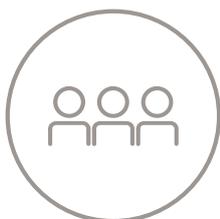




Editeur: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

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



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Alexander Koch

economic-research@raiffeisen.ch



Autres publications de Raiffeisen

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

[Lien direct vers le site Web](#)

Table des matières



Editorial

Le prix comme densificateur
Aperçu du marché

4
6



Environnement de marché

Conditions-cadre économiques
Marché hypothécaire
Placements immobiliers

7
8
9



Segments du marché

Propriété
Locatif
Surfaces de bureau

11
13
14



Gros plan

Densification par le prix

16



Annexe

Types de communes et régions
Abréviations utilisées

20
21

Chères lectrices et chers lecteurs,

Certaines prises de position et études ont récemment relativisé la pénurie de logements en mettant en garde contre toutes mesures précipitées. Ou pour des raisons quelque peu obscures, elles ont minimisé l'influence de facteurs clés et ainsi atténué l'urgence d'une intervention. Il n'en demeure pas moins qu'effectivement la situation actuelle n'est pas encore tout à fait intenable et qu'il est prématuré de parler de crise du logement. Or, ces analyses négligent trois aspects. Premièrement : la rapidité inédite avec laquelle le marché du logement suisse a basculé d'une offre excessive vers l'extrême inverse. Deuxièmement : l'absence de réaction du côté de l'offre, alors que l'on sait depuis longtemps que le recul de la production est déconnecté de la demande. Troisièmement : la crise de la construction s'explique par des problèmes structurels dont la solution prendra des années, voire des décennies. Le marché du logement suisse se dirige tout droit et à plein gaz vers un iceberg. Dans ce contexte, y a-t-il encore lieu de relativiser ? Nous estimons que non et poursuivons donc nos mises en garde.

Le marché locatif entre dans une phase de pénurie

Les faits sont limpides. Le nombre de logements locatifs disponibles a baissé de plus de 50% en deux ans et leur publication sur les portails immobiliers ne dure en moyenne que 27 jours, donc une semaine de moins qu'il y a un an : l'augmentation de 4% sur l'année précédente n'a donc rien d'étonnant. Les vacances sont ainsi passées sous le niveau où les loyers du marché ne dépassent pas la progression du niveau de prix général. Les signes annonciateurs de la pénurie ne peuvent plus être ignorés. Côté construction, l'offre n'émet aucun signe d'allègement, ce qui annonce une aggravation au cours des deux à trois prochaines années.

Densification en cours – forcément via le prix

L'une des causes centrales de la pénurie est l'absence de densification intérieure. Or, le changement de stratégie en termes de planification de l'espace lui avait attribué le rôle de garantir une production d'espace de vie suffisante. Or, la nouvelle loi sur l'aménagement du territoire rend le classement en zones constructibles nettement plus difficile voire impossible. La liste des raisons pour la trop lente progression de la densification intérieure est longue : nombreuses oppositions, surrégulation dans la construction, thésaurisation du sol, absence de volonté d'autoriser les affectations de zones dans les grandes villes et désormais hausse des prix de construction et de financement. Et donc ce qui était prévisible arrive : la densification se produit quand même, maintenant tout simplement contrainte et forcée côté demande via le prix. Face à l'absence d'offre et aux fortes hausses de prix, les ménages ont commencé à restreindre leur consommation de surface. Il en résulte une perte de bien-être qu'une planification prévoyante aurait pu éviter. En effet, les problèmes qui apparaissent à présent étaient prévisibles. Certes, la demande dynamique, en particulier la vigueur de l'immigration y contribuent également. Or, quand il n'y a plus d'interaction entre les forces du marché, le problème se situe à un niveau plus fondamental. La pénurie de logements ne se limite pas à la baisse des vacances et à la hausse des prix. La perte de bien-être apporte son lot de désagréments, notamment une recherche laborieuse et frustrante de logement, des dépassements au niveau du budget logement et des compromis devenus nécessaires en termes de besoins de surface, de qualité d'emplacement et de densité d'occupation. Ils vont continuer à s'aggraver, aussi longtemps qu'il manque entre 10'000 et 15'000 logements chaque année. A cela s'ajoute une répartition inéquitable des pertes de bien-être. Les locataires existants sont protégés et bénéficient de loyers extrêmement bas s'ils occupent le même logement depuis longtemps. Ce sont finalement tous les locataires qui doivent déménager en raison de leurs circonstances de vie et qui n'avaient jusqu'à présent pas de chance dans la loterie des logements en coopérative qui en payent le prix fort.

Un marché de la propriété étonnamment solide

Même 21 mois après la fin de la phase des taux bas, les prix pour la propriété à usage personnel n'ont toujours pas été impactés par ce revirement. Pourtant attendu depuis longtemps, la baisse marquée des prix de la propriété n'est décelable que progressivement sur les propriétés par étages. Or, les signes d'un ralentissement se multiplient. La demande est nettement inférieure au niveau des dernières années et il y a moins de transactions de propriétés. En revanche, le nombre de biens en vente continue d'augmenter légèrement, au même titre que celui des propriétés vacantes. Dans certaines régions, les prix de la propriété ont pour la première fois légèrement baissé sur l'année. C'est par exemple le cas des PPE dans les régions de Berne et de Suisse orientale. Comme le niveau absolu de l'offre et des vacances sur le marché de la propriété demeure toujours très faible, la croissance des prix jusqu'alors extrêmement dynamique s'est normalisée, rien de plus. Tous les signes indiquent par conséquent l'atterrissage en douceur du marché de la propriété qui dans le passé était graduellement surchauffé. En font également partie les prix de la propriété qui pendant plusieurs trimestres étaient en légère baisse, conformément aux prévisions à partir de 2024.

Plus grande visibilité de l'effet télétravail sur le marché des surfaces de bureau

Les modèles de travail flexibles font désormais partie intégrante du quotidien de nombreux employés de bureau. Pendant longtemps cette accélération soudaine de la mutation structurelle n'était pas perceptible sur le marché suisse des surfaces de bureau. Or, à présent, nous voyons les premiers signes que les locataires non seulement réévaluent leurs besoins de surface, mais l'adaptent. L'occupation plus faible des bureaux en raison du télétravail offre un potentiel manifeste d'économies. Suite à l'assombrissement de la conjoncture, les demandeurs de surfaces devraient ressentir une plus grande pression à exploiter ces économies potentielles. C'est au plus tard à ce moment-là que s'effondre l'argument souvent répété que les surfaces ne représentent qu'environ 5 % des coûts globaux d'une entreprise, soit un potentiel d'économie très faible. La réaction jusqu'à présent assez amorphe du marché de surfaces de bureau dont la mutation structurelle a été accélérée par la pandémie du coronavirus s'explique plutôt par une longue phase d'exploration des besoins nécessaires de surface et les longs délais contractuels et préavis. Comme près des trois quarts des contrats de bail de bureau à durée limitée prendront fin au cours des cinq prochaines années, on verra bientôt l'importance de cet effet télétravail. Pour dégager tout le potentiel d'économie intégral au niveau des coûts des locaux, il faudra que la répartition de la présence au bureau soit beaucoup plus uniforme sur les différents jours de la semaine que c'est le cas aujourd'hui.

La vérité se situe quelque part entre les deux

Comme les quotes-parts de placement sont épuisées dans bien des régions, le marché immobilier devrait recevoir nettement moins de capital de la part des investisseurs institutionnels. L'effondrement des statistiques de transactions révèle la normalisation de l'attractivité des rendements immobiliers et surtout la présence d'alternatives de placement aux yeux d'investisseurs institutionnels. A moyen terme, l'effondrement de cette demande ne sera pas sans conséquences pour l'évaluation des biens de placement. Le fait que jusqu'au dernier trimestre de l'année précédente – soit un an après le revirement des taux, les analystes de biens immobiliers aient continué à baisser les taux d'actualisation et ainsi à relever les évaluations ne permet pas d'en déduire l'imminence de corrections. Les cours des fonds immobiliers suisses cotés en bourse sont actuellement tout juste 20% inférieurs au niveau d'avant le revirement des taux. 42 des fonds immobiliers négociés à la bourse le sont avec une décote, donc une réduction de prix sur l'évaluation immobilière, ce qui constitue une défiance face aux évaluations actuelles. Or, les bourses tendent à sous-performer ou à surperformer. Comme souvent, la vérité devrait se situer quelque part entre les deux.

Je vous souhaite une lecture stimulante de l'étude préparée par mon équipe !

Fredy Hasenmaile

Économiste en chef de Raiffeisen Suisse

Environnement de marché

Demande



Population: Même au troisième trimestre 2023, l'immigration continue de battre des records. Le solde migratoire international de la population étrangère résidente permanente en Suisse était supérieur de 25% en glissement annuel.



PIB: L'industrie souffre visiblement de l'affaiblissement de la demande mondiale, ce qui fait fondre les réserves de travail. Après la poussée de rattrapage liée à la pandémie, le secteur tertiaire aussi ressent davantage les effets négatifs de l'inflation élevée et des augmentations de taux.



Revenus: La demande de main d'œuvre s'est donc nettement réduite. Nombreuses sont les entreprises qui tentent toutefois d'éviter de supprimer des postes dans un contexte d'effectifs actuellement trop élevés pour prévenir toute future pénurie de personnel.



Environnement de financement: En septembre, la BNS a laissé son taux directeur à 1,75%. Le plus-haut a certainement été atteint avec la baisse de la pression des prix provenant de l'étranger et les perspectives conjoncturelles moroses. Ainsi, les hypothèques SARON n'ont pas encore augmenté et les hypothèques à taux fixe sont même devenues plus abordables.



