



# Immobilier Suisse – 2<sup>e</sup> T 2026

La réglementation freine la construction de logements

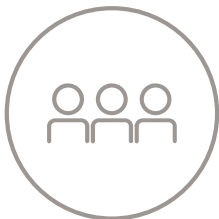
## Mentions légales

---



### Éditeur: Raiffeisen Suisse Coopérative

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



### Auteurs

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Alexander Koch

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



### Clôture de la rédaction

04.05.2026

### Autres publications Raiffeisen

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

[Lien direct vers le site Web](#)

## Table des matières

---



### **Éditorial, management summary, aperçu du marché**

Éditorial	4
Management summary	5
Aperçu du marché	7



### **Environnement de marché**

Conditions-cadres économiques	8
Environnement de taux d'intérêt	9
Placements immobiliers	10



### **Segments du marché**

Propriété	11
Locatif	15
Surfaces de vente au détail	18



### **Gros plan**

La réglementation freine la construction de logements	20
---	----



### **Annexe**

Types de communes et régions	27
Abréviations utilisées	28

Chères lectrices et chers lecteurs,

La hausse des loyers de ces dernières années a été exceptionnelle et s'explique avant tout par la pénurie de logements. Malgré des loyers élevés et une forte demande, l'offre ne réagit guère aux signaux de pénurie. Il doit y avoir des raisons structurelles à cela. Outre la mise en œuvre insuffisante, voire très lente, du nouvel aménagement du territoire, c'est surtout la complexité réglementaire croissante qui joue un rôle central. Dans la présente étude immobilière, nous avons passé au crible le paysage législatif afin de démontrer empiriquement la bureaucratie croissante dans le domaine de la construction. Dans la moyenne des cantons, à elles seules, les lois sur la construction ont gagné 26 % en volume ces vingt dernières années, et les ordonnances respectives ont même augmenté de 32 %. De même, divers autres indicateurs mesurant l'ampleur et la complexité attestent une augmentation marquée de la densité réglementaire. La poussée réglementaire la plus forte devrait donc provenir du fait que la construction de logements est impactée par un nombre croissant d'aspects juridiques : loi sur les résidences secondaires, loi sur la protection des eaux, législation sur la protection contre le bruit, directives en matière de politique climatique, pour ne citer que ces exemples. Toutes ces réglementations ont en commun d'augmenter considérablement les coûts, les risques et les exigences techniques liés à la construction.

Il est intéressant de noter qu'après la forte hausse enregistrée dans le sillage de la crise énergétique de 2022, les prix de la construction sont restés largement bloqués à un niveau supérieur d'environ 18 %, bien que les pénuries d'approvisionnement en matériaux de construction aient entre-temps été résolues et que les prix de l'énergie aient de nouveau baissé. En économie, ce phénomène est connu sous le nom d'effet de cliquet : les prix augmentent rapidement, mais ont du mal à redescendre. On peut supposer que la réglementation croissante est en partie responsable de cette situation, qui entraîne des coûts élevés. Cela est également suggéré par le fait que les coûts par logement attendus par les maîtres d'ouvrage ont augmenté bien plus fortement que les prix de la construction corrigés de la qualité. La «qualité» supérieure qui explique cette hausse correspond le plus souvent au renforcement des réglementations. Les grands oubliés sont alors l'ensemble des locataires qui ont avant tout besoin d'un logement abordable.

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

Fredy Hasenmaile  
Économiste en chef de Raiffeisen Suisse

### **Conditions-cadre économiques: la guerre en Iran commence à laisser des traces**

Les tensions géopolitiques au Proche-Orient et la forte hausse des prix de l'énergie qui en résulte pèsent sur l'économie mondiale à mesure que le conflit se prolonge. Dans de nombreux secteurs, les perspectives économiques se détériorent, les délais de livraison s'allongent et le pouvoir d'achat des consommateurs est mis à mal. Les secteurs les plus touchés sont notamment l'industrie, le tourisme, la logistique et le commerce de détail. Les répercussions sont relativement modérées en Suisse, car l'économie est nettement moins gourmande en énergie. Il faut toutefois s'attendre à un ralentissement de la croissance économique en Suisse également. En même temps, la flambée des prix de l'énergie accentue les pressions inflationnistes, même si les répercussions indirectes sur les autres prix restent pour l'instant limitées. Cela s'explique par une demande globalement plus faible, des pénuries d'approvisionnement moindres et un marché du travail plus fragile qu'à la crise précédente. En Suisse, l'inflation reste modérée. La Banque nationale accorde une attention accrue à l'évolution des taux de change et maintient son taux directeur à son niveau actuel. En conséquence, aucun changement majeur n'est prévu pour les taux hypothécaires à long terme (pages 8 et 9).

### **Propriété: pour l'instant pratiquement aucune réaction à la suppression de la valeur locative**

Le report de la suppression de la valeur locative à l'année fiscale 2029 accorde un délai de préparation plus long à l'État et donne aux propriétaires une année supplémentaire pour réaliser les travaux de rénovation en attendant tout en profitant d'avantages fiscaux ou pour planifier de manière optimale leur future stratégie de financement. De nombreux travaux de construction nécessitent de longs délais de préparation, notamment pour la planification, l'obtention des autorisations et le financement. En réalisant les travaux de rénovation nécessaires suffisamment tôt, on a plus de chances de trouver des artisans disponibles et de bénéficier de tarifs plus avantageux. Pour l'instant, le marché ne réagit guère à cette réforme. Ni les demandes de permis de transformation, ni le chiffre d'affaires du secteur de la finition ne laissent entrevoir, à ce jour, de signes d'intensification. Les premiers indicateurs de confiance indiquent toutefois une amélioration des perspectives dans le secteur de la construction. Les prix de transaction des appartements en copropriété ne révèlent pour l'instant que de faibles signes d'une attendue différenciation des prix en fonction de l'état des immeubles. Or, l'absence de travaux de rénovation réalisés dans les temps risque d'entraîner des pertes de valeur importantes à l'avenir, faisant disparaître les avantages fiscaux actuels et les acheteurs en tiendront compte dans leur capacité de paiement. Pour l'instant, le marché hypothécaire lui non plus ne montre pratiquement aucun changement – ni augmentation des remboursements, ni multiplication des rénovations financées à crédit (page 11 et suivantes).

### **Marché locatif: la stabilisation des prix ne durera pas longtemps**

La dynamique des prix sur le marché locatif s'est nettement calmée depuis début 2024. Cela s'explique par le recul de l'immigration, la baisse des taux d'intérêt et la quasi-stagnation récente des prix de la construction. C'est surtout la baisse de la demande étrangère qui soulage temporairement le marché. En effet, les ménages suisses sont plus sensibles aux prix que les nouveaux arrivants, ce qui explique pourquoi les bailleurs disposent actuellement d'une marge de manœuvre plus réduite pour procéder à des hausses de loyer importantes. Notamment le segment haut de gamme enregistre une demande de logements plus sensible aux prix. Étant donné que les effets modérateurs sur les loyers liés à la baisse du taux d'intérêt de référence se termineront bientôt et que la hausse des prix de l'énergie due à la guerre en Iran devrait se répercuter rapidement sur les coûts de construction, il faut s'attendre à la fin prochaine de la stabilisation des prix sur le marché locatif. Le déséquilibre persistant entre l'offre et la demande sur le marché du logement devrait à lui seul suffire à la garantir. Historiquement, un taux de vacance aussi bas que celui qui caractérise actuellement la pénurie s'est généralement accompagné de hausses de loyer nettement supérieures à la situation actuelle (page 15 et suivantes).

### **Gros plan: la réglementation freine la construction de logements**

Malgré tous les signes évidents de pénurie, l'activité dans le secteur de la construction reste à un niveau historiquement bas. Cela laisse supposer une baisse structurelle de la capacité de réaction du secteur de la construction de logements. Une grande partie des difficultés rencontrées sur le marché du logement est la conséquence directe d'une mise en œuvre insuffisante de la nouvelle politique d'aménagement du territoire. Outre la lenteur des efforts de densification, la complexité

réglementaire accrue constitue également un facteur déterminant de cette évolution. Les exigences applicables aux nouvelles constructions dans des domaines tels que l'efficacité énergétique, la protection contre le bruit et les intempéries, l'accessibilité ou la protection des monuments historiques se sont considérablement élargies. On le constate notamment à la longueur des lois sur la construction, qui, depuis 2005, ont gagné en volume de près de 26 % en moyenne dans les cantons – les ordonnances, quant à elles, ont même augmenté d'environ 32 %. Outre la longueur, on constate, sans grande surprise, qu'au cours des 20 dernières années, le nombre de domaines réglementés a également augmenté en moyenne de 10 % à 15 %. D'autres indicateurs de l'ampleur et de la complexité témoignent également d'une densité réglementaire en forte augmentation.

De ce fait, la charge de travail, les risques et les exigences techniques liés aux projets de construction ne cessent d'augmenter. L'organisation fédérale du secteur de la construction contribue également à cette complexité. En effet, outre les cantons, les communes ont elles aussi considérablement renforcé leurs lois sur la construction et leurs règlements de zonage ces dernières années. Mais la réglementation s'étend également au-delà des lois sur la construction. Une grande partie de la complexité réglementaire tient au fait que la législation en matière de construction est de plus en plus étroitement liée à une multitude d'autres domaines juridiques – tels que la protection des eaux, la protection contre le bruit, les exigences en matière de politique énergétique et climatique, etc. Par ailleurs, l'importance des normes techniques établies par des associations professionnelles privées ne cesse de croître. Ces normes sont souvent rendues juridiquement contraignantes, ce qui ne fait qu'accroître encore la portée et la complexité des exigences réglementaires. Cela se traduit par des procédures d'autorisation plus longues, des risques de planification accrus et, globalement, une augmentation des coûts de construction. C'est d'ailleurs dans cette complexité réglementaire croissante qu'il faut chercher l'une des principales raisons du retrait progressif des maîtres d'ouvrage privés de la construction de logements pour laisser le champ libre aux acteurs professionnels du marché. La multitude de nouvelles attentes sociales et techniques qui pèsent sur la construction est le plus souvent le fruit d'une volonté politique et bénéficie généralement d'un large soutien au sein de la société. Les conséquences de cette évolution n'ont toutefois jamais été remises en question. Tout nouveau domaine réglementaire, toute extension de la législation existante ou toute nouvelle norme de construction peut sembler justifiée en soi. Dans l'ensemble, elles ont toutefois accru la complexité, les risques et les coûts de la construction de logements à un point qui ne peut plus être compensé par les progrès techniques et les gains d'efficacité, ce qui n'est pas dans l'intérêt des demandeurs de logements (p. 20 et suivantes).

### **Surfaces de vente au détail: plus résistantes que jamais**

Le marché des surfaces de vente fait preuve de résilience malgré les mutations structurelles persistantes dans le commerce de détail. Alors que le commerce en ligne a de nouveau connu une forte croissance en 2025 et continue de gagner des parts de marché, notamment dans le secteur non alimentaire, la demande en surfaces de vente physiques reste globalement stable et aucune surabondance notable n'est à signaler. Les locaux vacants continuent de trouver de nouveaux locataires, en particulier dans les emplacements de choix. Cette situation s'explique par la faiblesse de l'activité de construction neuve ainsi que par la conversion de nombreux locaux en établissements de restauration, de soins de santé et de services à la personne. Le commerce alimentaire reste lui aussi un facteur de stabilité important, car la part du commerce en ligne dans ce secteur n'a augmenté que de manière limitée jusqu'à présent. La demande soutenue et l'offre limitée ont contribué à une légère reprise des loyers des surfaces de vente après la baisse liée à la pandémie (page 20).

### **Placements immobiliers: renforcement de la loi Lex Koller**

En prévoyant de soumettre les sociétés et fonds immobiliers cotés à la Lex Koller, le Conseil fédéral risque d'entraîner une perte de valeur des fonds de prévoyance – sans pour autant être en mesure d'expliquer de manière convaincante quel est l'objectif réel de ce durcissement de la loi (page 10).

## Management Summary

---

### Demande

---



**Population:** Au cours des quatre premiers mois de cette année, le nombre net d'étrangers ayant immigré en Suisse a diminué de près de 10 % par rapport à la même période de l'année précédente. La baisse continue du nombre d'offres d'emploi ne laisse présager aucune impulsion supplémentaire sur le marché du travail d'ici la fin de l'année.



**PIB:** La forte hausse des prix de l'énergie, liée au conflit avec l'Iran, a déjà commencé à freiner la conjoncture mondiale. La faible intensité énergétique devrait limiter l'impact sur la Suisse. A 0,9 %, la croissance du PIB en 2026 devrait être inférieure à celle de l'année précédente (+1,4 %).



**Revenu:** La hausse des prix de l'énergie, en particulier celle des prix des carburants, pèse sur le budget des ménages locaux. Cependant, en raison de la part très élevée des taxes dans le prix à la consommation des sources d'énergie dans notre pays, ainsi que des revenus plus élevés, le choc énergétique a un impact bien moindre et plombe donc moins le moral des consommateurs.



**Environnement de financement:** Compte tenu de la pression modérée qui continue de s'exercer sur les prix, la BNS ne perçoit toujours aucune raison de modifier ses taux d'intérêt. Même en cas d'éventuels effets de second tour liés au choc des prix de l'énergie, l'inflation devrait rester dans la fourchette cible de la BNS, assurant d'un maintien des taux d'intérêt zéro dans un avenir prévisible.



**Placements:** Des conditions de financement avantageuses, une offre réduite et une forte demande préservent l'attractivité des investissements immobiliers. Cet attrait relatif par rapport aux placements à revenu fixe garantit des flux de capitaux soutenus vers ce marché – et donc la valorisation.

### Offre

---



**Activité de construction:** Au cours des deux prochaines années, le nombre de logements construits devrait augmenter par rapport à la période précédente, grâce à la résorption du retard accumulé dans l'octroi des permis. Le nombre de logements figurant dans les nouvelles demandes de permis de construire laisse toutefois déjà présager qu'il s'agit là d'un effet ponctuel. La production de logements reste structurellement insuffisante.



**Vacances:** Le taux d'offre sur le marché suisse du logement locatif reste à des niveaux très bas. Malgré une baisse de l'immigration, il ne faut pas s'attendre à une amélioration de la situation en raison de la production insuffisante de logements et d'une demande intérieure accumulée.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** Les prix de l'immobilier résidentiel continuent d'augmenter fortement. Au premier trimestre 2026, les prix des maisons individuelles et des appartements en copropriété ont augmenté de 4,9 % par rapport au même trimestre de l'année précédente. Compte tenu de la pénurie de l'offre et de la forte demande, la hausse des prix devrait se poursuivre sans relâche.



