

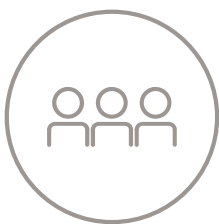


# Immobilier Suisse – 3 T 2025

Le «tsunami argenté» déclenchera-t-il une vague de ventes?

**Editeur: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile  
Economiste en chef  
The Circle 66  
8058 Zurich-aéroport

**Auteurs**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Domagoj Arapovic

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

**Clôture de la rédaction**

15.08.2025

**Autres publications de Raiffeisen**

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

[Lien direct vers le site Web](#)



### **Editorial, Management Summary, aperçu du marché**

Editorial	4
Management Summary	5
Aperçu du marché	7



### **Environnement de marché**

Conditions-cadre économiques	8
Marché hypothécaire	9
Placements immobiliers	10



### **Segments du marché**

Propriété	11
Locatif	14
Surfaces de vente	17



### **Gros plan Marché de la propriété**

Le «tsunami argenté» déclenchera-t-il une vague de ventes?	18
--	----



### **Annexe**

Types de communes et régions	26
Abréviations utilisées	27

Chers lectrices et lecteurs,

Les évolutions démographiques sont intéressantes en termes de prévisions, car elles sont relativement faciles à anticiper. La taille des tranches d'âge varie avant tout selon les décès et l'immigration. Quelques hypothèses suffisent pour estimer l'importance numérique des différentes générations qui nombreuses ou pas, gravissent chaque année les échelons de la pyramide des âges et marquent de leur empreinte chaque tranche d'âge qu'elles atteignent. Un exemple frappant est celui des baby-boomers, génération très nombreuse, qui ont laissé une empreinte significative à toutes les étapes de leur vie. Ils prennent actuellement leur retraite, ce qui a des conséquences notables, telles que la pénurie croissante de main-d'œuvre qualifiée.

Il ne faut toutefois pas sous-estimer les prévisions démographiques, comme l'ont montré les calculs souvent trop pessimistes de l'Office fédéral de la statistique dans le passé. Si l'on se base sur des hypothèses erronées, les prévisions s'écartent rapidement de l'évolution réelle et l'erreur se creuse avec le temps. Des hypothèses imprécises ou irréalistes sont souvent à l'origine de scénarios démographiques contestables. Récemment, les médias ont relayé l'imminence d'un effondrement du marché immobilier résidentiel, car, en partant à la retraite, les baby-boomers vendraient leurs biens.

Ceci nous donne l'opportunité d'accorder une attention accrue aux considérations démographiques. Nous éclairons également les hypothèses qui étayent l'avertissement d'une vague de ventes. Au premier regard, elles ne manquent pas de crédibilité, mais résistent-elles à un examen plus approfondi? Nous fournissons quelques pistes de réponse.

Je vous souhaite une lecture agréable de l'étude réalisée par mon équipe.

Fredy Hasenmaile  
Économiste en chef de Raiffeisen Suisse

### **Conditions-cadre économiques: le choc douanier retarde la reprise conjoncturelle**

La politique douanière américaine s'avère plus restrictive qu'escompté, ce qui augmente les risques de ralentissement de la conjoncture mondiale et assombrit les perspectives de croissance pour la Suisse. L'industrie y est fortement exposée, en particulier si des droits de douane venaient à frapper les exportations pharmaceutiques. Le secteur tertiaire, bien plus important, est pour l'instant peu touché, mais dans l'ensemble, le marché du travail continue de perdre de la vitesse, ce qui à moyen terme pourrait nuire à la consommation. La poussée inflationniste tant redoutée aux États-Unis ne s'est pas encore produite. En revanche, le marché du travail s'y essouffle, rendant plus probable la première baisse des taux d'intérêt par la Fed cette année. En Europe, les perspectives économiques moroses pourraient à tout moment relancer la politique monétaire. En Suisse, malgré les droits de douane élevés imposés par les États-Unis, la BNS ne ressent pas de pression immédiate pour agir. Dans l'ensemble, l'impact des droits de douane américains est trop faible pour justifier le passage à des taux d'intérêt négatifs (pages 8 et 9).

### **Marché locatif: légère détente, mais pas de renversement de tendance en vue**

En raison d'une immigration plus faible et d'une légère augmentation de l'offre, la pression haussière sur les loyers s'est récemment quelque peu atténuée. La situation reste toutefois globalement tendue. Le débat public houleux sur la pénurie de logements n'a pas encore conduit à l'accélération de la construction. La demande reste donc nettement supérieure à l'offre. Il en résulte que le nombre sensiblement plus élevé d'appartements proposés à la location est immédiatement absorbé par le marché. Rien que pour combler le déficit persistant entre la croissance des ménages et la disponibilité de nouveaux logements, il faudrait construire beaucoup plus. Les espoirs nourris l'année dernière d'une augmentation durable de l'activité de projection ne semblent pas se concrétiser et la hausse du nombre de permis de construire délivrés devrait bientôt s'essouffler, vu que le nombre de demandes est déjà en baisse. Cette récente augmentation semble avant tout être le fait de facteurs régionaux et est principalement liée à de grands projets d'urbanisme à Genève, qui se concrétisent enfin. Il faut donc s'attendre à de nouvelles hausses sensibles des loyers proposés et à une nouvelle baisse des taux de vacance sur le marché suisse des logements locatifs (page 14 et suivantes).

### **Marché de la propriété: la propriété par étages, un modèle à succès**

La propriété par étages fête cette année son 60<sup>e</sup> anniversaire en Suisse. Depuis son introduction, ce modèle à succès a permis à d'innombrables ménages suisses de réaliser leur rêve d'accéder à la propriété. Bien que le cadre juridique ait été créé dès 1965, il faudra attendre les années 1990 et la baisse des prix pour que des couches plus larges de la population accèdent à la propriété. Dans de nombreux cas, la maison individuelle est restée le type de logement préféré, mais la majorité des acheteurs optent finalement, par pragmatisme, pour une PPE, moins chère. Après 25 ans de forte croissance ininterrompue des prix, la PPE est désormais un bien de luxe inabordable pour la plupart des ménages. Une situation aggravée par le renforcement des obstacles réglementaires. Aujourd'hui, se pose la question de savoir si de nouvelles solutions sont nécessaires pour enrayer la baisse du taux de propriété observée depuis plusieurs années. En effet, la cause principale de l'inaccessibilité à la propriété immobilière qui réside dans le déséquilibre entre l'offre et la demande, ne devrait pas changer de sitôt (page 11 et suivantes).

### **Gros plan démographie: craintes infondées d'une vague de ventes immobilières**

Le vieillissement démographique est l'un des plus grands défis auxquels les économies développées seront confrontées au cours de ce siècle. Cette mégatendance devrait également laisser des traces sur le marché immobilier. Les craintes d'une vague imminente de ventes, due au fait qu'un nombre croissant de baby-boomers souhaitent vendre leur bien alors que la demande des jeunes

générations est moindre, sont toutefois infondées. En effet, la grande majorité des propriétaires restent dans leur logement jusqu'à un âge avancé grâce à un très haut niveau de satisfaction. La baisse du taux de propriété immobilière chez les tranches les plus âgées suggère certes une augmentation des ventes de biens immobiliers, mais c'est une conclusion erronée. Le taux de propriété immobilière diminue dans la comparaison transversale uniquement parce que les générations nées avant 1945 ont toujours affiché un taux de propriété inférieur. La très faible mobilité résidentielle des personnes âgées le confirme également. Les rares retraités qui déménagent encore à un âge avancé sont principalement des locataires. Il semble que les retraités apprécient particulièrement de vivre dans leurs propres murs. Par conséquent, l'augmentation du nombre de logements vacants observée à partir de 2023 n'est pas le signe avant-coureur d'un vieillissement démographique entraînant une hausse structurelle du nombre de logements vacants, mais s'explique principalement par la hausse des taux d'intérêt et le retour temporaire de la prime à la propriété.

Le marché immobilier n'est toutefois pas totalement épargné par le processus de vieillissement démographique. Celui-ci a des répercussions sur la demande immobilière et se reflète également dans la dynamique des prix. Mais des facteurs tels que la forte pénurie, les taux d'intérêt bas et l'immigration élevée ont jusqu'à présent dominé l'évolution des prix bien plus que le vieillissement de notre société. Cette situation ne changera pas fondamentalement à l'avenir. D'une part, l'écart salarial par rapport à l'étranger garantit à la Suisse une immigration soutenue à l'avenir. D'autre part, l'augmentation du nombre de ménages âgés résulte en l'utilisation inefficace d'un nombre croissant d'espaces habitables, ce qui devrait prolonger la pénurie sur le marché immobilier suisse. Ceux qui espèrent une baisse rapide des prix de l'immobilier en raison du vieillissement de la société risquent donc d'être déçus. Et ceux qui craignent une baisse des prix de l'immobilier résidentiel en raison de l'évolution démographique peuvent rester relativement sereins face à l'avenir. Dans l'ensemble, l'évolution démographique peut être considérée comme l'opportunité d'atténuer quelque peu la pénurie de logements plutôt que comme une menace pour la structure des prix (page 18 et suivantes).

### **Surfaces commerciales: la faible disponibilité de surfaces amortit les changements structurels**

Les ventes réelles dans le commerce de détail stationnaire continuent de reculer en raison de l'essor du commerce en ligne. Côté demande, le marché des surfaces commerciales reste donc sous pression. Les loyers se sont récemment stabilisés, car la faible activité de construction protège d'une offre excédentaire importante. Avec la légère reprise de la construction résidentielle, le nombre de nouveaux projets augmente, avec néanmoins une baisse du volume des surfaces commerciales mises sur le marché. La très faible augmentation des surfaces constructibles devrait préserver le marché, qui connaît actuellement une mutation structurelle, d'un nouvel effondrement (page 17).

### **Investissements immobiliers: les perspectives du marché restent favorables à l'immobilier**

Les taux d'intérêt bas, les guerres commerciales et la situation géopolitique globalement incertaine stimulent le marché suisse des placements immobiliers indirects. Au cours des derniers mois, les actions et les fonds immobiliers suisses ont largement surpassé la performance du marché boursier. Ainsi, les actions des sociétés immobilières cotées en bourse ont retrouvé récemment les faveurs des investisseurs locaux. Les perspectives restent favorables à l'immobilier, même si les cours boursiers des actions et des fonds immobiliers reflètent déjà en grande partie ces perspectives optimistes. En effet, la pression croissante sur les placements pousse les investisseurs à se tourner encore plus vers l'immobilier de rendement (page 10).

## Aperçu du marché

---

### Demande

---



**Population:** En raison de la baisse continue de la croissance de l'emploi, l'immigration en Suisse recule encore. Les 6 premiers mois de cette année, le solde migratoire international de la population étrangère résidant en Suisse était inférieur de 16.5% à celui de la même période en 2024.



**PIB:** Les perspectives pour l'industrie suisse se sont assombries en raison des droits de douane punitifs élevés imposés par les États-Unis. S'ils restent aussi élevés ou si l'industrie pharmaceutique locale est frappée, la croissance économique déjà modérée ralentira un peu plus.



**Revenu:** Le chômage partiel qui devrait empêcher une vague de licenciements imminente même si les droits de douane sont maintenus, n'aura à court terme qu'un impact limité sur le total des revenus.



**Environnement de financement:** Les conditions de financement immobilier restent extrêmement attrayantes. La persistance d'une inflation (trop) faible et la croissance économique modérée maintiendront les taux d'intérêt, et donc les taux hypothécaires, à un niveau bas dans un avenir prévisible.



**Placements:** L'attrait relatif des investissements dans l'immobilier de rendement a considérablement augmenté avec le retour des taux d'intérêt bas. Les grandes incertitudes économiques devraient détourner des flux de capitaux supplémentaires vers des valeurs réelles résistantes à la crise, telles que «l'or en béton».

### Offre

---



**Activité de construction:** La récente augmentation timide des projections dans le domaine de la construction résidentielle, liée aux taux d'intérêt, ne s'est pas poursuivie. Le cadre réglementaire en matière d'aménagement du territoire est trop restrictif, empêchant les maîtres d'ouvrage de développer suffisamment de projets permettant de pallier la pénurie de logements.



**Vacances:** Le taux d'offre sur le marché de la location reste extrêmement faible. Les biens arrivant sur le marché sont rapidement absorbés. Avec la baisse continue du taux de vacances dans un nombre croissant de régions, trouver un logement devient une véritable gageure.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** La dynamique des prix de l'immobilier résidentiel continue de s'accélérer en raison des faibles taux d'intérêt et de l'avantage financier que cela représente par rapport à la location. Le prix des propriétés par étages a augmenté de 4,9 % au cours des quatre derniers trimestres, tandis que celui des maisons individuelles a même augmenté de 5,2 % par rapport à l'année dernière.



**Locatif:** Une nouvelle baisse du taux d'intérêt de référence d'ici la fin de l'année au plus tard est très probable. De nombreux locataires sous bail existant pourront ainsi bientôt demander une nouvelle baisse de loyer. Les perspectives sont moins réjouissantes pour les nouveaux locataires: en raison de la forte pénurie, les loyers d'offre continuent de flamber.



