sont encore fréquemment achetées plus tard dans la vie. Il est aussi intéressant de noter que trois quarts des financements de maisons individuelles sont réalisés par des couples, tandis que près de la moitié des hypothèques contractées pour l'achat d'une PPE l'est au nom d'individus seuls (cf. graphique sur la page suivante). Pour de nombreux jeunes couples, aujourd'hui comme hier, le pavillon avec jardin semble faire partie intégrante de la planification familiale. En revanche, les PPE sont intéressantes même dans les phases ultérieures de la vie et grâce aux moindres frais d'acquisition et d'entretien, ils permettent aussi aux personnes seules d'accéder à la propriété.

Les acheteurs doivent faire des compromis ...

Dans le marché actuel, ceux qui peuvent encore accéder à la propriété, sont forcés de faire de plus grands compromis. Les obstacles au financement sont moindres pour les biens plus petits et plus vieux à des emplacements moins prisés.

Age lors de l'achat de la propriété

Répartition des acheteurs de maisons individuelles selon les catégories d'âge, 2020, uniquement de gré à gré



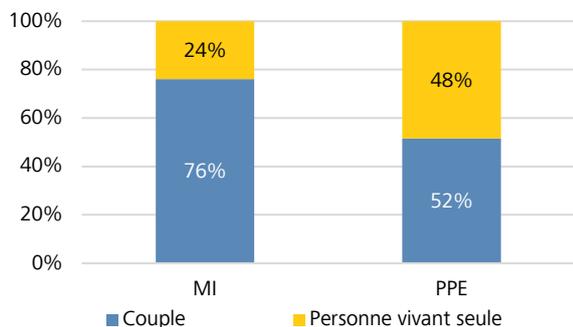
Source: Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Personnes seules et couples

Nombre de couples et d'individus lors des nouveaux financements en 2020, uqg transactions de gré à gré

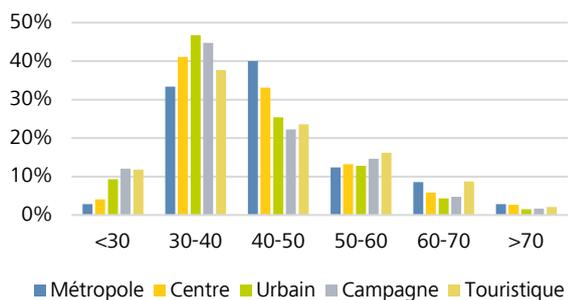


Source: Raiffeisen Economic Research



Age selon le type de commune

Répartition des acheteurs de MI en catégories d'âge, selon les grandes régions, uniquement transactions de gré à gré, 2015 – 2020

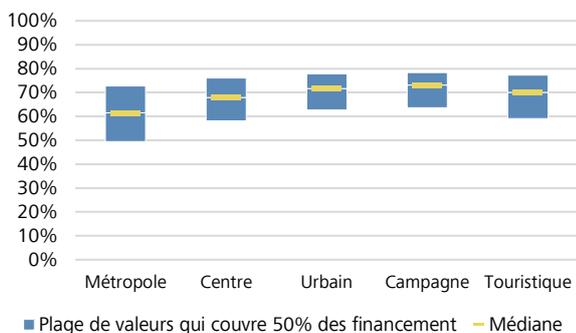


Source: Raiffeisen Economic Research



Taux de nantissement

Répartition de la hauteur de nantissement en % du prix d'achat de MI pour les transactions de gré à gré selon le type de commune, 2018-2020



Source: Raiffeisen Economic Research

La représentation au milieu à gauche des catégories d'âge des acheteurs de maison selon le type de commune donne des indices quant à ce phénomène. Entre 2015 et 2020, la part des acheteurs de maison âgés de moins de 40 ans dans les cinq plus grandes villes (Zurich, Genève, Berne, Bâle et Lausanne) se situait à environ 36%. Dans les autres centres aussi, cette catégorie d'âge est encore nettement sous-représentée (45%). Selon notre classification à la page 24 en annexe, ce n'est que dans les communes rurales et urbaines, que plus de la moitié des acheteurs de maisons ont moins de 40 ans. Grâce à un revenu qui tend à être plus élevé et à un patrimoine plus important, les personnes plus âgées peuvent encore s'offrir une maison individuelle dans les régions plus chères. Pour les plus jeunes, un financement n'est souvent possible que loin des meilleurs emplacements.

...et financer avec plus de fonds propres

Outre ces effets d'évitement, on constate également des différences au niveau des modes de financement. Le graphique du bas montre la répartition du taux de nantissement pour l'achat d'une maison individuelle. La relation entre les nantissements plus bas et les emplacements centraux y est évidente. Alors que dans les grands centres, le taux de nantissement moyen se situe un peu au-dessus de 60%, les acheteurs de maisons empruntent en moyenne plus de 70% du prix d'achat dans les régions rurales. Outre les différences qui tendent à être plus élevées entre le prix d'achat effectif et la valeur estimée qui constitue la base de nantissement pour la banque, cet effet doit être interprété comme la conséquence d'exigences de solvabilité très strictes. C'est justement dans les centres et les communes proches du centre que les taux de nantissement sont si élevés qu'ils exigent des revenus qui ne sont atteints que par une petite minorité. C'est pourquoi les acheteurs sont de plus en plus contraints d'injecter davantage de fonds propres pour obtenir une hypothèque. En raison de la hausse continue des prix et les effets d'évitement qui en découlent, même dans les régions rurales, les candidats à l'achat devront à l'avenir fournir plus de fonds propres pour abaisser l'obstacle de la solvabilité. Or, sa vitesse d'augmentation est déjà disproportionnée. Les futurs propriétaires devront donc non seulement bien gagner leur vie, mais également être en mesure de puiser dans leurs avoirs dans une mesure encore plus grande. En l'absence de patrimoine ou d'un accès au capital par avance d'héritage, ils n'accéderont à la propriété que plus tard – voire pas du tout. Or, pour permettre à leurs enfants de grandir sous leur propre toit, il sera certainement souvent trop tard.

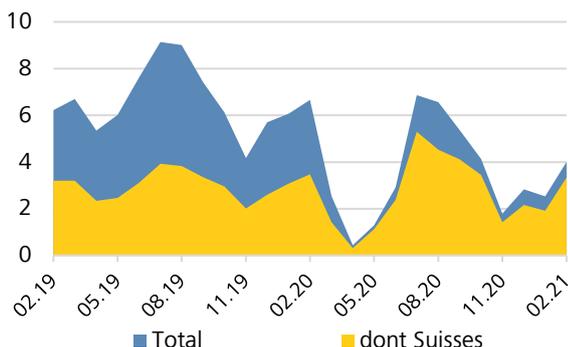
Hôtels et restaurants

Le soutien étatique a permis d'éviter les faillites liées à la crise dans le secteur fortement touché de la restauration et de l'hôtellerie. Quant aux investisseurs dans l'immobilier d'hôtellerie et de restauration, ils n'y laisseront probablement que quelques plumes. La confiance – même si elle est timorée – revient 'ores et déjà.