**Locatif:** La baisse de l'immigration freine la hausse des loyers sur le marché locatif, malgré une pénurie de logements qui reste très importante. La demande refoulée des résidents nationaux ainsi que la hausse des coûts de construction due à l'augmentation des prix de l'énergie devraient bientôt entraîner une nouvelle hausse plus marquée des loyers.

# Conditions-cadre économiques

La forte hausse des prix de l'énergie, liée au conflit avec l'Iran, a déjà commencé à freiner la conjoncture mondiale. La faible intensité énergétique devrait limiter l'impact sur la Suisse. Toutefois, même dans le scénario de base, qui repose sur un choc d'offre purement temporaire, nous tablons pour 2026 sur une croissance du PIB légèrement inférieure, à 0,9 %, et sur une inflation modérément plus élevée, à 0,5 %.



## Flambée des prix du pétrole

Prix du baril de Brent en USD

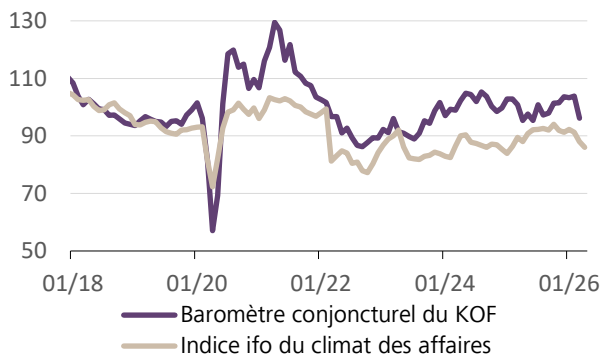


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Moral en berne

Indice du climat des affaires

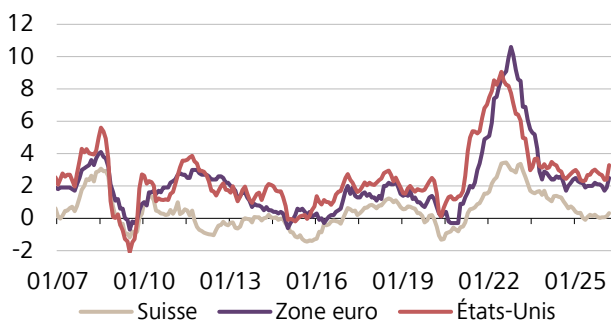


Sources: KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



## Prix à la consommation

En % par rapport à l'année précédente



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Même en cas de désescalade progressive, le conflit avec l'Iran marquera durablement l'économie mondiale. Les infrastructures pétrolières et gazières de la région du Golfe ont subi des dégâts considérables. Alors que les marchés de l'énergie étaient saturés, les prix de l'énergie resteront élevés même en cas de réouverture complète du détroit d'Ormuz, jusqu'au rétablissement des infrastructures énergétiques et à la normalisation de l'offre. Cela aura des répercussions négatives, en particulier pour les pays grands importateurs d'énergie et remet l'industrie européenne sous pression.

Certes, la situation dans le secteur manufacturier ne s'est pas détériorée immédiatement, mais les entreprises signalent des délais de livraison plus longs et les perspectives économiques se sont sensiblement assombries. Outre les fabricants, cela vaut également pour le secteur des services, en particulier dans les domaines du tourisme et de la logistique ainsi que dans le commerce de détail, en raison de la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs liée à la hausse des prix de l'énergie. Le choc des prix de l'énergie va également freiner la conjoncture suisse. Compte tenu de l'intensité énergétique relativement faible, nous tablons sur une croissance légèrement inférieure, à 0,9 %, pour 2026.

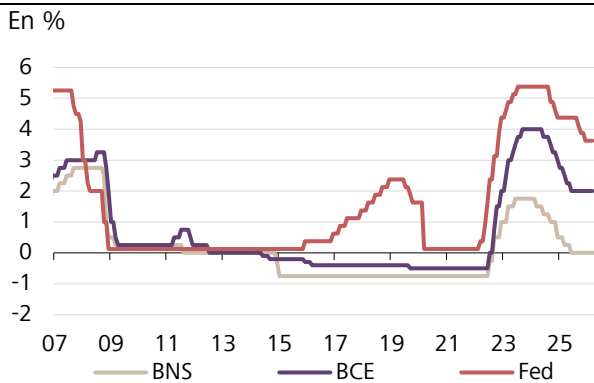
La réaction immédiate des prix des carburants à la hausse des cours du pétrole a entraîné une forte augmentation des taux d'inflation dans le monde dès le mois de mars. L'évolution future des prix de l'énergie à la consommation et l'ampleur des répercussions indirectes sur les prix d'autres biens et services dépendent de la durée du conflit. Les entreprises signalent une forte hausse généralisée des prix d'achat, ce qui laisse présager une pression à la hausse plus forte sur les prix, du moins à court terme. Les prix de vente restent toutefois bien en deçà des pics atteints lors de la crise énergétique il y a quatre ans. Cette fois-ci, les pénuries d'approvisionnement sont globalement moins marquées et la demande est plus faible. Il en va de même pour le marché du travail. Les effets de second tour devraient donc être nettement plus limités.

# Environnement de taux d'intérêt

Face au choc des prix de l'énergie, la Réserve fédérale américaine estime que le maintien d'un taux directeur élevé lui confère une position favorable. En revanche, si les signes d'effets de second tour se confirmaient, la BCE pourrait légèrement resserrer sa politique monétaire. Compte tenu du maintien de pressions modérées sur les prix, la BNS n'en voit pas la nécessité. Elle se préoccupe davantage du taux de change, où elle ne voit pas davantage d'urgence à agir.



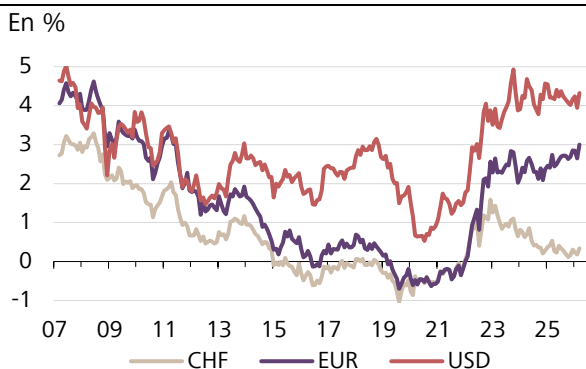
## Taux directeurs des banques centrales



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



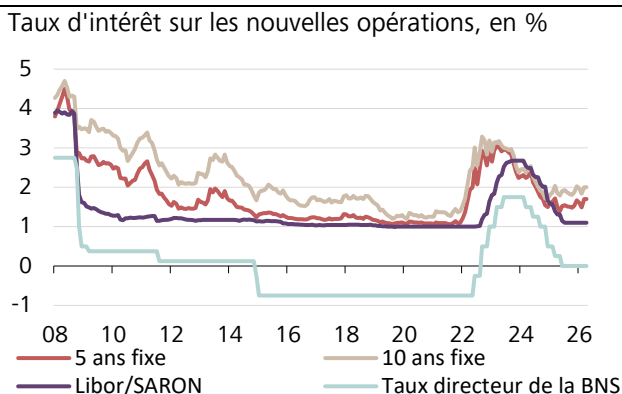
## Rendement des obligations d'État à 10 ans



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Dans le contexte de crise actuel, la Réserve fédérale américaine (Fed) estime être en bonne posture grâce à son taux directeur, qui a encore été relevé à 3,625 %. Les responsables de la Fed tablent toutefois sur moins de baisses cette année suite au choc pétrolier. En revanche, ils n'envisagent pas de hausse des taux qui restent légèrement restrictifs. Malgré la frustration suscitée par la persistance de l'inflation des services, l'atténuation des effets des droits de douane sur l'inflation des biens en fin d'année pourrait, selon le président de la Fed, plaider en faveur d'un nouvel assouplissement. Pour l'instant, elle semble s'orienter vers un assouplissement moindre, mais pas vers un nouveau resserrement.

Compte tenu du niveau bas de ses taux directeurs et de la dépendance accrue vis-à-vis du pétrole et du gaz, la BCE semble plutôt encline à un resserrement de sa politique monétaire pour réagir au choc des prix de l'énergie. Elle se montre plus inquiète quant aux perspectives d'inflation. Pour l'instant, dans son scénario de base, la BCE ne prévoit pas davantage d'effets de second tour plus marqués en cas de conflit limité. Certes, le seuil à franchir pour une hausse est plus bas, compte tenu de l'expérience de la récente période d'hyperinflation. Dans un contexte très volatile, la BCE veut attendre les preuves concrètes d'une intensification des effets de second tour.

La Banque nationale suisse (BNS) se montre en revanche moins préoccupée par l'inflation. Elle l'est davantage par l'évolution des taux de change et réaffirme sa volonté accrue de contrer une appréciation rapide et excessive du franc par des interventions sur le marché des changes. Elle ne considère toutefois pas qu'il y ait une surévaluation excessive du franc. Cela plaide contre la nécessité d'une intervention majeure, voire d'une intervention tout court, et a fortiori contre les taux d'intérêt négatifs, où selon Martin Schlegel, l'obstacle est encore plus élevé. Le niveau actuel des taux directeurs reste donc approprié pour la BNS, sans nécessité de baisse ou de relèvement. Il ne faut donc pas s'attendre à des changements majeurs dans les conditions applicables aux prêts hypothécaires à taux fixe à long terme.

# Placements immobiliers

**En prévoyant de soumettre les sociétés et fonds immobiliers cotés à la Lex Koller, le Conseil fédéral risque d'entraîner une perte de valeur des fonds de prévoyance – sans pour autant être en mesure d'expliquer clairement quel est l'objectif visé par ce durcissement de la loi.**

Le 15 avril 2026, le Conseil fédéral a proposé un durcissement de la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger («Lex Koller»). Cette mesure prévoit également l'assujettissement à l'impôt des investissements dans les sociétés et fonds immobiliers cotés en bourse, qui en étaient jusqu'à présent exemptés. Les bourses ainsi que les intermédiaires financiers qui y opèrent seraient désormais tenus, sous peine de sanctions, de s'assurer avant chaque transaction que les acquéreurs de parts ne sont pas des «personnes à l'étranger». De tels examens au cas par cas avant chaque transaction entraîneraient une charge administrative considérable et nécessiteraient d'importantes adaptations des processus dans le cadre des opérations boursières et feraient exploser les coûts de transaction sur le marché. De plus, la liquidité du marché s'en trouverait réduite en raison du cercle restreint d'acheteurs et des obstacles plus importants liés aux vérifications approfondies à effectuer auprès des ayants-droits ultérieurs. Les sociétés de fonds et immobilières, la Bourse et les experts ayant participé à l'analyse d'impact réglementaire commandée par le Conseil fédéral craignent même que la complexité et la charge de travail liées aux clarifications nécessaires soient telles qu'elles mettraient en péril le modèle économique des placements immobiliers cotés et que ceux-ci finissent par devoir être retirés de la cote.

### **Les enjeux sont de taille...**

En avril 2026, les primes des fonds immobiliers cotés en bourse s'élevaient à environ 18 milliards de francs suisses, celles des sociétés immobilières cotées en bourse à environ 7 milliards de francs suisses. De telles primes sur la valeur nette d'inventaire (actuellement de 34 % pour les fonds et de 39 % pour les actions) ne se justifient que par la liquidité du marché créée en bourse. Une décotation réduirait la valeur des fonds et de la société anonyme, et donc celle des fonds de prévoyance. À l'heure actuelle, on ignore encore si et comment une cotation en bourse pourrait encore être organisée dans le cadre de l'extension de la Lex Koller exigée par le Conseil fédéral. Afin d'éviter les coûts élevés et les poursuites judiciaires en cas d'exclusion injustifiée d'acteurs du marché pourtant légitimes, les intermédiaires financiers pourraient décider de se retirer du marché à titre préventif. Comme les fonds immobiliers et les actions immobilières suisses sont également présents sur les bourses étrangères, cette loi aurait également un caractère extraterritorial et empêcherait potentiellement

son application. De plus, de nombreux instruments financiers, comme les ETF, investissent dans des titres immobiliers cotés en bourse. Pour ces instruments, il faudrait également exclure la possibilité que des personnes résidant à l'étranger figurent parmi les investisseurs, ce qui est difficilement réalisable. Ces questions, ainsi que d'autres détails de ce type, alourdisent considérablement la charge de travail et la complexité des opérations boursières. Celui-ci repose sur un accès au marché aussi facile que possible pour le plus grand nombre d'acteurs possible.

### **... et l'objectif reste totalement obscur**

On ne comprend toutefois absolument pas pourquoi le Conseil fédéral veut prendre le risque de voir s'effondrer un marché précieux et qui fonctionne bien. Il replace la mesure envisagée dans le contexte de l'initiative «Suisse à 10 millions» ainsi que de la pénurie de logements qui sévit en Suisse. Il n'est toutefois pas possible d'établir de liens de causalité entre le projet et ces domaines thématiques. En effet, interdire aux étrangers d'acheter des parts de fonds immobiliers cotés en bourse ou d'actions de sociétés immobilières cotées en bourse n'aurait pas pour effet de réduire le nombre de personnes immigrant en Suisse. De plus, cela signifierait qu'on ne construirait plus aucun logement. Au mieux, cela entraînerait une baisse des capitaux injectés dans le marché immobilier, ce qui en détériorerait les conditions de financement. Cela pourrait même avoir un effet négatif sur la construction de logements ou les travaux de rénovation. Il semble que les marchés boursiers partent du principe que le Conseil fédéral se laissera encore convaincre par des arguments rationnels durant la procédure de consultation, qui s'étend jusqu'en juin 2026, et qu'il renoncera à ces durcissements. En effet, l'inefficacité de son projet avait déjà été clairement démontrée dans l'analyse d'impact réglementaire commandée par ses soins. Quoi qu'il en soit, les marchés boursiers n'ont pas réagi à la publication du projet de loi et on ignore d'où le marché tire cet optimisme. Après tout, la loi devra encore être approuvée par le Parlement. Vu la tendance, tant à gauche qu'à droite, à chercher un bouc émissaire à l'étranger, un durcissement de la Lex Koller est tout à fait envisageable. On ne peut donc pas exclure que cela mette en péril le modèle économique performant des «placements immobiliers indirects cotés».