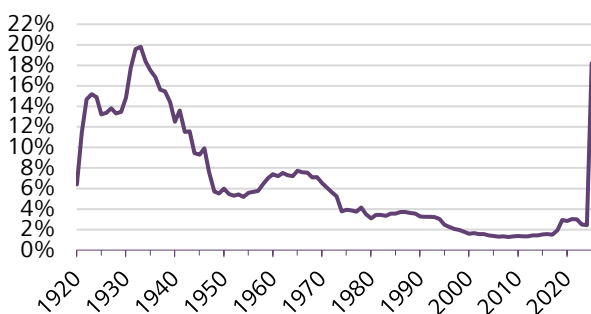
# Conditions-cadre économiques

**La politique douanière américaine sera plus restrictive qu'escompté: la conjoncture mondiale reste donc exposée à des risques baissiers notables. L'industrie suisse est fortement exposée, en particulier les exportations pharmaceutiques. Bien plus grand, le secteur tertiaire est pour l'instant peu concerné, mais s'essouffle quand même.**



## Droits de douane punitifs américains

Droits de douane moyens sur les importations américaines en %

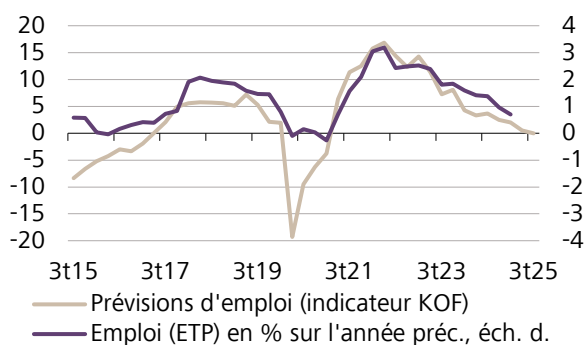


Sources: Yale Budget Lab, Raiffeisen Economic Research



## Emploi

Équivalents temps plein (ETP) dans l'économie suisse

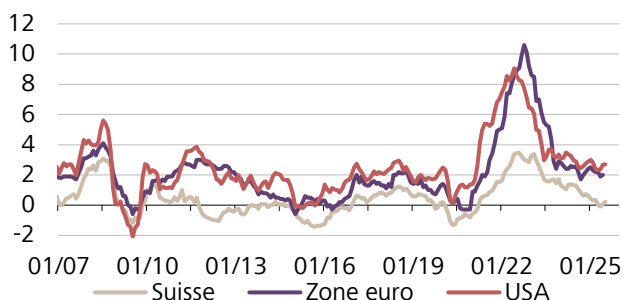


Sources: KOF, OFS, Raiffeisen Economic Research



## Prix à la consommation

En % sur l'année précédente



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Les perspectives pour l'industrie suisse qui stagne déjà depuis un certain temps, se sont nettement assombries en raison des taux de douane américains de 39 %. Outre l'impact direct sur les entreprises qui exportent vers les États-Unis, des effets indirects négatifs sont également attendus. Les droits de douane américains face au reste du monde ont atteint un niveau inédit depuis 1935. Cela devrait nuire au commerce international et léser la conjoncture dans les principaux pays acheteurs de produits suisses. Dans ce contexte, nous avons revu à la baisse nos prévisions de PIB pour 2025, de 1,1 % à 0,9 %. Les risques de récession restent toutefois importants, surtout si les droits de douane élevés perdurent ou s'étendent à l'industrie pharmaceutique.

Le niveau élevé des droits de douane a plombé les perspectives d'emploi déjà moroses dans l'industrie suisse. Dès juillet, selon le Centre de recherches conjoncturelles KOF, les entreprises étaient nettement plus nombreuses à prévoir des suppressions d'emplois que des embauches. Le secteur des services maintient lui aussi des prévisions positives, même si les entreprises se montrent plus prudentes. Dans l'ensemble, rien ne laisse présager une croissance de l'emploi global et le taux de chômage devrait donc continuer à progresser.

Les enquêtes révèlent que les ménages suisses s'inquiètent déjà pour la sécurité de l'emploi. Le moral des consommateurs est toutefois resté stable ces derniers temps, notamment grâce à la faible inflation et la baisse des prix à l'importation. Compte tenu du ralentissement économique imminent et de la vigueur persistante du franc, nous prévoyons une poursuite de cette tendance. Dans la zone euro également, rien n'indique une accélération de l'inflation, qui s'établit actuellement à 2 %. Aux États-Unis, en revanche, certaines hausses de prix pour les biens à forte composante importée ont récemment été observées. Cependant, les droits de douane n'ont pas encore entraîné de poussée inflationniste généralisée.



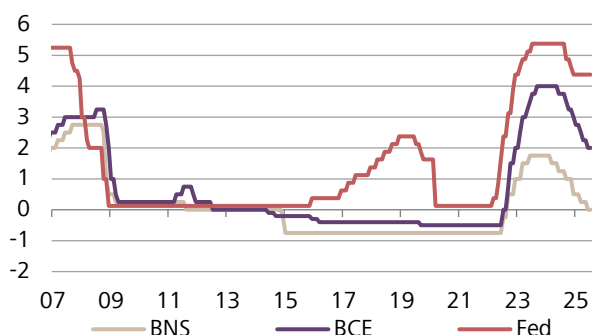
# Environnement de taux

Aux États-Unis, la poussée inflationniste redoutée n'a pas encore eu lieu. En revanche, le marché du travail perd de sa vigueur, rendant plus réaliste la perspective d'une première baisse des taux d'intérêt cette année. En Europe, les perspectives économiques moroses pourraient à tout moment exiger une intervention de la BCE. En Suisse, malgré les droits de douane élevés outre-Atlantique, la BNS ne ressent pas de pression immédiate pour agir.



## Taux directeurs des banques centrales

En %

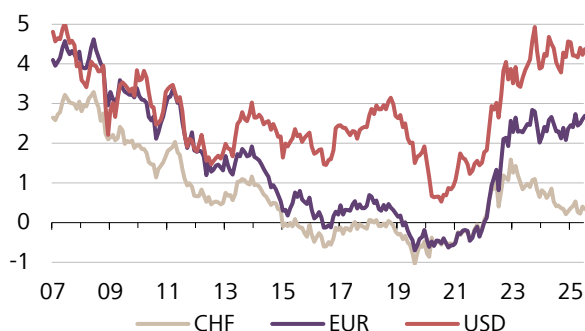


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Rendements des emprunts d'État sur 10 ans

En %

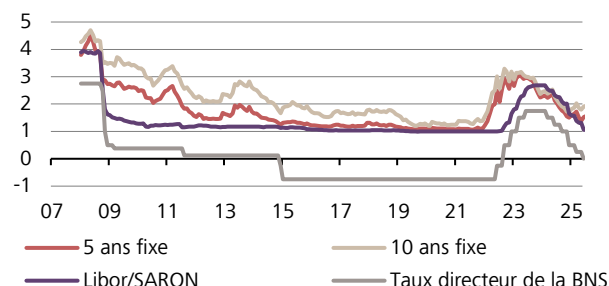


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires

Taux d'intérêts pour nouvelles activités, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Aux États-Unis, les droits de douane n'ont pour l'instant eu qu'un impact limité sur l'inflation. Les importateurs se tournent vers des sources d'approvisionnement moins chères ou puisent dans les stocks constitués avant l'introduction des droits de douane. En outre, de nombreuses entreprises endossent les frais de douane et ne les répercutent que timidement sur les consommateurs. Le risque d'une forte répercussion sur les prix reste toutefois élevé, notamment en raison de la récente flambée des droits de douane. Malgré tout, la Fed se concentre davantage sur le marché du travail, qui a récemment perdu de sa vigueur. En juin, elle prévoyait encore deux baisses de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année, mais sous réserve d'un marché du travail solide. Vu les données récentes, une première baisse des taux d'intérêt cette année paraît beaucoup plus probable.

Après huit baisses consécutives, la BCE a quant à elle maintenu son taux directeur inchangé. Par ailleurs, lors de la réunion de juillet, la présidente, Mme Lagarde n'a pas défini de ligne claire, vu les perspectives incertaines. Nous estimons que l'effet négatif des droits de douane américains sur le commerce mondial et l'économie européenne reste à venir, laissant une marge pour une nouvelle baisse des taux d'ici la fin de l'année, même si elle n'est pas anticipée actuellement par les marchés.

En Suisse aussi, les risques conjoncturels ont augmenté. La BNS est toutefois consciente des effets secondaires potentiels des taux d'intérêt négatifs et ne devrait envisager cette mesure qu'en cas de détérioration durable des perspectives économiques, de hausse des risques de déflation ou de forte appréciation du franc suisse, ce qui n'a pas été le cas récemment. Il convient d'abord d'attendre et d'analyser en profondeur les effets des droits de douane américains sur l'économie. Les rendements des marchés financiers et les taux hypothécaires à long terme ont entre-temps légèrement baissé en réaction aux droits de douane américains.

# Placements immobiliers

**Les taux d'intérêt bas, les guerres commerciales et la situation géopolitique globalement incertaine stimulent le marché suisse des placements immobiliers indirects. Au cours des derniers mois, les actions et les fonds immobiliers suisses ont largement surpassé la performance du marché boursier. Les actions des sociétés immobilières suisses cotées en bourse ont notamment récemment retrouvé les faveurs des investisseurs locaux.**

Nous vivons une période mouvementée. En Europe de l'Est, au Proche-Orient ou encore en Asie, les conflits armés sont source de déstabilisation sécuritaire et d'incertitude économique. De plus, depuis le retour de Donald Trump, les États-Unis brisent des alliances politiques et des relations commerciales vieilles de plusieurs décennies, ou du moins les renégocient sous la pression. Protectionnisme et realpolitik axés sur le pouvoir caractérisent à nouveau la scène géopolitique. Cependant, la politique commerciale et économique très contestable menée par l'imprévisible dirigeant de la plus grande économie mondiale est néfaste pour l'économie et les marchés financiers. La bourse a donc vivement réagi à certaines décisions prises par l'administration Trump ces derniers mois.

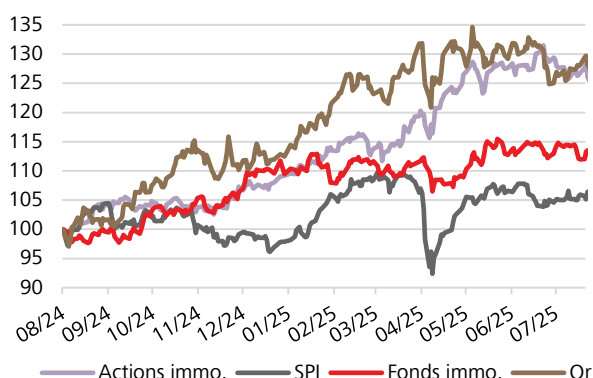
## Fuite vers des valeurs refuges

En période d'incertitude accrue, les valeurs réelles réputées sûres jouissent d'une popularité accrue sur les marchés financiers. Cette fuite vers des valeurs refuges se reflète aussi dans l'évolution des cours de l'or, qui a flambé de 28 % ces 12 derniers mois (cf. graphique de gauche). L'immobilier est aussi souvent considéré comme une valeur sûre, en particulier lorsqu'il est situé en Suisse. Ces derniers temps, la performance des placements immobiliers suisses indirects cotés en bourse était donc très réjouissante. Alors que le rendement total de l'indice SPI n'est «que» de 5,6 % sur l'année précédente, celui des fonds immobiliers est de 13,3 % et les actions immobilières de 25,1 % sur la même période.



## Performance

Total Return, indexé, 01.08.2024 = 100



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Les perspectives du marché sont en faveur de l'immobilier

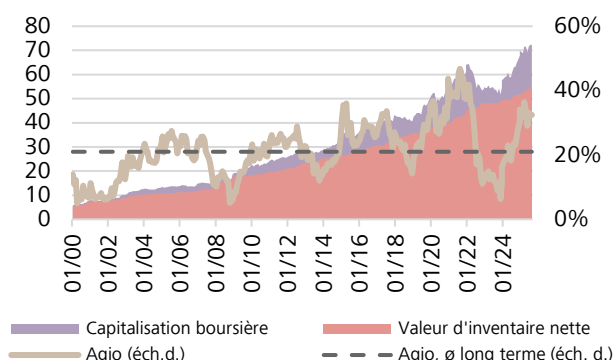
Le regain d'intérêt pour les titres immobiliers indirects ne s'explique pas seulement par leur statut de valeur refuge en période de turbulences. En effet, des facteurs fondamentaux plaident actuellement en faveur du marché immobilier. Grâce à la baisse des taux d'intérêt et les perspectives d'un environnement de taux bas prolongé, le modèle économique des sociétés immobilières classiques gagne à nouveau en attractivité. En effet, la baisse des coûts de financement facilite l'achat et la construction d'immeubles financés par des capitaux externes. De plus, la baisse des taux d'intérêt devrait faire flamber les prix des immeubles de rendement. Cela sera particulièrement le cas si la pression croissante sur les placements pousse à nouveau les investisseurs institutionnels à se tourner vers l'immobilier de rendement.