Nuitées d'hôtel

en mio.

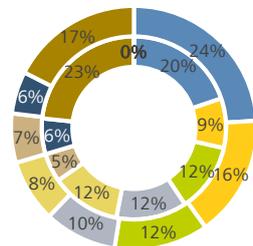


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



Crédits Covid

Crédits Covid payés, 26 mars - 31 juillet 2020



cercle intérieur :
nombre d'entreprises
concernées, total : 137'789

cercle extérieur :
volume de crédit,
total : CHF 17 Mrd.

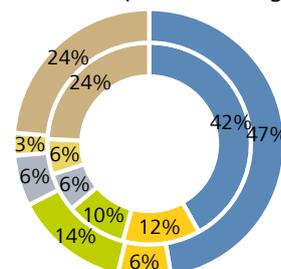
- Commerce
- Secteur du bâtiment
- Autres services
- Santé et affaires sociales
- Industrie manufacturière
- Restauration/hôtellerie
- Prestations économiques
- Autres secteurs

Source: DFF, Raiffeisen Economic Research



Cas de rigueur

Indemnités pour cas de rigueur jusqu'au 29 avril 2021



cercle intérieur :
nombre d'entreprises
concernées, total : 24'291

cercle extérieur :
contributions à fonds perdu,
total : CHF 2.03 Mrd.

(état des données des parts
des secteurs 4 avril 2021)

- Restauration
- Commerce de détail
- Agences de voyage
- Hébergement
- Sport/divertissement
- Autres secteurs

Source: DFF, Raiffeisen Economic Research

Alors que la première vague du coronavirus a paralysé des pans entiers de l'économie, de nombreux secteurs ont travaillé quasiment à pleines capacités pendant ou après la deuxième vague, avec le feu vert des autorités et des adaptations sur le plan organisationnel. La plupart du temps, ils n'étaient confrontés qu'à des restrictions relativement limitées dues aux mesures sanitaires et aux autres répercussions de la pandémie. En revanche, la situation est toute autre dans la restauration. Après l'ouverture temporaire avec des mesures sanitaires très strictes et une capacité limitée en été et en automne derniers, depuis le 22 décembre 2020 et jusqu'à aujourd'hui, les restaurateurs n'ont plus accueilli de clients à l'intérieur de leurs établissements. Les premières levées des restrictions ont eu lieu avec l'ouverture des terrasses le 19 avril 2021.

Hôtels ouverts en attente de la clientèle étrangère

Les hôtels suisses ont certes été épargnés par les fermetures administratives pendant toute la durée de la pandémie. En raison des restrictions internationales de voyage, jusqu'à aujourd'hui, ils sont confrontés à l'absence de la clientèle étrangère et peuvent exclusivement servir les clients de l'hôtel. Certes, le tourisme national très dynamique pendant l'été a entraîné un taux de remplissage étonnamment élevé. Mais loin s'en faut pour compenser l'absence des touristes internationaux. En particulier les hôtels citadins et les hôtels dans les hotspots touristiques internationaux souffrent toujours de faibles taux d'occupation.

Nombreux cas de rigueur dans la restauration et l'hôtellerie

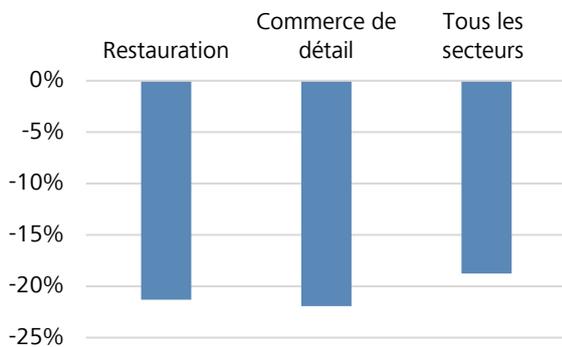
L'évolution des deux secteurs par rapport à l'économie globale se reflète dans les chiffres des crédits-covid qui ont été versés aux entreprises concernées jusqu'à fin juillet 2020 pour sécuriser leurs liquidités. Mais aussi dans les indemnités pour cas de rigueur qui ont permis jusqu'à aujourd'hui de soutenir les entreprises touchées par la pandémie. La part des entreprises du secteur de la restauration et de l'hôtellerie aux crédits Covid versés en réaction à la première vague du coronavirus jusqu'à fin juillet 2020 s'élevait à 10%. Leur part des fonds de cas de rigueur versés dans la foulée de la deuxième vague s'est élevée à 53% jusqu'en avril 2021 (47% pour les restaurants et 6% pour les hôtels). A hauteur de respectivement 14% et 6%, le commerce de détail et le secteur du sport et du divertissement sont également encore fortement concernés.

Segments du marché



Faillites

Evolution du nombre de faillites 2020 vs. 2019

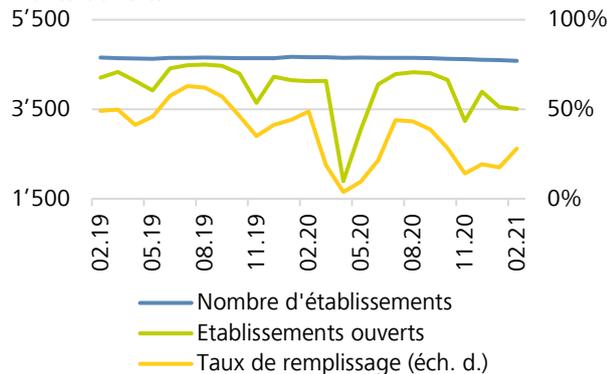


Source: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research



Hôtellerie

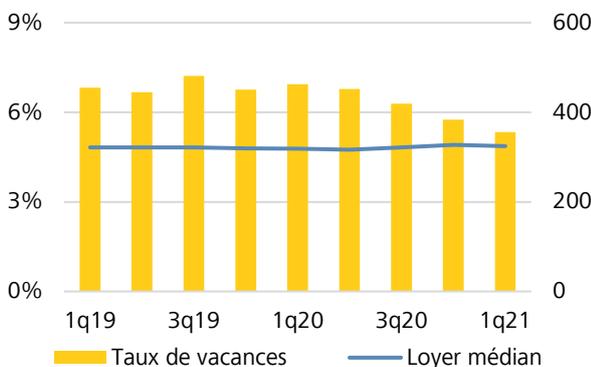
Nombre d'établissements enregistrés, nombre d'établissements ouverts, taux de remplissage des établissements ouverts



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



Taux de vacances et loyers des surfaces de restauration



Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

sport et du divertissements sont également fortement concernés.