Placements: Les investisseurs institutionnels se montrent très réservés sur le marché des biens de placement après le revirement des taux. Le recul de l'activité d'investissement des caisses de pension et des assurances ne sera pas sans conséquence pour les prix.

Offre



Activité de construction: Le nombre de permis de construire déposés stagne à un très faible niveau. L'offensive de construction requise de toute urgence se fait attendre en raison des conditions-cadre réglementaires et économiques défavorables.



Vacances: Les vacances continuent de reculer. La pénurie de logements sera bientôt telle qu'elle entraînera le rapprochement des demandeurs de logement : l'évolution sur le marché freine donc la mégatendance de l'individualisation.

Perspectives de prix



Propriété: La chute attendue des prix se fait toujours attendre. Les signes du ralentissement à venir sont encore très visibles. Pour 2024, il faut s'attendre à une baisse des prix de la propriété qui restera toutefois limitée en raison de la pénurie de l'offre.



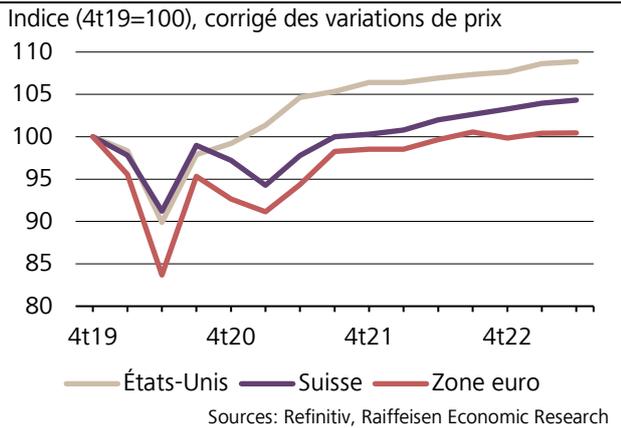
Loyers: Les loyers flambent. Suite à la hausse des loyers existants due au relèvement du taux de référence et à l'inflation, les loyers d'offre augmentent eux aussi en progressant fortement de près de 4% sur l'année.

Conditions-cadre économiques

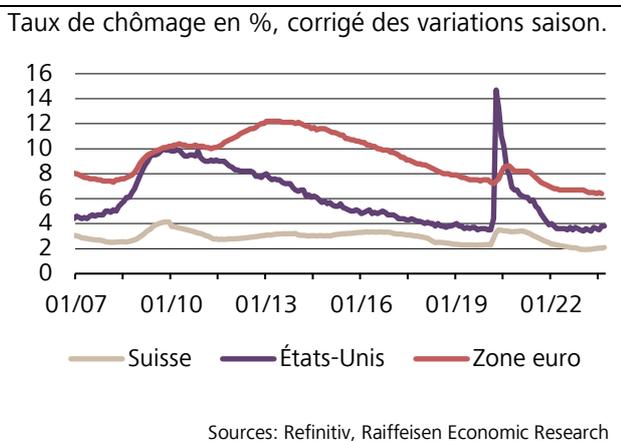
L'industrie souffre visiblement de l'affaiblissement de la demande mondiale. Dans le secteur tertiaire aussi, après le rattrapage lié à la pandémie, les effets négatifs de la forte inflation et des hausses de taux sont de plus en plus visibles. Malgré des perspectives de croissance plus moroses, les entreprises suisses se laissent le temps de réfléchir à d'éventuelles réductions d'effectifs.



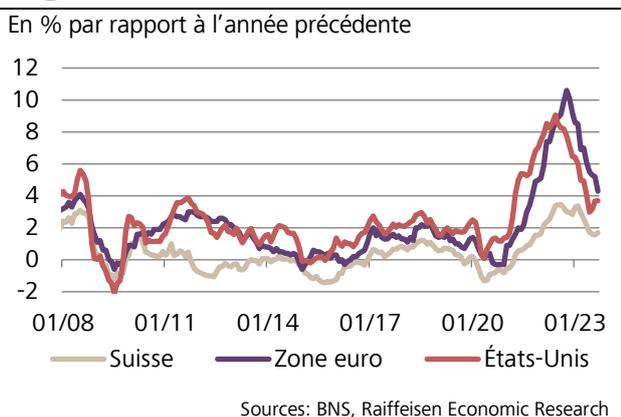
Dépenses de consommation



Chômage



Prix à la consommation



Les États-Unis résistent aux tempêtes que traverse l'économie mondiale. En s'appuyant sur le marché du travail solide, la consommation s'y développe pour l'instant avec une vigueur exceptionnelle. En Europe en revanche, l'inflation élevée et les hausses de taux ont d'ores et déjà davantage impacté la consommation privée, malgré un petit rattrapage sur les dépenses de loisirs pendant les grandes vacances.

L'industrie s'affirme elle aussi mieux qu'en Europe où la flambée des cours de l'énergie constitue une charge supplémentaire. Certes, le moral des entreprises européennes n'a récemment pas baissé, mais le volume des commandes est en fort recul. Les réserves de travail accumulées pendant les périodes où régnaient les goulets d'étranglement ont depuis été largement réduites.

Il en va de même pour les fabricants suisses. D'ailleurs, la plupart des prestataires ne signalent plus qu'une croissance très modeste du chiffre d'affaires. La restauration ne peut plus suivre la dynamique des trimestres précédents. Et le commerce de détail est plus réservé notamment en cas d'achats importants. La demande de main d'œuvre a donc fortement baissé. Or, nombreuses sont les entreprises qui malgré un niveau d'effectifs tendanciellement trop élevé, renoncent à supprimer des postes pour éviter toute pénurie de personnel future.

L'affaiblissement de la demande mondiale a récemment de nouveau réduit les goulets d'étranglement, confirmant la détente des coûts d'approvisionnement. A cela s'ajoute qu'en particulier les prestataires européens ne peuvent plus aussi fortement relever les prix à la consommation en raison de la concurrence accrue sur les prix. Aux États-Unis, la demande robuste empêche une décélération plus rapide de la dynamique des prix.

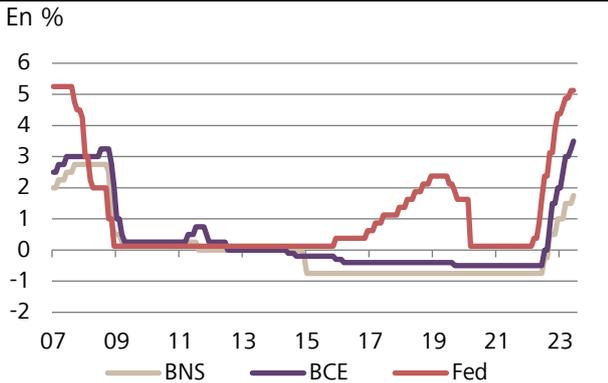
En Suisse, 2024 amènera plusieurs hausses de prix administrées reportées, notamment en raison de la hausse du taux de référence des loyers. Face à la force du franc et aux hausses de loyers modérées, la pression sur les coûts demeure relativement faible.

Marché hypothécaire

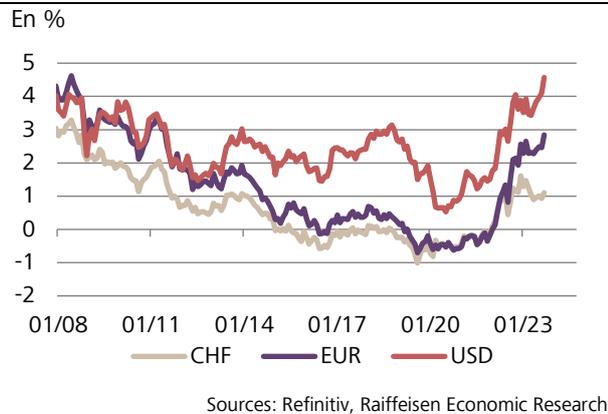
La BNS a soudain renoncé à sa politique de rationalisation préventive en laissant le taux directeur inchangé à 1,75% en septembre. Etant donné la baisse de pression exercée sur les prix depuis l'étranger et les perspectives conjoncturelles moroses, le plus-haut a certainement été atteint. Les hypothèques SARON n'en seront pas plus chères et les taux longs ont même déjà un peu baissé.



Taux directeurs des banques centrales



Rendements des emprunts d'Etat sur 10 ans



Taux hypothécaires



Les deux grandes banques centrales ont fortement et rapidement relevé les taux directeurs depuis l'année dernière. Celui de la Fed se situe à 5,375% et après un nouveau relèvement des taux, le taux de dépôt de la BCE atteint le niveau record de 4,0%. Les deux banques estiment qu'elles ont atteint le niveau cible ou presque. Certes, les taux d'inflation restent encore trop élevés. La tendance est toutefois baissière et les relèvements de taux déjà effectués devraient encore avoir des effets modérateurs sur la dynamique conjoncturelle et sur les prix.

En particulier aux Etats-Unis, la conjoncture jusqu'à présent étonnamment robuste rend un peu plus difficile la normalisation de l'évolution des prix. La probabilité accrue d'un atterrissage en douceur de l'économie a nettement tempéré les attentes du marché pour les baisses de taux à partir de 2024. C'est d'ailleurs ce qui fait flamber encore plus les taux d'intérêt à long terme en USD.