# Propriété

**La décision du Conseil fédéral d'attendre l'année fiscale 2029 pour supprimer la valeur locative donne à toutes les parties prenantes davantage de temps pour se préparer à cette mutation radicale du système. Même si la plupart des propriétaires ne bénéficient désormais d'une baisse d'impôts qu'un an plus tard que prévu initialement, ce ralentissement dans la mise en œuvre de la réforme fiscale en arrange plus d'un. En effet, plus de six mois après l'adoption, la période transitoire n'a pour l'instant guère été mise à profit pour des mesures d'optimisation fiscale.**

Les autorités fiscales suisses sont confrontées à une tâche herculéenne. Après que le peuple et les cantons eurent définitivement enterré la valeur locative fin septembre 2025, permettant ainsi la mise en œuvre de l'une des réformes fiscales les plus ambitieuses de ces dernières années, les autorités se sont immédiatement attaquées à la prochaine tâche colossale en matière de politique fiscale début mars 2026, en adoptant le projet relatif à l'imposition individuelle. C'est sans doute aussi en raison de cette double charge à venir que le Conseil fédéral a décidé en avril de donner un peu plus de marge de manœuvre à son administration, aux cantons et aux communes, et de reporter à 2029 l'imposition de la valeur locative au lieu de 2028 comme attendu. Les autorités gagnent ainsi du temps pour mener à bien les mesures législatives nécessaires ainsi que les adaptations administratives qui s'ensuivront. En effet, les cantons doivent encore se prononcer sur l'introduction et les modalités de l'impôt facultatif sur les résidences secondaires et en outre déterminer si et dans quelle mesure il faut continuer à autoriser les déductions pour les rénovations énergétiques.

### **Un délai de réaction plus long pas seulement pour l'État**

La prolongation de la période de transition ne profite toutefois pas seulement aux acteurs publics. Les propriétaires immobiliers bénéficient eux aussi d'un délai supplémentaire d'un an pour réaliser les travaux de rénovation en attendant tout en profitant d'avantages fiscaux ou pour adapter leur stratégie hypothécaire aux nouvelles conditions-cadres. Le secteur du bâtiment et de l'aménagement a ainsi plus de temps pour tirer parti du boom attendu dans le domaine de la rénovation et pour mieux lisser les pics de charge.

Le secteur financier gagne lui aussi du temps. Les banques craignent que cette réforme n'entraîne, à moyen terme, une baisse de leurs revenus en raison de la hausse des remboursements anticipés des prêts hypothécaires. Cette prolongation permet de convaincre les clients des avantages d'un taux de prêt plus élevé et du placement de liquidités sur les marchés financiers.

### **La nécessité d'agir reste néanmoins pressante**

Même s'il reste encore un peu plus de deux ans et demie, les parties prenantes ont intérêt à identifier rapidement les éventuelles mesures à prendre – puis à mettre en place les mesures nécessaires en temps utile.

Car de nombreuses mesures ne peuvent être mises en œuvre du jour au lendemain et nécessitent une longue préparation. Il convient donc d'élaborer avec soin une stratégie de rénovation pour son logement et de planifier les travaux nécessaires avec soin. Selon le projet, une longue procédure d'autorisation peut être nécessaire. Enfin, il faut attribuer les marchés et assurer la coordination avec les entrepreneurs mandatés. Plus ce processus est lancé tôt, plus il y a de chances d'obtenir des services à prix raisonnable auprès des artisans.

Le financement de ces rénovations, notamment par le biais d'un prêt hypothécaire, est également coûteux. Indépendamment des rénovations visant à préserver la valeur du bien, il convient de définir dès aujourd'hui la stratégie hypothécaire à moyen et long terme. Les prêts hypothécaires arrivant à échéance pendant la phase de transition devraient, en termes de type et de durée, être systématiquement alignés sur les plans à long terme avant même l'entrée en vigueur de la réforme. En cas d'échéances plus longues, les ajustements ultérieurs ne sont soit plus possibles, soit entraînent des coûts élevés.

### **Les demandes de permis toujours en berne**

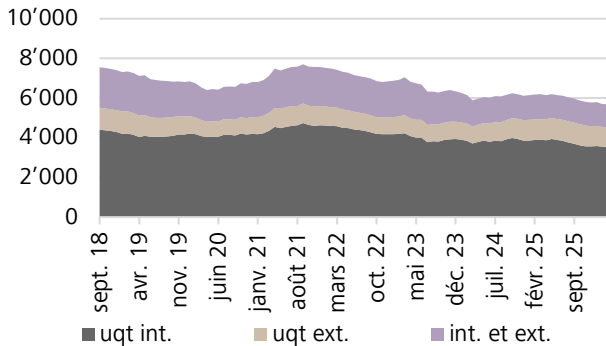
Plus de six mois après le référendum, on se demande si les premières réactions au changement de système à venir se font déjà sentir sur le marché immobilier, dans le secteur de la construction ou dans le secteur financier. Les demandes de permis déposées pour des transformations soumises à autorisation ne laissent toutefois apparaître aucun signe d'une vague de rénovation naissante, même plus de six mois après le verdict populaire (cf. graphique en haut à la page suivante). Aucun grand projet de rénovation n'a été entrepris à ce jour, ou du moins, aucun n'a suffisamment avancé en l'espace d'un semestre pour qu'une demande puisse être déposée.

## Segments de marché



### Demandes de permis de construire pour des travaux de rénovation

Nombre de demandes de permis pour des travaux de transformation sur maisons individuelles, total sur 12 mois

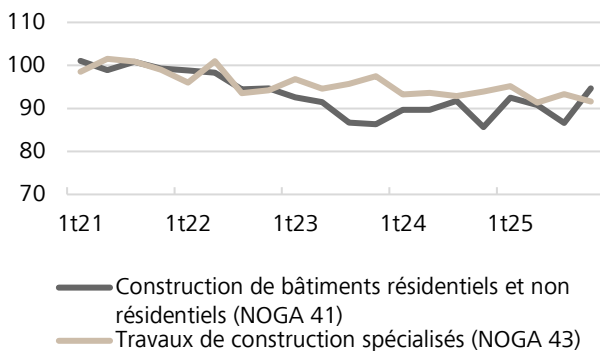


Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



### Chiffre d'affaires du secteur du bâtiment et de l'aménagement intérieur

Chiffre d'affaires corrigé des variations saisonnières, 100 = moyenne annuelle 2021

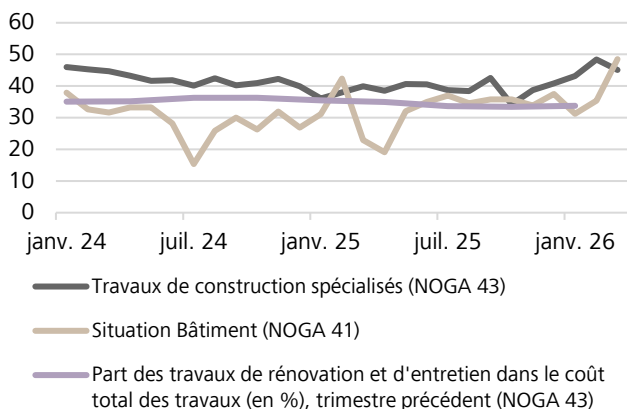


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Situation économique du secteur du bâtiment et de l'aménagement intérieur

Enquête conjoncturelle du KOF



Sources: KOF, Raiffeisen Economic Research

Pour les projets soumis à autorisation, qui sont souvent un peu plus complexes et de plus grande envergure, il faudra peut-être encore attendre quelques mois avant que la planification, peut-être déjà en cours, ne se traduise effectivement dans le nombre de demandes. De nombreux projets de rénovation, tel que remplacer une salle de bains existante ou installer une nouvelle cuisine, ne sont toutefois pas soumis à autorisation. Ces travaux de rénovation, ainsi que d'autres de moindre envergure, peuvent en théorie être réalisés sans grande préparation préalable. Dans les secteurs concernés, le boom de la rénovation devrait donc démarrer plus tôt. Mais même le secteur «Travaux de construction spécialisés» (NOGA 43) du secteur de la construction, qui regroupe de tels travaux ne constatait toujours pas au quatrième trimestre 2025 d'effets positifs liés à la suppression de la valeur locative. Le chiffre d'affaires corrigé des variations saisonnières dans ce secteur a même légèrement reculé et se situe en dessous du niveau à long terme (cf. graphique du milieu).

#### Amélioration du moral dans la construction

Les chiffres concrets dont nous disposons ne laissent donc pas encore entrevoir de vague de restructurations. En revanche, l'enquête mensuelle sur la conjoncture dans le secteur de la construction menée par le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ, qui sert d'indicateur de confiance pour évaluer la situation des entreprises en temps réel, fait état depuis octobre d'une amélioration de la situation dans les secteurs concernés (cf. graphique ci-dessous). Outre les effets positifs provenant du secteur de la construction neuve, liés à la résorption du retard accumulé dans l'octroi des permis de construire au cours des derniers trimestres, cette évolution s'explique également par l'augmentation des travaux de rénovation et d'entretien. Les entreprises interrogées ont également indiqué que leur carnet de commandes était un peu mieux rempli qu'auparavant. De plus, certains signes précurseurs indiquent que les entreprises s'attendent à pouvoir imposer des prix plus élevés à l'avenir. Il pourrait s'agir des premiers signes, certes timides, d'une vague de restructurations attendue. Ces signaux constituent également un avertissement pour les propriétaires qui n'ont encore rien fait, les incitant à enfin se lancer avant le déclenchement de la ruée. En effet, les capacités du secteur pourraient s'épuiser et les prix augmenter. Attendre la clarification de certaines questions en suspens, comme la possibilité de déduire des mesures de rénovation énergétique au

## Segments de marché

niveau cantonal après la réforme est une stratégie risquée. Car qui sait quand le brouillard se dissipera et s'il restera alors assez de temps pour réagir. Autant jouer la carte de la sécurité et effectuer avant 2029 les travaux de rénovation indispensables qui devront de toute façon être réalisés au cours des cinq à dix prochaines années.

### Réductions de prix grâce au retard dans l'entretien?

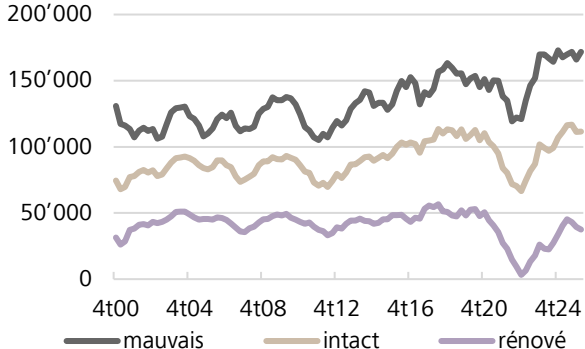
Qui ne parvient pas à remettre en état son bien nécessitant des rénovations à un prix raisonnable avant 2029 ne passera pas seulement à côté d'économies d'impôts: les logements mal entretenus accuseront des baisses de valeur relatives, parfois importantes. En effet, au plus tard après l'entrée en vigueur de la réforme fiscale, les déductions latentes reflétées aujourd'hui dans les prix de l'immobilier disparaîtront.

Si le marché estime que des travaux de rénovation ne pourront plus être réalisés à un prix raisonnable avant 2029, les biens immobiliers mal entretenus subiront une dépréciation relative plus tôt que ceux qui sont bien entretenus et les constructions neuves. Les prix de transaction des PPE ne laissent toutefois entrevoir, pour l'instant, que de faibles signes indiquant que la différenciation des prix en fonction de l'état des biens, attendue, est déjà en cours. Le graphique de gauche montre la différence de coût, par rapport à une construction neuve, pour un logement individuel typique, en fonction de l'état du bâtiment au fil du temps. Après le boom post-Covid, durant lequel, en exagérant un peu, on peut dire qu'on achetait aveuglément n'importe quel bien en cours de démolition sans grande baisse de prix, les immeubles mal entretenus sont à nouveau davantage sanctionnés par le marché depuis quelques trimestres.



### Incidence de l'état du bâtiment sur le prix

Réduction de prix par rapport à une construction neuve, selon l'état du bâtiment, PPE type



Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research

### Rénover ou perdre

Comme le montre toutefois le graphique à droite, cette prise de conscience accrue en matière de qualité n'a jusqu'à présent servi qu'à répercuter sur les prix des biens immobiliers à rénover la forte hausse des coûts de construction enregistrée depuis la pandémie. Les acheteurs et les vendeurs semblent donc toujours estimer qu'ils parviendront à mener à bien les restructurations et à faire valoir l'ensemble des déductions fiscales différées avant l'expiration de la période transitoire. Un peu surprenant compte tenu de l'inaction générale et du sursis d'un an dont on ignorait encore l'existence jusqu'au début du mois d'avril. En effet, si les déductions au titre de l'entretien ne sont pas rattrapées, il faut s'attendre, d'ici 2029, à une baisse de prix significative d'un bien immobilier type par rapport à une construction neuve. La décote actuelle d'environ 170 000 CHF sur un bien immobilier type nécessitant des travaux inclut implicitement la réduction d'impôt pour les futurs travaux de rénovation. Si elle est déduite d'un taux d'imposition type d'environ 20 % sur le revenu brut, la réduction s'élèverait à près de 215 000 CHF. En l'absence de travaux, on peut donc s'attendre à une perte de valeur de près de 45 000 CHF – qui s'ajoute à la facture fiscale inutilement élevée pendant la phase de transition.

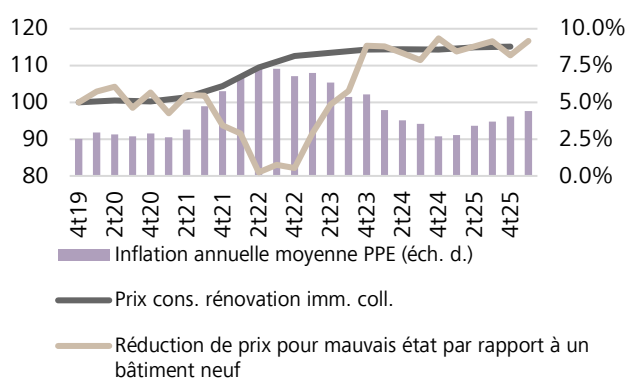
### Pas plus de réaction sur le marché hypothécaire

Pour l'instant, aucune réaction des emprunteurs hypothécaires à la réforme fiscale n'a été enregistrée. Le volume des prêts hypothécaires accordés aux ménages privés a continué de progresser jusqu'à récemment, sous l'effet de la forte hausse des prix et du grand nombre de transactions sur le marché immobilier résidentiel (cf. graphique de gauche à la page suivante).



