

# Dix millions d'habitants en Suisse: une aubaine pour les investisseurs immobiliers?

## Immobilier suisse

Authors: Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Katharina Hofer, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG

- Une Suisse de dix millions d'habitants deviendra probablement une réalité d'ici au milieu des années 2030. Il s'agira de la première poussée démographique depuis les cinq millions d'habitants en 1955 qui ne s'accompagnera pas d'un essor de la construction. Si la consommation de surfaces reste stable, nous serons confrontés à une pénurie d'environ 150 000 appartements.
- Les loyers devraient augmenter plus rapidement que les salaires. La consommation résidentielle sera donc limitée pour la première fois depuis 70 ans pour les ménages.
- Dans cet environnement, les immeubles d'habitation de rapport affichent un potentiel de forte plus-value, en particulier dans les zones urbaines. L'épée de Damoclès d'une réglementation plus stricte du droit des loyers plane sur ce qui semble être l'âge d'or de l'immobilier du point de vue des investisseurs.

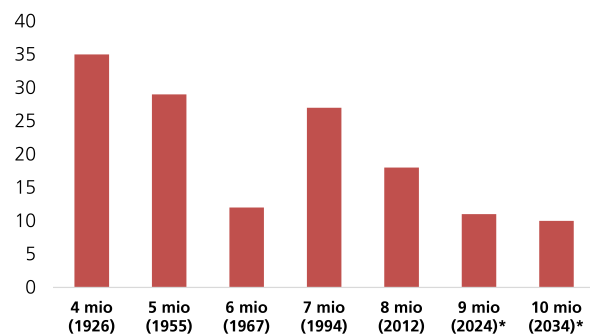


Source: Getty Images

La population suisse franchira la barre des neuf millions au premier semestre 2024. La barre magique des dix millions d'habitants sera probablement atteinte d'ici au milieu des années 2030. Une cadence de développement démographique aussi élevée entraîne une pénurie de terrains, ce qui fait augmenter les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers des appartements. Ces désagréments ne sont toutefois pas inéluctables d'un point de vue historique.

### Plus vite jusqu'au prochain million

Nombre d'années restantes avant d'atteindre le seuil respectif en millions, année entre parenthèses



Sources: OFS, UBS. \*Prévision UBS. Exemple de lecture: En 1926, la Suisse comptait quatre millions d'habitants. Il a fallu 34 ans pour atteindre ce seuil d'un million.

## Cinq faits depuis que la Suisse comptait cinq millions d'habitants en 1955

Depuis 1955, la population suisse a augmenté au total de près de quatre millions de personnes, soit de 0,8% par an en moyenne, ou plus de deux fois plus qu'en Europe. La population suisse n'a reflué qu'entre 1975 et 1977. L'expérience acquise depuis le milieu des années 1950 permet de tirer cinq leçons de la croissance démographique pour le marché immobilier.

### Fait 1: les loyers ont augmenté plus vite que les prix à la consommation

De 1955 à 2023, les loyers ont progressé deux fois plus rapidement que l'indice national des prix à la consommation. Sur une période glissante de cinq ans, les loyers ont augmenté en termes réels pratiquement de manière continue, sauf à la fin des années 1970 et des années 1990.

### Fait 2: les salaires ont augmenté plus vite que les loyers

Depuis 1955, les revenus salariaux ont augmenté d'environ 80% de plus que les loyers des appartements. Corrigés de l'inflation, les salaires ont augmenté de près de 1,4% par an et les loyers ont enregistré une hausse de près de 1%, rendant le logement plus abordable en moyenne. Ce n'est qu'au cours de la dernière décennie que les loyers ont augmenté au même rythme que les salaires.

### Fait 3: le pouvoir d'achat se reflète dans la consommation de surfaces

Grâce à l'augmentation du pouvoir d'achat, la consommation de surfaces par tête a également fortement augmenté. Comme la taille moyenne des ménages est passée de 2,9 à 2,2 personnes, la surface habitable moyenne a augmenté de 30,0 à 46,5 mètres carrés par personne entre 1970 et 2022.