Pendant ce temps, à la surprise générale, la BNS a soudainement renoncé à sa politique monétaire préventive. Alors qu'avant la pause estivale, un nouveau relèvement paraissait très probable, le taux directeur est resté inchangé à 1,75% en raison des données conjoncturelles plus faibles en septembre. Or, à 1,9%, la nouvelle prévision d'inflation à moyen terme se situe tout juste dans la fourchette cible sans exclure un nouveau relèvement des taux. Pour affiner sa politique monétaire, la BNS a toutefois récemment privilégié les achats de devises. En l'absence d'un renforcement de la pression internationale des prix, la fin du cycle de rationalisation de la BNS serait plutôt en bonne voie.

La perspective d'un niveau de taux final plus bas qu'attendu pour la BNS a même fait baisser les taux longs à l'inverse de la tendance. Les hypothèques à taux fixe et à long terme sont donc de nouveau un peu plus abordables et donc comparables aux hypothèques SARON, une situation qui ne devrait pas changer prochainement.

Placements immobiliers

Dans un avenir proche, les investisseurs institutionnels devraient engager nettement moins de capital sur le marché immobilier. A moyen terme, cet effondrement de la demande ne sera pas sans conséquences pour l'évaluation des biens immobiliers. Toutefois, il n'y a pas lieu de s'inquiéter outre mesure. Les placements immobiliers demeurent une catégorie de placement attrayante pour les investisseurs orientés sur le long terme.

Les indices des prix des transactions pour les placements immobiliers directs continuent d'envoyer des signaux mitigés. Il ne faut toutefois pas trop s'y fier au vu de l'effondrement des statistiques des transactions, notamment sur le trimestre en cours. A cela s'ajoute que comme on a pu l'entendre, les biens négociés seraient plus fréquemment des biens spéciaux. Ainsi, corriger les variations de qualité qui dans des circonstances normales relève déjà du défi devient encore plus difficile face à ces séries de prix. Ce qui donne également du fil à retordre lors de l'interprétation des chiffres est l'intransparence de ces indices et que les différents prestataires avec leurs pools de données de transactions couvrent différents sous-segments du marché immobilier. Ainsi, dans l'environnement de marché actuel, se pose en particulier la question de savoir ce qui est précisément mesuré par quel indice.

Pas de grandes dépréciations

Comme les évaluations de biens de placement s'orientent à l'évolution des marchés des transactions, les analyses immobilières sont tout naturellement plus réservées. Toutefois, les baisses continuent des taux d'actualisation jusqu'au dernier trimestre 2022 – soit un an après le revirement de taux –, relève presque de l'objection de conscience. Entre-temps, les analystes ont mis un terme à l'appréciation des portefeuilles immobiliers certifiés par leurs soins et ont commencé à légèrement relever les taux d'actualisation, mais toujours pas de fortes dépréciations en vue malgré les intérêts plus élevés. Ceci se justifie d'une part par les taux réels quasiment

inchangés même après le revirement des taux et d'autre part par le renvoi vers l'ancienne pratique d'évaluation, qui ne retraçait pas entièrement l'évolution dynamique des prix vers le haut. C'est ainsi que les évaluations actuelles contiennent fréquemment encore certains coussins contre les revers de prix.

Évaluation de marché divergente à la bourse

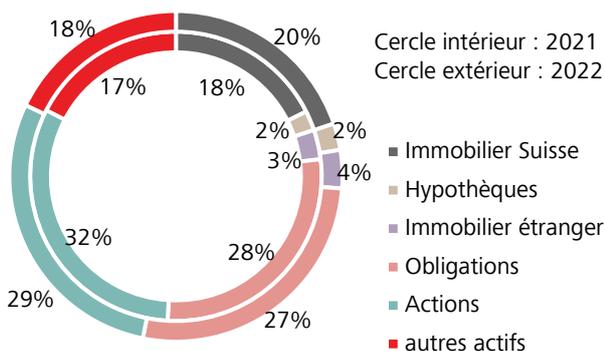
En revanche, les marchés financiers se positionnent depuis un autre angle et privilégient une approche mark-to-market. Cela signifie que tous les changements perçus sont directement pris en compte dans les portefeuilles sans aucun lissage. Les prix des fonds immobiliers suisses cotés sont actuellement tout juste 20% inférieurs au niveau d'avant le revirement des taux. Il en résulte qu'actuellement près de la moitié des 42 fonds immobiliers suisses cotés à la bourse sont négociés avec un disagio, soit une décote par rapport à l'analyse immobilière. Il s'agit donc d'un vote de défiance par rapport aux évaluations actuelles. Or, les bourses tendent à sous-performer ou à surperformer. Comme souvent, la vérité devrait se situer quelque part entre les deux.

Retenue des investisseurs institutionnels

Le recul marquant des chiffres des transactions sur le marché des biens de placement mentionné en introduction s'explique avant tout par l'absence de demande des investisseurs institutionnels. En effet, selon l'allocation stratégique des actifs, ils choisissent habituellement différentes catégories de placement. Avec le revirement des taux, ils ont été contraints de procéder à des corrections de valeur en partie



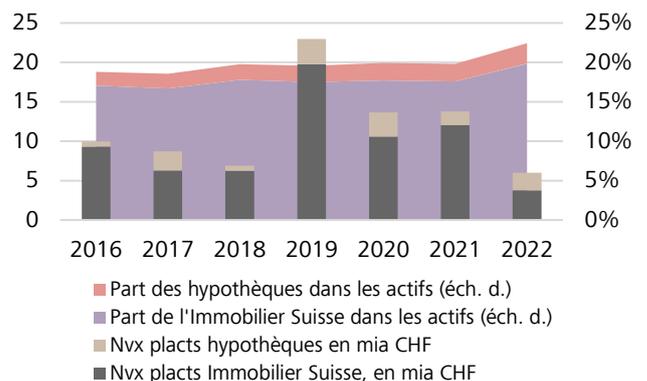
Allocation des actifs des caisses de pension



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



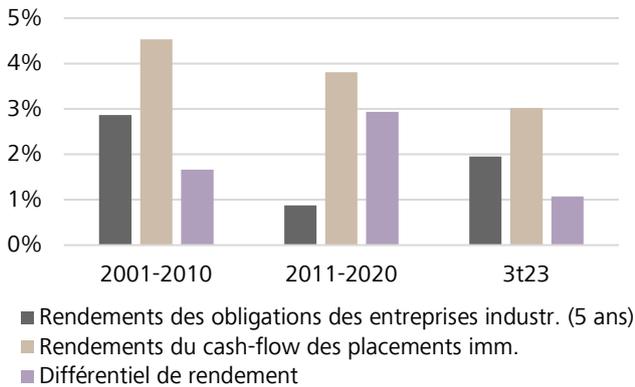
Placements immobiliers des caisses de pension



Sources: OFS, CIFI, Raiffeisen Economic Research



Comparaison rendements immobiliers et obligations

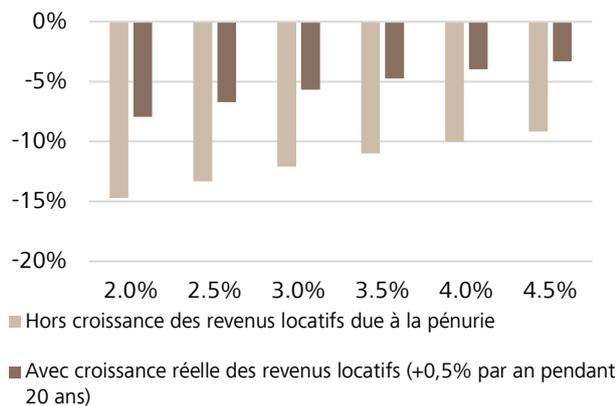


Sources: CIFI, BNS, Raiffeisen Economic Research



Taux d'actualisation et dépréciation

Dépréciation en cas de hausse du taux d'actualisation de 50 Bp., selon le niveau initial du taux d'actualisation

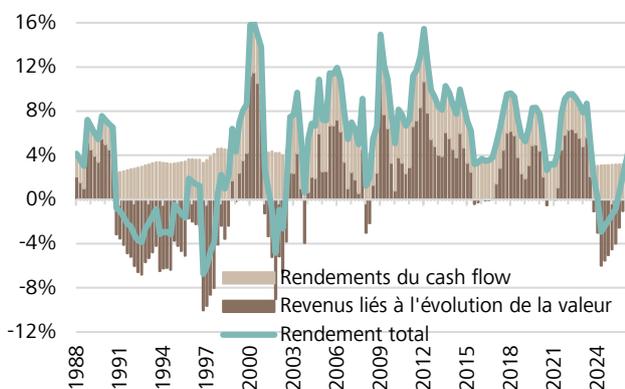


Source: Raiffeisen Economic Research



Rendement total des placements immobiliers

Scénario d'un recul des prix de 10% (3t23-2t25)



Sources: CIFI, Raiffeisen Economic Research

très élevées sur leurs stocks d'actions et d'obligations. En revanche, l'immobilier détenu en direct affiche une forte évaluation comptable pratiquement inchangée, ce qui place leur quota immobilier partiellement au-dessus de la valeur cible stratégique (cf. graphique sur la page précédente). Comme le taux de placement est épuisé dans de nombreuses régions, peu de capital s'écoule actuellement vers le secteur immobilier. Rien que les caisses de pension ont ces dernières années en moyenne investi CHF 10 milliards de capital neuf par an dans l'immobilier (cf. graphique sur la page précédente). Cette demande fait à présent défaut. Difficile d'imaginer qu'il n'y aura aucune répercussion sur les prix et les évaluations de l'effondrement de la demande des principaux acteurs.

