

Talking Points

Une nouvelle ère? L'immobilier suisse dans un **contexte inflationniste** – août 2022



Selon nous, le potentiel d'augmentation des taux directeurs en Europe et en Suisse semble limité dans le temps et dans son ampleur.

L'augmentation des coûts des matériaux de construction et de financement met le secteur immobilier sous pression.

La nature tangible de l'immobilier ainsi que les attentes de croissance positive des loyers sur le marché locatif devraient soutenir la robustesse de cette classe d'actifs dans cet environnement macroéconomique plus complexe.

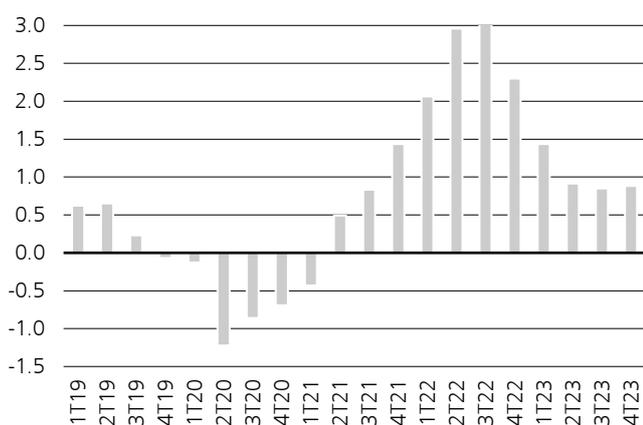
L'inflation est de retour !

Après des décennies de faible hausse des prix à la consommation, les investisseurs immobiliers sont désormais confrontés à un regain de la dynamique inflationniste. Nous exposons dans la présente publication nos perspectives quant à l'évolution future de l'inflation et des taux d'intérêt, et discutons des potentielles implications de cet environnement macroéconomique plus complexe pour les placements immobiliers suisses.

Avant le début de la crise de COVID-19, la majorité des économies développées dans le monde connaissaient, sous l'influence de grandes tendances structurelles (vieillesse de la société, numérisation, mondialisation, etc.), des taux d'inflation qui restaient faibles malgré des politiques monétaires très expansionnistes menées par les différentes banques centrales. Les conséquences de la pandémie redistribuent les cartes. Après une période de paralysie et une lente reprise étant donné les plusieurs phases de confinement, l'activité économique mondiale a repris de la vigueur au cours de l'année 2021. La sortie progressive de la crise sanitaire, mais aussi le fort potentiel de consommation accumulé pendant les phases de confinement sont autant de facteurs de soutien. Parallèlement, la normalité ne s'est pas encore rétablie dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. En Chine, la pandémie de COVID continue de provoquer des perturbations et l'introduction de mesures de confinement locales affecte le pouvoir de production et les capacités logistiques de l'industrie chinoise. De plus, le récent déclenchement de la guerre en Ukraine crée des incertitudes supplémentaires quant à l'approvisionnement en matières premières importantes telles que le pétrole, le gaz et les céréales.

Ces perturbations persistantes sur les chaînes d’approvisionnement constituent un principal facteur de la dynamique inflationniste actuellement observée dans le monde. Comparé à l’inflation observée en Amérique du Nord et en Europe, le marché suisse a été relativement épargné jusqu’à présent, avec une évolution globale des prix de 3,4% en glissement annuel en juin 2022 (voir figure 1). Néanmoins, un tel niveau de renchérissement n’a pas été observé depuis des décennies, ce qui nécessite d’évaluer l’évolution attendue des prix et des taux d’intérêt ainsi que leurs effets potentiels sur le marché suisse des placements immobiliers.

Illustration 1 : Dynamique historique et attendue de l’inflation en Suisse (% par rapport à l’année précédente)



Source : Prévisions d’Oxford Economics de juillet 2022, Real Estate & Private Markets (REPM), juillet 2022

Peu de marge de manœuvre pour des hausses de taux directeurs en Europe

La nature des principaux facteurs inflationnistes complique l’action des banques centrales mondiales. En effet, des taux directeurs plus élevés ne peuvent guère contribuer à résoudre les perturbations des chaînes d’approvisionnement mondiales et les conflits géopolitiques. Néanmoins, la hausse des anticipations d’inflation sur le marché ainsi que le cycle de hausse des taux d’intérêt amorcé aux États-Unis, où l’on observe l’émergence d’une spirale prix-salaires, ont mené à la hausse récente des taux directeurs dans la zone euro et en Suisse.