### Évolution des prix, incidence de l'état du bâtiment sur le prix et indice des prix de la constr.

Prix de la construction et rabais indexés, 100 = 4<sup>e</sup> T 2019



Sources: OFS, SRED, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché

On n'a pas encore constaté d'augmentation des amortissements ou des remboursements pour les prêts hypothécaires existants ou devant être prolongés (cf. graphique de droite à la page suivante). À l'inverse, de même que l'on constate qu'à ce jour, très peu de travaux de rénovation ont été réalisés, il y a peu de signes de hausse des prêts hypothécaires. En effet, une partie de l'essor attendu dans le secteur de la rénovation devrait être financée par crédit. Le volume des prêts hypothécaires pourrait même rapidement croître alors que la réforme réduit en réalité l'attractivité de l'emprunt.

### Pas encore de ruée vers la création de SA immobilières

Sous le nouveau régime fiscal, les intérêts débiteurs ne sont en principe plus déductibles pour les personnes physiques. Il existe toutefois une exception lorsqu'il s'agit de biens immobiliers de rendement détenus à titre privé. S'applique alors la méthode dite de déduction proportionnelle restrictive: les intérêts débiteurs ne seront désormais déductibles qu'à hauteur de la part que représentent les biens de rendement dans le patrimoine total, quel que soit le bien immobilier sur lequel l'hypothèque est effectivement grevée. En raison de cette méthode, les propriétaires de biens immobiliers de rendement faisant partie du patrimoine privé pourront désormais déduire moins de dettes de leurs impôts. Détenir des biens immobiliers de rendement dans le patrimoine privé devient ainsi moins intéressant. Certes, de nombreux facteurs servent à déterminer si un bien relève du patrimoine privé ou professionnel. Les propriétaires, et en particulier les acheteurs potentiels de biens immobiliers destinés à la location, devraient néanmoins (faire) examiner attentivement la forme de détention la plus avantageuse (sur le plan fiscal) à l'avenir. Quiconque détient un bien, par ex. par l'intermédiaire d'une SA immobilière, peut continuer à déduire les intérêts débiteurs et ainsi réduire sa charge fiscale. Il suffit de jeter un

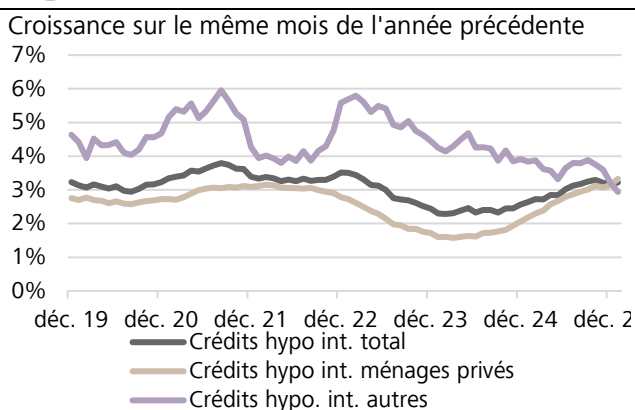
œil aux nouvelles inscriptions au registre du commerce pour voir le peu d'intérêt porté par les acteurs du marché. Le nombre de créations d'entreprises ayant pour objectif la location ou le bail de biens immobiliers restera faible même après l'adoption de la réforme.

### Pas seulement des gagnants

Le report de la suppression de la valeur locative à 2029 convient parfaitement à tous les propriétaires dont les biens nécessitent des travaux de rénovation, qui ont des plans d'amortissement ou qui détiennent des immeubles de rendement dans leur patrimoine privé, compte tenu des réactions du marché pour l'instant à peine perceptibles. Le secteur du bâtiment peut lui aussi table sur des commandes supplémentaires pendant une année de plus. Enfin, les prêteurs hypothécaires devraient aussi s'en réjouir. Une éventuelle vague de remboursements, ne les touchera probablement que plus tard. De plus, cela leur offre davantage d'occasions d'inciter leurs clients à contracter des prêts hypothécaires importants et à placer leurs fonds disponibles sur les marchés financiers. En revanche, les perdants de ce ralentissement sont les propriétaires aux logements bien entretenus et au faible ratio d'endettement: ils supporteront des impôts plus élevés liés à la valeur locative jusqu'en 2028 inclus et ne pourront pas réaliser d'économies lors de la transition. Les grands perdants devraient être les finances publiques et, donc, indirectement les contribuables. Certes, grâce au régime actuel de la valeur locative, la Confédération, les cantons et les communes perçoivent pendant une année supplémentaire des recettes nettes estimées, au taux d'intérêt actuel, à environ 2 milliards de francs. Mais les déductions fiscales latentes dépassent largement ce montant. Grâce à cette transition prolongée, une part bien plus importante de ce potentiel pourrait être exploitée, au détriment du Trésor public – à condition que les propriétaires sortent enfin de leur torpeur.



### Croissance du volume des prêts hypothécaires

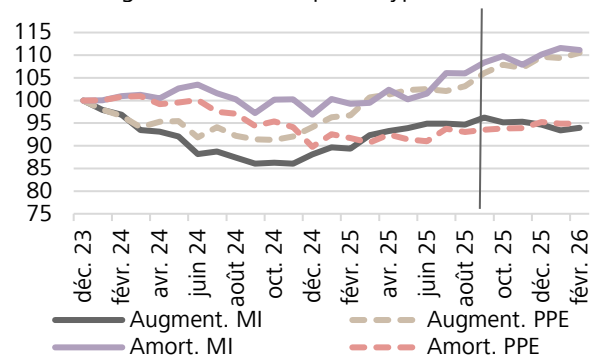


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



### Remboursements et hausse des hypothèques

Rbts et augmentations des prêts hypothécaires indexés



Sources: Raiffeisen Economic Research

# Locatif

**La baisse de l'immigration, le ralentissement de la hausse des prix de la construction ainsi que la baisse des taux d'intérêt ont nettement freiné la hausse des loyers. La baisse de la demande de logements, due à une diminution des besoins en main-d'œuvre étrangère, est toutefois progressivement compensée par une augmentation de la demande intérieure. Étant donné que les effets modérateurs sur les loyers de la baisse du taux d'intérêt de référence prendront bientôt fin et que la hausse des prix de l'énergie due à la guerre en Iran devrait se répercuter rapidement sur les coûts de construction, il faut s'attendre à l'arrêt prochain de la stabilisation des prix sur le marché locatif.**

Le ralentissement de la dynamique des loyers proposés sur le marché suisse du logement locatif, qui a débuté au début de l'année 2024, s'est poursuivi au premier trimestre 2026. Les loyers n'ont augmenté que de 0,9 % en glissement annuel. Sur le trimestre précédent (+0,23 %), la hausse des loyers proposés est désormais même plus lente que celle du niveau général des prix, qui stagne quasiment (+0,8 %). L'inflation des loyers proposés se situe ainsi à son plus bas depuis près de quatre ans.

## Les effets des prix de la construction et les effets démographiques se sont estompés

La dynamique des loyers proposés, qui a atteint un pic de plus de 6 % fin 2023, était principalement due à trois facteurs. Tout d'abord, en 2022, la conjonction des perturbations de la chaîne d'approvisionnement liées à la relance de l'économie après la pandémie et au choc des prix de l'énergie lié à l'agression russe en Ukraine a entraîné une flambée des prix de la construction au cours des trimestres suivants (cf. graphique de gauche). Les promoteurs immobiliers ont répercuté la flambée des coûts de construction sur les nouveaux loyers.

Deuxièmement, la guerre en Ukraine a provoqué un afflux massif de réfugiés. Les plus de 70 000 personnes qui bénéficient toujours du statut de protection S en Suisse ont trouvé, après une phase de transition dans des centres d'hébergement pour demandeurs d'asile ou chez des particuliers, un logement sur le marché régulier.

En l'espace d'un peu plus d'un an, un segment de marché qui montrait déjà des signes évidents de pénurie a donc dû accueillir environ deux fois plus de personnes supplémentaires que lors d'une année normale.

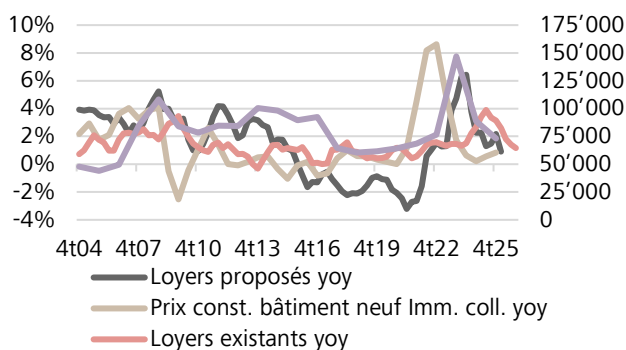
Troisièmement, la hausse des taux d'intérêt, décidée entre-temps pour lutter contre l'inflation, a entraîné une hausse temporaire du taux d'intérêt de référence hypothécaire. De nombreux propriétaires ont alors augmenté les loyers des contrats en cours. Certes, seuls les baux en cours sont concernés, mais des logements existants arrivent sur le marché lors de déménagements, ce qui accentue aussi la dynamique des prix des loyers proposés. De plus, la hausse du taux d'intérêt de référence offre aux bailleurs, en cas de changement de locataire, une marge de manœuvre accrue pour d'éventuelles hausses de loyer à moindre résistance.

## Peu d'impulsions en provenance du marché du travail

Les trois facteurs susmentionnés qui faisaient grimper les loyers, ont disparu voire produisent actuellement un effet modérateur. Outre la baisse sensible du nombre de demandes d'asile, l'immigration régulière sur le marché du travail suisse ne cesse de diminuer depuis 2023. Étant donné le niveau de croissance économique inférieur à la moyenne, seules de faibles impulsions sont attendues côté demande et pas d'évolution en matière de migration dans un avenir proche. La baisse continue du nombre de postes vacants laisse présager une nouvelle diminution de l'immigration



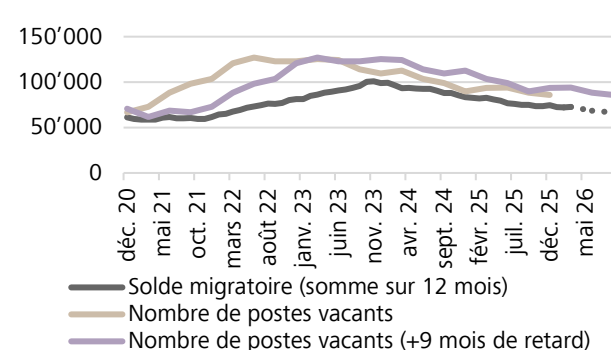
Loyers, prix de la constr. et démographie



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Postes vacants et solde migratoire



Sources: OFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché

nette d'ici la fin de l'année (cf. graphique de droite à la page précédente). Alors que le solde migratoire international s'élevait à près de 75 000 en 2025, soit près de 10 % de moins que 2024, nous tablons pour 2026 sur une nouvelle baisse de cet ordre, à environ 68 000.

### Les effets du taux d'intérêt de référence s'estompent

Les deux hausses des taux d'intérêt de référence en 2023 ont été annulées par deux baisses en 2025. Les baisses de loyer qui en résultent devraient continuer à freiner la hausse des loyers proposés jusqu'au second semestre 2026. De plus, les taux d'intérêt, qui restent à un niveau bas, n'auront plus d'effet modérateur sur les loyers.

### L'embellie des coûts de la construction devrait reprendre

La quasi-stagnation de la hausse des prix de la construction freine elle aussi actuellement la croissance des loyers. Cependant, le fait que les mesures des prix de la construction soient différées et peu fréquentes masque l'imminence de la fin de la stagnation des prix dans le secteur de la construction. En effet, le blocage du détroit d'Ormuz a entraîné la flambée des prix de l'or noir. Comme le montre le graphique de gauche, la hausse des cours du pétrole était presque toujours répercutée sur les prix des matériaux de construction. Récemment, une hausse de 10 % du prix du pétrole s'est traduite par une hausse de 1 % des prix de la construction.

### Crises pétrolières: flambée des prix de la construction

Les prix de la construction qui englobent non seulement les coûts des matériaux, mais aussi les prestations de construction et de conception, devraient donc bientôt flamber en raison de la crise iranienne. Comme le montre le graphique de droite, quasiment toutes les flambées des prix de la construction observées ces dernières décennies sont imputables aux crises pétrolières. Il est toutefois encore difficile

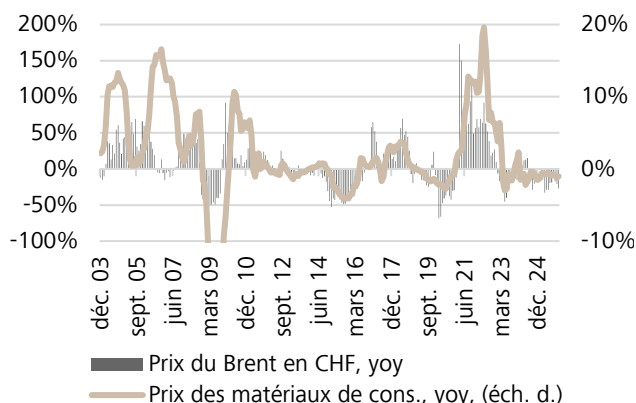
d'évaluer l'ampleur définitive de l'impact de ces perturbations sur les prix. D'une part, il est difficile de prévoir le déroulement futur du conflit ainsi que sa durée, et donc l'évolution des cours de l'or noir. D'autre part, la crise énergétique actuelle se distingue nettement des précédentes par sa structure. Ainsi, les prix du gaz, particulièrement importants pour la production très énergivore de matériaux de construction, ont pour l'instant nettement moins augmenté qu'après le début de la guerre en Ukraine. Les hausses de prix des autres sources d'énergie restent jusqu'à présent également modérées. Il est difficile de prévoir si et dans quelle mesure la hausse des prix de l'énergie se traduira, dans le contexte économique mondial fragile actuel, par des effets de second tour, tels qu'une augmentation des salaires. Même si les répercussions de la guerre en Iran sur les prix de la construction sont pour l'heure difficiles à quantifier, les prix devraient augmenter une fois la situation apaisée. Cela devrait accentuer la pression à la hausse sur les loyers, au plus tard à moyen terme, en renchérissant les constructions neuves et rénovations.