L'immobilier demeure rentable

Toutefois, il n'y a pas lieu de paniquer, car aucun effondrement de prix majeur n'est pour l'instant programmé. Le rendement relatif des placements immobiliers demeure bien trop attrayant. Par rapport aux obligations d'entreprise, l'or en béton permet toujours d'obtenir des rendements excédentaires qui sont certes bien inférieurs à la moyenne de la dernière décennie avec des taux ultrabas, mais il suffit de remonter une décennie pour relativiser la récente baisse de l'attractivité des biens de placement (cf. graphique).

Gros plan sur le cash flow

Quoi qu'il en soit, ce regard un peu plus lointain vers le passé mériterait lui aussi d'être révisé si les taux se stabilisent au niveau actuel. « Grâce » à la pénurie de logements qui devrait nous occuper encore pendant un certain temps, les effets d'un niveau de taux réel potentiellement plus élevé sur la durée, du moins dans l'immobilier de placement résidentiel, devraient être bien moindres que dans les circonstances normales (cf. graphique du milieu). Or, après les 20 dernières années de vaches grasses, le marché devrait pouvoir encaisser une correction des prix de 10-15% au total sur les prochains trimestres. La correction modérée des prix va également temporairement entraîner en zone négative les rendements totaux des placements immobiliers (cf. graphique) malgré la vigueur des revenus locatifs. Au cours des prochains trimestres, les rendements de placements immobiliers proviennent exclusivement du cash flow auquel il faut par conséquent porter une attention accrue.

Propriété

Le nombre de propriétés en vente continue d'augmenter et la demande est bien inférieure au niveau d'avant le revirement des taux. Par ailleurs, ces biens sont plus fréquemment vacants et certaines régions enregistrent une nouvelle baisse de la propriété par étages à l'horizon annuel. Globalement, le marché de la propriété et spécifiquement la croissance de ses prix demeure étonnamment robuste – notamment grâce à l'évolution du marché locatif.

Le marché de la propriété suisse affiche une santé épatante. Même 1¾ ans après la fin de la phase de taux bas, les prix pour la propriété à usage personnel font toujours fi du revirement des taux. Les prix des maisons individuelles affichent même une forte progression de 2,1% au troisième trimestre 2023. Les prix des PPE ont également augmenté, mais nettement moins à +0,5% (cf. graphique). Le ralentissement marqué des prix longtemps attendu ne se reflète ainsi qu'au niveau des PPE. Or, même si la dynamique des prix a nettement faibli, elle demeure élevée en comparaison annuelle avec une croissance des prix de 3,7%. Ce n'est qu'en comparaison avec les années de pandémie qu'elle est très faible dans la mesure où la propriété a connu un véritable rallye des prix en progressant fortement avec des taux annuels de plus de 5%.

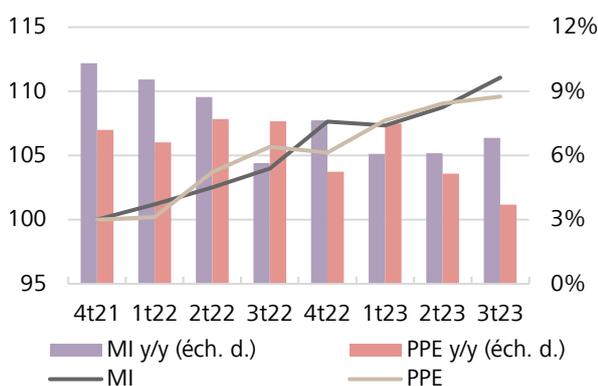
Premiers reculs de prix régionaux

Dans la région de Berne et en Suisse orientale, les prix des PPE ont dans un premier temps baissé en comparaison annuelle. Or, ces baisses restent limitées et il faut toujours user d'une certaine prudence en interprétant les séries de prix à petite échelle, vu la rareté des statistiques de transaction. Chaque signal ne devrait par conséquent pas être surinterprété comme le prélude à une correction des prix. Avant de pouvoir parler de revirement, la baisse doit se confirmer sur plusieurs trimestres et s'étendre à d'autres régions.



Prix de la propriété

Prix des transactions, indexés, 4t21 = 100 et taux de croissance des prix y/y (éch. d.)



Sources: SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Confirmation des signes d'un ralentissement

Outre les signaux de prix, les signes de ralentissement visibles depuis plusieurs trimestres se sont concrétisés. La demande reste derrière le niveau des dernières années, comme on le voit au nombre toujours très faible d'abonnements de recherche de propriété (cf. graphique). En même temps, le nombre de biens en vente augmente toujours légèrement. Cela se reflète à la fois dans les annonces en ligne et l'explosion du nombre de propriétés vacantes. Or, l'offre et la demande semblent à présent stabilisées à ces nouveaux niveaux. Cela se reflète également dans la stagnation de la durée de publication des biens.

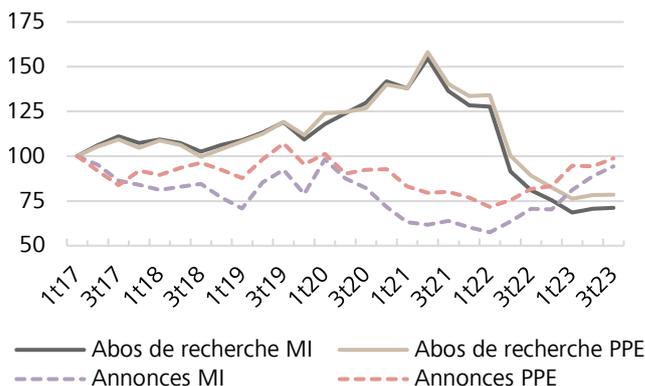
Atterrissage en douceur

Si tant est qu'il y a un atterrissage, il devrait se faire en douceur. Car le niveau absolu d'offres et de vacances reste toujours très faible même après les hausses récentes. Les vendeurs confirment leurs attentes de prix sans aucune vente panique pour l'instant. Bien au contraire, certains propriétaires se montrent simplement opportunistes et tentent de profiter de niveaux de prix élevés. En effet, les perspectives de nouvelles appréciations après le revirement des taux n'étaient plus aussi favorables et tout capital libéré peut à présent obtenir des rendements attractifs dans d'autres catégories de placement. Il revient certes moins cher d'être locataire que propriétaire, mais encore faut-il trouver une location adaptée, ce qui



Offre et demande de propriété

Nombre d'abonnements de recherche et d'annonces, indexé 1t17 = 100



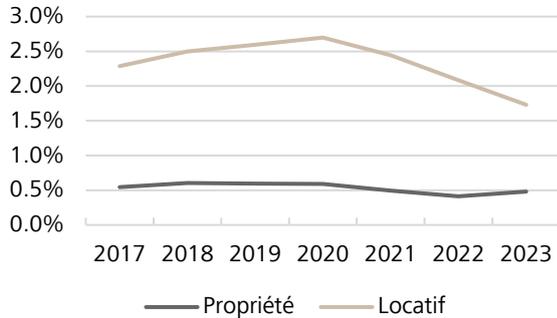
Sources: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Taux de vacance

Nombre de logements vacants en comparaison avec le parc respectif par segment

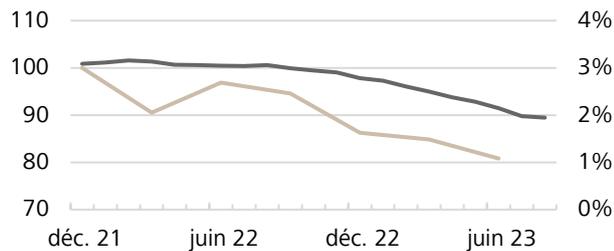


Sources: ARE, OFS, Raiffeisen Economic Research



Nouvelles hypothèques

Nombre de nouvelles hypothèques, indexées, 4t21 = 100 et croissance du volume hypothécaire des ménages privés (éch. d.)



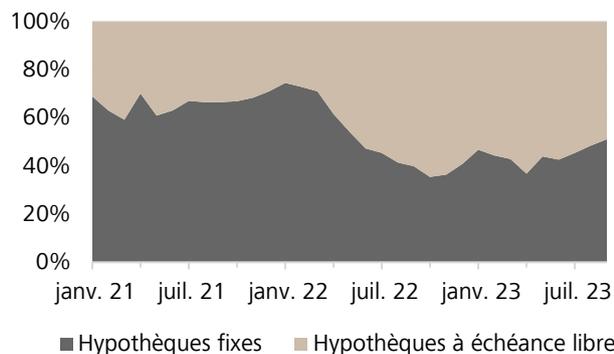
— Nombre de nouvelles hypothèques de propriété à usage personnel
— Volume hypothécaire de ménages privés y/y (éch. d.)

Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Souscriptions de produits hypothécaires

Nombre d'hypothèques souscrites en % selon le type de produit



Sources: Raiffeisen Economic Research

n'est pas une mince affaire dans un marché locatif très serré. Les développements actuels jouent donc le rôle de stabilisateur supplémentaire sur le marché de la propriété.

Moins de nouvelles hypothèques

Avec la hausse des taux, le nombre de transactions a diminué sur le marché de la propriété. Au cours des quatre derniers trimestres, UBS, CS, ZKB et Raiffeisen ont financé nettement moins de transactions en enregistrant respectivement une baisse de 17% du nombre de maisons individuelles vendues et de 18% du nombre d'appartements en glissement annuel. Outre le nombre d'achats immobiliers, le nombre de souscriptions d'hypothèques recule également. Outre les transactions financées, il s'agit notamment des crédits de construction et des rachats d'hypothèques par d'autres créditeurs. Face à la hausse des taux, certains propriétaires ayant suffisamment de liquidités ne prolongent plus leurs hypothèques. La baisse de l'activité de transaction et la multiplication des remboursements ralentit ainsi la croissance du volume de l'encours d'hypothèques des ménages privés. Ce n'est que sur deux courtes périodes début 1997 et à l'été 1999 que la croissance était plus faible que le niveau actuel tout juste inférieur à 2%.