Toutefois, dans le contexte macroéconomique actuel, la marge de manœuvre pour une hausse des taux d’intérêt sur le continent européen semble plutôt limitée dans le temps et dans son ampleur. Tout d’abord, selon les estimations actuelles d’Oxford Economics, le pic de la hausse de l’inflation devrait être dépassé dans un avenir proche. En particulier, la dissipation progressive d’importants effets de base issus de la période aiguë de la pandémie soutient un tel scénario. En outre, le maintien du prix élevé des matières premières et des biens de production, qui constituent le principal moteur de la poussée inflationniste, devrait à terme freiner la croissance et la demande sur les économies mondiales. Des taux directeurs beaucoup plus élevés pourraient ainsi entraîner des risques accrus de stagflation, un scénario que souhaitent absolument éviter les autorités monétaires.

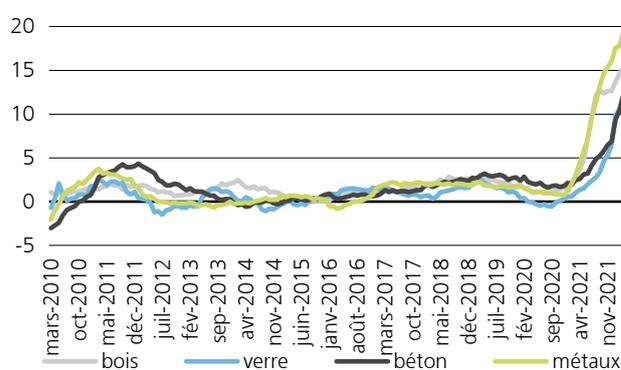
Dans le cas spécifique de la Suisse, la dynamique d’inflation

nettement plus faible qu’à l’étranger ainsi que la force persistante du franc suisse face à l’euro devraient en outre limiter la perspective d’une hausse significative des taux directeurs.

Défis pour le secteur de la construction

Bien que l’on pourrait bientôt atteindre le pic de la hausse des prix (voir paragraphe précédent), les acteurs du secteur immobilier suisse sont mis sous pression par l’environnement actuel de l’inflation. Le secteur de la construction est particulièrement touché, avec des retards de livraison et/ou une hausse significative des prix des matériaux de construction (voir figure 2).

Illustration 2 : Évolution des prix des matériaux de construction (% par rapport à l’année précédente)



Source : PMA, Eurostat; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022.

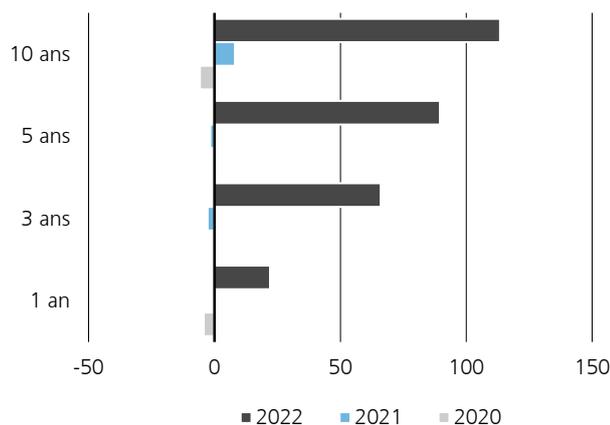
Ce ne sont pas seulement les perturbations dans les chaînes d’approvisionnement qui font grimper les prix de ces intrants, mais aussi les prix actuellement élevés de l’énergie, qui renchérissement les coûts de production de ces matériaux. Ce contexte entraîne une augmentation des risques liés à l’élaboration de projets de construction et un éventuel retard des chantiers en cours.

Les coûts de financement ont également augmenté

Avant le récent repli dû aux craintes croissantes d’un ralentissement économique mondial, l’environnement des taux sur le marché financier avait réagi à la hausse des attentes d’inflation. Au moment de rédiger ces lignes, le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans se situait aux alentours de +50 points de base.