Faillites évitées

Les crédits Covid rapidement attribués ainsi que les versements pour cas de rigueur à fonds perdu, mais surtout les indemnités de travail à temps partiel ont atteint leur objectif et empêché toute une vague de faillites jusqu'à présent. En 2020, la Suisse a enregistré près de 19% de faillites de moins que l'année précédente. Dans la restauration, fortement touchée, « l'immortalité » des établissements en comparaison avec l'année précédente se situait même au-dessus de 21%. L'aide étatique a également bien soutenu le secteur de l'hôtellerie. Malgré les nombreuses fermetures temporaires d'établissements et le faible taux de remplissage, le nombre d'établissements hôteliers enregistrés dans les statistiques officielles n'a connu qu'un repli minime jusqu'à aujourd'hui.

Morts-vivants ?

« L'immortalité » qui caractérise le secteur de la restauration confirme que le soutien étatique a permis de maintenir en vie des entreprises qui dans des circonstances normales auraient dû fermer depuis longtemps. Or, ce « phénomène des morts-vivants » cache des risques à moyen terme. Il est fort possible que certaines entreprises bancales et en difficulté bien avant la crise ne sont plus que des morts-vivants incapables d'éviter l'inéluctable faillite, dès la cessation des versements pour cas de rigueur et autres mesures de soutien tels que les indemnités pour chômage partiel. Car en même temps, le nombre des créations de sociétés dans la restauration et l'hôtellerie ressemblait à l'année précédente. La concurrence sur ce marché, déjà caractérisé par une compétition acharnée et qui ne retrouvera pas immédiatement sa pleine capacité après la crise, s'intensifie donc pour l'instant. Ce n'est qu'à la fin de la pandémie qu'il faudra compter sur une hausse du nombre de dépôts de bilan chez les restaurateurs et hôteliers.

Pour l'instant, aucune répercussion sur les loyers et les vacances

Force est de constater que le taux de vacances des espaces gastronomiques pendant l'année de crise a baissé. Fin 2019, 6,8% de toutes les espaces gastronomiques étaient concernées par les vacances. Au premier trimestre 2021, seules 5,3% de ces surfaces étaient vides. Pour l'instant, la pandémie n'a pas eu de répercussions défavorables sur les loyers qui sont restés stables.

Plus de restaurants sur le marché

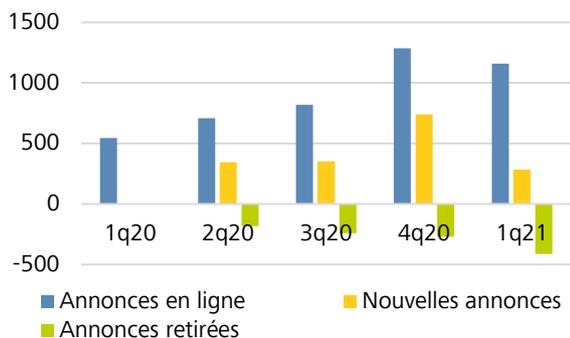
Toutefois, le marché des surfaces de restauration n'est pas ressorti indemne de la crise. Il suffit de jeter un œil aux restaurants, cafés, bars et clubs proposés à la location pour constater un

Segments du marché



Annonces de location de surfaces de restauration

Nombre d'offres pour les surfaces à louer à usage de restauration (restaurants, cafés, bars, clubs)

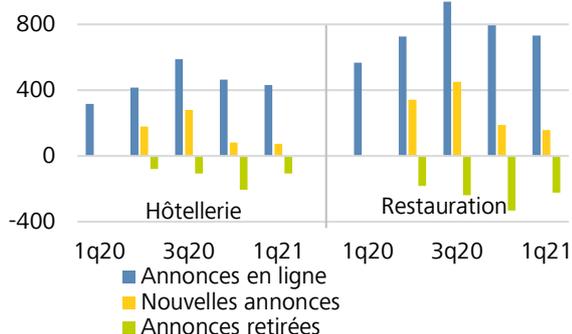


Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Annonces de vente des hôtels et de la restauration

Nombre d'hôtels et de surfaces de restauration proposés à la vente (restaurants, cafés, bars, clubs)

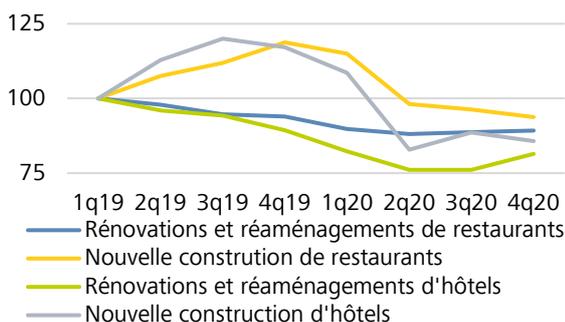


Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Demandes de permis de construire

Nombre de demandes de permis de construire, sommes des quatre trimestres, indexé, 1t19 = 100



Source: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

effet coronavirus très notable. Au cours des deuxième, troisième et quatrième trimestre 2020, le nombre de nouvelles annonces a largement dépassé ce qui peut être absorbé par le marché. La somme des biens en location est passée à 1150 annonces.

Sur un an, cela correspond au double des unités de restauration disponibles à la location. Cela ne peut pas uniquement s'expliquer par la difficulté des nouvelles constructions à trouver des locataires en ces temps difficiles. En effet, chaque année, en Suisse, le nombre de nouvelles créations de restaurants est inférieure à 200. La hausse du nombre de biens proposés provient donc pour l'essentiel de l'existant. De toute évidence, certains bailleurs doivent encore trouver de nouveaux locataires, car les contrats existants ont été résiliés à l'échéance la plus proche. Les locataires ayant signé des contrats de longue durée recherchent eux-mêmes un successeur pour sortir indemnes de leurs contrats en cours. Ainsi, en attendant de se débarrasser de leurs surfaces, ils peuvent obtenir d'autres indemnités de l'Etat, maintenir l'accès aux indemnités pour chômage partiel à leurs collaborateurs et éviter le dépôt de bilan. Pour certains restaurateurs, cela représente une stratégie qui leur permettra d'ouvrir un nouvel établissement après la crise sans charges préexistantes. Au vu des annonces actuelles, les premiers signes de détente se dessinent sur le marché. Ainsi, avec la perspective de terrasses ouvertes, une campagne de vaccination en cours et l'espoir d'un été animé, le premier trimestre 2021 a vu, pour la première fois de nouveau, plus de restaurants absorbés par le marché que de nouvelles annonces. Il s'agit d'un premier signe timide d'une confiance recouvrée dans la branche et d'une entrée dans la période postpandémie.