La stratégie SARON semble porter ses fruits

Maintenant que le pic des taux a été atteint, force est de constater que la fuite des débiteurs hypothécaires vers les hypothèques SARON et hypothèques à taux fixes à très courtes échéances, observées depuis début 2022, s'est avérée payante. Et même ces derniers mois, alors que les hypothèques à long terme étaient de nouveau nettement plus abordables que lors des pics pour atteindre le même niveau que les hypothèques SARON, ces dernières jouissent toujours d'une popularité relativement élevée. Près de 50% des hypothèques sont toujours contractées sans taux fixes. Alors qu'au préalable, elles ne représentaient que près de 20% de l'encours de volume hypothécaire, les hypothèques du marché monétaire semblent définitivement s'être imposées dans de larges segments de clientèle à la faveur du revirement des taux.

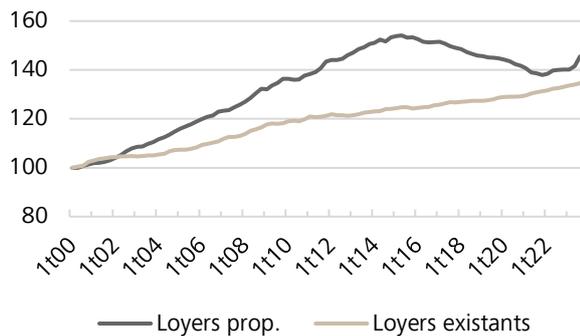
Locatif

La pénurie de logements qui s'étend rapidement a fait exploser les loyers d'offre. Or, ce n'est que le début, car la pénurie va s'accroître. Les loyers existants vont continuer d'augmenter, malgré la pause effectuée par la BNS.



Loyers

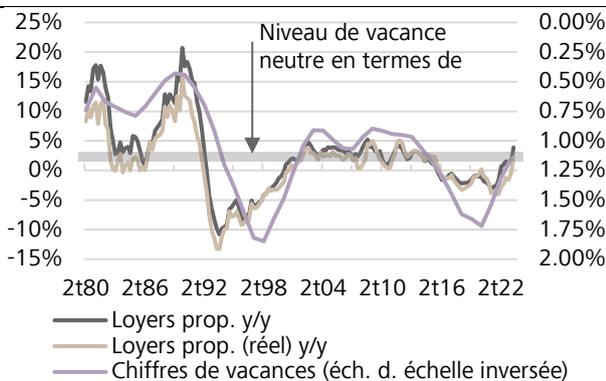
Prix pour les logements locatifs, indexés, 1t00= 100



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Croissances des loyers et vacances

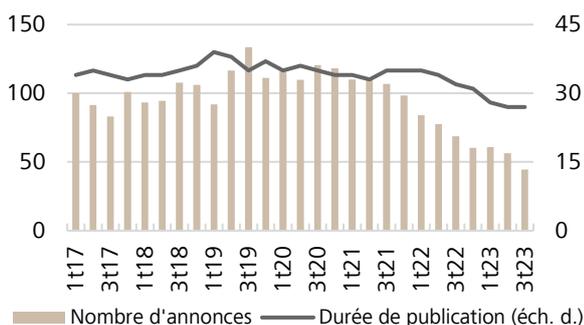


Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Offre et durée de publication des logements locatifs

Durée de publication en jours et nombre d'annonces indexées, 1t17 = 100



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Les pénuries font flamber les prix, comme un mécanisme d'action-réaction. Rien d'étonnant donc à ce que les loyers d'offre aient progressé de 2,75% à travers toute la Suisse au 3^e trimestre 2023. Cela correspond à la plus forte hausse trimestrielle depuis 1991 et à une hausse de près de 4% sur l'année précédente, un taux de croissance annuel inédit depuis presque 15 ans.

La raison pour cette dynamique est la réduction continue de l'offre de logements locatifs dans un contexte de demande toujours aussi élevée. Les biens proposés trouvent aujourd'hui en règle générale très vite preneurs. La durée de publication moyenne n'est plus que de 27 jours. L'absorption des logements locatifs par le marché était tellement élevée ces derniers trimestres que le nombre d'annonces en ligne a chuté de plus de 50 % en l'espace de deux ans.

Entre-temps, les vacances sont descendues sous leur niveau neutre en termes de loyers. Ce niveau, où les loyers n'augmentent pas plus vite que le niveau de prix général, s'élevait autrefois à près de 1,25%. Les vacances inférieures à 1% du parc résidentiel, comme cela pourrait être le cas dès l'année prochaine, s'accompagnaient dans le passé de hausses de loyers réels de bien plus de 3% par an. Or, comme côté construction, pour l'instant l'offre n'émet aucune impulsion qui soulagerait la situation du moins pour les deux à trois années à venir, il faut s'attendre à une hausse des loyers du marché de cette ampleur.

Les loyers de baux existants continuent eux aussi d'augmenter et pour l'instant, même la pause des taux effectuée en septembre par la BNS n'y changera rien. La prochaine hausse du taux hypothécaire de référence est déjà programmée en décembre, de sorte que les loyers des baux concernés pourraient être relevés au premier avril. En revanche, en s'appuyant sur nos prévisions de taux, l'immobilisme de la banque nationale reporte de un à deux trimestres vers le futur le troisième relèvement du taux de référence. Au lieu de fin 2024/début 2025, il ne devrait augmenter qu'à partir de mi à fin 2025.

Surfaces de bureau

Les modèles de travail flexibles font désormais partie du quotidien de nombreux salariés de bureau. Cette nette accélération de la mutation structurelle était pendant longtemps peu sensible sur le marché des surfaces de bureau. Or, désormais les premiers signes indiquent que les locataires non seulement réévaluent leur besoin d'espace mais l'adaptent. Et cela intervient alors que l'environnement de marché s'est détérioré en raison de la conjoncture.

Les grands bouleversements géopolitiques et économiques des deux dernières années ont très rapidement chassé la pandémie du coronavirus de notre mémoire collective. Et pourtant, cette crise profonde a laissé des traces permanentes dans notre quotidien. Pour la plupart des Suisses, la transformation numérique déclenchée par le Covid-19 était avant tout perceptible sur le poste de travail. C'est ainsi que plus de 3,5 ans après l'éclatement de la pandémie, le quotidien de nombreux salariés est toujours marqué par le télétravail.

Des modèles de travail flexibles se sont imposés

Alors qu'au début de la révolution forcée du télétravail, son mode de fonctionnement irréprochable avait suscité une véritable euphorie, dans la foulée de la pandémie, le pendule oscille désormais de nouveau un peu en sens contraire. La majorité de celles et ceux qui ont longtemps travaillé à domicile rejoignent de nouveau régulièrement leur bureau – de gré ou de force. Et pourtant, en particulier dans les bureaux classiques, une bonne partie de la charge de travail continue d'être effectuée en télétravail (cf. graphique). Pour combiner le meilleur des deux mondes, des formes mixtes entre télétravail et présentiel se sont imposées dans la plupart

des entreprises. Même s'il faut s'attendre à une nouvelle et forte baisse du taux de télétravail cette année, depuis la pandémie, il fait partie intégrante de la vie de bureau moderne.

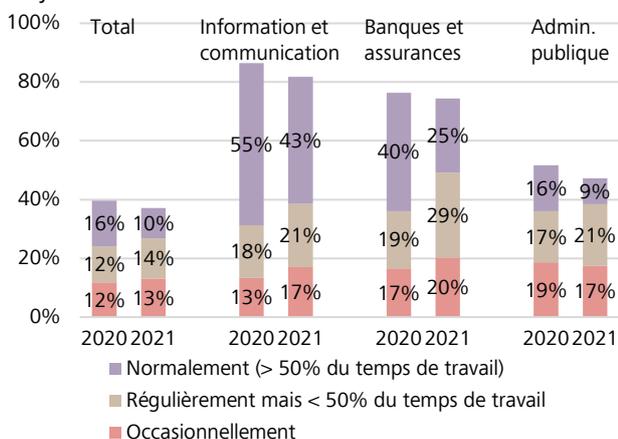
Potentiel d'optimisation manifeste

Depuis, les entreprises ont engrangé quelques années d'expérience avec cette nouvelle réalité. Le mode de travail, les processus et les conditions techniques correspondantes se sont établies et font partie du quotidien des collaborateurs. La longue phase de familiarisation avec la «nouvelle normalité au bureau» devrait donc progressivement se terminer. Il faut aussi s'attendre à ce que les locataires très sensibles aux coûts aient planché sur la question de la surface nécessaire. Car c'est en particulier dans les bureaux ouverts de locataires classiques tels que les assureurs et les banques que le potentiel de réduction des coûts est manifeste. Outre la réduction constante de l'occupation des postes de travail, une préférence pour certains jours de présence s'est nettement dégagée (cf. graphique). La seule manière d'exploiter pleinement le potentiel d'économie résulterait d'une répartition plus uniforme de la présence sur les différents jours de la semaine.