Outre les taux d'intérêt, l'évolution des loyers est également positive pour les propriétaires. La pénurie persistante de logements continue de faire grimper les loyers proposés. Les perspectives sont aussi plus réjouissantes sur le marché des surfaces commerciales. Ainsi, le retour massif au bureau laisse présager une nouvelle hausse des loyers, entraînant l'amélioration des rendements initiaux des nouveaux biens immobiliers. Le potentiel latent de hausse des loyers dans le parc existant continue donc de croître. Les acheteurs de fonds immobiliers intègrent actuellement ces perspectives optimistes dans leurs décisions d'investir avec une prime supérieure à la moyenne de 32 % (cf. graphique de droite).



## Agios

Capitalisation bours. et VNI (en mrd. CHF) et agios (en %) de fonds immobiliers suisses cotés



Sources: SFP, Raiffeisen Economic Research

# Propriété

**La propriété par étages fête cette année son 60<sup>e</sup> anniversaire en Suisse. Depuis son introduction, ce modèle à succès a permis à d'innombrables ménages suisses de réaliser leur rêve d'accéder à la propriété. Après 25 ans de croissance ininterrompue des prix, la propriété par étages est aujourd'hui un bien de luxe inabordable pour la plupart des Suisses.**

Le 1<sup>er</sup> janvier 1965, la propriété par étages (PPE) a été intégrée au Code Civil Suisse. L'introduction à l'échelle nationale de ce nouveau concept de propriété immobilière a permis de créer une structure juridique claire qui a harmonisé les réglementations cantonales existantes, parfois très différentes. Avec le recul, la création de ce cadre juridique il y a 60 ans peut être considérée comme le point de départ d'un modèle de propriété immobilière couronné de succès.

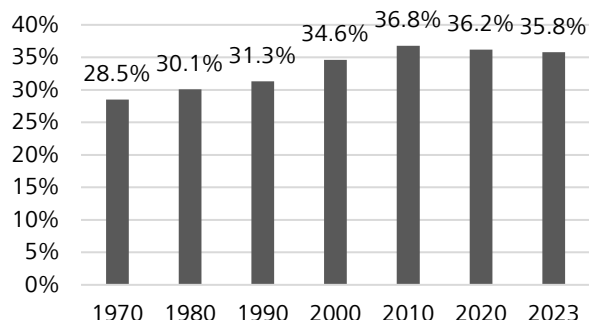
## Accès plus facile à la propriété

L'introduction de cette nouvelle forme de propriété foncière visait notamment à permettre à des couches plus larges de la population d'accéder à la propriété immobilière. La réduction de la part du terrain et le partage des coûts des éléments de construction communs devaient faciliter l'acquisition d'un logement grâce à des prix nettement plus bas. L'évolution du taux de propriété immobilière montre que l'introduction de la PPE a bel et bien atteint cet objectif. En effet, entre 1970 et 2010, la proportion de propriétaires immobiliers en Suisse n'a cessé d'augmenter (cf. graphique de gauche). Alors qu'en 1970, seuls 28,5 % des ménages étaient propriétaires, ils étaient 36,8 % en 2010. Si d'autres facteurs, tels que la forte croissance des revenus et de la prospérité, ont également joué un rôle décisif, il est incontestable que la PPE a permis à d'innombrables ménages d'accéder à la propriété.



### Taux de propriété

Part des ménages des ménages vivant dans un logement dont ils sont propriétaires, en %



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Hausse continue de la propriété par étages

L'augmentation du taux de propriété en Suisse s'est toutefois enrayé dès les années 2010. Depuis quelques années, la proportion de propriétaires est même en baisse. Des prix qui augmentent plus rapidement que les revenus et des obstacles croissants en matière de financement ont récemment rendu bien plus difficile l'accès à la propriété immobilière. De plus, la construction de logements s'est fortement concentrée sur le locatif ces dernières décennies, ce qui explique que le nombre de ménages locataires augmente actuellement plus rapidement que celui des propriétaires. Une ventilation plus détaillée par type d'occupants montre toutefois que la baisse du taux de propriété est uniquement due à l'évolution des MI (cf. graphique de droite). Entre 2010 et 2023, leur part est passée de 25,9 % à 23,5 %. Celle des propriétaires de PPE a continué d'augmenter, passant de 10,9 % à 12,3 %. La PPE permet toujours à un nombre croissant de ménages d'accéder à la propriété.

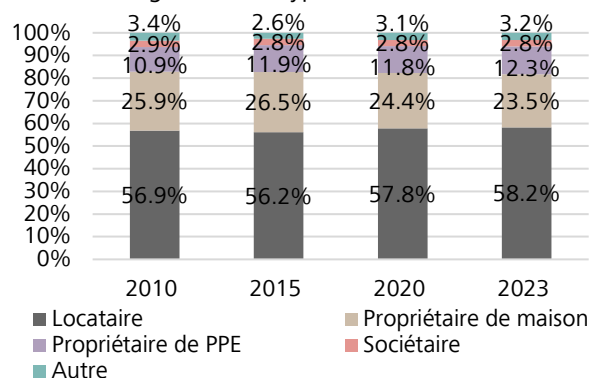
## Rêver d'une maison, mais acheter un appartement

La majorité des ménages suisses locataires continue de rêver d'accéder à la propriété, avec une nette préférence pour la maison individuelle classique. Ainsi, 51 % des clients Raiffeisen déclarent souhaiter acquérir une maison individuelle ou une maison bifamiliale lors d'un futur achat immobilier (cf. graphique ci-dessus à la page suivante). Seuls 31% considèrent la PPE comme la forme de propriété



### Type d'habitants

Part des ménages selon le type d'habitant, en %



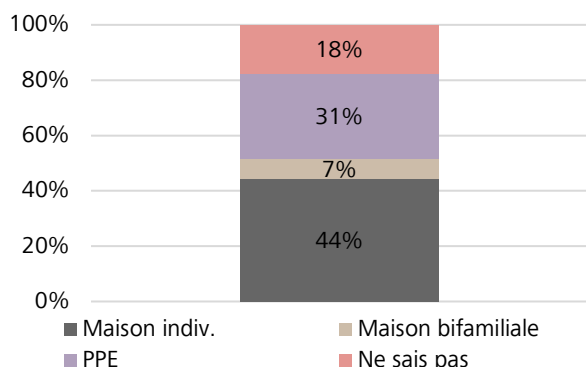
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché



### Type de propriété immobilière préféré

Enquête auprès des clients Raiffeisen qui ne sont pas propriétaires de leur logement

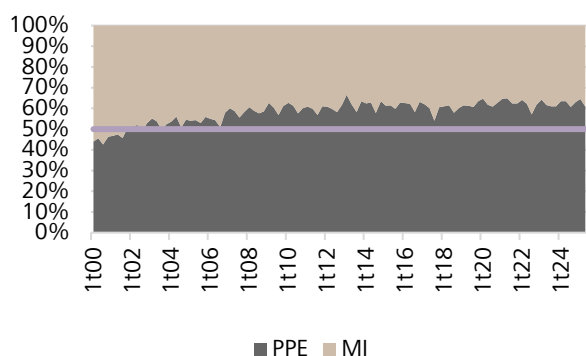


Source: Étude de marché Raiffeisen



### Type des biens financés

Part des transactions de gré à gré financées par les banques, par type de logement, en %

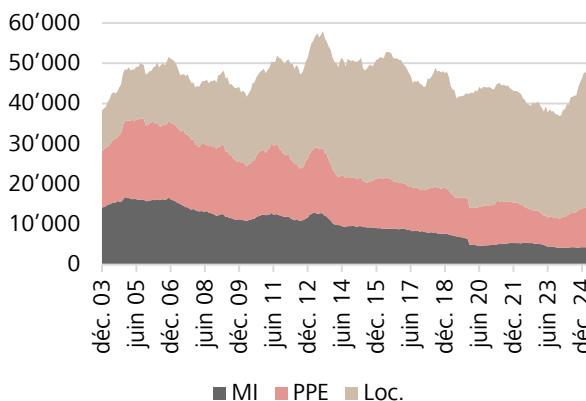


Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Activité de construction

Nombre d'appartements autorisés selon le type de logement



Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

privilegiée. Malgré une préférence marquée pour les MI, la majorité des acheteurs finissent par acquérir une PPE. En 2024, elles représentaient près de 63 % des transactions immobilières financées (cf. graphique du milieu). L'évolution à long terme montre que depuis le début du millénaire, ce rapport s'est de plus en plus déplacé en faveur des PPE. Le fait qu'un appartement soit souvent le seul moyen pour de nombreux ménages d'accéder à la propriété se reflète également dans l'activité de construction. En effet, depuis un certain temps déjà, le nombre de PPE construits est nettement supérieur à celui des nouvelles MI (cf. graphique du bas). Ainsi, en 2024, seules 4 500 ont obtenu le permis de construire dans toute la Suisse, contre environ 9 500 PPE. Compte tenu de ce rapport dans l'activité de construction et du niveau de prix très élevé des MI, cette tendance va se poursuivre. La pression croissante en faveur de la densification va également faire pencher la balance en faveur de la PPE, tant pour les transactions immobilières que pour le taux de propriété national. Malgré le fort désir d'acquérir une MI, la PPE est depuis longtemps devenue la norme en matière d'achat immobilier en raison des conditions du marché.

### Même les PPE sont hors de prix

Depuis son introduction, la PPE a permis à de nombreux ménages de réaliser leur rêve d'accéder à la propriété. Aujourd'hui, près d'un demi-million de ménages vivent dans ce type de logement. Or, l'objectif initial, qui était de permettre à la classe moyenne d'accéder à la propriété, n'est plus atteint. En général, l'accessibilité à la propriété est mesurée en comparant le revenu moyen des ménages et le prix d'un bien immobilier type. Le graphique de gauche à la page suivante montre l'évolution de l'accessibilité financière d'une PPE type (construction neuve, 4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) ces 40 dernières années. En 2024, il fallait dépenser près de 9,2 fois le revenu moyen des ménages pour acquérir un tel logement (revenu des ménages: 121 000 CHF, prix de la PPE: CHF 1 113 000) – en 2015, ce chiffre était encore de 7,7, contre seulement 5,6 en 2005. A l'aune des revenus, l'achat d'une PPE est donc bien plus cher depuis le début du millénaire.

Il est intéressant de noter que l'abordabilité fin des années 1980 était aussi faible qu'avant la pandémie. Il faudra attendre les reculs de prix suite à l'écclatement de la bulle immobilière dans les années 1990 et les hausses des revenus des ménages vers la fin de la décennie pour voir une baisse temporaire de l'accessibilité financière aux PPE. Ces conditions exceptionnellement favorables expliquent la hausse plus rapide dans les années 1990 et 2000 des PPE

## Segments de marché

qu'immédiatement après leur introduction. Or, cette comparaison à long terme est incomplète. En effet, notre société a beaucoup changé depuis les années 1980, notamment avec la forte hausse de la part des femmes sur le marché du travail. Aujourd'hui, les revenus des ménages reposent bien plus souvent sur deux salaires qu'auparavant. Si l'on compare par ex. uniquement le salaire médian aux prix des logements, la hausse relative de ces derniers paraît encore plus marquée. En 1985, il fallait 8,7 salaires annuels pour acheter un logement, contre seulement 5,0 au tournant du millénaire, 10,9 en 2015 et plus de 13 aujourd'hui.

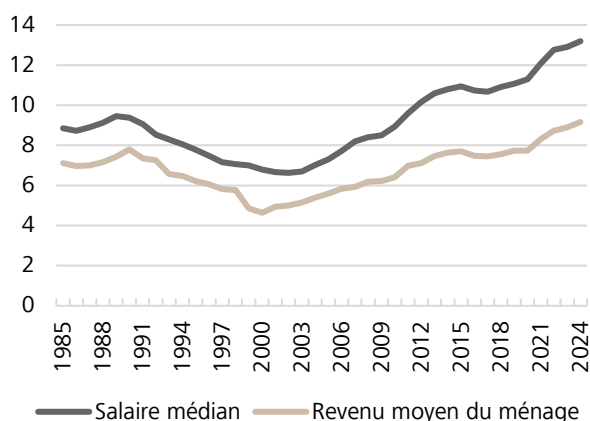
### Obstacles réglementaires accrus

Non seulement la hausse des prix, plus rapide que celle des salaires, rend difficile l'accès à la PPE, mais les prescriptions réglementaires relatives au financement de la propriété immobilière ont aussi été continuellement renforcées afin de consolider la stabilité des marchés financiers. Les conditions d'obtention d'un crédit hypothécaire sont aujourd'hui beaucoup plus strictes qu'auparavant. Pour acquérir un appartement neuf type (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) dont le prix d'achat actuel est d'environ 1,15 million de francs suisses, il faut aujourd'hui au moins 230 000 francs suisses de fonds propres selon les règles en vigueur. Pour que la part de capital étranger soit supportable selon les hypothèses courantes (taux d'intérêt calculé de 5 %, 1 % pour l'amortissement et 1 % pour l'entretien), ce ménage doit en outre disposer d'un revenu annuel légèrement supérieur à 200 000 CHF. Voilà belle lurette que ces obstacles élevés, qui ne cessent de croître avec les prix, ne peuvent plus être surmontés par un ménage de la classe moyenne dans notre pays.