Hausse des annonces de vente

Une image similaire à celles des surfaces proposées à la location se dessine aussi pour les hôtels et restaurants proposés à la vente qui étaient beaucoup plus nombreux aux deuxième et troisième trimestres 2020. En même temps, quasiment aucune offre n'a été absorbée par le marché de sorte que le nombre des biens disponibles à l'achat jusqu'à la fin du troisième trimestre 2020 a fortement augmenté, stimulant l'absorption par le marché. En parallèle, quasiment aucun nouveau bien n'a été mis en vente, réduisant légèrement le volume disponible à la fin du premier trimestre 2021. Toutefois, le niveau dans les deux marchés est toujours supérieur de 35% au niveau d'avant la crise. Toutefois, le recul des annonces constaté depuis six mois indique clairement que les hôteliers se positionnent d'ores et déjà pour le temps après le corona, car ils

Segments du marché

estiment de toute évidence que les affaires vont bientôt reprendre et que les clients vont revenir.

Moins de nouveaux hôtels et restaurants

Malgré la crise historique que traverse le secteur de la restauration et de l'hôtellerie, de nouveaux hôtels sont planifiés et se construisent. Le nombre de permis de construire a toutefois un peu reculé au cours de cette année de pandémie, surtout au cours des deux premiers trimestres de 2020. Depuis, l'activité de projection s'est stabilisée dans les deux marchés. Même dans la «nouvelle normalité» post-crise, les développeurs de projet voient des opportunités pour ces domaines récemment aux abois (cf. graphique à la page précédente).

Opportunité ratée

Les permis délivrés pour les rénovations et travaux d'aménagement révèlent que tant les restaurateurs que les hôteliers n'ont pas saisi l'occasion de réaliser des travaux de rénovation majeurs au cours de l'année de pandémie, alors que leurs établissements étaient de toute façon fermés. C'est une opportunité ratée pour les établissements nécessitant des rénovations de se préparer pour la période après la crise (cf. graphique sur la page précédente).

Des remises de loyers ont en partie été octroyées

Il suffit de jeter un regard aux indemnités pour cas de rigueur versés pour voir qu'en termes de volume, le secteur de la restauration et de l'hôtellerie, conjointement au commerce de détail, ont été les secteurs les plus durement frappés par la pandémie. Après l'échec de la loi COVID-19 sur les loyers commerciaux au Parlement, les locataires de ces secteurs économiques étaient les plus dépendants du bon vouloir des bailleurs.

Un coup d'œil dans les comptes des propriétaires et gestionnaires professionnels d'immeubles de rendement montre que les valeurs des postes «Perte de revenu locatif» et «Remise de loyer» sont nettement au-dessus de l'année précédente. En 2019, 0,21% des revenus locatifs étaient défaillants ou ont été remis. Au cours des cinq trimestres écoulés marqués par le COVID-19, cette part se situait à près de 0,34%.

Dans les portefeuilles de ces propriétaires immobiliers, près de 95% des revenus locatifs proviennent de biens à usage résidentiel et de bureau. Seuls 5% sont le fait de locataires dans les secteurs potentiellement fortement touchés par la crise. Si la hausse des pertes de loyers est entièrement attribuée à ces surfaces commerciales et de détail, il s'avère que les bailleurs ont tout juste réduit 4% du loyer aux locataires de ce genre de surfaces au cours des 15 derniers mois.

Débiteurs défaillants

En plus des remises et des pertes de loyers déjà comptabilisées avec efficacité en 2020, les débiteurs des propriétaires immobiliers ont aussi augmenté. La hausse de cette position bilantielle s'est élevée à près de 6,6%. C'est un indicateur de la recrudescence de loyers impayés, car certains locataires ayant des difficultés de trésorerie n'ont certainement pas encore payé leurs loyers dans les délais. Or, de toute évidence, les propriétaires et gestionnaires immobiliers estiment que ces sommes en souffrance sont réalisables et n'escomptent donc pas de défaillances majeures. Et même si tous ces impayés le restaient : la perte totale pour défaillances et remises de loyers liées au covid se situerait pour les 15 derniers mois toujours sous le seuil de 0,4% des revenus locatifs totaux.

De l'utilité de la diversification

Pour les investisseurs professionnels à portefeuilles immobiliers largement diversifiés, les pertes dus à la Covid-19 par rapport aux revenus locatifs sont donc restées limitées. Malgré la recrudescence des remises de loyers, en 2020 aussi, les investisseurs ont engrangé un rendement solide de 5,8%. Il est certes un peu inférieur à valeur de l'année précédente (6,4%) mais toujours proche de la moyenne sur cinq ans de 6,1%.

Il s'agit bien sûr d'une analyse du portefeuille et pour certains biens, les remises de loyer peuvent avoir nettement plus de poids. Or, de nombreux bailleurs de surfaces de restauration et de commerce de détail tirent à présent profit du fait que la part de ces surfaces dans un bien immobilier se limite souvent au rez-de-chaussée. Dans ces cas, les autres usages ont eu un effet stabilisant sur le revenu.

Immobiliers hôteliers et pertes de valeur

Il en va autrement pour l'immobilier à usage mixte. Ainsi, la crise a eu un impact notable sur l'immobilier d'hôtel stricto sensu. En moyenne, en 2020, les hôtels ont été évalués à près de 8% de moins que 2019 dans la comptabilité des professionnels immobiliers. Comme dans la plupart des cas, les loyers ont continué d'affluer, même dans ce marché très touché, en fin d'année, le rendement total négatif était « limité » à 4,4%.

Globalement, la plupart des locataires au même titre que la majorité des bailleurs de restaurants et d'hôtels, n'y laissent que quelques plumes grâce à la « protection tous risques » assurée par l'état.

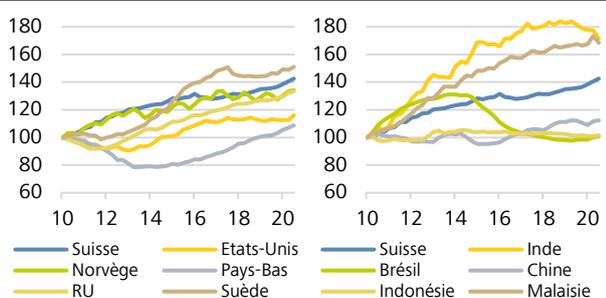
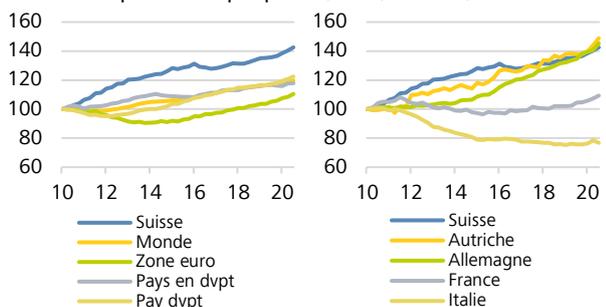
Regarder vers l'étranger pour mieux revenir au pays

En comparaison avec d'autres pays, c'est en Suisse qu'on économise le plus en passant de la location à la propriété. Et pourtant, la Confédération affiche de loin le plus petit taux de logements en propriété de toutes les nations industrielles. Les obstacles réglementaires élevés en comparaison internationale lors de l'achat de la propriété entravent l'accès à des économies potentielles de plusieurs milliards pour les ménages de la classe moyenne.