Taux de télétravail

Nombre de collaborateurs accomplissant du télétravail, moyenne annuelle selon les branches

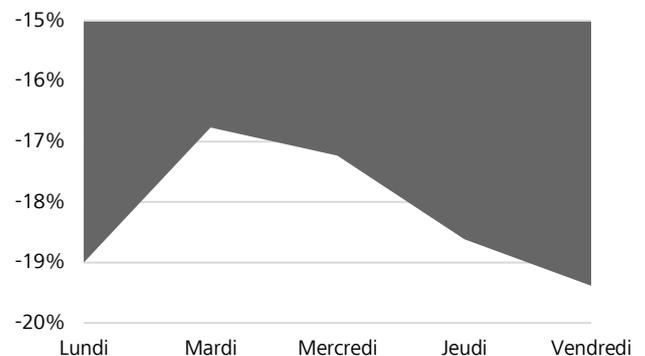


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Télétravail selon le jour de la semaine

Présence sur les différents jours de la semaine, moyenne entre juillet et octobre 2022 en comparaison avec la période de référence (février 2020)



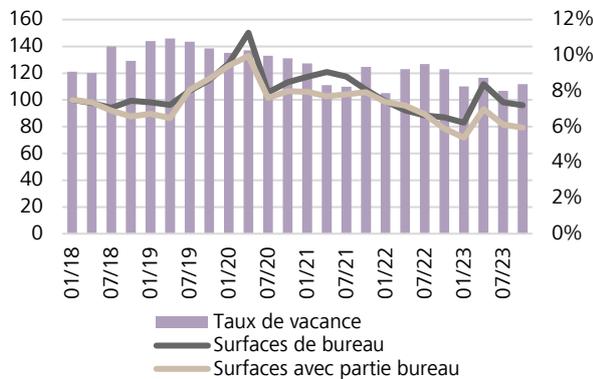
Sources: Google, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Vacances et annonces

Surfaces de bureau proposées à la location en m² (indexées, 100 = 01.01.2018) et taux de vacance en % (éch. d.)

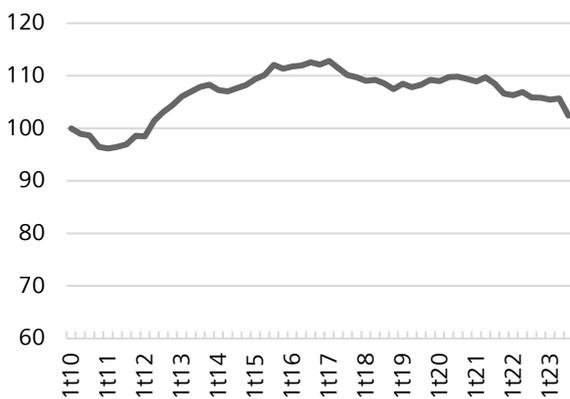


Sources: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Loyers

Loyers d'offre indexés de surfaces de bureau, 100 = 1t10

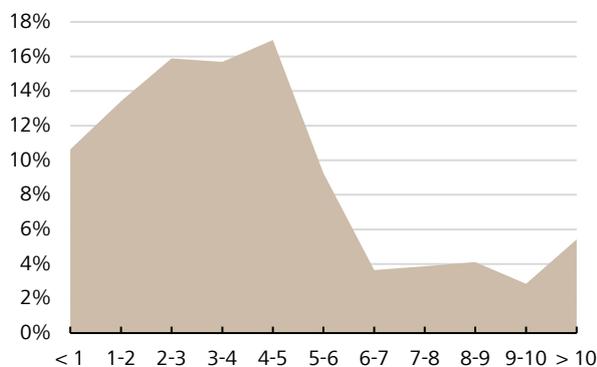


Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Durée des baux à échéance

Répartition de la durée résiduelle en années des baux de bureau, en %



Sources: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Réaction de marché très amorphe

Jusqu'à présent, le marché des surfaces de bureau est resté quasiment insensible à la mutation structurelle. C'est ainsi que la hausse du taux de vacance ces dernières années ne s'est presque pas renforcée. Le nombre de surfaces de bureau proposées à la location sur Internet était jusqu'à récemment tendanciellement en recul (cf. graphique). Outre la longue phase de familiarisation, les contrats habituellement très longs, les préavis et les processus de planification ont empêché l'avènement d'une marée de résiliations de bail et la multiplication de surfaces de bureau proposées à la location. En même temps, la forte croissance de l'emploi depuis l'été 2021 a maintenu la demande à un niveau élevé. Or, on perçoit désormais les premiers signes de l'éventuelle fin de cette phase. Ces derniers trimestres, le nombre de surfaces de bureau proposées à la location était de nouveau nettement plus élevé qu'en 2022. Ce sont toutefois les loyers d'offre qui sont les plus révélateurs de la réaction du marché (cf. graphique du milieu) et ils ont récemment nettement reculé. Selon les données de Wüest Partner, les loyers du marché sont en moyenne 7% inférieurs aux niveaux en place lors de l'éclatement de la pandémie du coronavirus. C'est le signe clair que les prestataires de surfaces sont désormais contraints de plus grands compromis lors de la location.

Demande plus faible de surfaces de bureau

Il faudra bien sûr d'abord voir si le revirement de tendance si longtemps attendu est enfin enclenché. Nombreux sont les indices du renforcement des optimisations de surface. Les entreprises avaient suffisamment de temps pour adapter leurs planifications à long terme aux nouveaux besoins. Comme 72% de tous les baux de bureau à durée limitée arrivent à échéance les 5 prochaines années, on verra bientôt quelle sera l'ampleur de cet effet (cf. graphique). Chaque année, 10 à 17% de ces baux doivent être renégociés. Par ailleurs, il faut s'attendre à ce que l'assombrissement de la conjoncture réduise la demande de surfaces de bureau. Premièrement, cela accroît la pression pour exploiter le potentiel d'optimisation des surfaces. Et deuxièmement, la croissance de l'emploi devrait sensiblement faiblir, au vu du moindre effet stabilisant de cette demande supplémentaire. La demande globalement réduite d'offres de surfaces va toucher d'autant plus les surfaces situées en périphérie et moins bien desservies.

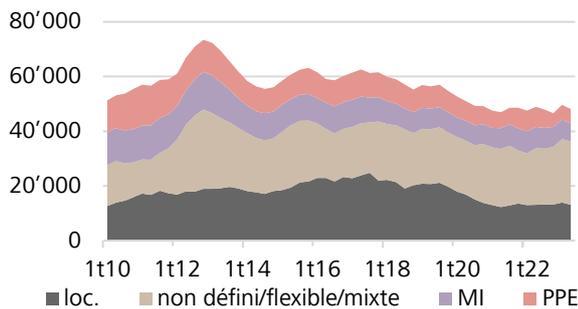
Densification par le prix

La pénurie sur le marché locatif suisse s'aggrave pratiquement dans tout le pays. Même les biens les plus dédaignés trouvent désormais preneurs. La pénurie de logements sera bientôt telle qu'elle enrayera la mégatendance de l'individualisation. En l'absence de planification et vu l'offre limitée, la densification s'effectue à présent par le prix.



Permis de construire

Nombre de logements dans les permis de construire, sommes sur quatre trimestres

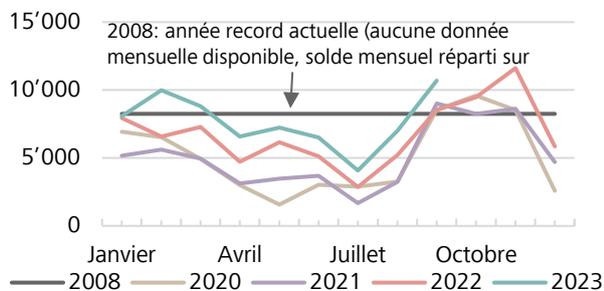


Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Immigration

Solde migratoire de la population résidente permanente étrangère

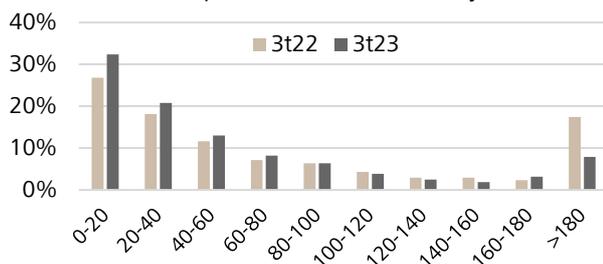


Sources: SEM, Raiffeisen Economic Research



Taux de biens difficiles à louer

Part de logements locatifs proposés au 30 septembre selon la durée de publication actuelle (en jours)



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Les vacances sur le marché locatif suisse continuent de fondre à vive allure. En 2023, le taux de vacance national a reculé de 1,31% à 1,15% et se situe donc à présent sous la valeur moyenne des 25 dernières années. Aucune impulsion du côté de l'offre ne se dessine dans le futur proche, comme l'indique le très faible niveau auquel stagnent les permis de construire de logements (cf. graphique).

Niveau record de l'immigration

La demande de logements provient actuellement surtout de l'immigration très élevée et vigoureuse malgré les perspectives économiques moroses, car l'économie suisse réclame encore et toujours de la main d'œuvre étrangère. On pourrait même battre l'année record de 2008 si la dynamique migratoire ne faiblit pas sensiblement d'ici la fin de l'année (cf. graphique).

Même les biens les plus dédaignés trouvent preneurs

Cette dérive inexorable vers la pénurie de logements est tirée par l'évolution sur le marché locatif qui est désormais tellement tendu que n'importe quel bien trouve preneur très rapidement. La durée de publication (27 jours en moyenne) de logements locatifs continue de baisser. Il y a un an, il fallait en moyenne une semaine de plus. Dans la plupart des régions, le marché est tellement serré que les publications sur les portails en ligne remontant à plus de 180 jours ont reculé de plus des deux tiers avec une baisse massive de leur part de 17,5% à 7,9% (cf. graphique).