### Un climat serein malgré la pénurie

Même s'il existe, comme nous l'avons montré, de bonnes raisons pour expliquer le ralentissement actuel de la hausse des loyers, la progression modérée des loyers peut néanmoins surprendre, étant donné la pénurie qui reste très marquée, même avec une immigration moindre. C'est notamment le cas dans les centres économiques et leurs agglomérations, ainsi que dans les communes touristiques où l'excédent de la demande sur le marché du logement reste perceptible pour les personnes à la recherche d'un logement. Les indicateurs de marché disponibles confirment également cette impression. Ainsi, le taux d'appartements à louer actuellement proposés n'est que de 1 %, ce qui le maintient



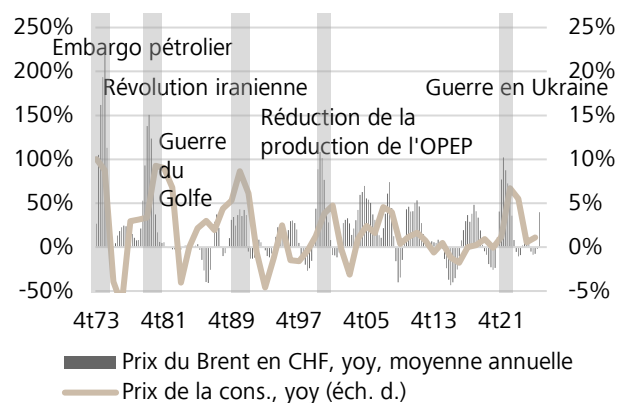
#### Cours du pétrole et prix des matériaux de construction



Sources: OFS, BNS, Raiffeisen Economic Research



#### Cours du pétrole et prix de la construction



Sources: OFS, BNS, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché

à un niveau proche du plus bas historique (cf. graphique de gauche). La durée de publication des annonces de locations reste quant à elle à un niveau historiquement bas. En parallèle, les indicateurs de la demande, tels que le nombre de créations de ménages et d'abonnements de recherche de locations, ont récemment connu une flambée.

Si la demande émanant de la population immigrée – comme indiqué au début – est certes en baisse, la demande nationale de logements reste dynamique et compense ainsi la baisse de l'immigration. Dans le même temps, la croissance nette relative du parc immobilier a atteint un niveau historiquement bas. Le prochain recensement des logements vacants, dont la date de référence est le 1<sup>er</sup> juin devrait révéler une nouvelle baisse du taux de vacance, sous la barre des 1 %. Historiquement, un taux de vacance aussi bas s'accompagnait généralement de hausses de loyers bien plus fortes qu'aujourd'hui. Sur la période 2002-2014, alors que le taux de vacance se situait à un niveau comparable, la hausse réelle des loyers proposés était en moyenne d'un peu plus de 3 % (cf. graphique de droite).

### La demande intérieure est plus patiente

Une explication possible de la dynamique des loyers jugée « trop faible » dans cette perspective compte tenu d'une pénurie aussi marquée, réside – outre un retour à la normale après un certain dépassement en 2023/2024 et la conjonction dans le temps des effets susmentionnés (prix de la construction, immigration et taux d'intérêt), qui ont actuellement un effet modérateur – dans l'évolution de la demande vers une part plus importante de la demande intérieure. Comme les immigrés doivent généralement trouver un logement au plus tard avant leur prise de poste et qu'ils sont peu familiarisés avec le marché local, ils

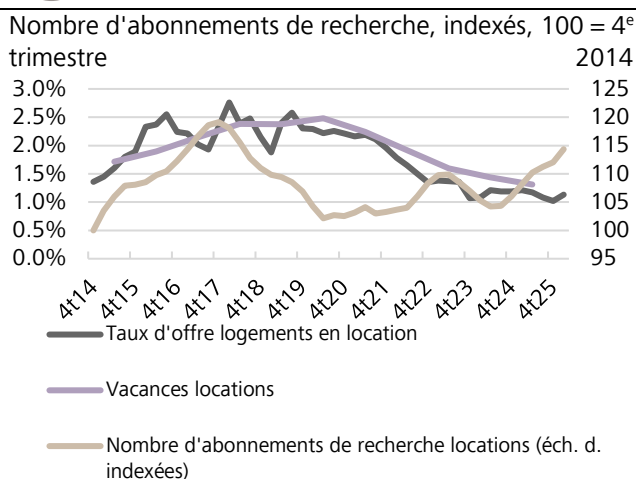
acceptent des loyers bien plus élevés. L'essentiel consiste d'abord à trouver un endroit où se loger pour prendre leurs marques dans le pays. La sensibilité au prix de leur demande est bien moins élevée que celle des demandeurs nationaux qui ressentent souvent moins l'urgence de déménager. Ainsi, lorsqu'ils changent d'emploi, les nationaux peuvent accepter temporairement des trajets plus longs, rester plus longtemps chez leurs parents, loger chez des amis ou, en cas de changement dans la composition du ménage, rester quelques mois de plus dans un logement trop petit. Ils ne doivent pas adapter leur situation de logement à tout prix, mais pour optimiser leur situation, ils font preuve de beaucoup plus d'opportunisme. En général, ils connaissent bien le marché et ne signent de nouveau bail qu'après avoir trouvé ce qui convient vraiment.

### La demande de logements plus sensible aux prix

En raison de la part croissante de la demande intérieure, celle-ci est désormais nettement plus sensible aux prix qu'à l'époque où l'immigration atteignait des niveaux quasi records. La structure actuelle de la demande impose des contraintes aux bailleurs et les empêche d'imposer des loyers encore plus élevés, en particulier dans le segment haut de gamme. Malgré tout, la demande opportuniste à court terme des résidents nationaux est tout à fait réelle à moyen et long terme, car personne ne souhaite vivre durablement dans un logement inadapté. La demande accumulée ces dernières années finira par se manifester sur le marché et entraînera une hausse progressive des loyers proposés. Alors que la demande étrangère fait grimper les prix par vagues, l'effet de la demande intérieure s'apparente plus à un flux plus lent. Cette vague devrait toutefois bientôt dépasser le creux actuel, en raison de la baisse de l'immigration.



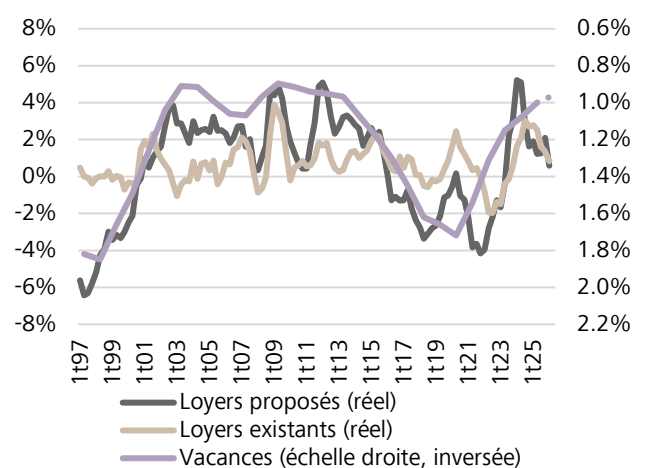
### Offre et demande de logements locatifs



Sources: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research



### Taux de vacance et loyers



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

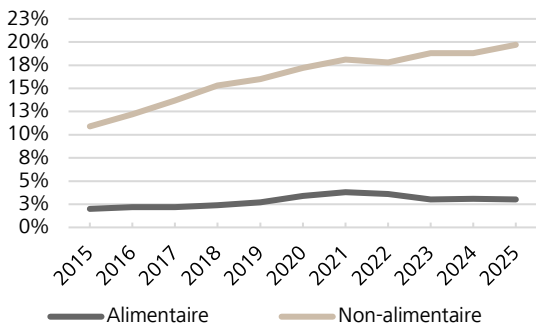
# Surfaces de vente au détail

L'expansion constante de la vente par correspondance et l'établissement progressif des outils d'intelligence artificielle dans le commerce en ligne continuent de peser sur le commerce de détail traditionnel. Malgré les difficultés persistantes, le marché des surfaces commerciales fait preuve de résilience. Grâce à une demande solide, souvent issue d'autres secteurs, les surfaces commerciales inoccupées continuent de se louer à des prix raisonnables.



## Chiffre d'affaires du commerce en ligne

Part du chiffre d'affaires du commerce en ligne

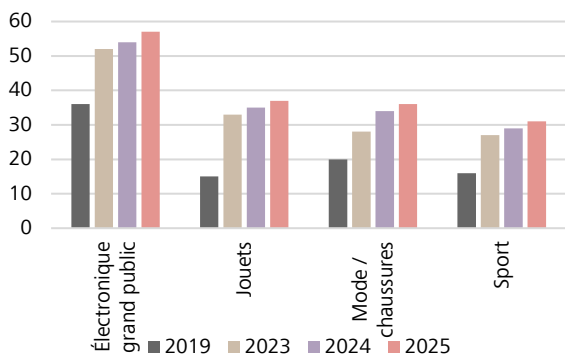


Sources: NIQ, La Poste, Union suisse du commerce, Raiffeisen



## Commerce en ligne par segment

Parts de marché du commerce en ligne, par segment non alimentaire

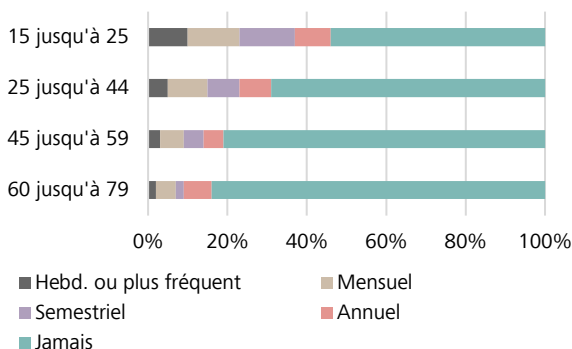


Sources: NIQ, La Poste, Union suisse du commerce, Raiffeisen



## L'utilisation de l'IA pour le shopping

Utilisation des chatbots génératifs (par ex. ChatGPT) pour la recherche lors d'achats en ligne, par âge et par fréquence, enquête de juillet 2025



Sources: Poste, Raiffeisen Economic Research

La pression sur le commerce de détail traditionnel persiste. En 2025, le commerce en ligne a de nouveau battu un record: 15,8 milliards de francs suisses de chiffre d'affaires. Cela représente une croissance de 6 % par rapport à l'année précédente. L'ensemble du commerce de détail suisse n'a progressé que de 0,9 % l'année dernière. L'augmentation constante des parts de marché des entreprises de vente par correspondance en ligne concerne toutefois exclusivement le secteur non alimentaire (cf. graphique en haut). Dans ce segment, la part de marché est passée de 18,6 % à 19,7 % en 2025. Dans le secteur alimentaire, en revanche, après une hausse temporaire pendant la pandémie, la part des ventes en ligne stagne depuis plusieurs années à 3 %. Alors que les Suisses se tournent de plus en plus vers les canaux numériques pour l'achat d'un grand nombre de produits, ils restent très fidèles à leurs magasins physiques locaux pour leurs courses alimentaires. La ventilation des parts de marché en ligne pour les différents sous-segments du secteur non alimentaire montre en outre que la croissance reste particulièrement forte là où la VPC en ligne est déjà bien établie (cf. graphique du milieu). En 2025, environ 57 % du chiffre d'affaires du secteur de l'électronique grand public a été généré par le commerce en ligne (+3 %). Quant aux jouets, vêtements et articles de sport, qui affichent eux aussi des parts de marché en ligne élevées (resp. 37 %, 36 % et 31 %), la part du numérique a augmenté de 2 % en 2025, ce qui est considérable.

### Enorme potentiel pour l'IA

À l'instar de tous les pans de la société, les progrès fulgurants réalisés dans le domaine de l'intelligence artificielle laissent présager des changements profonds dans le commerce en ligne ces prochaines années. Dès aujourd'hui, une grande partie des consommateurs se fait conseiller par des assistants conversationnels basés sur l'IA générative courants (par ex. ChatGPT) lors de leurs achats en ligne (cf. graphique ci-contre). Ce sont surtout les jeunes générations qui utilisent déjà activement ces outils. Ainsi, en juillet 2025, dans le cadre du baromètre suisse de l'e-commerce réalisé par la Poste, 23 % des moins de 25 ans et 15 % des 25-44 ans ont déclaré recourir chaque mois à l'intelligence artificielle pour prendre leurs décisions d'achat sur Internet. Le recours à ces outils devrait se multiplier dans un avenir proche. De plus, les entreprises de VPC ont elles aussi pris le train de l'IA en marche. Grâce aux fonctionnalités de chat basées sur l'IA intégrées aux boutiques en ligne, elles conseillent de plus en plus souvent les consommateurs sur des sujets divers. De même, le recours accru aux agents IA

## Segments de marché

pour offrir une expérience d'achat personnalisée sur différentes plateformes en ligne pourrait bientôt se refléter dans le comportement des acheteurs. Ces évolutions devraient avoir des conséquences notables pour le commerce de détail en magasin. Car ces outils de plus en plus sophistiqués menacent de s'attaquer au dernier bastion des magasins traditionnels: des conseils personnalisés et sur mesure prodigués par un collaborateur compétent. Or, cette tâche pourra bientôt être effectuée par un conseiller numérique peu coûteux même pour des produits relativement complexes. La pression exercée sur le commerce de détail non alimentaire en magasin ne devrait donc pas s'atténuer en raison de l'essor fulgurant de l'IA.

### Stabilité du marché des surfaces commerciales

La pression exercée sur le marché des surfaces commerciales n'est pas un phénomène nouveau. Cette évolution s'observe au plus tard depuis les années 2010 et n'a cessé de s'accroître depuis. Grâce à une réaffectation continue des surfaces de vente, les signes de tension sur le marché de l'immobilier commercial sont restés limités, malgré les profondes mutations structurelles subies par le commerce de détail traditionnel. Il n'y a donc pas d'excédent de l'offre au cours de la dernière décennie (cf. graphique de gauche). Après une brève hausse due aux incertitudes liées aux confinements durant la pandémie, le nombre de surfaces mises en location a rapidement diminué pour se stabiliser à des niveaux plus bas qu'avant la pandémie. Il n'y a donc aucun signe indiquant que les commerçants sédentaires, de plus en plus sous pression, libéreraient à grande échelle des surfaces commerciales qui ne trouveraient ensuite plus preneur. L'autre explication réside dans le fait que dans le segment des surfaces commerciales – notamment en réaction aux changements structurels mentionnés –, les constructions sont rares depuis un certain temps.