### Fait 4: la qualité du logement s'est améliorée

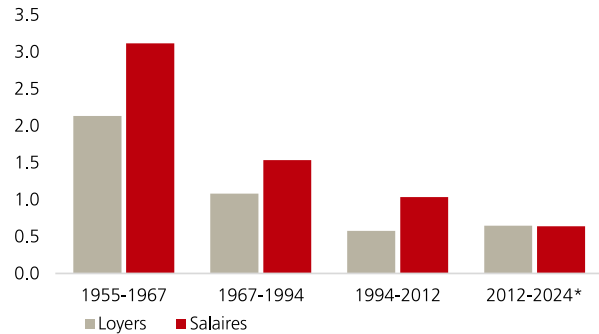
Depuis 1970, les dépenses locatives réelles ont augmenté en moyenne deux fois plus que l'indice des loyers corrigé de la qualité. D'une part, les appartements sont devenus plus grands: l'augmentation moyenne de la superficie de tous les appartements locatifs a probablement dépassé 10%. En outre, les locataires étaient disposés à dépenser plus d'argent pour améliorer la qualité et l'aménagement de leur appartement.

### Fait 5: les bons emplacements ne profitent pas des augmentations de loyer

Les loyers dans les grandes villes (un exemple de bon emplacement) n'ont pas augmenté plus que la moyenne nationale. Depuis 1955, l'indice des prix des loyers de la ville de Zurich a augmenté de 20% moins vite que l'indice national des prix des loyers de l'Office fédéral de la statistique. Les dépenses de logement à Zurich et à Genève ont aussi progressé plus faiblement que la moyenne suisse.

## Plus d'argent pour se loger

Variation annualisée par période pour chaque million d'habitants, corrigée de l'inflation, en pourcentage



Sources: OFS, UBS. \*Prévision UBS.

## Les raisons de l'évolution modérée des loyers

L'augmentation du prix des logements due à la croissance démographique ne peut être prouvée, du moins avec les données des 70 dernières années. Deux raisons principales l'expliquent.

- Sur cette période, la Suisse a créé suffisamment de logements pour absorber la croissance démographique. Depuis que la barre des cinq millions a été atteinte en 1955, 3,3 millions d'appartements ont été construits au total. Entre 560 000 (de 2012 à 2023) et 1,3 million (de 1967 à 1994) de nouveaux appartements ont été construits pour chaque million d'habitants en plus.
- Les infrastructures de transport se sont considérablement développées en même temps que la population a augmenté. Autrement dit, le rayon d'accessibilité des centres a augmenté, ce qui a permis de calmer les loyers et les prix. L'offre de bons emplacements a pu et peut encore être développée grâce aux progrès réalisés dans les transports et dans la construction.

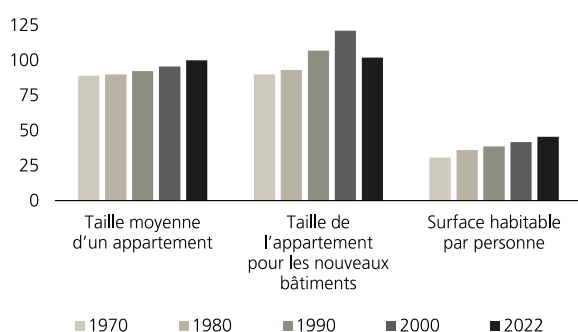
## La croissance démographique est susceptible d'augmenter la valeur des biens résidentiels