### Accessibilité financière de la PPE

Revenus moyens et salaires médians nécessaires pour acheter un appartement neuf (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>)



Sources: OFS, AFC, SRED, Raiffeisen Economic Research

### Nouvelles solutions?

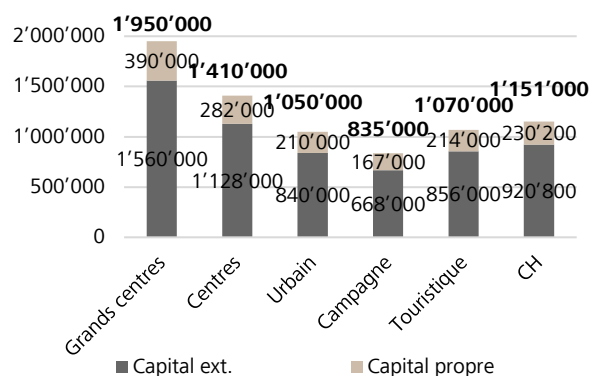
De plus en plus de voix s'élèvent donc pour réclamer de nouveaux modèles permettant à des couches plus larges de la population d'accéder à nouveau à la propriété immobilière. L'espoir est d'obtenir un effet similaire à celui connu autrefois avec l'introduction de la PPE. Diverses propositions visent à obtenir des prix d'achat plus bas en limitant encore davantage la propriété foncière (p. ex. droit de superficie, propriété temporaire, petite propriété) ou en réduisant sensiblement la qualité du logement (p. ex. tiny houses, partage d'espaces communs). Ces alternatives, qui s'accompagnent d'une baisse du niveau de confort ou qui tendent à combiner les inconvénients de la location et de la propriété, ont du mal à percer pour l'instant. Cela s'explique sans doute par le fait qu'en Suisse, l'appartement classique en location constitue une très bonne alternative à la propriété.

La question fondamentale qui se pose est de savoir si l'accès à la propriété immobilière doit vraiment passer par des compromis contestables. La principale cause du manque d'accessibilité est le déséquilibre persistant entre l'offre et la demande. Si suffisamment de biens immobiliers étaient construits, davantage de ménages accèderaient automatiquement à la propriété. Outre la suppression des obstacles à l'offre dans le secteur de la construction, d'autres leviers politiques, tels que la promotion active de l'accession à la propriété ou de légères adaptations des conditions de financement strictes, faciliteraient l'accès à la propriété au grand nombre.



### Prix de la PPE

Fonds propres min. requis pour l'achat d'un appartement neuf (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) selon le type de commune



Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research

# Locatif

**En raison d'une immigration plus faible et d'une légère augmentation de l'offre, la pression à la hausse sur les loyers s'est récemment un peu atténuée. Globalement, la situation reste toutefois tendue. En effet, la demande dépasse encore largement l'offre. Il faut s'attendre à une nouvelle flambée des loyers proposés et à une nouvelle baisse des vacances.**

Dans la plupart des régions de Suisse, le marché locatif reste marqué par une forte pénurie de l'offre qui ne cesse de s'aggraver. La difficulté à trouver un logement, la nécessité croissante de faire des compromis et la hausse rapide des loyers initiaux sont depuis longtemps la triste réalité pour beaucoup en quête de logement. La situation est particulièrement difficile dans les grandes agglomérations et les régions touristiques et les doléances à ce sujet ont depuis longtemps atteint le grand public et les cercles politiques. Les débats houleux et les reportages sensationnalistes dans les médias sont désormais monnaie courante sur ce marché et n'ont pas contribué à accélérer la construction de logements.

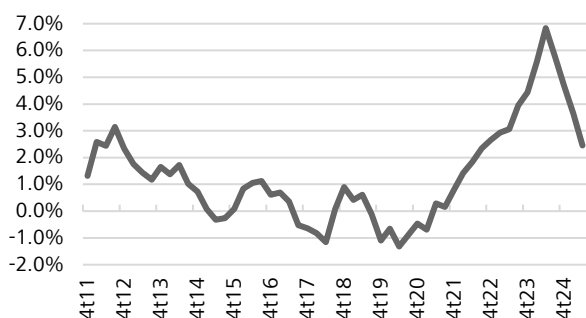
## Affaiblissement de la dynamique des loyers

La forte hausse des loyers proposés ces dernières années est sans conteste le symptôme le plus évident de la pénurie persistante. Associée à une forte demande, principalement due à l'immigration post-coronavirus, elle a entraîné les loyers vers des niveaux records. Ainsi, mi-2024, le loyer d'un appartement neuf moyen (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) aura augmenté de plus de 6 % au niveau national par rapport à 2023 (cf. graphique de gauche). Toutefois, il semble que les plus fortes hausses de prix soient derrière nous: depuis mi-2024, la dynamique des prix s'est progressivement affaiblie, même si elle demeure à un niveau élevé (près de 2,5%). Vu notamment le faible taux d'inflation, cela correspond toujours à une forte hausse réelle des loyers proposés.



### Dynamique des loyers

Évolution des loyers pour un appartement neuf type (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) par rapport à l'année précédente, en %



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## Fortes différences régionales

De plus, l'analyse relative des taux de variation masque le fait que plusieurs années de pression accrue sur les prix ont entraîné une forte hausse absolue des loyers. Début 2020, le loyer mensuel moyen d'un appartement neuf type s'élevait à environ 1 950 CHF. Au deuxième trimestre 2025, le même bien coûtera près de 2 250 CHF, ce qui correspond à une augmentation d'environ 15 % (cf. graphique de droite).

Le niveau des prix et leur évolution varient fortement d'une région à l'autre. Ainsi, dans les cinq plus grandes villes (Zurich, Genève, Lausanne, Bâle et Berne), les loyers d'un logement type sont passés d'environ 2 550 CHF à près de 3 000 CHF (+ 18 %) depuis le début de la pandémie. Les régions touristiques ont également connu une hausse très forte, d'environ 16 % (de près de 1 640 CHF à 1 910 CHF). Dans les autres types de communes, la progression était légèrement moins marquée, entre 12 % et 14 %.

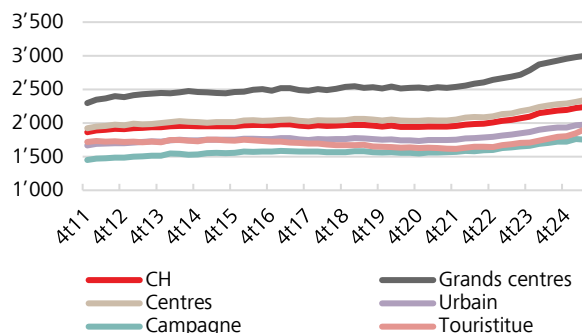
## Le faible niveau d'immigration affaiblit la demande

Le ralentissement actuel de la croissance des loyers observé dans toute la Suisse touche presque tous les types de communes. La seule exception concerne les communes touristiques où la croissance des loyers reste très élevée (+6 % par rapport à 2024), car l'offre est encore plus à la traîne de la demande en raison de la réglementation sur les résidences secondaires. Ce ralentissement s'explique à la fois par l'évolution de la demande et celle de l'offre. Côté



### Niveau des loyers

Loyers mensuels moyens pour un appartement neuf type (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) selon le type de commune, en CHF



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

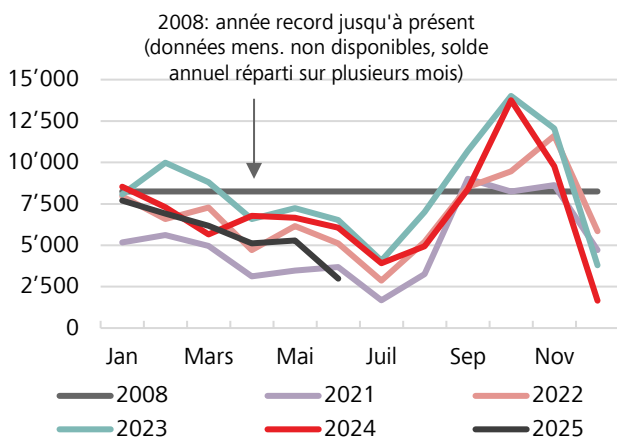


## Segments de marché



### Immigration

#### Immigration nette par mois

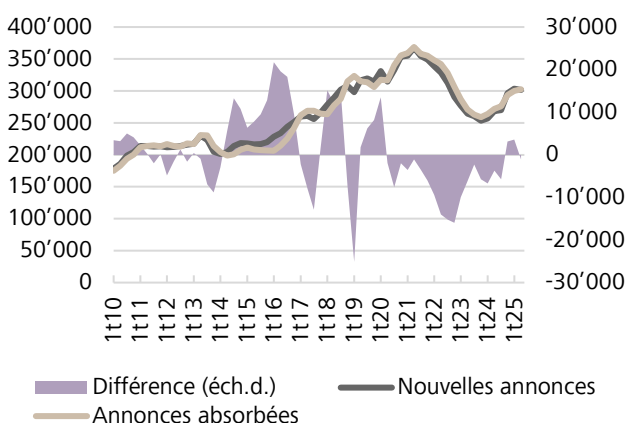


Sources: SEM, Raiffeisen Economic Research



### Nouvelles annonces et annonces absorbées

#### Nombre de nouvelles annonces et annonces absorbées, indexé, 1t10 = 100

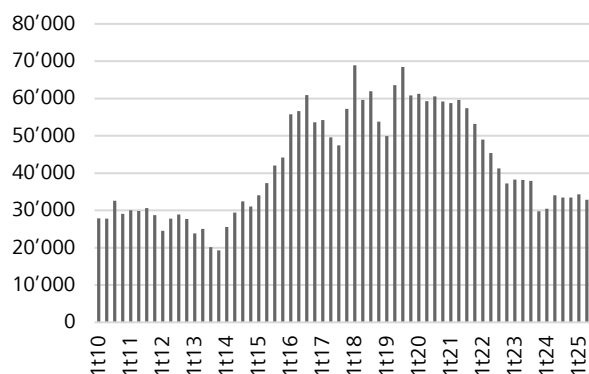


Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Annonces de logements locatifs

#### Nombre de logements locatifs disponibles sur les portails en ligne, à la fin du trimestre



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

demande, il est principalement dû au recul actuel de l'immigration. En effet, l'immigration nette est actuellement bien inférieure à celle de 2023 et 2024 (cf. graphique ci-dessus). En parallèle, la demande supplémentaire de logements en Suisse s'est récemment quelque peu affaiblie. Les divers ajustements comportementaux des locataires face à la pénurie persistante devraient aussi freiner la demande. Les effets d'évitement vers les régions périphériques, le renoncement accru à déménager et l'arrêt de la tendance à réduire la taille des ménages allègent encore la pression de la demande sur le marché locatif.

#### Les biens supplémentaires ont accru la liquidité

Côté offre, on constate une légère hausse des annonces ces derniers trimestres. Le nombre d'appartements proposés à la location sur les portails immobiliers est donc nettement plus élevé qu'il y a peu (cf. graphique du milieu). Entre le creux de fin 2023 et le deuxième trimestre 2025, le nombre de nouveaux appartements à louer proposés a augmenté de 19 %. Cette hausse notable de l'offre disponible compense quelque peu la pénurie, ce qui devrait avoir atténué la forte pression à la hausse sur les prix. Toutefois, l'évolution des annonces de logements à louer retirées des portails montre que les nouveaux logements sont immédiatement absorbés par le marché (cf. graphique du milieu). L'écart entre les nouveaux biens mis en ligne et ceux retirés du marché s'est donc fortement réduit ces derniers temps. Le nombre de biens effectivement disponibles à un moment donné n'a donc que peu évolué (cf. graphique du bas). Le nombre d'appartements proposés à la location reste aux niveaux très bas déjà atteints en 2024. Même si cette augmentation de l'offre a certainement contribué à atténuer les hausses de prix extrêmes des trimestres précédents, elle ne suffit manifestement pas à satisfaire la demande, certes légèrement affaiblie, mais toujours très forte. Il faut donc s'attendre à une augmentation sensible des loyers proposés et à une tendance à la baisse du nombre de logements locatifs vacants à l'avenir.

#### Hausse de l'activité de construction?

Pour pouvoir lutter efficacement contre la pénurie, il faudrait que de très nombreux logements supplémentaires arrivent sur le marché prochainement. En effet, rien que pour combler le déficit persistant entre la croissance démographique et la construction de nouveaux logements, il faudrait construire beaucoup plus de logements. Afin que la situation s'améliore durablement compte tenu du déficit important accumulé depuis plusieurs années et qu'il se produise une baisse générale des loyers proposés, il faudrait créer un excédent important de nouveaux logements.