### Les surfaces commerciales restent très demandées

Tous les défis auxquels sont confrontés les commerçants stationnaires n'ont pas impacté la demande sur le marché des sur-

faces commerciales. Les surfaces nouvelles ou libérées trouvent généralement vite preneur, en particulier dans les emplacements attractifs. À cet égard, un pilier important est représenté par le commerce alimentaire, qui a jusqu'à présent été largement épargné par la mutation structurelle des canaux de distribution. La tendance persistante à l'achat de produits prêts à consommer génère en outre une demande soutenue d'emplacements bien desservis de la part de détaillants traditionnels. Dans ce contexte, le secteur de la restauration, avec ses restaurants et ses formules de plats à emporter, constitue également un débouché intéressant. D'autres utilisateurs n'appartenant pas au secteur sont également demandeurs. Les prestataires de services à la personne (coiffeurs, salons de manucure), les prestataires de soins de santé (kinésithérapeutes) ou les prestataires axés sur le conseil (agents immobiliers, compagnies d'assurance) n'hésitent pas à se manifester lorsque des locaux commerciaux attractifs se libèrent.

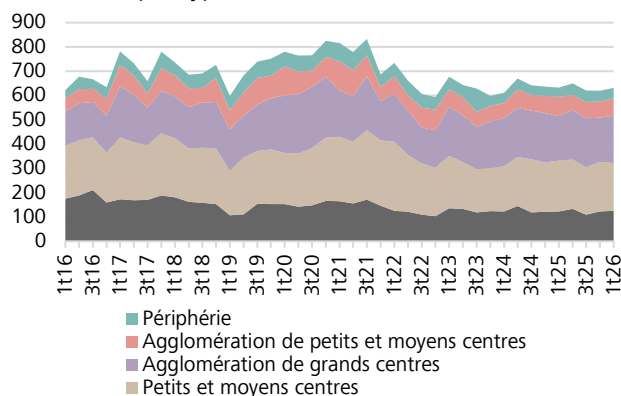
### Les loyers se sont rétablis

La demande hétérogène mais stable, conjuguée à la faible activité dans le secteur de la construction, a également des répercussions sur les loyers. Certes, de nombreux acquéreurs extérieurs au secteur réalisent généralement un chiffre d'affaires au mètre carré nettement inférieur à celui des détaillants, ce qui tend à réduire leur disposition à payer pour d'anciennes surfaces de vente. Néanmoins, la configuration actuelle du marché se traduit par une évolution globalement stable des loyers (cf. graphique de droite). Après avoir connu une baisse sensible due à la pandémie, les loyers des surfaces commerciales se sont rétablis en 2025. Compte tenu des rapports entre l'offre et la demande décrits ci-dessus, les loyers proposés se situent aujourd'hui, en valeur nominale, au niveau auquel ils stagnaient dans les années 2010. Face à ces défis de taille, le marché suisse des surfaces commerciales continue ainsi de faire preuve de résilience et d'adaptabilité.



### Surfaces proposées

Surfaces commerciales proposées à la location en milliers de m<sup>2</sup>, par type de commune

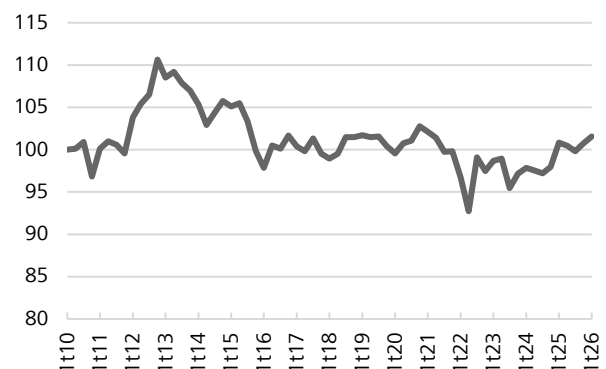


Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Loyers

Loyers proposés pour les surfaces commerciales, indexés (100 = 1<sup>er</sup> trimestre 2010)



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

# La réglementation freine la construction

**Malgré tous les signes évidents de pénurie, le secteur de la construction affiche un niveau historiquement bas. Outre l'aménagement du territoire, d'autres exigences sans cesse croissantes imposées aux nouveaux bâtiments freinent de plus en plus l'activité de construction, notamment les exigences sociétales croissantes accompagnées d'une législation plus complexe et d'un nombre croissant de normes. Il en résulte des procédures de planification et d'autorisation plus longues et plus complexes, une hausse sensible des coûts et donc une activité de construction trop faible.**

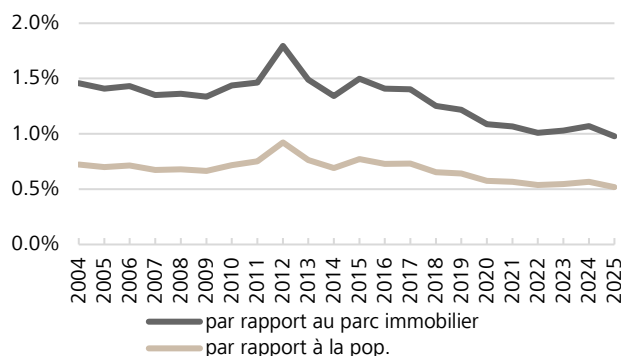
Depuis quelques années, la pénurie est le thème dominant sur le marché suisse du logement. La croissance démographique dynamique et l'augmentation constante de la surface habitable par habitant se traduisent par une forte demande. En même temps, la disponibilité de logements n'a cessé de diminuer en raison d'une activité de construction ralentie. Les signes de pénurie observables un peu partout, tels que la forte hausse des prix de l'immobilier, l'augmentation constante des loyers ou encore la difficulté croissante à trouver un logement, sont les conséquences d'un déséquilibre marqué entre l'offre et la demande sur le marché suisse du logement.

## Activité de construction atone

Les déséquilibres temporaires sur le marché du logement entre les besoins en surface habitable et l'offre de nouveaux logements ne sont pas nouveaux. La lenteur inhérente aux longs processus de planification et de construction, fait que l'offre réagit toujours avec un certain retard aux signaux du marché. Dans le contexte actuel de pénurie, la production surprend toutefois par une absence de réaction très inhabituelle. Compte tenu des conditions de marché prometteuses, caractérisées par une forte hausse des prix, un faible risque de vacance, de bonnes perspectives de maintien des taux d'intérêt à un niveau bas et la hausse des loyers à long terme, il est surprenant que l'activité de planification soit aussi faible (cf. graphique de gauche).

### Demandes de permis de construire

Nombre de logements faisant l'objet de demandes de permis de construire (nouvelles constructions) par rapport au parc immobilier ou à la population résidente



Sources: OFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

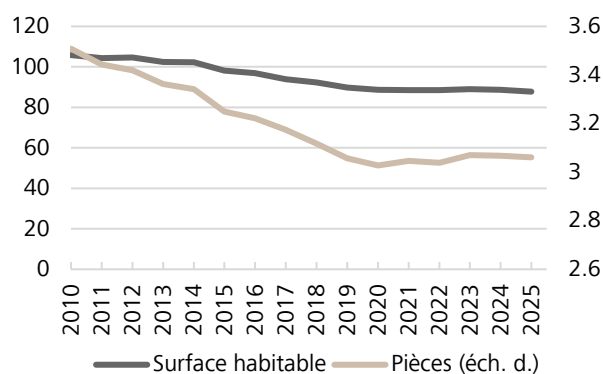
## Niveau d'activité de planification historiquement bas

Mesuré au parc immobilier et à la population, le nombre de logements dans les nouvelles demandes de permis ne représentait plus, fin 2025, qu'à peine 1 % et 0,5 % respectivement. Après une brève et timide reprise de l'activité de planification suite à la baisse des taux d'intérêt en 2024, il a atteint un nouveau creux fin 2025. Avant le net recul de l'activité de construction observé à partir de 2018, les deux indicateurs présentés ici étaient stables, autour de leur moyenne à long terme de 1,44 % et 0,73 % respectivement, avec une brève fluctuation due à l'adoption de la loi sur les résidences secondaires. Aujourd'hui, la planification a reculé d'env. 30 %, tant par rapport au parc immobilier qu'à la population.

Non seulement moins de logements se construisent, ils accueillent également moins de personnes. En moyenne, la surface habitable d'un logement construit en 2025 s'élève à un peu moins de 88 m<sup>2</sup> et compte 3,1 pièces (cf. graphique de droite). Il y a 10 ans, ces chiffres étaient de 98 m<sup>2</sup> et 3,2 pièces contre 105 m<sup>2</sup> et 3,5 pièces il y a 15 ans. Il en résulte aujourd'hui une surface habitable nettement inférieure à ce que suggèrent les chiffres des logements dans les demandes de permis. Ainsi par rapport à 2020, le recul de l'activité dans le secteur de la construction passe de 30 % à 40 %. Alors qu'en 2010, on construisait encore 0,75 m<sup>2</sup> de surface habitable supplémentaire par personne, ce chiffre n'était plus que de 0,46 m<sup>2</sup> en 2025.

### Superficie des nouveaux logements

Surface habitable moyenne en m<sup>2</sup> et nombre de pièces des logements, par année de construction



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Effets secondaires de l'aménagement du territoire

Plusieurs facteurs expliquent ce fort recul de l'activité dans le secteur de la construction ces dernières années. Les difficultés rencontrées sur le marché du logement sont notamment la conséquence directe d'un aménagement du territoire partial et insuffisant. Le gel des zones à bâtir existantes, sans avoir préalablement créé les conditions nécessaires à une densification interne efficace, est incontestablement la principale cause du ralentissement de l'activité de construction et de son incapacité à répondre aux impulsions de la demande. Outre la forte pénurie de terrains à bâtir et les prix fonciers élevés en hausse rapide ([cf. Immobilier Suisse 4e trimestre 2025](#)), il convient également d'accorder une plus grande attention aux efforts de densification qui piétinent et qui ne parviennent tout simplement pas à compenser le minimalisme des «projets Greenfield».

Il a notamment été occulté que la mise en œuvre de grands projets au sein d'une zone urbaine déjà construite est plus complexe qu'en rase campagne. Des études interminables, une logistique de chantier plus complexe, la prise en compte des bâtiments et des quartiers voisins existants, les interventions sur le bâti existant ou l'arbitrage entre de nombreux acteurs ayant des intérêts légitimes (ou non): voici quelques-uns des défis posés par les grands projets de densification. Cette tendance accrue à la densification se traduit par l'allongement des procédures de planification et d'autorisation, l'augmentation des recours et la hausse des coûts.

### Exigences croissantes en matière de construction

Il serait toutefois trop simpliste de rejeter toute la responsabilité de la complexité croissante des nouveaux projets de construction sur le principe de densification qui prévaut aujourd'hui. En effet, en parallèle à la mise en place du nouvel aménagement du territoire, les exigences sociales et politiques envers les bâtiments se sont renforcées. En raison de réglementations sur des thèmes divers, les nouveaux bâtiments résidentiels doivent désormais remplir un nombre accru d'exigences pour être autorisés. L'énergie et la protection du climat, la protection contre le bruit, l'accessibilité aux personnes à mobilité réduite, la protection des eaux, la mobilité ou encore la protection des monuments et du patrimoine ne sont que quelques-uns des domaines de réglementation variés, légitimes et souhaités par la société, qui n'ont cessé de s'étendre ces vingt dernières années avec des répercussions notables sur la construction.

### Législation de la construction marquée par le canton

En Suisse, la compétence législative en matière de réglementation de la construction relève en principe des cantons et de leurs communes. En réalité, la Confédération ne peut définir de principes contraignants pour la législation cantonale et communale en matière d'aménagement du territoire que dans le domaine de l'aménagement du territoire. Les cantons disposent ainsi d'une grande marge de manœuvre dans l'élaboration de leur législation concrète en matière d'aménagement du territoire et de construction, tant sur le fond que dans la répartition des compétences entre les niveaux cantonal et communal. Les différences structurelles et culturelles – notamment les traditions architecturales régionales très marquées – ont ainsi conduit à des législations cantonales et communales très diverses en matière de construction.

Pourtant, la législation en matière de construction suit partout, en principe, la même structure. Au niveau cantonal, une loi sur l'aménagement du territoire et sur la construction constitue le cadre juridique et définit les principes fondamentaux régissant l'utilisation du sol et la construction. Ces lois sont adoptées par le Parlement cantonal et constituent la base légitime, sur le plan démocratique, de l'action des autorités et des communes. Afin d'assurer l'application de ces dispositions, plutôt générales, dans la pratique, le canton les complète à chaque fois par une ordonnance correspondante. Elle est généralement adoptée par l'exécutif cantonal et précise la loi en y ajoutant des dispositions plus détaillées, notamment en matière de procédures, de compétences ou d'exigences techniques. Dans ce cadre cantonal, les communes sont habilitées à adopter leurs propres règlements de construction et de zonage. Ce document adapte les directives générales aux conditions locales et les précise, notamment eu égard au zonage, aux affectations et aux exigences en matière d'aménagement.

### Densité réglementaire accrue

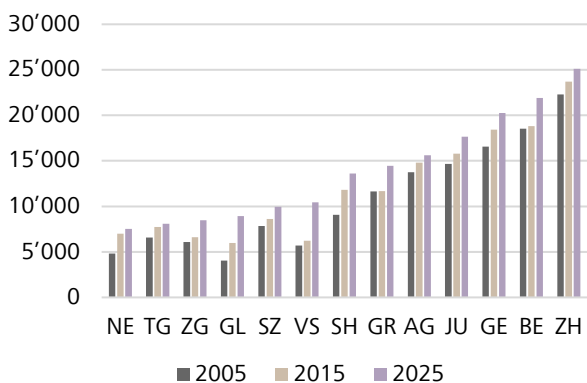
La mise en œuvre de la nouvelle planification du territoire ainsi que l'extension continue d'autres domaines réglementaires relevant du droit de la construction ont entraîné, ces vingt dernières années, une forte expansion des législations cantonales en matière de construction.