Evolution des prix

Indice des prix de la propriété, réel, indexé, 2010 = 100

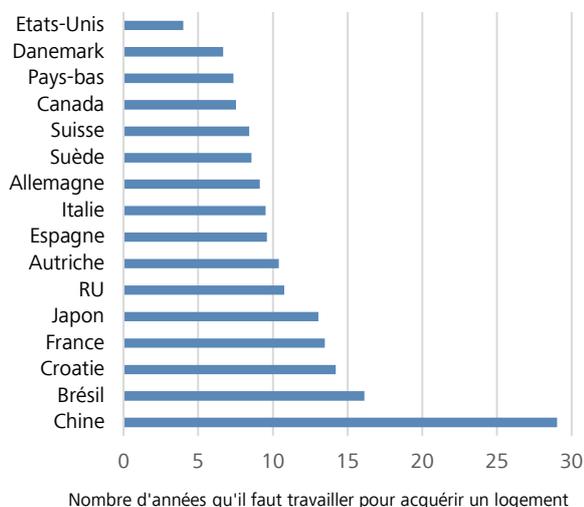


Source: BIS, Raiffeisen Economic Research



Abordabilité

Prix d'un appartement de 90 m² classique par rapport au revenu annuel du ménage disponible, 2020



Source: Numbeo, Raiffeisen Economic Research

Depuis des années, les prix de la propriété en Suisse ne vont que dans un sens. Année après année, ils battent de nouveaux records et en l'espace de 10 ans, y ont augmenté de plus de 40%. Le regard au-delà les frontières nationales montre que la Confédération n'est pas la seule à connaître cette évolution. Ainsi, à titre d'exemple, l'Autriche et l'Allemagne, deux pays voisins germanophones, enregistrent une hausse quasiment identique des prix pour la propriété à usage personnel.

Inflation globale de la valeur du patrimoine

La hausse des prix de l'immobilier ou l'augmentation générale de la valeur du patrimoine furent un phénomène mondial de la dernière décennie. La politique monétaire ultra expansive pratiquée par les grands pays tout autour du globe pendant cette période combinée à des taux bas record a jusqu'à aujourd'hui des allures de torrent qui emporte (presque) tout ce qui flotte. A échelle internationale, les prix de l'immobilier ont par conséquent augmenté de plus de 20% ces 10 dernières années.

Or, il existe des différences nationales de taille en matière de dynamique de prix et dans quelques rares pays, les prix ont même baissé au cours de la dernière décennie, il suffit de regarder en direction du sud, par ex. l'Italie. A l'instar des autres pays d'Europe du sud, la crise de l'euro et de la dette a laissé de nettes traces en Italie surtout que la COVID-19 y a fait des ravages. L'évolution des prix de l'ensemble de la zone euro est donc restée nettement derrière l'évolution internationale. Ce n'est que depuis le milieu de l'année 2014 que les prix ont de nouveau grimpé dans la zone euro, ceci avant tout en raison des évolutions en Europe du nord et de l'est. La Suisse fait certes partie des nations industrielles les plus dynamiques, même si de nombreux pays enregistrent des hausses similaires ou encore plus prononcées sur leurs marchés de la propriété.

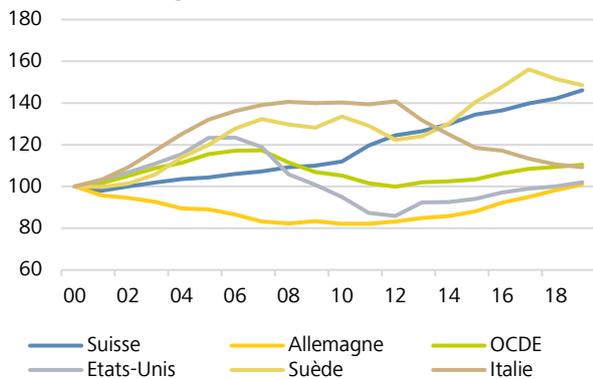
Combien d'années de travail pour avoir son propre toit?

En mettant les prix qui prédominent actuellement en rapport avec le revenu et en comparant différents pays, il s'avère que l'évolution exorbitante des prix en Suisse n'a pas impacté l'abordabilité. En effet, certes, les revenus ont nettement augmenté, mais surtout l'abordabilité était autrefois extrêmement avantageuse en comparaison internationale.



Evolution de l'abordabilité

Prix de la propriété en rapport avec le revenu disponible des ménages, indexé, 2000 = 100

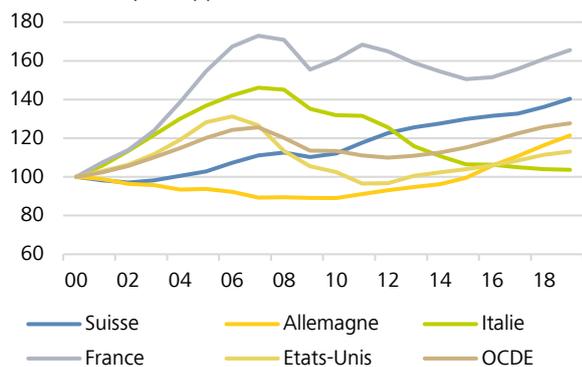


Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research



Evolution des frais locatifs

Frais locatifs par rapport aux revenus, indexé, 2000 = 100

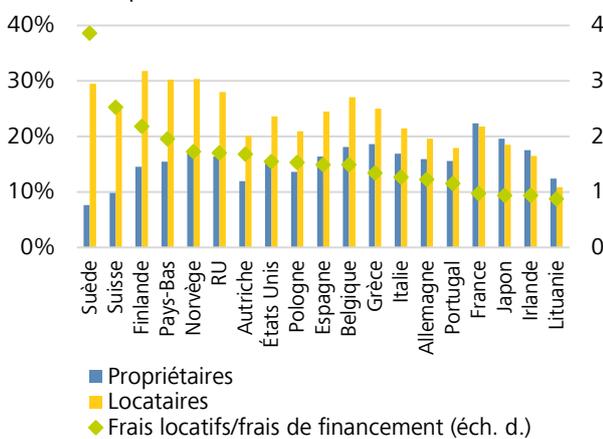


Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research



Frais de logement

Frais de financement de la propriété et frais locatifs en % du revenu disponible (éch. g.) et charge des frais locatifs en multiple des frais de financement (éch. d.)



Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research

Le ménage moyen doit travailler pendant 8,5 ans pour gagner ce que coûte un appartement classique. Il faut travailler beaucoup moins longtemps aux Etats-Unis (4 ans) pour « gagner » son logement. Les Danois mettent 6,7 ans. Dans tous les pays voisins de Suisse, il faut travailler un peu plus longtemps qu'ici. En France, c'est même 5 ans de plus (13,5 ans).