La pénurie s'étend

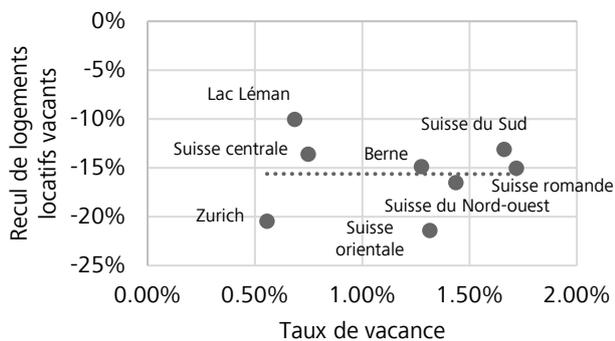
Ce n'est que dans les régions périphériques structurellement faibles de Suisse, en particulier dans le Jura, que les vacances restent élevées et elles ont même augmenté dans certains cas. Sinon, dans la quasi-totalité des autres régions, le nombre de logements vacants est en nette baisse. Cette dynamique est surtout notable dans les grandes régions de Zurich et de Suisse orientale. A cet égard, il convient de remarquer qu'il n'y a pas de corrélation entre le niveau des vacances des grandes

Gros plan



Vacances selon les grandes régions

Taux de vacance 2023 et recul des vacances depuis 2022

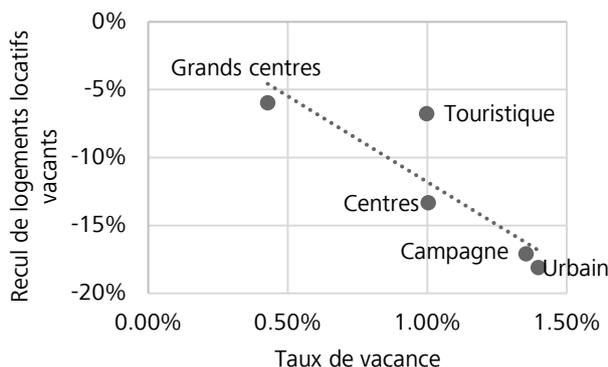


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Vacances selon les types de communes

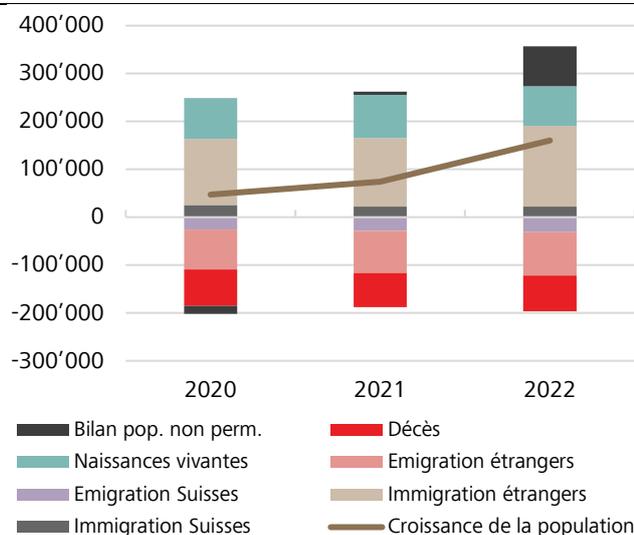
Statistiques des vacances 2023 et recul des vacances depuis 2022



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Composantes de l'évolution démographique



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

régions et le recul du nombre de logements vacants (cf. graphique du haut). Les personnes déménagent dans les régions où elles trouvent du travail et tendent à s'installer là où l'offre est un peu plus liquide (cf. graphique du milieu) parfois un peu contre leur gré, car dans les villes les plus prisées, le marché du logement est généralement très serré. Voilà belle lurette que pour trouver son bonheur, il faut beaucoup de chance, de patience ou des relations. Cela vaut en particulier pour les grands centres de Zurich, Berne, Genève et Lausanne. Or, le taux de vacance est nettement inférieur à un demi pour cent dans de nombreux petits centres tels que Coire, Thoune, Wädenswil, Wettingen, Winterthour et Zoug. En partant des centres économiques, la pénurie de logements s'étend de plus en plus vers la périphérie.

Défis supplémentaires

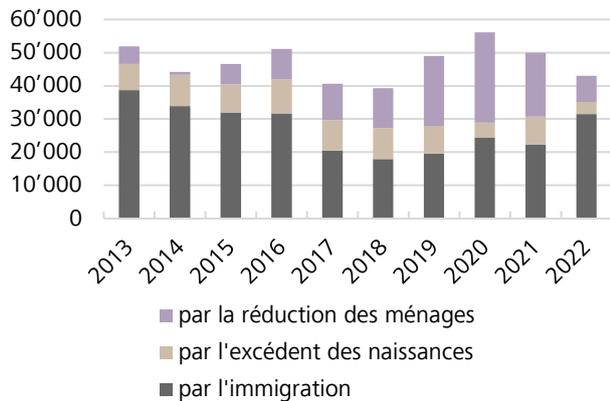
Ainsi, les développements observés depuis trois ans sur le marché du logement se poursuivent, conformément à nos prévisions. La seule surprise de l'enquête sur les logements vacants est que le recul des vacances ne soit pas plus marqué. Car à la différence de l'enquête de 2022, celle de cette année avec échéance au 1^{er} juin a été impactée par la demande de logements des réfugiés ukrainiens. Après avoir bénéficié de solutions temporaires auprès de familles d'accueil ou de logements collectifs, dans leur grande majorité, les 65'000 personnes concernées ont trouvé à se loger. Il en va de même pour le nombre croissant de réfugiés présents depuis plus longtemps et originaires d'autres régions du monde.

Opportunité ratée

Approche totalement illogique d'un point de vue économique, la répartition des réfugiés au sein des cantons et des communes s'effectue par une clé de répartition pondérée selon la population, qui ne tient nullement compte des tensions régionales très différentes. Ainsi, la pénurie de logements s'est encore aggravée dans les lieux où elle régnait déjà tandis qu'ailleurs de nombreux logements sont toujours vacants. Il s'agit d'une opportunité ratée dont il faut espérer qu'on tirera les leçons pour les futures vagues de réfugiés. Une solution élégante sur le plan économique serait une espèce de bourse où cantons et communes pourraient échanger leurs devoirs d'accueil de réfugiés (cf. [Immobilier Suisse 2T 23, P. 24-25](#)).



Créations de ménages

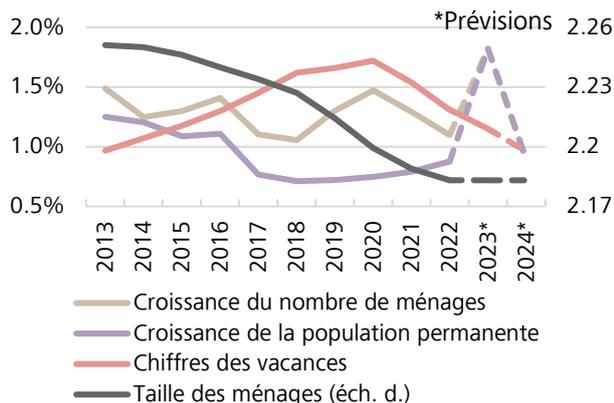


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Taille des ménages

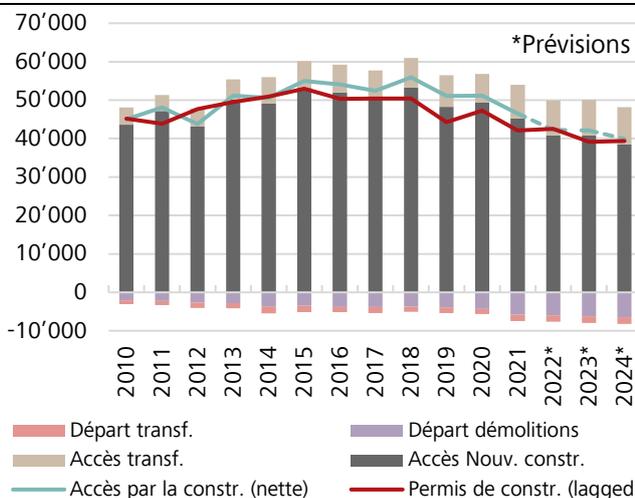
Remarque: à partir de 2023, la majorité des réfugiés au statut S est ajouté à la population résidente permanente



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Accès à la construction en nombre de logements



Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

La pénurie met un frein à l'individualisation

Outre le fait que contrairement aux locations, les propriétés présentent un taux de vacance en hausse (cf. chapitre Propriété), c'est surtout le très faible nombre de créations de ménages qui explique que le taux de vacance ne baisse pas davantage. Ces dernières années, les réductions de taille des ménages liées au vieillissement et à l'individualisation ont constitué des moteurs significatifs de la demande de logements (cf. graphique). En partie, sur les années avec un taux de vacance élevé, l'offre abondante avec des loyers en baisse a généré elle-même sa demande et stimulé la création de nouveaux ménages (cf. Immobilier Suisse 2T 23, P. 18-19). L'aggravation de la pénurie et la hausse sensible des loyers ont mis un terme à la poursuite de l'individualisation. Certes, en 2022, la taille moyenne d'un ménage baissait encore en Suisse, mais la dynamique a fortement ralenti. Si l'immigration demeure élevée et l'activité de construction reste aussi faible, les Suisses seront bientôt contraints de se regrouper davantage sous un même toit après des décennies d'une tendance expansive à l'individualisation (cf. graphique).