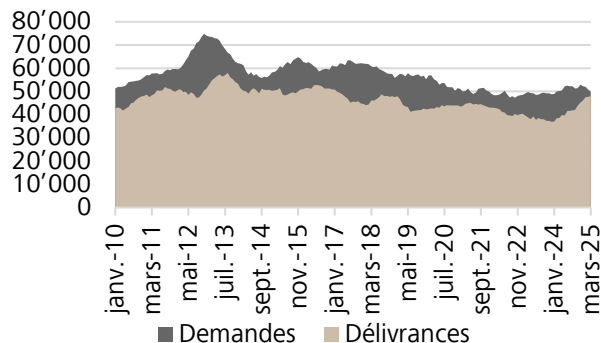


## Segments de marché



### Activités de projection

Nbre d'appartements dans les demandes de permis et les autorisations, uqt nouv. constructions, total sur quatre trimestres

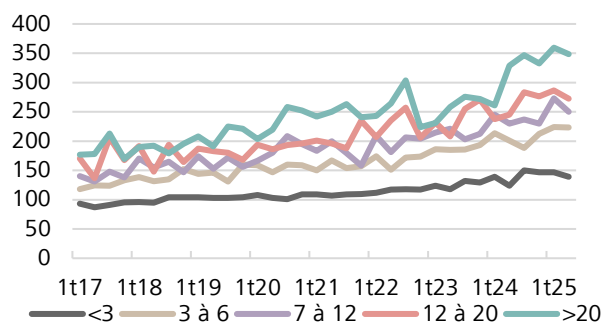


Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



### Durée de la procédure d'autorisation

Durée entre le dépôt de la demande de permis de construire et l'octroi, selon le nbre d'appartements dans le projet, médiane en jours

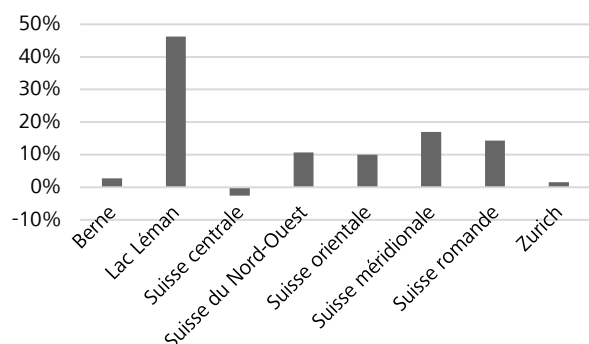


Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



### Répartition des permis supplémentaires délivrés

Part dans l'augmentation du nbre de logements autorisés entre janvier 2024 et juillet 2025, par grande région



Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Les activités de planification ont donné quelques raisons d'espérer ces derniers trimestres. Ainsi, en 2024, le nombre de logements dans les nouveaux permis de construire a augmenté d'environ 7 % tous segments confondus (location et propriété) (cf. graphique ci-dessus). Malheureusement, cette dynamique semble déjà s'essouffler. Au premier trimestre 2025, le nombre annuel total de logements faisant l'objet de nouvelles demandes de permis de construire a diminué de 4,5 %. Il ne faut donc pas espérer l'expansion rapide et généralisée de la construction.

### Hausse locale du nombre de permis

Compte tenu de la faible hausse des activités de projection, la hausse très nette actuelle du nombre de logements pour lesquels un permis de construire a été délivré (cf. graphique ci-dessus) est surprenante. Depuis le creux atteint en janvier 2024, on enregistre une hausse de près de 30 %. L'écart entre les demandes et les permis délivrés s'est donc fortement réduit ces derniers temps. Mais ceux qui s'attendent à une augmentation spectaculaire de l'efficacité des autorités chargées de délivrer les permis dans la lutte contre la pénurie de logements seront hélas déçus. En effet, si l'on examine la durée de traitement des demandes de permis, on constate qu'elle continue d'augmenter nettement. Notamment pour les grands projets immobiliers, le nombre de jours nécessaires à l'octroi d'un permis a encore fortement augmenté récemment. Les projets de plus de 20 logements approuvés début 2025 ont attendu près d'un an en moyenne pour leur permis, soit une hausse d'environ 100 jours ces cinq dernières années.

Cette hausse significative du nombre de délivrances est en outre très inégalement répartie entre les régions (cf. graphique ci-dessous). La majeure partie est due à quelques grands projets d'urbanisme à Genève (par exemple Praille Acacias Vernets). Le reste concerne principalement des régions structurellement plus faibles où la pénurie de logements est moins aiguë. Hormis Genève, la situation n'a donc guère changé sur les marchés immobiliers très tendus.

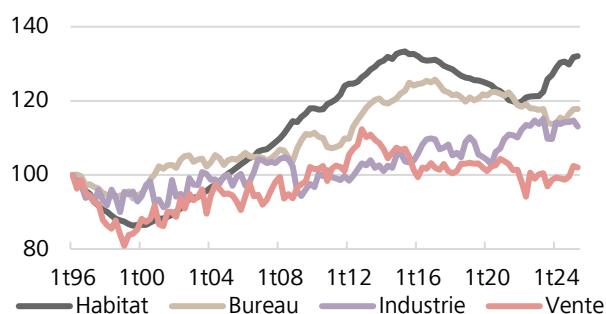
# Surfaces de vente

Les ventes réelles dans le commerce de détail stationnaire continuent de reculer en raison de l'essor du commerce en ligne. Côté demande, le marché des surfaces commerciales reste sous pression. Les loyers se sont récemment stabilisés, car la faible activité de construction protège d'une offre excédentaire importante. Avec la légère reprise de la construction résidentielle, le nombre de nouveaux projets augmente, mais le volume des surfaces commerciales mises sur le marché diminue néanmoins.



## Loyers proposés

Indexé, 1t96 = 100

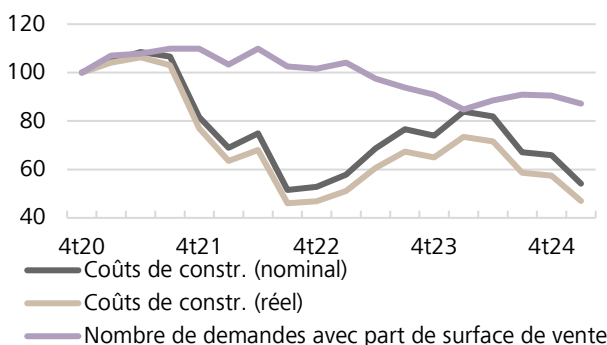


Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



## Coût total de la construction pour les surfaces commerciales (nouvelle cons.)

Totaux trimestriels, indexés, 4t20 = 100

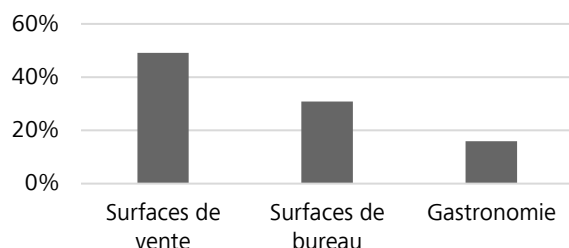


Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



## Part des demandes de permis de construire à usage résidentiel

Demandes de permis de construire pour biens commerciaux (nouv. constr.), 2t24 – 1t25



Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Les loyers des segments commerciaux, un peu malmenés ces derniers temps, montrent depuis quelques mois des signes de stabilisation, voire de timide reprise. Si l'évolution des loyers de bureaux s'explique par la tendance au «retour au bureau» (cf. chapitre «Espaces de bureaux» dans Immobilier Suisse 2T25), il n'y a guère d'espoir d'une hausse de la demande sur les marchés des surfaces commerciales. Au contraire, les ventes dans le commerce de détail stationnaire stagnent depuis longtemps (+0,3 % en 2024). Cela correspond même à une contraction réelle avec une inflation de 1,1 % en 2024. Les ventes de biens continuent de se déplacer en ligne. Sur la même période, le volume des ventes y a sensiblement augmenté de 3,5 %. L'évolution des ventes par carte de crédit au premier semestre 2025 laisse présager une poursuite de cette tendance cette année.

Si les loyers ne baissent plus malgré la situation difficile des demandeurs, c'est principalement dû à l'évolution de l'offre. L'activité de construction dans le segment commercial est faible et le pipeline de projets est aussi maigre. Si l'on exclut la forte hausse des coûts de construction depuis fin 2022, on constate depuis fin 2020 une baisse réelle de plus de 50 % du montant des coûts de construction dans les demandes de permis de construire pour les nouvelles constructions. Et ce, alors que le nombre de demandes à usage commercial a nettement moins diminué grâce à la légère reprise récente de l'activité dans le secteur résidentiel. En raison des utilisations (prescrites) du rez-de-chaussée, celles-ci sont toujours fortement corrélées à la construction de logements. Près de 50 % des demandes pour des surfaces commerciales concernent des projets à usage résidentiel. Comme ces surfaces ont souvent du mal à trouver des acheteurs solvables, les maîtres d'ouvrage se limitent généralement au strict minimum en termes de dimensionnement. Etant donné qu'en parallèle, la planification de projets purement commerciaux continue d'être freinée, le volume de surface mise sur le marché sera encore inférieur à celui de la dernière période, malgré une légère augmentation du nombre de projets. L'offre en surface constructible, désormais très réduite, devrait préserver le marché, en pleine mutation structurelle, d'un nouvel effondrement.

# Le «tsunami argenté» déclenchera-t-il une vague de ventes?

Grâce à un niveau de satisfaction très élevé jusqu'à un âge avancé, dans leur grande majorité, les propriétaires continuent de vivre dans leur logement jusqu'à la fin de leur vie. Il n'y a ni signe ni justification d'une vague de ventes imminente due au départ à la retraite des baby-boomers. La Suisse reste un pays d'immigration attractif, ce qui signifie que le marché immobilier suisse absorbera mieux le changement démographique que d'autres pays. À long terme, l'évolution démographique pourrait contribuer à atténuer les problèmes structurels liés à l'offre de logements.

Le vieillissement démographique est sans aucun doute l'un des plus grands défis auxquels les économies développées seront confrontées au cours de ce siècle. Il risque d'entraîner des problèmes de financement des systèmes de retraite et de santé, une pénurie de main-d'œuvre et une stagnation économique persistante, voire une contraction. Même le marché immobilier suisse, qui ne se laisse généralement pas déstabiliser, ne sera pas épargné par cette «mégatendance». Sociologues, économistes et démographes planchent donc sur les conséquences de ce vieillissement sur le marché immobilier local. Lorsque les conclusions de leurs analyses sont caricaturés en gros titres sensationnalistes, les médias se saisissent volontiers de ce sujet passionnant et universel dans un monde de plus en plus fragmenté.

## Départ en retraite des baby-boomers

La thèse démographique la plus répandue affirme que le marché immobilier suisse est sur le point de connaître un mouvement important et durable de vente de PPE et surtout de MI. Dans les grandes lignes, cela s'explique par les départs à la retraite des générations issues de la deuxième vague du baby-boom (1960-1964) ainsi que

celle, désormais proche, de la génération suivante, également très nombreuse, des baby-busters (1965-1970) (cf. graphique). Ce changement démographique, encore appelé «tsunami argenté» entraînerait donc une offre excédentaire de logements en propriété, conduisant à la chute des prix.

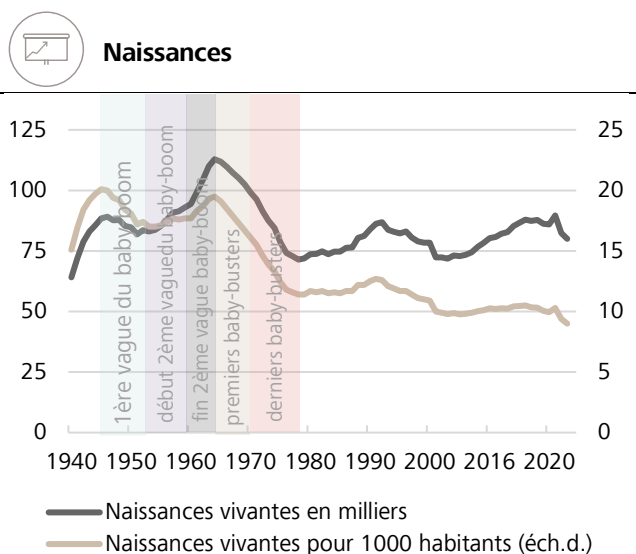
Cette thèse repose essentiellement sur trois prémisses:

1. Les baby-boomers tardifs et les premiers baby-busters affichent des taux de propriété immobilière élevés.
2. Les retraités ajustent leur situation en matière de logement et emménagent dans un appartement en location, vendant ou léguant leur propriété.
3. Le rapport entre l'offre et la demande évolue tellement en raison du changement de la structure d'âge que la demande ne suit plus l'offre disponible.

À première vue, ces trois prémisses paraissent plausibles. Mais résistent-elles à un examen approfondi?

## Prémisse(s) erronée(s)?

La première prémisse n'est en tous cas pas fausse. La tranche d'âge très aisée des 55-64 ans affiche en effet un taux de propriété relativement élevé (44 % et 48 % respectivement). À titre de comparaison, le taux moyen en Suisse n'est que de 36 %. Or, ce taux élevé de propriété s'explique principalement par des effets liés à l'âge et non par des effets générationnels. En d'autres termes, ces tranches d'âge ont déjà passé la phase typique d'acquisition d'une propriété, qui se situe principalement entre 30 et 50 ans (cf. graphique de gauche à la page suivante). Vu sous cet angle, les générations issues du baby-boom, corrigées en fonction de leur phase de vie, ne présentent pas un taux de propriété très élevé. Ainsi, la génération plus âgée et nettement moins nombreuse des 65-84 ans affiche même un taux de propriété légèrement supérieur.