Une douleur relative

Par rapport aux revenus des personnes, les prix de la propriété en Suisse restent relativement bas. Et pourtant, les prix de la propriété sont un sujet qui échauffe les esprits. Il ne s'écoule pas une semaine sans que la presse nationale ne fasse un gros plan sur les nouveaux prix record. Le manque « d'abordabilité » accru du propre toit est sur toutes les lèvres. S'agit-il en l'occurrence avant tout de douleurs fantôme d'une société aisée ou y a-t-il des raisons justifiées de se plaindre ?

Au cours des dernières années, dans la majorité des pays, l'inflation des actifs a empêché les salaires de suivre l'évolution très dynamique des prix de l'immobilier. En moyenne, dans tous les pays industriels, ces 20 dernières années, les prix ont augmenté de 10% de plus que les revenus des ménages. En Suisse, les prix de la propriété ont progressé beaucoup plus fortement (concrètement 46%) que les salaires qui n'affichent qu'une faible hausse. Ce n'est que dans quelques rares autres pays qu'une évolution aussi drastique a été observée, par exemple en Suède. En Allemagne, pays voisin, qui au cours de la dernière décennie a affiché une dynamique des prix similaire, il faut travailler aussi longtemps qu'il y a 20 ans pour acquérir sa maison. Il en va de même aux Etats-Unis. La douleur que ressentent les Suisses à la vue de l'indice du prix de la propriété s'explique donc avant tout par l'évolution relative par rapport au revenu et moins par le niveau absolu des prix.

La charge locative augmente au même rythme que les prix

En parallèle aux prix de la propriété, les loyers ont également augmenté en Suisse. Ainsi, la part des loyers dans le budget des ménages a augmenté de 40% en deux décennies. La part des loyers dans le budget est de 28% supérieure à la situation il y a vingt ans en moyenne pour tous les pays industriels. En Allemagne, cette hausse s'élève à 20%. En termes relatifs, la flambée des loyers est considérée comme un problème plus important que la hausse des prix de l'immobilier, car les loyers augmentent nettement plus dans la plupart des régions. En Suisse, les hausses de prix dans les deux marchés résidentiels sont à peu près comparables.

Les prix ne constituent qu'une face de la médaille

Les prix de la propriété ne représentent toutefois qu'un des facteurs qui déterminent les frais de logement des propriétaires. Outre les frais d'entretien plus ou moins stables pour l'immobilier, ce sont avant tout les frais de financement qui déterminent le prix du logement et ils se sont littéralement effondrés en quelques années en raison des faibles taux. Malgré les prix d'achat nettement plus élevés, pour avoir aujourd'hui son propre chez soi, on dépense bien moins qu'il y a vingt ans. En conséquence, être propriétaire est devenu nettement plus abordable qu'être locataire, même en tenant compte de l'imposition de la valeur locative. Si l'on compare les frais de financement de la charge des frais locatifs, il s'avère qu'après la Suède, la Suisse est le pays où l'attractivité relative de la propriété par rapport à la location est la plus élevée.

Peuple de locataires

Malgré cette attractivité relativement élevée en termes de prix de la propriété, en Suisse, nous sommes un peuple de locataires car nous affichons le taux de propriété de loin le plus faible de tous les pays analysés. Seuls près de 36% des Helvètes vivent sous leur propre toit. Même en Allemagne, le pays avec le deuxième taux de propriété le plus faible, plus de la moitié des habitants sont propriétaires. Dans certains pays d'Europe de l'Est, les taux de logements en propriété dépassent même largement les 80%.

Marché du logement locatif fonctionnel

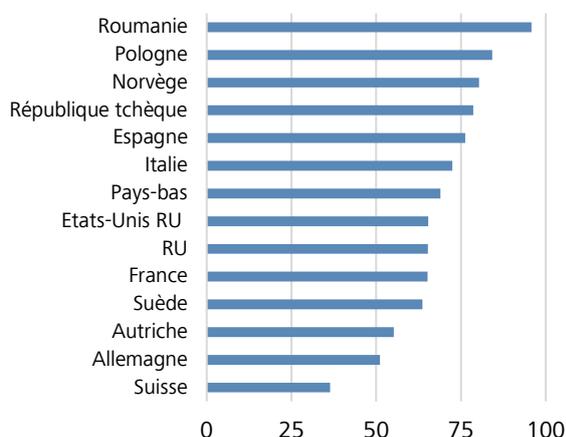
La charge locative sur le revenu est de niveau moyen en Suisse en comparaison internationale. Près d'un quart du

revenu disponible de Monsieur et Madame Suisses est consacré à leur logement locatif. Or, le marché locatif suisse est considéré comme relativement fonctionnel avec un apport de haute qualité. Or, cette qualité supérieure à la moyenne des logements locatifs n'est pas prise en compte dans les comparaisons internationales qui tiennent uniquement compte des coûts. C'est ainsi qu'à taille de ménage similaire, les logements locatifs suisses sont environ un quart plus grands que dans l'UE. Par ailleurs, le parc suisse est relativement moderne, car de nombreux appartements ont été construits au début du millénaire. Il convient impérativement d'en tenir compte lors de l'interprétation des chiffres. Dans la littérature scientifique, un taux de locataires élevé s'explique par un marché du logement locatif peu régulé. L'excès de régulation entraînant la réduction des revenus et la hausse des dépenses font que les investisseurs hésitent à construire des logements locatifs. Tant la quantité que la qualité de l'offre s'inscrivent donc à la baisse et en toute logique, le marché de la propriété gagne en attractivité relative. Ceci explique en partie le taux de locataires élevé en Suisse. En comparaison internationale, le marché locatif suisse est effectivement peu régulé. Or, la Suisse ne fait de loin pas partie du groupe de tête des marchés les plus libéraux. Notamment les pays de tradition juridique anglosaxonne ont des marchés locatifs nettement moins régulés – et pourtant des taux de propriété beaucoup plus élevés. La raison principale qui explique que le marché ne joue pas son rôle et que le taux de logements en propriété est aussi bas malgré l'imposant avantage de coûts ne réside donc pas uniquement dans le marché locatif suisse.