## Gros plan



### Lois cantonales sur l'aménagement du territoire et la construction

Nombre de mots dans la loi cantonale sur l'aménagement du territoire et les constructions, par année

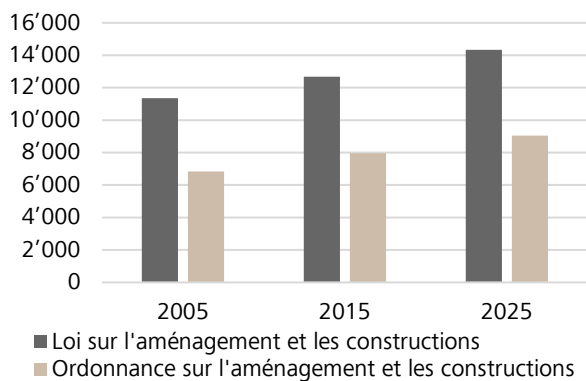


Sources: LexFind, cantons, Raiffeisen Economic Research



### Longueur de la législation en matière de construction

Nombre de mots dans les lois cantonales sur l'aménagement du territoire et les constructions et dans les ordonnances correspondantes, moyenne par année

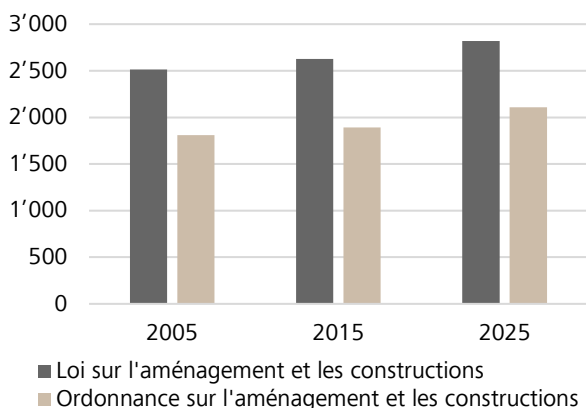


Sources: LexFind, cantons, Raiffeisen Economic Research



### Complexité de la législation sur la construction

Nombre de termes uniques dans les lois cantonales sur l'aménagement du territoire et la construction ainsi que dans les ordonnances correspondantes, moyenne par an



Sources: LexFind, cantons, Raiffeisen Economic Research

Comme le montre le graphique ci-dessus, la longueur des textes législatifs relatifs à l'aménagement du territoire et à la construction a considérablement augmenté au fil des ans dans de nombreux cantons. En moyenne, tous cantons confondus, la longueur des lois sur la construction, mesurée en nombre de mots, a augmenté de 12 % entre 2005 et 2015. Entre 2015 et 2025, elle a encore augmenté de 13 % (cf. graphique du milieu). Or, les règlements cantonaux en matière de construction, qui traitent généralement de manière plus approfondie des aspects techniques et novateurs ont eux aussi pris de l'ampleur ces dernières décennies. Ainsi, l'augmentation du nombre moyen de mots a été de 16 % entre 2005 et 2015, et de 14 % entre 2015 et 2025. Outre la longueur des lois et ordonnances cantonales, on constate, sans grande surprise, une augmentation du nombre de domaines réglementés par celles-ci. Ainsi, le nombre de termes spécifiques dans les textes cantonaux relatifs au droit de la construction n'a cessé d'augmenter (cf. graphique du bas) au cours des 20 dernières années, l'augmentation de la complexité ainsi mesurée s'est élevée, en moyenne cantonale, à 11 % pour les lois sur l'aménagement du territoire et la construction et à 15 % pour les ordonnances correspondantes. D'autres indicateurs de l'ampleur et de la complexité (nombre de pages, d'articles, longueur des phrases) témoignent aussi de l'explosion de la densité réglementaire cantonale.

### Les communes emboîtent elles aussi le pas

Or, l'alourdissement constant de la réglementation ne se constate pas seulement au niveau cantonal. Même les communes, qui réglementent la construction en fonction de leurs besoins spécifiques dans le cadre de la législation nationale et cantonale enregistrent une augmentation constante de la longueur et de la complexité des règlements de construction. Exemple extrême récent: la ville de Zurich, qui a rédigé un rapport explicatif de 500 pages dans le cadre de la mise à l'enquête publique relative à la révision totale prochaine de son règlement de construction et de zonage, afin de justifier les modifications prévues auprès des autorités cantonales et de la population. Mais même en dehors des grandes villes où la situation de départ est souvent moins complexe, on observe une activité réglementaire accrue (cf. graphique de gauche). La mise en œuvre de ce programme, qui couvre un nombre croissant de domaines avec un cadre juridique national et cantonal entraîne automatiquement une plus grande complexité au niveau communal. La volonté d'atteindre divers objectifs locaux en matière de politique sociale, environnementale, économique ou des

## Gros plan

transports par le biais des règlements d'urbanisme communaux renforce encore cette tendance. De plus, la multiplicité des définitions de quartiers et zones nécessitant un traitement particulier d'un point de vue culturel, économique ou environnemental, avec toutes les dérogations et dispositions spéciales que cela implique, entraîne forcément plus de réglementation.

### La réglementation va au-delà des lois sur la construction

La complexité croissante des réglementations en matière de construction ne peut toutefois pas s'expliquer uniquement par l'ampleur grandissante des lois et ordonnances cantonales sur la construction et des règlements communaux de construction et de zonage. Une grande partie de la complexité réglementaire tient au fait que la législation en matière de construction est de plus en plus étroitement liée à une multitude d'autres domaines juridiques. Il ne s'agit pas de règles clairement délimitées, mais d'un ensemble hétéroclite de nombreuses dispositions légales fédérales, cantonales et communales dont il faut tenir compte lors de la planification, de l'autorisation et de la réalisation d'un projet. Au niveau fédéral, par exemple, la loi sur les résidences secondaires, la loi sur la protection des eaux, la législation sur la protection contre le bruit ou les directives en matière de politique énergétique et climatique ont une incidence directe sur les projets de construction. Les lois cantonales sur l'énergie et l'environnement, les prescriptions relatives à la protection des sites et des monuments historiques ou encore les lois sur les forêts contiennent elles aussi d'innombrables prescriptions et définitions qui revêtent une grande importance pour les projets futurs. Distances, hauteurs,

modes d'utilisation et équipements techniques de nouveaux projets sont ainsi souvent définis en dehors du cadre de la législation classique en matière de construction. Toute modification apportée à ces domaines réglementaires aura des répercussions directes sur l'activité de construction.

### Normes privées: élément du droit de la construction

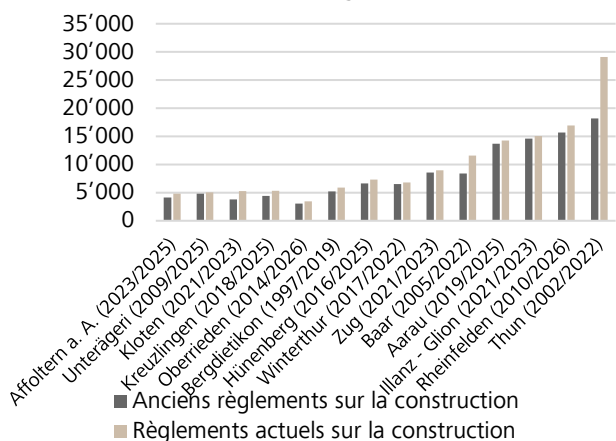
Outre la réglementation publique, les normes privées gagnent elles aussi en importance. Les réglementations techniques émanant d'associations professionnelles telles que la SIA (Société suisse des ingénieurs et des architectes), la VSS (Association suisse des professionnels de la route et des transports) et d'autres organisations sont intégrées, directement ou indirectement dans la législation en matière de construction.

À tous les niveaux de la législation fédérale, ces normes sont souvent expressément déclarées contraignantes, y compris, bien souvent, pour toutes les modifications futures. Voici un exemple de formulation couramment utilisé dans les règlements d'urbanisme municipaux pour définir les places de stationnement en tout genre: «Les besoins et la disposition doivent être déterminés selon les normes VSS en vigueur.» De plus, ces réglementations sont considérées comme contraignantes au sens large grâce à des clauses générales telles que «conformément à l'état de la technique» ou «conformément aux règles reconnues de l'art de construire». Cela confère de facto force de loi aux normes techniques privées. Les progrès techniques et les exigences sociétales accrues envers les nouveaux bâtiments font sans cesse évoluer les normes applicables en matière de construction. A l'instar de la législation, cette évolution ne connaît qu'une seule



### Règlements municipaux en matière de construction

Nombre de mots dans les ordonnances communales d'urbanisme, par année de promulgation (entre parenthèses)

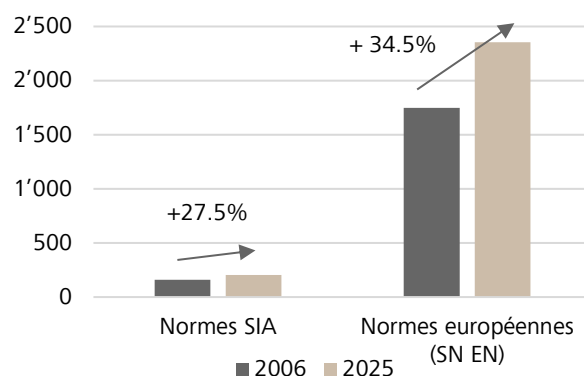


Sources: LexFind, communes, Raiffeisen Economic Research



### Évolution des normes de construction

Nombre de titres dans le recueil des normes SIA et nombre de normes européennes en vigueur adoptées dans le secteur de la construction



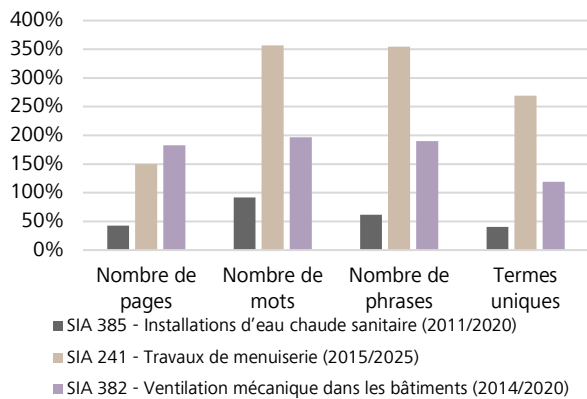
Sources: SIA, Raiffeisen Economic Research

## Gros plan



### Complexité des normes

Évolution du nombre de pages, de mots, de phrases et de termes uniques (en %) entre les dernières révisions complètes de normes SIA choisies au hasard

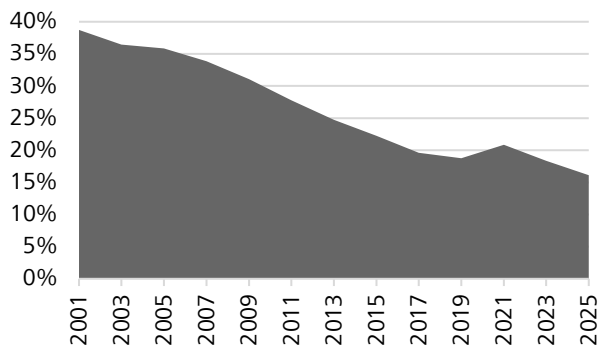


Sources: SIA, Raiffeisen Economic Research



### Part des maîtres d'ouvrage privés

Pourcentage de logements prévus par des particuliers dans les demandes de permis de construire par an

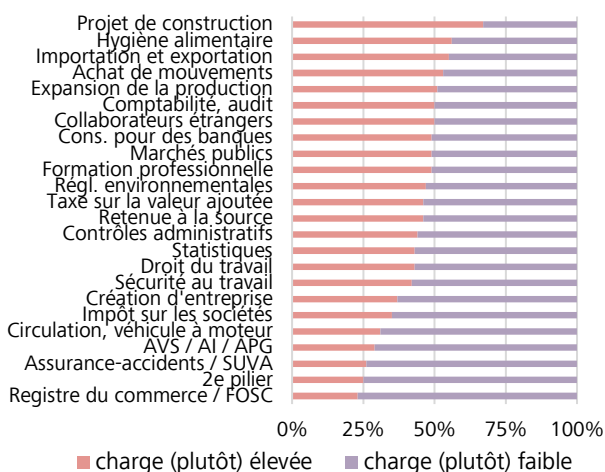


Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



### Poids de la réglementation

Perception subjective de la charge réglementaire par les entreprises, par secteur d'activité, en 2022



Sources: Baromètre de la bureaucratie du SECO, Raiffeisen Economic Research

direction. Le graphique de droite de la page précédente montre la forte expansion de l'ensemble des normes de construction gérées par la SIA. Le nombre de normes dans le recueil SIA (normes correspondant à l'état actuel de la technique) a augmenté d'environ 27,5 % entre 2006 et 2025. Les normes européennes SN adoptées dans le secteur de la construction EN (normes techniques européennes déclarées obligatoires en Suisse) ont même augmenté de 34,5 %. Outre l'augmentation du nombre de domaines normatifs, on observe, sans surprise, une nette tendance à l'accroissement du volume et de la complexité des normes individuelles (cf. graphique du haut).

En raison de l'étroite imbrication de ces normes privées avec la législation en matière de construction, les exigences techniques ne se renforcent pas seulement de manière implicite par le biais de l'évolution des pratiques de construction et des progrès techniques qui en découlent. L'extension de ces normes élargit sans cesse l'étendue des prestations explicitement exigées par la réglementation en matière de construction pour les nouveaux bâtiments. Cela améliore la qualité, la sécurité ou la durabilité des constructions à de nombreux égards, mais contribue en même temps significativement à la complexité croissante du cadre réglementaire.

### Les maîtres d'ouvrage constatent une complexité accrue

Le net renforcement du cadre réglementaire dans le secteur de la construction se fait sentir parmi les acteurs du marché. Il y a deux ans, nous avons déjà souligné que les particuliers se retirent de plus en plus du secteur de la construction de logements (cf. [Immobilier Suisse 2e trimestre 2024](#)) et pas seulement dans le contexte du recul de la construction de maisons individuelles. De moins en moins de particuliers, qui détiennent pourtant encore une part importante des parcelles constructibles et densifiables, se lancent dans la construction d'un nouvel immeuble collectif. La part des logements prévus par des particuliers a atteint un nouveau plancher en 2025, à 16,5 % (cf. graphique du milieu). La complexité réglementaire croissante, qui s'accompagne d'une augmentation des risques juridiques et d'une bureaucratie de plus en plus lourde, est l'une des principales raisons du retrait progressif des maîtres d'ouvrage de la construction de logements pour laisser le champ libre aux acteurs professionnels du marché.

Cependant, les acteurs professionnels ressentent eux aussi le renforcement des vents contraires réglementaires. Dans le dernier rapport sur le monitoring de la bureaucratie publié en 2022 par le Secrétariat d'État à l'économie (SECO), les projets de construction figurent parmi les activités les plus

## Gros plan

soumises à la réglementation (cf. graphique en bas de la page précédente). 67 % des entreprises interrogées considéraient que la gestion du cadre réglementaire représente une charge importante: c'est bien plus que dans d'autres domaines, tels que l'hygiène alimentaire ou les réglementations en matière de protection de l'environnement, généralement très stricts. Force est aussi de constater que la proportion d'entreprises jugeant élevée la charge administrative liée aux projets de construction a sensiblement augmenté. Ainsi, en 2018, seuls 59 % déclaraient faire face à une charge administrative importante. La perception de l'évolution de cette charge pesant sur les projets de construction témoigne d'un environnement réglementaire en constante expansion (cf. graphique de gauche). Alors que la charge était déjà importante en 2018, 36 % des entreprises interrogées en 2022 indiquaient qu'elle avait encore augmenté.