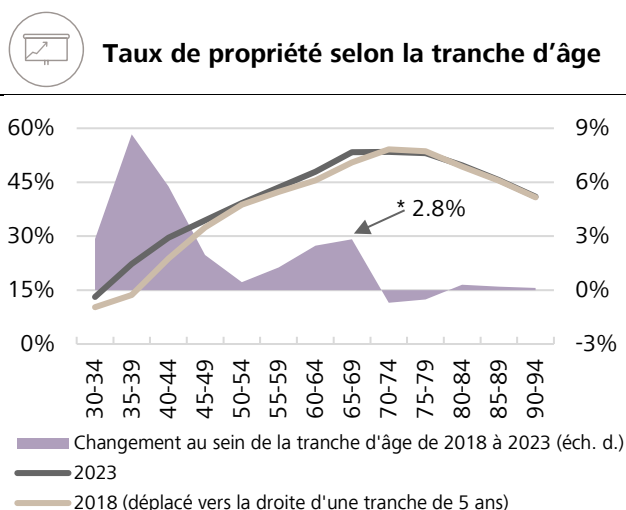
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Le patrimoine immobilier se forge au-delà de 70 ans

Mais comment expliquer le taux très élevé de propriétaires parmi les retraités, alors que, selon la prémisse 2, ils tendent à vendre leur bien après leur départ à la retraite? L'une des raisons est que les jeunes retraités d'aujourd'hui, la tranche des 65-75 ans, ont acquis la capacité d'acheter un logement à l'époque du grand boom de l'accession à la propriété. De 1970 au milieu des années 2010, le taux de propriété immobilière a fortement augmenté, notamment en raison de l'introduction de la PPE (cf. chapitre Propriété) et des nouveaux avantages fiscaux pour l'acquisition d'un logement mis en place en 1995. Ces générations ont donc le plus profité de l'accès facilité à la propriété. L'autre raison réside dans le fait que contrairement à la prémisse 2, les retraités vendent rarement leur logement. C'est ce que montre le graphique de gauche. Par exemple, en 2023, la tranche des 65-69 ans aura un taux de propriété supérieur de 2,8 points de pourcentage (\* cf. graphique) à celui de la même tranche cinq ans auparavant (les 60-64 ans en 2018). Au moment du départ à la retraite, elle a donc continué à acquérir des biens plutôt que de les vendre.

### Le taux de propriété ne diminue guère, même avec l'âge

Les personnes âgées aujourd'hui de 70 à 79 ans ont certes réduit leur patrimoine immobilier ces cinq dernières années, mais que très faiblement (cf. graphique de gauche). En revanche, les octogénaires n'ont quasiment pas vendu ni légué leur logement sur cette période. Ils affichent même des taux de propriété en légère hausse. La baisse du taux de propriété immobilière chez les tranches les plus âgées (baisse des courbes à partir de 75 ans) amènerait selon une analyse



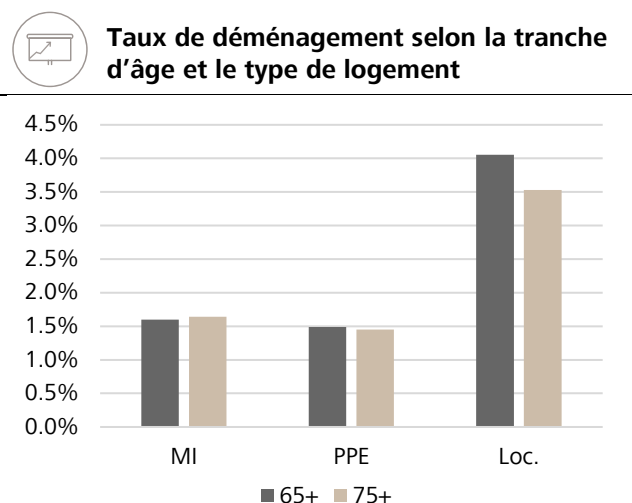
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

naïve, la conclusion erronée d'une hausse des ventes de biens immobiliers chez les personnes âgées. Cependant, le taux de propriété immobilière diminue dans la comparaison transversale uniquement parce que les personnes nées avant 1945 ont toujours affiché un taux de propriété plus faible, corrigé en fonction de la phase de vie, que celles nées entre 1950 et 1960, qui ont aujourd'hui entre 65 et 75 ans. Et pas en raison de ventes à grande échelle des PPE à partir de 80 ans ou de transmission de leur vivant.

La grande majorité des propriétaires immobiliers reste donc aussi longtemps que possible dans son logement. Pour caricaturer, seuls le décès ou le placement en maison de retraite ou établissement médico-social peuvent séparer le propriétaire type de son logement bien-aimé.

### Les propriétaires ne déménagent pas

Cette très faible mobilité résidentielle chez les personnes âgées est un phénomène connu et largement débattu. Le taux de déménagement des retraités est globalement très faible (cf. par exemple Immobilier Suisse 1T24). Cependant, si l'on ventile le taux de déménagement en fonction du type de logement, on constate que les rares retraités qui déménagent sont principalement des locataires. Le taux de déménagement de ceux qui vivent dans leur propriété est négligeable, environ 1,5 % (cf. graphique de droite). Ce taux reste faible même à un âge très avancé. Ainsi, la tranche des propriétaires âgés de plus de 75 ans ne déménage pas plus souvent. Ce qui est un peu surprenant est que même à un grand âge, il n'y quasiment aucune différence au niveau des taux de déménagement entre les propriétaires de MI et de PPE. La maison devenue trop grande et trop coûteuse à

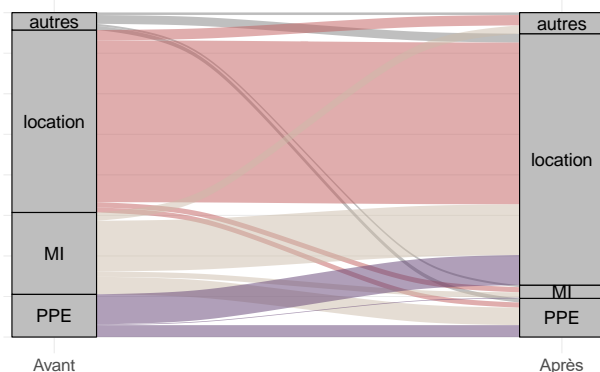


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Déménagement de retraités selon le type de logement

Dans les années 2018-2023

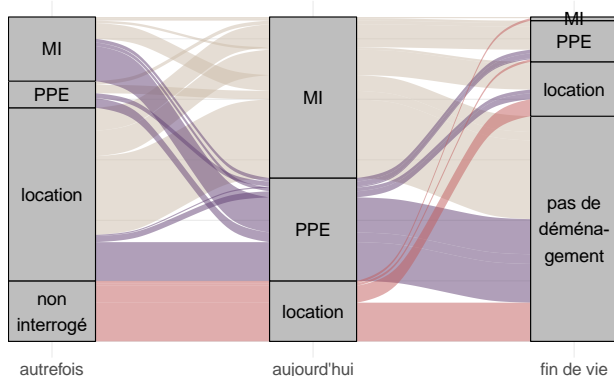


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Intentions de déménagement des retraités

Enquête auprès des clients Raiffeisen, 2025

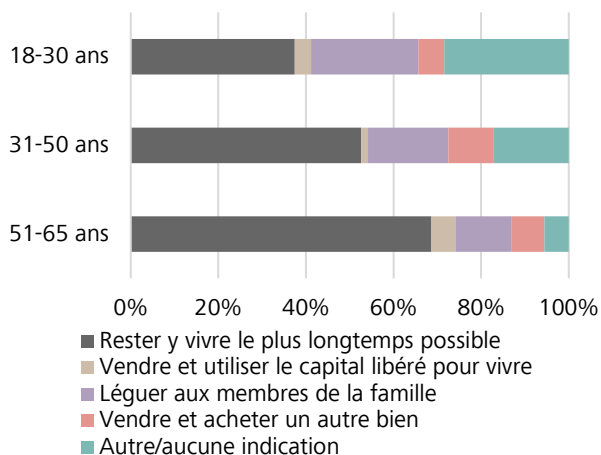


Source: Étude de marché Raiffeisen



### Projet pour la propriété après le départ en retraite

Enquête auprès des clients Raiffeisen, 2024



Source: Étude de marché Raiffeisen

entretenir pour les retraités, qui la troquent contre un appartement plus petit et moins exigeant à entretenir, peut certes être la motivation des quelques retraités qui quittent leur MI, mais fuir une maison et ses charges excessives n'est pas un phénomène de masse.

### Ceux qui déménagent tournent le dos à la MI

Ceci est corroboré par une analyse de la situation résidentielle des quelques retraités qui déménagent effectivement. La plupart de ceux qui quittent leur maison tournent définitivement le dos à ce type d'habitat et privilégient la location. Mais la PPE est également une option valable pour les anciens propriétaires (cf. graphique ci-dessus). Parmi ceux qui déménagent, la majorité emménage dans un appartement en location, mais près d'un tiers quitte une PPE pour une autre. Hormis quelques exceptions, les retraités qui vivent en location et déménagent, trouvent à nouveau leur bonheur sur le marché locatif. L'analyse des déménagements présentée ici a été réalisée à partir des données de panel des statistiques sur les revenus et les conditions de vie (SILC) de l'OFS. Pour obtenir un échantillon statistiquement fiable parmi les propriétaires qui déménagent, les données de cinq années d'enquête ont été regroupées. Il convient de noter que le nombre de ménages interrogés chaque année est élevé (8 000 soit environ 16 000 personnes), ce qui confirme à quel point il est rare que les propriétaires âgés déménagent.

### Nobles intentions

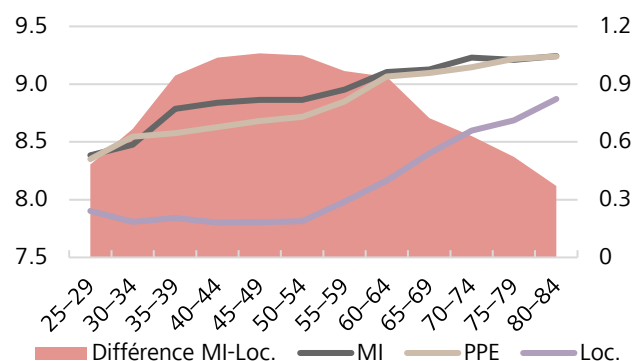
La mobilité résidentielle très faible des retraités propriétaires contraste quelque peu avec le type de logement qu'ils déclarent souhaiter à l'avenir. Dans une enquête menée auprès des clients de Raiffeisen, environ un tiers des propriétaires âgés déclarent envisager un (dernier) déménagement à l'âge de la retraite et préférer passer leurs vieux jours dans un appartement loué ou en copropriété (cf. graphique du milieu). Echanger sa maison individuelle contre un appartement plus petit semble donc bien une intention présente chez beaucoup. Or, pourquoi ce projet ne se concrétise-t-il que rarement?

L'une des raisons est certainement qu'ils ne trouvent tout simplement pas de substitut adapté en raison de la grande pénurie sur le marché. Mais il y a aussi des indices qui semblent indiquer que les retraités apprécient tout simplement beaucoup leur logement, qu'un changement s'accompagnerait souvent d'un renoncement et qu'ils sont très attachés à leur maison.



### Satisfaction avec son logement

Sur une échelle de 1 à 10

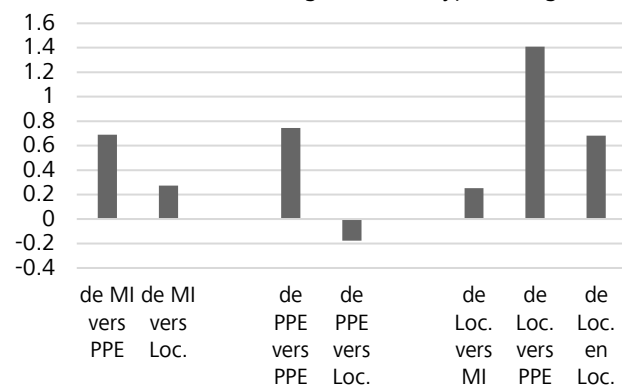


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Changement de la satisfaction du logement après le déménagement

Chgt de la satisfaction sur une éch. de 1 à 10 par rapport à la situation avant le démgt, selon le type de logement

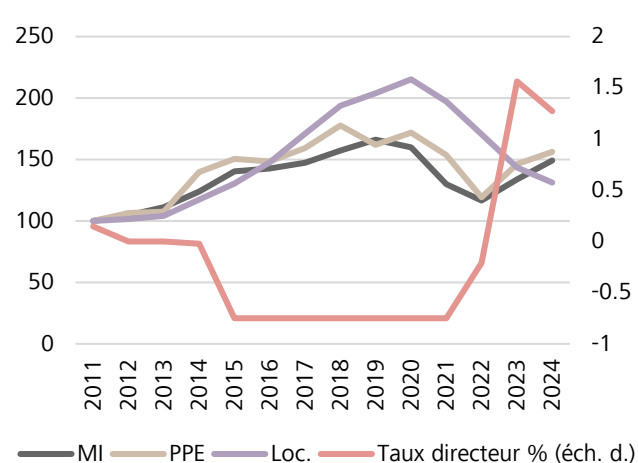


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Vacances et taux

Logements vacants, indexé, 100 = 2011



Sources: OFS, BNS, Raiffeisen Economic Research

Les processus de transfert sont donc difficiles: plus la retraite approche, plus les propriétaires semblent incapables de se séparer de leur logement et moins il y a de possibilités pour trouver un logement plus petit ou changer de mode de vie (cf. dernier graphique au recto).