Taux de logements en propriété

Taux de logements en propriété, 2019 ou dernier en date, en %

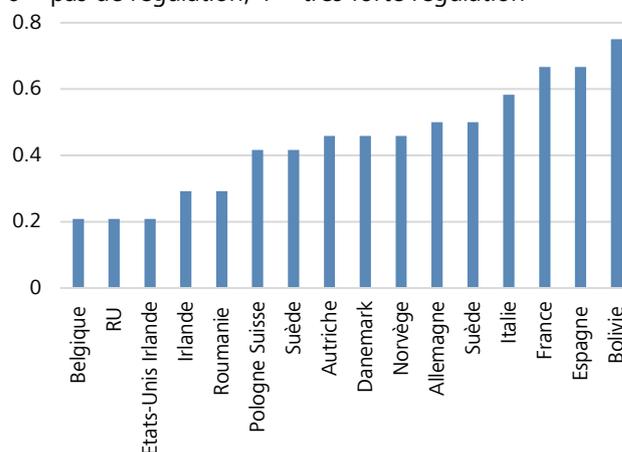


Source: OFS, Eurostat, US Census, Raiffeisen Economic Research



Régulation du marché locatif

Index de l'intensité de régulation du marché locatif, 0 = pas de régulation, 1 = très forte régulation



Source: ReMain, Raiffeisen Economic Research

Dispositif unique en son genre: le taux d'intérêt calculatoire

L'une des raisons expliquant le taux de logements en propriété suisse extrêmement bas en comparaison internationale et qui baissera encore à l'avenir malgré l'avantage de coûts record est l'importance des obstacles réglementaires en termes de fonds propres et de solvabilité, que les primo-accédants doivent surmonter pour accéder à la propriété. Le taux d'intérêt calculatoire de 5% garantit qu'en cas de forte hausse des taux seul un tiers du revenu sera au service de la dette. De nos jours, plus personne ne s'attend à des taux de ce montant à long terme. Ainsi, le rendement de l'obligation fédérale sur 30 ans de la Confédération se situe à près de 0%. Le calcul de la solvabilité en Suisse avec son taux d'intérêt calculatoire est unique en Europe, même s'il existe des pays aux approches similaires. C'est ainsi que la Norvège, la République tchèque, la Slovaquie, l'Irlande et le Royaume Uni ont instauré des valeurs seuils pour le rapport endettement/revenu. La solvabilité suisse peut également être mise dans un tel cadre. Un nantissement maximum de 80% avec amortissement sur 15 ans aux deux tiers et des frais d'entretien d'un pourcent a produit un ratio « Loan-to-Income » (LTI) de 4,4. En l'occurrence, seule l'Irlande est plus stricte avec 3,5. Il convient toutefois de préciser que l'île d'émeraude présentait une toute autre situation de départ que la Suisse. A l'issue de la crise financière, une gigantesque bulle y a éclaté en 2007. Aujourd'hui, les prix se situent toujours nettement sous le niveau d'avant la crise, de sorte que même la valeur plus basse n'est pas aussi restrictive qu'en Suisse. En échange, les banques irlandaises peuvent faire des exceptions généreuses chez 20% des primo-accédants et leur donner 20% de crédit en plus, ce qui en termes de stabilité du système doit être apprécié avec circonspection.

Par ailleurs, le taux de propriété se trouve déjà à 70%. Avec un LTI de 4,5, la Norvège est toute aussi stricte que la Suisse, mais là aussi des exceptions généreuses sont prévues pour les primo-accédants. Plus de 80% des Norvégiens sont déjà propriétaires et profitent donc des moindres frais. Par ailleurs, la Scandinavie propose des programmes d'encouragement à l'accession à la propriété extrêmement attractifs qui permettent même aux jeunes d'économiser suffisamment de fonds propres pour abaisser le montant de nantissement. La plupart des pays ont des systèmes plus souples destinés à éviter le surendettement sans recourir à des règles de solvabilité rigides. Ils s'appuient sur les intérêts effectifs en matière de solvabilité et sur cette base, simulent des scénarios de tension.

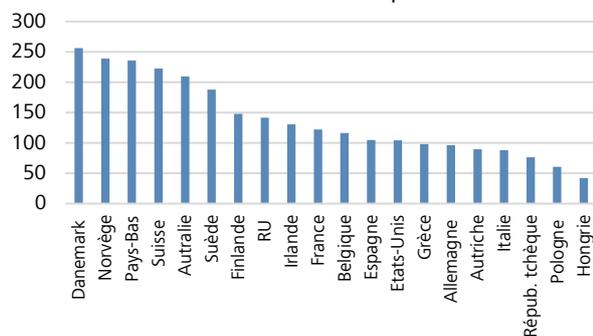
Endettement suisse très élevé

En règle générale, l'argument invoqué pour contrer l'assouplissement des règles de solvabilité est le taux d'endettement déjà très élevé des Suisses. Il est intuitivement très difficile de comprendre que c'est justement le pays au taux de propriété le plus bas qui présente l'un des plus forts taux d'endettement – car la propriété immobilière est en principe l'un des principaux moteurs de l'endettement privé. Le niveau de dettes en Suisse est tellement élevé, car à la différence de la plupart des autres pays, les hypothèques ne doivent être amorties qu'aux deux tiers et pendant des décennies, il n'y avait pas d'obligation d'amortissement. De nombreux Suisses ont profité (et continuent de le faire) des avantages fiscaux liés à l'endettement et au moindre engagement de capitaux et laissent (et laissent encore) les dettes résiduelles « pour l'éternité ».



Endettement

Endettement en % du revenu disponible du ménage

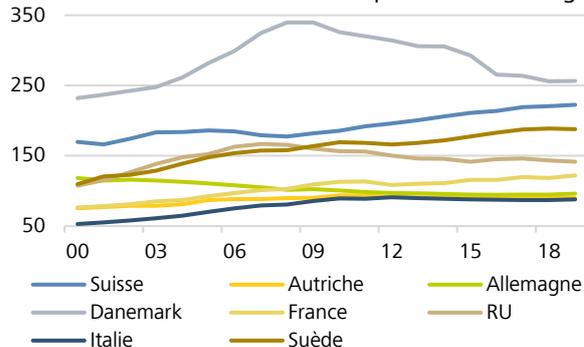


Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research



Evolution de l'endettement

Endettement en % du revenu disponible du ménage



Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research

Il en résulte un taux d'endettement très élevé en comparaison internationale. Du point de vue du risque, les dettes résiduelles subsistant après l'amortissement à deux tiers de la valeur de nantissement sont toutefois moins problématiques que les nantissements élevés. En cas de hausse des taux ou de perte de valeur du bien immobilier, ce sont dans un premier temps avant tout les propriétaires fortement endettés qui ne peuvent plus assurer le service de la dette de leurs hypothèques ou doivent injecter des fonds propres supplémentaires. Au lieu de l'endettement total, le regard doit également se tourner vers la somme des crédits à taux de nantissement élevés. A l'instar de la Suisse, la plupart des pays ont un taux de nantissement maximal initial de 80%. Il concerne les ventes de maisons individuelles ou le premier achat de nouvelles constructions. Dans un pays présentant un taux de propriété élevé, le chiffre absolu des transferts de propriété, toutes choses égales par ailleurs, est plus élevé que dans un état au taux inférieur. Il en résulte que dans des pays ayant un taux de propriété élevé par rapport à la taille du marché immobilier, le volume de crédit est plus important avec des taux de nantissements plus élevés et la vulnérabilité du marché en cas de crise est par conséquent plus grande.

Taux de logements en propriété élevé: un avantage ?