En conséquence, une tendance à la hausse des taux d’intérêt demandés sur le marché hypothécaire suisse a été observée au cours du premier semestre 2022 (voir figure 3). Bien que le niveau absolu des coûts de financement reste modéré en comparaison historique, le taux moyen d’une hypothèque à 10 ans était en mai 2022 environ 110 pb plus élevé que l’année précédente. Cette évolution pèse sur la contribution positive des emprunts à la performance des placements immobiliers. Dans le cas des produits de placement indirect suisses tels que les fonds immobiliers cotés et les fondations de placement, cette influence doit toutefois être relativisée, car ces structures présentent un effet de levier modéré, voire nul (ratio d’endettement maximal de 33% selon la loi).

Illustration 3 : Augmentation des taux hypothécaires selon la durée du contrat (à fin mars, points de base par rapport à l'année précédente)



Source : Banque nationale suisse ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), juillet 2022.

L'immobilier offre des mécanismes de protection contre l'inflation

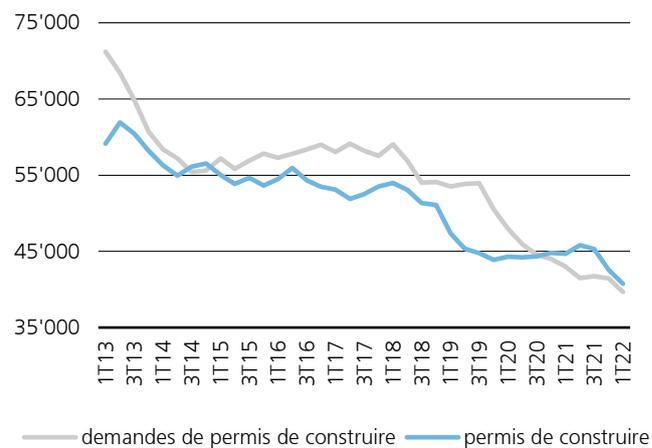
Les évolutions macroéconomiques récentes créent un contexte de marché plus complexe pour les placements immobiliers suisses du point de vue des coûts de construction et des coûts de financement. Toutefois, dans un environnement de hausse de l'inflation, les actifs immobiliers offrent des atouts importants.

Outre le caractère tangible de l'immobilier, qui offre une protection contre l'inflation à long terme grâce à l'évolution des prix des terrains et des biens, les revenus du secteur présentent également des caractéristiques protégeant contre l'inflation. Cette protection contre l'inflation, qui passe par l'adaptation des revenus locatifs, est certes souvent imparfaite dans le timing et dans son ampleur. Néanmoins, elle contribue à la résilience de cette classe d'actifs en période d'inflation. Concrètement, jusqu'à 40% de l'évolution de l'indice des prix à la consommation peuvent être répercutés sur les locataires de logements. En outre, les contrats de location commerciaux prévoient souvent une indexation sur l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) avec une adaptation annuelle. Par ailleurs, les loyers peuvent être ajustés au niveau du marché en cas de changement de locataire.

Les perspectives de croissance des loyers s'améliorent

Pour les propriétaires d'immeubles résidentiels locatifs en particulier, les évolutions récentes du marché locatif laissent entrevoir des perspectives positives en cas de conclusion de nouveaux contrats de location. Alors que le potentiel d'absorption reste très robuste grâce à la dynamique de l'immigration, la tendance au ralentissement de l'activité de planification de nouveaux objets résidentiels se poursuit (voir figure 4). L'augmentation actuelle des coûts de construction et des coûts de financement (voir page 2) devrait accentuer cette tendance, du moins à court terme. Il faut donc s'attendre à une nouvelle baisse du taux de logements vacants en Suisse et à une poursuite de la croissance des loyers dans le secteur en 2022.

Illustration 4 : Activité de planification sur le marché suisse du logement (somme sur 12 mois, nombre d'unités de logement)



Source : Bauinfo 1T22; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022.