### Les retraités sont plus satisfaits chez eux

La très grande satisfaction des propriétaires âgés s'affiche également clairement dans les statistiques. Les données indiquent que la satisfaction à l'égard de la situation du logement dans sa propre maison augmente continuellement avec l'âge (cf. graphique ci-dessus). Il en va de même chez les locataires, mais cela ne commence qu'à partir de 55 ans, avec une tendance d'autant plus forte. L'attrait relatif de la propriété immobilière diminue donc légèrement avec l'âge, ce qui pourrait expliquer la légère tendance des personnes âgées à déménager dans un logement locatif. Mais en termes absolus, les propriétaires sont beaucoup plus satisfaits de leur situation en matière de logement que les locataires, quelles que soient les étapes de la vie. Cela indique certes que la propriété immobilière rend heureux, mais sans constituer de preuve. En effet, la satisfaction perçue à l'égard de la situation de logement peut également être influencée par d'autres facteurs. Mais quelle que soit la cause de leur bonheur, il est certain que le niveau de satisfaction des propriétaires est extrêmement élevé. Avec des niveaux proches du maximum jusqu'à un âge avancé, il n'est pas étonnant que les retraités propriétaires ne déménagent pratiquement plus de leur plein gré.

### Déménager en vaut quand même la peine

Si la satisfaction des retraités en matière de logement est déjà très élevée, ceux qui déménagent peuvent encore l'accroître (cf. graphique du milieu). Ceci est dû au fait que ce sont principalement les quelques retraités qui ne sont pas entièrement satisfaits qui déménagent. Ils sont les seuls à afficher un potentiel d'amélioration en matière de satisfaction. La hausse des taux de satisfaction post-déménagement indique donc que les déménagements enregistrés à un âge avancé sont généralement volontaires (hors placements en maisons de retraite ou établissements médicalisés non pris en compte). La décision de déménager est indépendante du type de logement de destination. On observe toutefois que les déménagements en PPE sont plus satisfaisants qu'une location. Seuls les propriétaires de PPE qui optent pour la location déclarent une satisfaction légèrement inférieure.



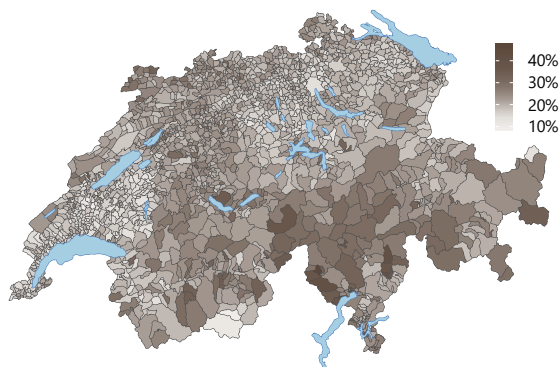
### La croissance des vacances non tirée par la démographie

En résumé, on peut clairement affirmer qu'il n'existe aucune preuve étayant la prémisse 2, à savoir une adaptation du logement à la vieillesse. Avant même d'examiner de plus près la prémisse 3, on peut donc déjà conclure qu'il ne faut pas s'attendre à une vague de ventes imminente sur le marché immobilier. Malgré certains signes précurseurs d'une telle vague, aucune donnée plausible ne permet de l'étayer. La hausse du nombre de logements vacants observée à partir de 2023 (cf. graphique ci-dessous) a souvent été interprétée à tort dans le débat public comme la première preuve de la thèse d'une augmentation structurelle du nombre de logements vacants liée au vieillissement démographique. Outre le fait qu'il est en soi contestable de baser des preuves sur des processus d'ajustement démographique très lents et longs sur des données portant sur deux ans seulement, la hausse du nombre de vacances jusqu'en 2024 avait d'autres raisons. Cette augmentation s'explique avant tout par la hausse temporaire des taux d'intérêt et le retour provisoire de la prime à la propriété. Par ailleurs, il s'agit tout simplement d'un retour à la normale après le boom immobilier lié au Covid, qui avait absorbé de nombreux biens vacants. Dès la publication en septembre prochain des chiffres relatifs au taux de logements vacants, celui-ci ne devrait plus augmenter pour les logements en propriété, rendant ainsi caduque la thèse démographique pour expliquer cette hausse. Au cours des 25 dernières années, le taux de vacance des logements en propriété a toujours oscillé entre 0,4 % et 0,7 % et, avec 0,6 %, il n'est pas particulièrement élevé aujourd'hui. Il ne s'agit donc en aucun cas d'une tendance à la hausse liée à la démographie.



#### Part de personnes de plus de 65 ans

2023



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Les répercussions en premier lieu sur le plan régional

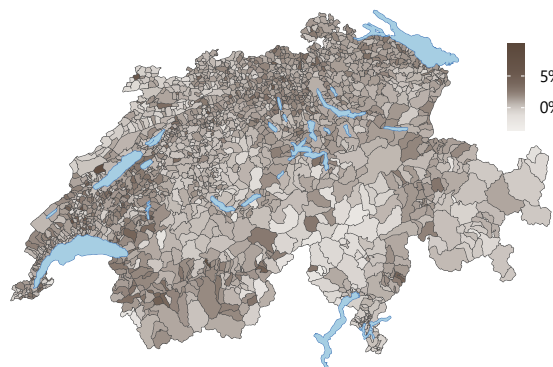
Malgré ces considérations, qui suffisent déjà à réfuter la thèse avancée, il vaut la peine d'examiner de plus près la prémisse 3 (forte baisse de la demande à un niveau entraînant une baisse des prix). En effet, l'évolution de la pyramide des âges et les changements qui en découlent en matière d'offre et de demande ont naturellement une incidence sur le marché immobilier. Or, cela n'apparaît que lorsqu'on examine l'évolution du marché au niveau régional. En effet, dans certaines régions suisses, le processus de vieillissement est déjà très avancé, alors que d'autres ont une population encore relativement jeune (cf. carte de gauche).

Le vieillissement démographique d'une commune est étroitement lié à la dynamique de sa population. Cela n'est pas surprenant, car en Suisse, les communes particulièrement touchées par le vieillissement démographique sont celles qui souffrent de l'exode des jeunes nationaux et d'une faible immigration. Une part importante des communes suisses connaît donc depuis longtemps un déclin démographique structurel (cf. carte de droite). 15 % des communes locales sont en déclin depuis au moins 5 ans. Ces communes accueillent tout de même près de 6 % de la population suisse. Il convient de noter que les années 2022/2023 ont été marquées par une immigration particulièrement forte liée à la guerre en Ukraine. Celle-ci s'est répartie uniformément sur l'ensemble du territoire suisse en raison de la clé de répartition proportionnelle à la population pour les personnes bénéficiant du statut de protection S, ce qui a quelque peu masqué les évolutions structurelles régionales. En 2021, année qui n'a pas été affectée par cet effet particulier, 23 % des



#### Croissance de la population

2018 - 2023, annualisée



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



communes suisses avaient même enregistré une évolution démographique négative depuis cinq ans. Même plus de 14 % des Suisses vivaient alors dans des communes en déclin démographique.

### Le vieillissement n'entraîne pas de vacances

Hormis certaines communes touristiques attractives où la législation sur les résidences secondaires entraîne un effet d'éviction des habitants, ce sont surtout de petites communes rurales et de montagne structurellement faibles, notamment dans le Tessin et le Jura, à Berne, dans les Grisons et dans le Haut-Valais qui sont touchées par l'exode des jeunes autochtones et l'absence d'immigration pour les remplacer.

Il est toutefois intéressant de noter que même dans ces communes structurellement faibles, vieillissantes et en déclin, on ne constate pas d'augmentation systématique significative du nombre de biens vacants (voir carte). Il y a plusieurs raisons à cela. D'une part, comme nous l'avons vu, les personnes âgées restent le plus longtemps possible dans leur logement. Il en résulte que le nombre de logements libérés est bien inférieur à ce que suggère la dynamique démographique dans les régions touchées par le vieillissement. Lors du départ des enfants ou en cas de décès, les membres restants du ménage continuent d'habiter seuls ou à moindre occupation dans la maison individuelle, qui n'est pas mise en vente. Mais même

lorsque le dernier occupant s'en va, à la suite d'un décès ou d'un placement en maison de retraite, nombreux sont les héritiers qui ne mettent pas le bien en vente. En raison d'un attachement émotionnel au bâtiment ou à la région, ainsi que de l'attrait touristique souvent réel des communes en déclin, les maisons libérées sont souvent conservées et utilisées, notamment comme logement de vacances. Même dans les communes structurellement faibles, particulièrement touchées par le vieillissement et le déclin démographique, l'offre de biens immobiliers reste donc extrêmement faible, malgré un changement démographique déjà bien avancé.

### Effets de prix mesurables

Si la Suisse ne connaît pratiquement pas de taux de vacance, même dans les communes structurellement faibles, l'exode, l'absence d'immigration et le vieillissement démographique qui en résulte ont un impact significatif sur la demande immobilière. L'influence du vieillissement démographique se reflète déjà clairement dans la dynamique des prix de l'immobilier résidentiel. Si l'on exclut statistiquement les autres effets sur les prix, tels que les taux d'intérêt, l'activité de construction ou l'immigration, ainsi que l'évolution de l'attractivité d'un site, on constate que plus la proportion de personnes âgées dans une commune est élevée, moins les prix de l'immobilier résidentiel augmentent fortement. Ainsi, les communes démographiquement jeunes, où les plus de 65 ans ne représentent que 15 % de la population, ont enregistré au cours des trois dernières années une croissance des prix supérieure d'environ 0,75 point de pourcentage par an à celle des communes plus âgées, où les plus de 65 ans représentent 30 % de la population.

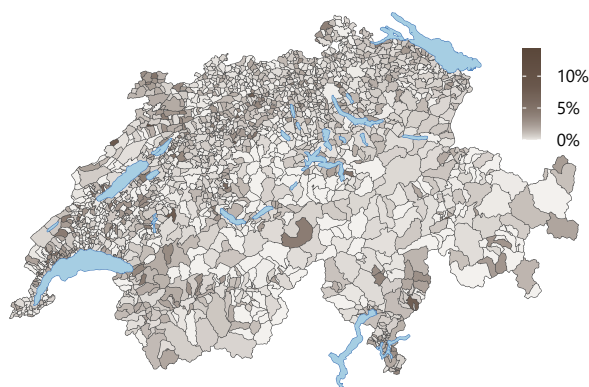
Ces effets du vieillissement sur la dynamique des prix sont statistiquement très significatifs et l'impact démographique est tout aussi considérable. Cependant, l'influence de la démographie s'estompe actuellement face aux taux d'augmentation annuels des prix de 4,5 % et plus dans le secteur de l'immobilier résidentiel. D'autres facteurs déterminent l'évolution des prix bien plus fortement que le vieillissement de notre société.

Néanmoins, l'analyse montre que si les taux d'intérêt cessent d'être expansionnistes, si l'immigration diminue ou si la construction augmente soudainement, le vieillissement démographique pourrait bien déterminer à l'avenir si les prix vont encore augmenter ou non.



### Maisons individuelles vacantes

Par rapport au parc immobilier de MI



Sources: OFS, ARE, Raiffeisen Economic Research

Or, compte tenu de la pénurie actuelle de l'offre, de l'immigration structurellement élevée et du contexte attractif des taux d'intérêt qui va perdurer, les processus de vieillissement sont et resteront, dans une perspective globale, plutôt secondaires dans un futur proche.

### Le changement démographie n'en est qu'à ses débuts

Mais comme nous n'en sommes qu'au début du changement démographique, il faut s'attendre à ce que ses effets s'amplifient encore à l'avenir. Le quotient d'âge (rapport entre la population âgée (65 ans et plus) et la population en âge de travailler (20 à 64 ans)) passera d'environ 33 % aujourd'hui à plus de 50 % en 2075. Le rapport entre la population âgée de 35 à 60 ans (phase où l'accession à la propriété est généralement la plus forte) et le nombre de décès (indicateur du nombre de logements vacants) évoluera dans des proportions similaires (cf. graphique de gauche).