Offre figée, demande adaptative

Ces observations montrent à quel point la pénurie d'espace est relative. Dans un pays comme la Suisse qui dispose de bien plus d'espace de vie que d'habitants (cf. également le chapitre Gros plan de la présente publication), la pénurie de logements liée au prix conduira automatiquement à une situation où les personnes exigent moins de surface et se regrouperont davantage. En Suisse, il ne faut pas vraiment craindre de se retrouver sans toit, mais en revanche, bientôt, il faudra payer plus pour moins d'espace. C'est donc de pertes de bien-être dont il est question et d'une attribution de plus en plus nécessaire aux personnes qui ne disposent pas de la marge de manœuvre requise pour réduire leurs besoins de base en matière de logement.

Gros plan

Le prix comme densificateur

Que la pénurie et le prix soient à présent les densificateurs constitue l'effet secondaire de la mise en œuvre défailante de la planification de l'espace qui n'offre pas les conditions cadres adaptées pour le développement urbain proposé. L'objectif consiste certes à densifier, même si ce n'était pas prévu de cette manière. L'idée était de construire davantage en hauteur et de manière plus dense et pas de payer plus pour moins d'espace. Pour qu'à l'avenir, l'offre réagisse de nouveau à la demande et pas comme c'est le cas aujourd'hui la demande à l'offre, il faut remettre en question les principes des règlements de construction et plans de zones et créer des incitations pour construire de nouveaux logements. Sinon, de nouvelles et inutiles pertes de bien-être se profileront qui s'accompagneront de périodes difficiles pour les populations moins favorisées.

La densification toujours en berne

Avant d'en arriver là, il faut continuer à construire dans les conditions cadre existantes. Les chiffres récents révèlent une progression de la densification. Le nombre

de démolitions de logements, un indicateur de constructions de remplacement, ainsi que l'accès au logement par des travaux est en hausse constante (cf. graphique sur la page précédente). Or, cette tendance à la densification encore très réservée ne suffit de loin pas pour créer suffisamment d'espace de vie pour couvrir la demande élevée.

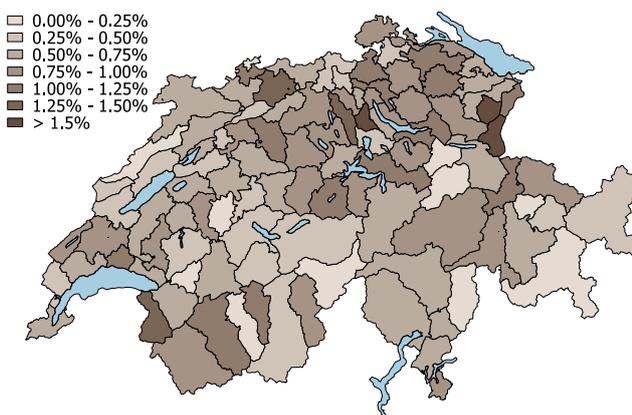
Où l'on construit encore

Comme en raison de la pénurie en vigueur, pratiquement chaque logement construit attire également des locataires, l'activité de construction des prochaines années devrait dans une large mesure également impacter l'évolution démographique régionale future (cf. carte à gauche). Il suffit de jeter un œil au pipeline de projets actuel pour voir où l'on construira le plus au cours des 12 à 24 prochains mois. Au-delà de cette courte échéance, jusqu'à nouvel ordre, la disponibilité de terrain constructible non construit avec bonne desserte devrait déterminer les évolutions démographiques et urbaines (cf. carte à droite).



Pipeline de projet régional

Nombre d'autorisations de constructions de logements par rapport au parc, 3t22-2t23

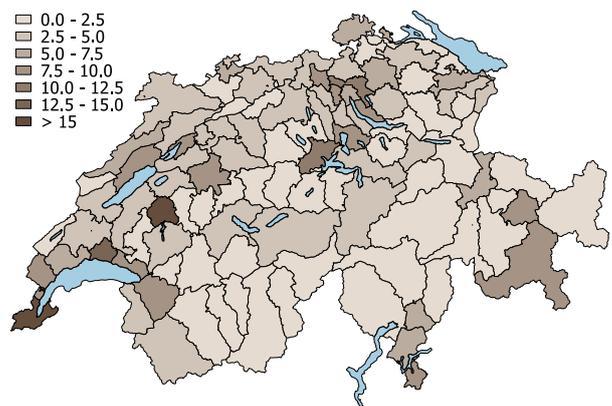


Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



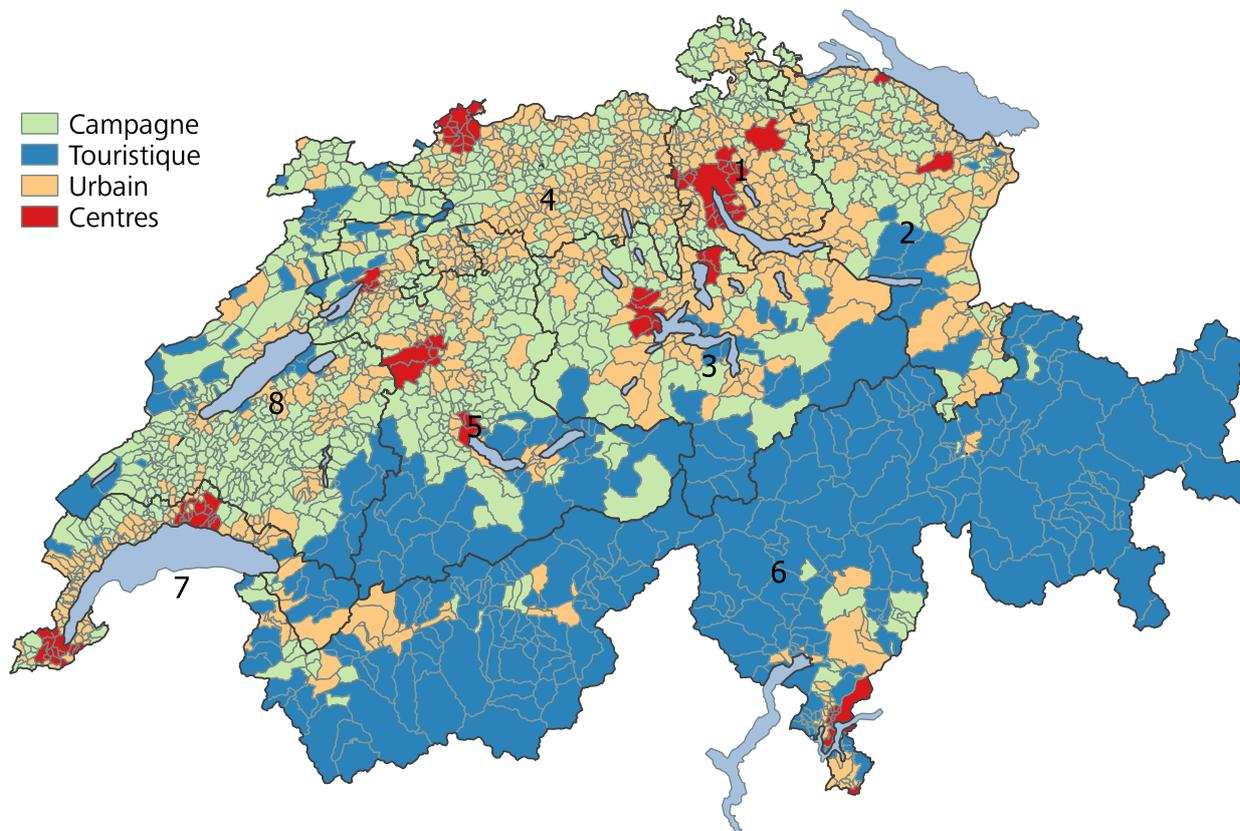
Terrain constructible et desserte en transports publics

Terrain constructible avec bonne à très bonne desserte des transports publics (classes de qualité A à C) par rapport au parc de logements, en m² de logement existant



Sources: ARE, OFS, Raiffeisen Economic Research

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2023) en %					Permis de construire (2022) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.2	0.8	1.4	1.4	1	0.8	0.7	1	0.8	0.6
1 Zurich	0.6	0.3	0.8	1	-	1	0.7	1.2	1	-
2 Suisse orientale	1.3	1.9	1.3	1	0.8	1	0.6	1.1	1	0.5
3 Suisse centrale	0.7	1	0.6	0.8	0.7	0.9	0.6	1	1.1	0.8
4 Nord-ouest	1.4	1	1.6	1.2	2.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.4
5 Berne	1.3	0.8	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	0.8	0.5	0.4
6 Suisse méridionale	1.7	3.2	2.4	2.2	1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.6
7 Région du Léman	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4	0.8	0.9	0.6	0.5	1
8 Suisse occidentale	1.7	-	1.8	1.7	1.3	1	-	1.2	0.7	0.4

	Population (2022) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2019) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'815'385	30.2	49.5	14.2	6.1	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 Zurich	1'665'5181	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 Suisse orientale	969'340	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 Suisse centrale	870'460	26.9	51.6	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 Nord-ouest	1'474'344	23.6	66.6	9.7	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 Berne	1'044'123	35.6	39	20.1	5.3	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 Suisse méridionale	832'295	11.6	40.4	6.3	41.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 Région du Léman	1'127'683	60.6	30.7	4.9	3.9	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 Suisse occidentale	831'959	-	52.7	42.8	4.5	54'000	-	54'000	54'000	52'000

Abréviations employées

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

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

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

Exclusion de responsabilité

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

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

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