Ce qui s'applique aux loyers ne s'applique pas nécessairement aux prix des logements. La croissance démographique constitue un terreau fertile pour des augmentations de prix disproportionnées dans des zones très convoitées. Premièrement, à mesure que les zones se densifient et que les infrastructures se développent, la valeur (optionnelle) des terrains augmente, ce qui fait grimper leurs prix. La reclassification de zones résidentielles entraîne des augmentations de valeur significatives. Deuxièmement, une augmentation nationale ou mondiale du nombre de ménages aisés peut occasionner un excédent continu de la demande, en particulier pour des emplacements exclusifs. Si de plus en plus de ménages aisés s'intéressent à un nombre limité d'emplacements bien desservis et qui jouissent d'une vue imprenable ou d'un accès direct à un lac, les acheteurs

sont marginalement disposés à payer plus pour de tels biens. Troisièmement, l'urbanisation peut également conduire à l'augmentation des prix d'achat des biens résidentiels dans l'agglomération. La croissance démographique et la plus forte densité résidentielle rendent le marché plus liquide, réduisant ainsi le risque locatif. Les acheteurs sont alors plus enclins à s'acquitter de prix d'achat plus élevés pour des immeubles de rapport.

### Hausse constante de la consommation résidentielle

En mètres carrés, années sélectionnées



Sources: OFS, UBS.

### Le prochain million: constat différent cette fois?

La hausse actuelle de la demande de logements repose essentiellement sur la migration internationale, contrairement au siècle dernier, au cours duquel la surnatalité était davantage responsable de la croissance démographique. La demande de logements augmente alors plus rapidement qu'auparavant par rapport à la croissance démographique et se concentre de plus en plus dans les grands centres et leurs agglomérations. La forte proportion de l'immigration dans la croissance démographique et le vieillissement de la société sont tels que la tendance à la réduction de la taille des ménages se poursuivra à moyen terme. La demande d'unités résidentielles plus petites est donc susceptible de progresser de manière disproportionnée.

#### Dilemme de l'aménagement du territoire

Même si suffisamment de surfaces habitables ont été construites par le passé, la faiblesse actuelle de la construction et un aménagement du territoire relativement strict du point de vue historique remettent ce constat en question, au moins pour les prochaines années. Pour fournir un logement à un million d'habitants supplémentaires tout en conservant la même superficie, il faudrait construire jusqu'à 60 000 appartements par an d'ici au milieu des années 2030, compte tenu de la tendance à la réduction de la taille des ménages.

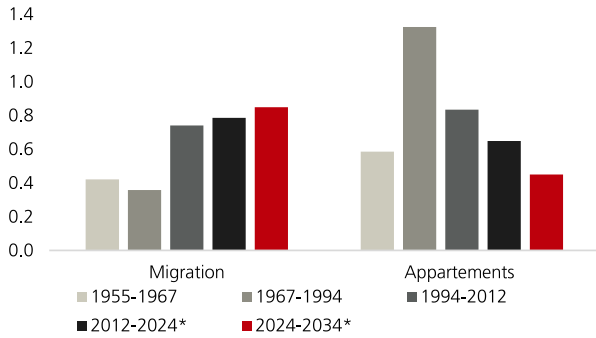
L'optimisme n'est pas de mise compte tenu du niveau actuel d'environ 35 000 nouvelles unités approuvées au cours des quatre derniers trimestres. Concernant l'aménagement

du territoire, ces appartements devraient également être construits plus près les uns des autres dans des zones d'habitation existantes, ce qui renchérirait les coûts de construction et allongerait les procédures d'approbation. La reprise de l'activité de construction s'en trouverait compromise. Nous pensons qu'il n'est pas possible de construire plus de 45 000 appartements chaque année grâce à de nouvelles constructions et à une meilleure utilisation des biens existants. Au total, il manquera au moins 150 000 appartements d'ici à 2034. Il en résulte les conséquences suivantes:

- *Louer devient de plus en plus cher*: les loyers devraient augmenter plus rapidement que les revenus au cours des prochaines années et la part des dépenses de logement dans les revenus augmentera probablement. Les loyers pratiqués par les bailleurs pourraient augmenter de 25 à 30% en francs réels d'ici au milieu des années 2030, une hausse comparable à l'évolution enregistrée entre 2002 et 2012.
- *Les centres en profitent*: Contrairement aux 70 dernières années, l'évolution des loyers dans les emplacements centraux devrait être plus forte qu'en périphérie. Ce retournement de tendance s'est produit il y a quelques années en raison d'une migration plus intense et d'infrastructures de transport de plus en plus surchargées. Le découplage partiel du lieu de travail et du domicile grâce au travail hybride ne peut atténuer que légèrement le pouvoir d'attraction des centres.
- *Les prix continuent de grimper*: les prix de l'immobilier résidentiel, tant pour le logement en propriété que pour les immeubles collectifs, devraient également augmenter plus rapidement que les revenus, compte tenu de l'évolution globalement modérée des taux d'intérêt. D'une part, les emplacements de qualité font l'objet d'une demande disproportionnée en raison de la croissance démographique. D'un autre côté, la «ceinture» des grands centres s'étendra de plus en plus aux agglomérations auparavant élargies. Les acheteurs seront alors prêts à dépenser plus pour un bien immobilier résidentiel. Comme cette évolution est déjà à l'œuvre, il est toutefois probable qu'une partie de ce potentiel ait déjà été intégrée aux prix. Les emplacements privilégiés se négocient actuellement à des prix bien plus salés.

## Demande accrue, offre en berne

En millions, cumulé par période pour chaque million d'habitants



Sources: OFS, UBS. \*Prévision UBS.

### Investissements immobiliers: une aubaine sous réserve

Les rendements généralement élevés des investissements immobiliers au cours des 20 dernières années s'expliquent par la baisse des taux d'intérêt. La valeur des biens résidentiels a augmenté de près de 3% par an en moyenne. Le chemin qui mène à une population suisse de dix millions d'habitants risque désormais d'être marqué par une grave pénurie de logements. Les logements ont donc le potentiel de profiter des augmentations de valeur passées, voire de les dépasser.

La pénurie de logements est historiquement inhabituelle pour la majorité des ménages suisses. Les améliorations de ces 70 dernières années (baisse des coûts du logement, augmentation de la consommation de surfaces et amélioration du confort de vie) pourraient maintenant appartenir au passé. La hausse des coûts du logement ralentit la formation de ménages et limite la consommation résidentielle. Dans ce contexte, les investisseurs immobiliers risquent bel et bien de devoir composer avec des mesures réglementaires si la situation résidentielle de nombreux ménages se dégrade. Les espoirs d'une forte plus-value due à la hausse des loyers pourraient rapidement être déçus. Dans un tel scénario, l'activité de construction s'affaiblirait encore plus et les ménages devraient se rapprocher encore plus les uns des autres. La structure et la durabilité des bâtiments s'en tireraient perdantes à long terme en raison du manque d'incitations à des rénovations générales et à des assainissements énergétiques.

## Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Une clause de non-responsabilité supplémentaire concernant la division Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

### Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont rédigées par UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** est rédigée par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluation. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors Investment Banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits

et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

**Information importante relative à la stratégie d'investissement durable:** les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

**Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes:** lorsque la présente analyse ou publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS interdit expressément à ces derniers de la redistribuer ou de la mettre à disposition de leur propre clientèle et/ou de tiers.

**Etats-Unis:** Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

**Clause de non-responsabilité supplémentaire – Credit Suisse Wealth Management**

Ce document vous parvient en votre qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse à l'adresse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous proposer du matériel de marketing concernant nos produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (autrement dit vos coordonnées, telles que votre nom et votre adresse e-mail) jusqu'à ce que vous nous fassiez savoir que vous ne souhaitez plus le recevoir. Vous pouvez à tout moment mettre fin à cet envoi de matériel en informant votre Relationship Manager. Sauf mention spécifique dans les présentes et/ou en fonction de l'entité Credit Suisse locale qui vous a envoyé ce rapport, ce dernier est distribué par Credit Suisse AG, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Credit Suisse AG est une société du Groupe UBS.

Version D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.