### Pas de situation à la japonaise

Malgré tout, il n'y a pas lieu de céder à la «panique démographique» sur le marché immobilier suisse, même à plus long terme. En effet, malgré les changements démographiques, la population suisse devrait continuer à croître pendant longtemps encore. Selon le dernier scénario de référence de l'OFS, les changements démographiques entraîneront certes un ralentissement de la croissance démographique, mais restera nettement positive jusqu'à la fin de la période de prévision, soit 2055. Même dans le «scénario inférieur», on ne prévoit qu'une légère baisse de la population à partir de 2045 (cf. graphique). Malgré les changements démographiques, la demande globale de logements en Suisse devrait donc continuer à augmenter. La Suisse

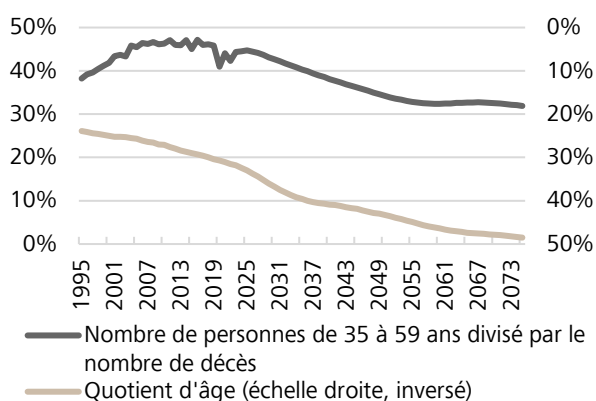
est donc loin de connaître la situation du Japon, où la population diminue fortement et où le taux de vacance des logements augmente rapidement. Un marché immobilier dont la population continue de croître se trouve dans une situation confortable, car son secteur immobilier peut lutter contre une offre excédentaire imminente en freinant la construction de nouveaux logements et ainsi empêcher que le changement démographique n'entraîne une augmentation globale du taux de vacance.

### Plus d'offres immobilières disponibles

Même si la population et donc la demande de logements continuent d'augmenter en Suisse, le changement démographique pourrait bien entraîner une certaine évolution vers une offre un peu plus fluide et un taux de vacance plus élevé dans le secteur de la propriété immobilière. En effet, comme le prévoit la prémisses 3, le nombre de décès plus élevé entraînera une augmentation constante du nombre de logements mis en vente sur le marché. Et cette offre sera confrontée à une demande moindre, sinon en termes absolus, du moins en termes relatifs, de la part des personnes en âge d'acquies un logement. Il ne fait aucun doute que, tous les autres facteurs restant constants, cela exercerait une pression supplémentaire sur la croissance des prix des logements à mesure de l'évolution démographique. Cependant, il n'est pas certain que les prix cessent d'augmenter ou même baissent, comme le suggère également la prémisses 3. Pour cela, la demande totale et toujours croissante de logements sur le marché locatif devrait pouvoir s'épuiser. Il faudrait donc qu'il y ait une offre correspondante sur ce marché. Vu les problèmes actuels liés à l'offre de logements, il est difficile d'imaginer que



Quotient d'âge et taux de mortalité

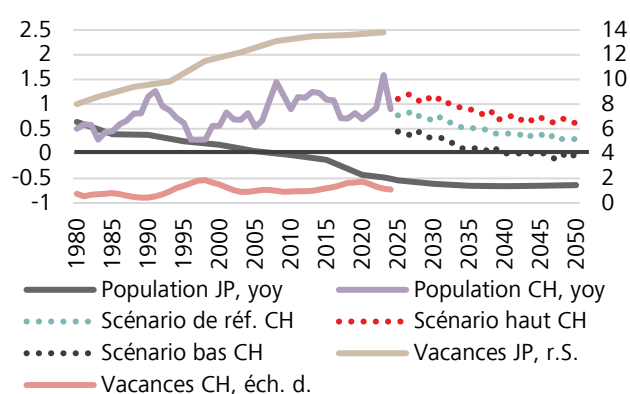


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Dynamique démographique et de vacances

JP: Japon, CH: Suisse, taux de vacance en pour cent



Sources: OFS, UN DESA, SBoJ, Raiffeisen Economic Research

L'offre puisse soudainement augmenter sur ce marché caractérisé par la pénurie. Au contraire, il se pourrait même que la hausse continue et dynamique des loyers entraîne un transfert encore plus important de la demande vers le marché immobilier. En effet, pour l'instant, l'accession à la propriété permet de réaliser des économies sur les frais de logement grâce au niveau structurellement bas des taux d'intérêt. De nombreux héritiers de maisons libérées par le changement démographique devraient bien réfléchir avant de vendre ces biens ou d'y emménager.

Il convient également de noter qu'avec l'augmentation du nombre de décès, le transfert de patrimoine entre les générations s'intensifie, ce qui permettra aux jeunes générations de disposer d'un capital propre toujours plus important pour l'achat d'un logement. L'offre potentiellement plus importante de logements en propriété stimulera donc également la demande, car le patrimoine des générations plus âgées ne sera pas perdu, mais réinvesti par leurs descendants, souvent dans des logements en propriété.

### **Le vieillissement crée aussi la demande**

De plus, l'assimilation de la taille des tranches d'âge des habitants âgés et des plus jeunes à l'offre et à la demande occulte le fait que, tant que les gens vivent de plus en plus vieux, des forces sont à l'œuvre qui augmentent considérablement les besoins en espace habitable par habitant dans une société. En effet, plus les ménages vieillissent, plus leur taille moyenne diminue. Avec l'augmentation du nombre de ménages âgés, davantage d'espace habitable est utilisé de manière inefficace et retiré du marché immobilier pour une durée toujours plus longue. Cela aura un effet sur les 30 à 40 prochaines années, au cours desquelles la proportion de personnes âgées augmentera encore considérablement, tout en réduisant l'offre en raison du nombre plus important de logements libérés par les décès. A cela s'ajoute qu'à l'heure actuelle, les jeunes générations présentent un potentiel d'individualisation accumulé. En effet, ces dernières années de grande pénurie, la tendance à l'individualisation qui prévaut depuis des années s'est complètement arrêtée en raison

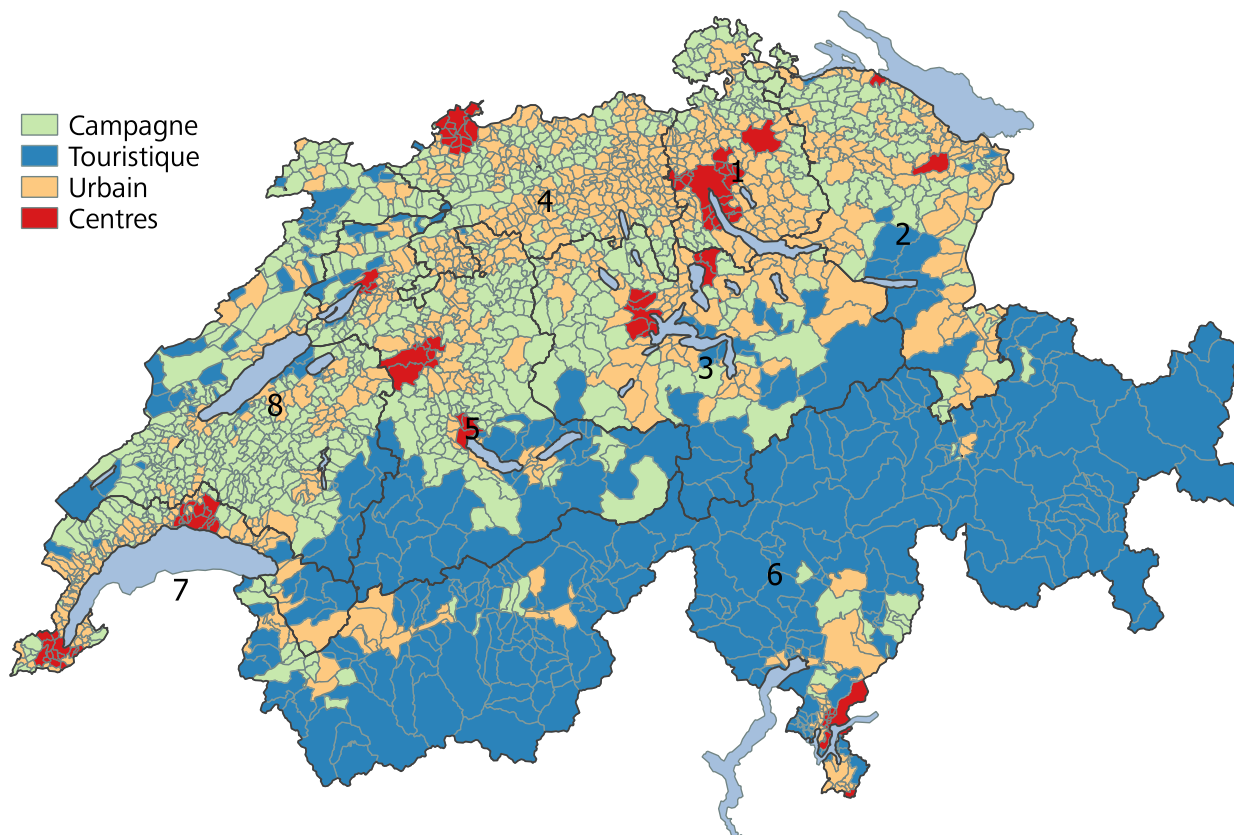
du manque de possibilités de fonder de nouveaux ménages. Dès qu'un logement se libère quelque part, ce potentiel peut s'y décharger. Dans l'ensemble, même dans le cas de la troisième prémisse de la thèse démographique, qui prévoit une forte baisse de la demande à un niveau entraînant une baisse des prix, il est extrêmement douteux qu'elle soit valable. Ainsi, chacune des trois prémisses initiales est conditionnelle. Ceux qui espèrent une baisse prochaine des prix de l'immobilier en raison du vieillissement de la société risquent donc d'être déçus. Et ceux qui craignent une baisse des prix de l'immobilier due à l'évolution démographique peuvent envisager l'avenir avec une relative sérénité.

### **Le changement démographique comme opportunité?**

Lors des débats autour de l'évolution démographique, l'accent est généralement mis sur les dangers et les risques, mais là où il y a des risques, il y a toujours aussi des opportunités. C'est également le cas sur le marché immobilier suisse. En effet, le changement démographique pourrait même avoir des conséquences positives à très long terme sur le problème actuel de l'insuffisance de l'offre de logements dans notre pays. Le phénomène bien connu des personnes âgées vivant souvent seules ou à deux dans des maisons beaucoup trop grandes va progressivement disparaître en raison d'une augmentation disproportionnée du nombre de décès. De plus en plus de MI se libéreront ainsi. Des familles pourront alors s'y installer. Ou bien, sur le terrain d'une maison individuelle qui n'est plus adaptée à notre époque, un immeuble collectif plus efficace, offrant nettement plus d'espace habitable, pourra être construit. À long terme, ces deux solutions peuvent contribuer à atténuer le problème du logement.

À long terme, les évolutions démographiques sont avant tout un problème de demande. Sur un marché caractérisé par une pénurie structurelle de logements due à une demande très forte et à une offre extrêmement limitée, ce problème pourrait même faire partie de la solution à long terme.

# Types de communes et régions



	Taux de vacance (2024) in %					Permis de construire (2024) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.8	0.7	0.9	0.8	0.5
1 Zurich	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	1.1	-
2 Suisse orientale	1.4	1.9	1.5	1.2	0.6	0.9	0.8	0.9	1	0.5
3 Suisse centrale	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1	0.8	1.1	1	0.9
4 Nord-ouest	1.3	0.8	1.6	1	0	1	0.3	1.2	0.9	1.6
5 Berne	1.1	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
6 Suisse méridionale	1.5	2.9	1.7	1.8	1	0.7	1.1	0.9	1.2	0.5
7 Région du Léman	0.8	0.5	1.1	1.7	1.5	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
8 Suisse occidentale	1.2	0.6	1.2	1.5	1.3	0.6	0.6	0.6	0.8	0.3

	Population (2023) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2021) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'962'258	30.2	49.4	14.1	6.3	64'000	69'000	65'000	58'000	52'000
1 Zurich	1'707'934	49.2	44.3	6.5	-	74'000	77'000	72'000	66'000	-
2 Suisse orientale	948'576	10.7	67.7	16.3	5.3	58'000	55'000	59'000	57'000	53'000
3 Suisse centrale	882'138	27	51.3	17.7	3.9	78'000	82'000	83'000	60'000	64'000
4 Nord-ouest	1'501'884	23.5	66.3	10.2	0	64'000	72'000	61'000	61'000	55'000
5 Berne	1'035'041	36.4	37.7	20.5	5.4	56'000	57'000	56'000	52'000	51'000
6 Suisse méridionale	944'899	10.4	47.3	7.5	34.8	53'000	65'000	53'000	51'000	50'000
7 Région du Léman	874'239	55.7	33	7.9	3.4	72'000	64'000	88'000	66'000	64'000
8 Suisse occidentale	1'067'547	19.6	42.9	31.3	6.1	57'000	60'000	58'000	56'000	52'000

# Abréviations employées

<b>ARE</b>	Office fédéral du développement territorial	<b>Loc.</b>	Location
<b>AFC</b>	Administration fédérale des contributions	<b>MI</b>	Maison Individuelle
<b>BNS</b>	Banque nationale suisse	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>DFF</b>	Département fédéral des finances	<b>PPE</b>	Propriété par étages
<b>EMF</b>	European Mortgage Federation	<b>SECO</b>	Secrétariat d'Etat à l'économie
<b>FINMA</b>	Autorité de surveillance des marchés	<b>SEM</b>	Secrétariat d'Etat aux migrations
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Research Database	<b>SFP</b>	Swiss Finance and Property
<b>KOF</b>	Centre de recherches conjoncturelles	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>ODR</b>	Ancien Office fédéral des réfugiés	<b>SSE</b>	Société suisse des entrepreneurs
<b>OFS</b>	Office fédéral de la statistique	<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>OFL</b>	Office fédéral du logement		

## 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.