Du point de vue de la stabilité du système, un taux de logements en propriété élevé n'est pas souhaitable. Contrairement à l'immobilier de placement, les biens à usage personnel font nettement plus souvent l'objet de financements externes – avec les répercussions négatives correspondantes pour la stabilité financière. Les études scientifiques montrent qu'un taux de propriété élevé s'accompagne de plus grandes variations de prix immobilier et fait augmenter le risque de bulles immobilières. Ces risques accrus doivent être évalués à l'aune de l'utilité d'un taux de logements en propriété plus élevé. Il se répercuterait directement sur le portemonnaie des Suisses. Une hausse de 10% du taux délésterait les Suisses – de manière conservatrice – de l'ordre de CHF 2 Mrd. En profiteraient les ménages de la couche moyenne qui jusqu'à présent ne pouvaient pas s'acheter leur propre logement.

D'autre part, cela déclencherait sans aucun doute une nouvelle flambée des prix. Or, la pondération des risques supplémentaires est finalement plutôt une question d'ordre politique que purement économique.

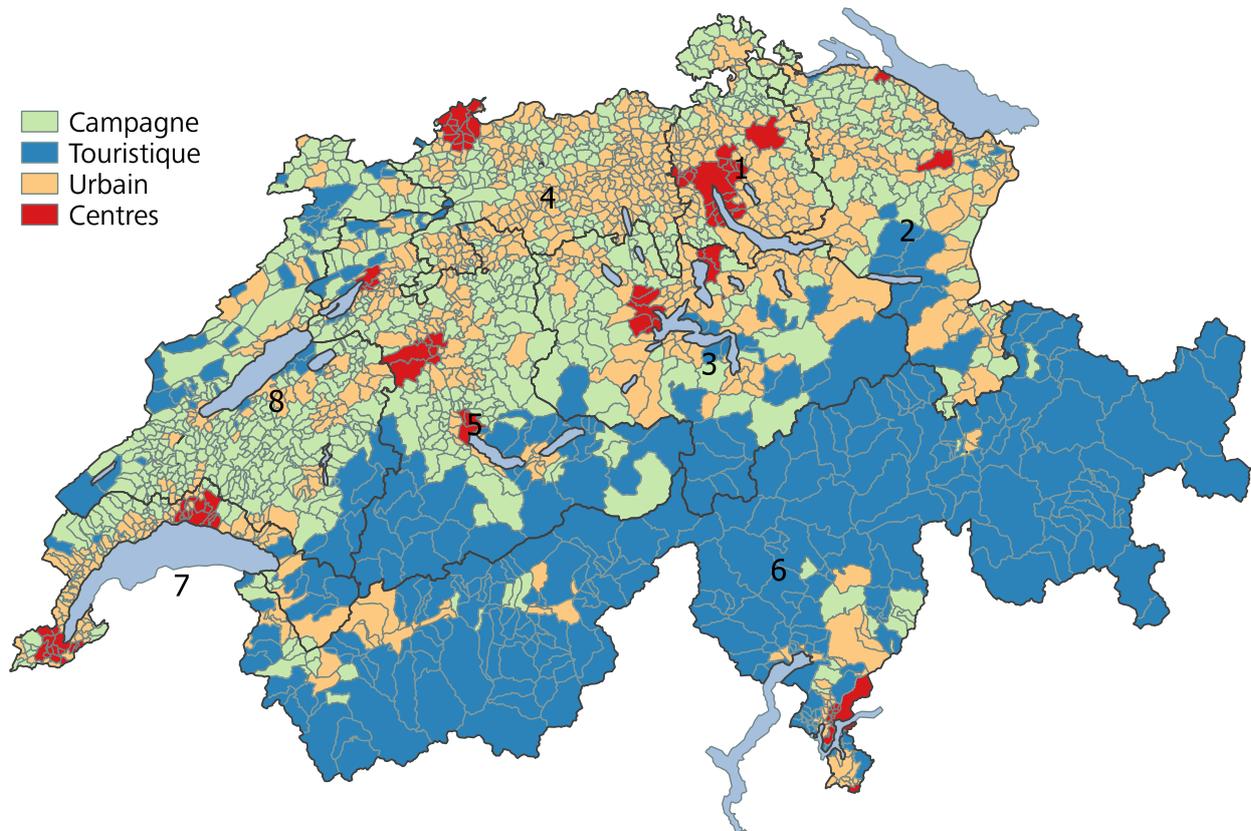
Tirer des leçons de l'étranger ?

Indépendamment de la réponse à cette question, le regard vers l'étranger permettrait d'améliorer le taux de propriété et d'atténuer les risques accrus qui en résultent par des mesures d'accompagnement. Dans certains pays, les primo-accédants, qui optent pour un engagement à plus long terme sur les taux, sont récompensés par le législateur avec des assouplissements au niveau de la solvabilité. Certains pays autorisent même des taux de nantissement supérieurs à 80%. Dans ce cas, les sommes économisées grâce aux taux plus bas servent exclusivement à l'amortir l'hypothèque.

Aucune décision en est une

Le regard vers l'étranger montre surtout clairement une chose : en tous lieux, le taux de propriété est le résultat d'une décision politique et non le résultat « naturel » d'un marché libre. Les pays affichant un taux de propriété élevé l'ont défini comme objectif et l'ont obtenu grâce aux programmes d'encouragement à l'accession à la propriété, générant d'ailleurs des bulles gigantesques qui ont ensuite éclaté (États-Unis, Espagne). En tous cas, le taux de propriété ne peut être augmenté sans volonté politique ni coûts sous forme de paiements de transferts ou de risques systémiques plus élevés. La décision politique en Suisse contre la hausse du taux de propriété va toujours en direction d'un taux plus bas et même les coûts de cette « non décision » doivent être pris en compte.

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2020) en %					Permis de construire (2020) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.7	0.9	2.2	2	1.7	0.9	1	1	1	0.4
1 Zurich	1	0.5	1.4	1.8	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 Suisse orientale	2.3	3	2.3	1.9	1.7	1	0.6	1	1.1	1.1
3 Suisse centrale	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 Nord-ouest	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 Berne	1.8	1.1	2.7	1.9	1.3	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 Suisse méridonale	2.3	3.1	3.2	2.7	1.7	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 Région du Léman	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 Suisse occidentale	2.2	-	2.2	2.3	1.7	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Population (2019) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2017) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'606'033	30.1	49.5	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 Zurich	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 Suisse orientale	941'305	8.1	71.6	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 Suisse centrale	847'483	27	51.5	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 Nord-ouest	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 Berne	1'031'834	35.9	38	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 Suisse méridonale	816'586	10.8	41.2	6.2	41.8	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Région du Léman	1'101'320	60.8	30.2	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Suisse occidentale	809'848	-	53	41.5	5.5	53'000	-	52'000	53'000	50'000

Abréviations employées

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

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.