### Allongement des procédures de planification

La densité réglementaire croissante et la complexité grandissante des prescriptions en matière de droit de la construction ont un impact direct sur la durée des procédures de planification et d'autorisation, qui sont de toutes façons déjà fortement sollicitées vu l'orientation croissante de la construction vers des projets de densification. Les maîtres d'ouvrage ont de plus en plus de mal à amener un projet à la phase de mise en chantier. Dès les premières phases, il faut intégrer de nombreux aspects liés à la planification, aux aspects techniques, à l'environnement et à la conception. Cela requiert un nombre accru d'expertises, d'études préliminaires et d'analyses, notamment en matière de bruit, de circulation ou de protection du paysage urbain et des monuments historiques. Il faut intégrer l'expertise nécessaire dès le début, ce qui allonge nettement la phase de planification.

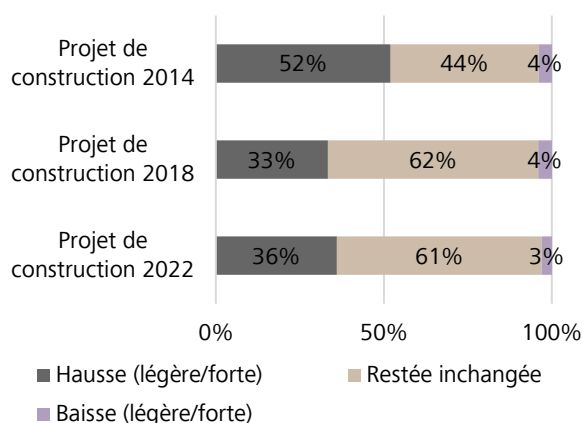
En parallèle, la charge de travail liée aux contrôles ne cesse d'augmenter. En raison de l'évolution du cadre réglementaire, la vérification de la conformité d'un projet à la législation prend de plus en plus de temps. Le respect d'un nombre croissant d'exigences légales, de dispositions particulières et de dérogations nécessite de plus en plus de compétences techniques et de ressources pour procéder à une évaluation rigoureuse et conforme au droit. Cela allonge les délais de traitement et entraîne inévitablement une augmentation des demandes de précisions, des demandes de compléments d'information ou des adaptations du projet, rallongeant les procédures. Enfin, une réglementation plus complexe accroît également la vulnérabilité aux recours. Car plus il y a de règles, plus les failles sont nombreuses. Cela ouvre la voie à de nouveaux recours, légitimes ou abusifs, émanant de tiers ou d'organisations pour faire valoir des vices.

Au final, la complexification du cadre réglementaire, combinée aux efforts croissants en matière de densification, se traduit par un allongement sensible des délais de planification et de réalisation des projets de construction. Cela se reflète dans l'évolution de la durée de la procédure d'autorisation des projets de construction de logements, qui s'est considérablement allongée ces dernières années, quelle que soit la taille (cf. graphique de droite). Ainsi, en 2017, un projet d'immeuble collectif de taille moyenne comprenant entre 11 et 20 appartements a, par exemple, nécessité 162 jours pour être approuvé, selon la médiane nationale. La complexité accrue des procédures d'autorisation et le nombre élevé de recours ont fait passer à 280 jours (+73 %) le délai entre le dépôt de la demande de permis de construire et l'obtention de l'autorisation pour ces projets d'ici 2025.



### Augmentation de la charge réglementaire

Évaluation de l'évolution de la charge réglementaire sur les projets de construction ces dernières années

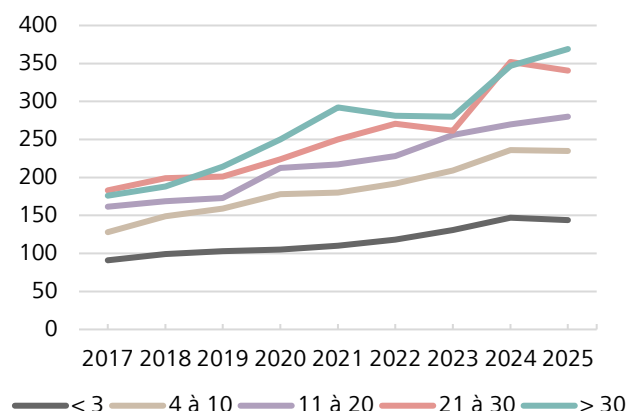


Sources: Baro. de la bureaucratie du SECO, Raiffeisen Economic Research



### Durée du processus d'autorisation

Nombre médian de jours entre le dépôt de la demande de permis de construire et l'octroi du permis, selon le nombre de logements prévus dans le projet de construction



Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

### Coûts de construction plus élevés

La densité réglementaire croissante et l'allongement des procédures de planification et d'autorisation ont une incidence directe sur les coûts de construction. Des expertises approfondies ainsi que les coûts de capital et de financement pendant les phases d'attente improductives ainsi qu'un risque de planification globalement accru font grimper les coûts des nouveaux logements avant même le début des travaux. En outre, les exigences réglementaires plus strictes, les attentes sociétales croissantes et l'évolution constante des normes architecturales entraînent une complexification: les exigences accrues en matière d'efficacité énergétique, d'isolation acoustique, de sécurité, d'accessibilité ou de durabilité augmentent la complexité à la fois de la conception et de la réalisation et se traduisent par la hausse des coûts de construction.

Ces dernières années, les coûts de construction de nouveaux logements ont donc nettement augmenté. Et ce, bien plus que n'augure la simple hausse des coûts de construction, qui résulte des coûts des matériaux, de l'énergie et de la main-d'œuvre. En raison notamment des poussées inflationnistes post-Covid, on a observé entre 2016 et 2025 une hausse de 18 % de l'indice des prix de la construction, corrigé en fonction de la qualité, pour les immeubles collectifs (cf. graphique de droite). Or, les coûts de construction prévus dans les demandes de permis montrent qu'ils ont augmenté bien plus rapidement sur la même période, toutes ampleurs de projets confondues. Ainsi, sur la même période, les coûts moyens de construction d'un appartement dans des complexes comprenant entre 11 et 20 logements ont augmenté de 31 %, dans les grands projets (plus de 20 logements), même entre 37 % et 43 %.

N'oublions pas qu'en parallèle à cette flambée des prix, la taille des logements a sensiblement diminué. Les nouveaux logements ont donc - en raison d'une amélioration de la qualité - vu leur prix exploser, au-delà de la hausse des coûts de construction corrigée de l'inflation. Les efforts de densification et l'évolution des exigences sociales et techniques imposées aux nouveaux bâtiments résidentiels ont entraîné une hausse plus rapide des coûts que compensable par la réduction de la surface habitable, les progrès techniques et d'autres gains d'efficacité, notamment ceux liés aux grands projets.

### Des exigences plus strictes ont un coût

Avec la mise en place de la nouvelle législation en matière d'aménagement du territoire et le renforcement en parallèle d'autres exigences réglementaires, l'activité de construction

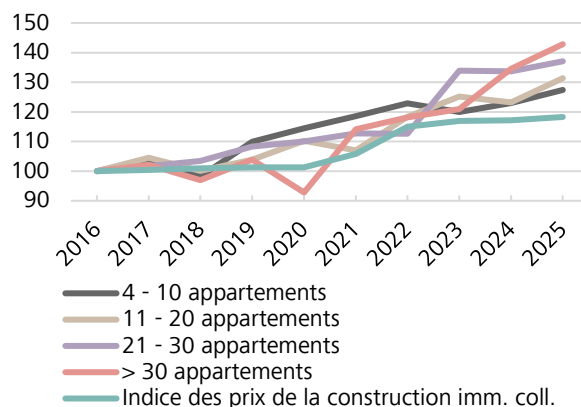
a été littéralement freinée vers la fin des années 2010. Le recul observé depuis 2018 n'est pas un phénomène conjoncturel, mais le reflet d'une rigidité de l'offre: le secteur de la construction ne parvient aujourd'hui plus à réagir, même face à des signaux forts du marché. La multitude de nouvelles attentes sociétales et techniques qui pèsent sur la construction de logements est le plus souvent le fruit d'une volonté politique largement étayé par la société. Les électeurs n'ont toutefois pas été informés des conséquences de cette évolution. Chaque nouveau domaine réglementaire, chaque extension de la législation existante ou chaque nouvelle norme de construction peut certes sembler judicieux pris isolément. Globalement, elles ont toutefois accru la complexité, les risques et les coûts de la construction de logements à tel point que les progrès techniques et les gains d'efficacité ne suffisent plus à compenser cette hausse, ce qui n'est pas dans l'intérêt des demandeurs de logements.

Les conséquences de l'absence de mise en place d'un système efficace d'offre de logements dans le cadre de l'aménagement du territoire et de la législation sur la construction se ressent aujourd'hui. Quiconque a des exigences plus élevées en matière de construction de logements doit veiller à ce que, même dans ces nouvelles conditions, des logements puissent être construits en nombre suffisant et à des coûts abordables – ou accepter que la pénurie et la hausse des coûts du logement soient le prix à payer pour ces exigences croissantes.



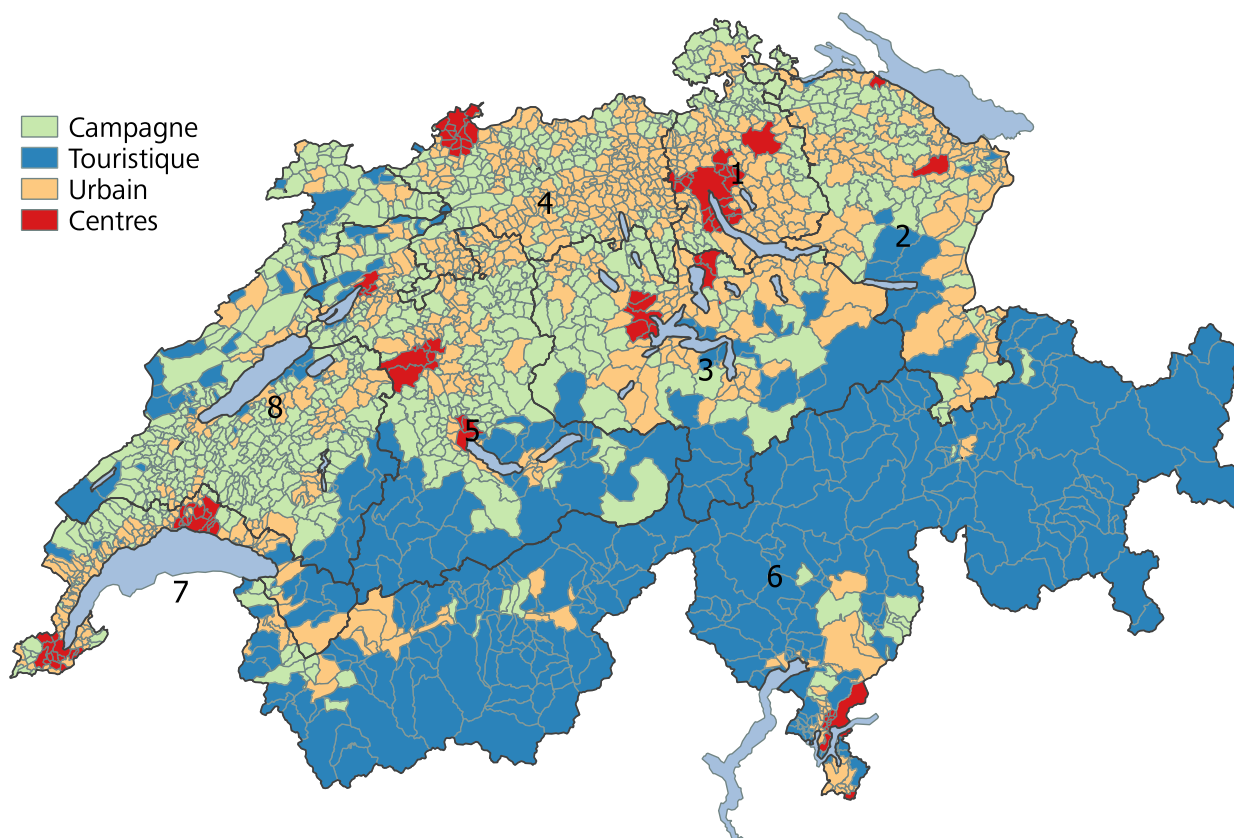
### Prix de la construction

Indice des prix de la construction pour les immeubles collectifs et coût moyen de construction par logement dans les demandes de permis de construire, par taille de projet, indexé (100 = 2016)



Sources: OFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

## Types de communes et régions



	Taux de vacance (2025) in %					Permis de construire (2025) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1	0.7	1.2	1.2	1	1	1.1	1.1	0.9	0.7
1 Zurich	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	1.1	0.7	0.8	-
2 Suisse orientale	1.3	2	1.2	1	1.1	1.1	1.3	1.2	0.8	0.4
3 Suisse centrale	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1	0.8	1	1.1	0.9
4 Nord-ouest	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.1	1.3	-
5 Berne	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5
6 Suisse méridionale	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.9	0.7
7 Région du Léman	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1	0.2
8 Suisse occidentale	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	1	0.5	1.1	0.9	0.6

	Population (2024) Pop. Résidente, total et en %					Revenu imposable (2023) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	9'136'884	33.8	48.1	12	6.1	65'000	70'000	65'000	58'000	53'000
1 Zurich	1'720'306	52.4	42.3	5.3	-	76'000	79'000	73'000	69'000	-
2 Suisse orientale	1'002'590	11.6	72.1	14.4	1.9	59'000	57'000	59'000	58'000	51'000
3 Suisse centrale	900'618	29	51.3	15.8	3.9	80'000	83'000	84'000	61'000	66'000
4 Nord-ouest	1'530'914	26.9	64.7	8.3	0.1	66'000	74'000	62'000	62'000	-
5 Berne	1'072'214	36.3	39.8	18	5.8	56'000	58'000	57'000	52'000	53'000
6 Suisse méridionale	873'292	12.3	40	4.3	43.5	53'000	65'000	52'000	50'000	51'000
7 Région du Léman	1'175'138	71.2	24.3	3	1.6	71'000	65'000	90'000	74'000	51'000
8 Suisse occidentale	861'812	8	49.5	37.9	4.7	55'000	55'000	55'000	56'000	54'000

## 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.