L'immobilier commercial de qualité présente également des perspectives positives

Par rapport au secteur résidentiel locatif, le marché de l'immobilier commercial est actuellement confronté à davantage d'incertitudes. Sur le marché des surfaces de vente, la pression exercée par le développement du commerce en ligne se poursuit, tandis que le marché des surfaces de bureaux doit faire face à l'émergence de nouveaux modèles de places de travail suite à la crise du COVID. Dans le détail, les différents segments des secteurs de l'immobilier commercial évoluent de manière de plus en plus hétérogène.

Sur les différents marchés locaux des surfaces de bureaux, les immeubles modernes situés dans des quartiers d'affaires établis et aisément accessibles bénéficient par exemple d'une activité de location dynamique, tandis que les objets situés dans des emplacements secondaires sont impactés par une tendance à la consolidation de la demande. Sur le marché des surfaces de vente, les surfaces axées sur le commerce de détail alimentaire et les biens de consommation courante restent peu touchées par la tendance du commerce en ligne.

En outre, les très bons emplacements de vente au détail situés dans des rues commerçantes de premier ordre continuent de faire l'objet d'une forte demande, tant sur le marché de l'investissement que sur le marché de la location.

Contrairement à la moyenne du marché, ces segments affichent de solides prévisions de croissance des loyers. Après une correction en 2020, année de la pandémie, les loyers du segment prime du marché des surfaces de vente à Zurich et Genève se sont nettement redressés et ont connu, selon les données de Wüest Partner, une hausse de plus de 9% (Zurich) et d'environ 20% (Genève) au premier trimestre 2022 en comparaison annuelle.

Robustesse attendue des investissements immobiliers

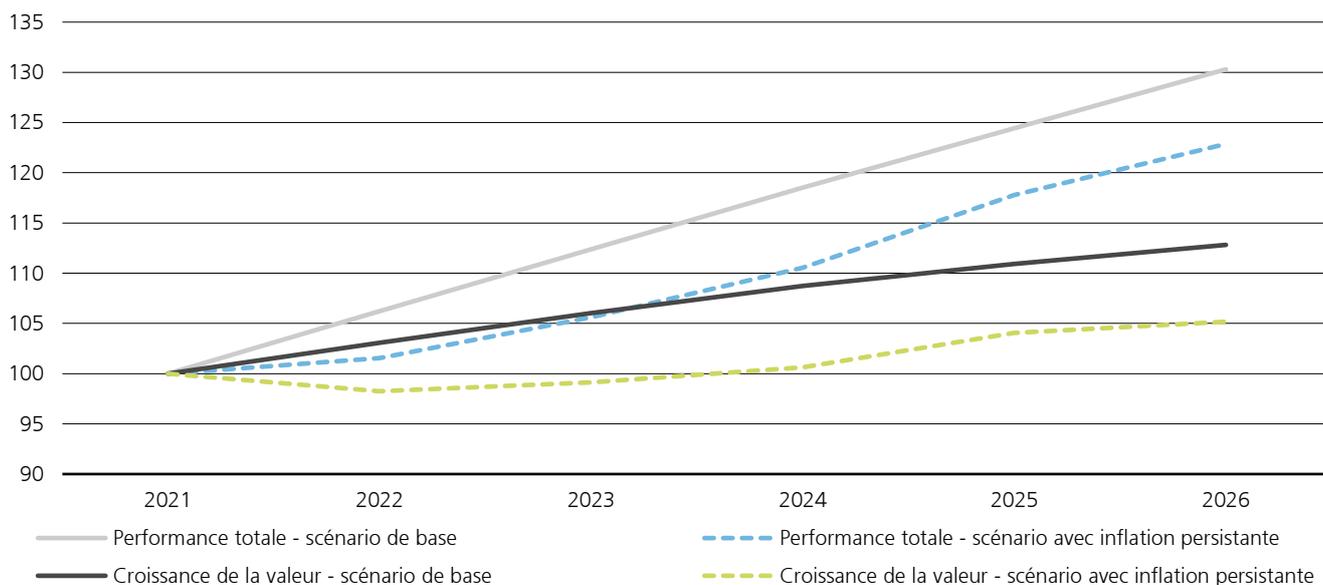
Dans les paragraphes précédents, nous avons expliqué que la dynamique inflationniste actuellement à l'œuvre en Europe et en Suisse était principalement due à des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et aux prix élevés des matières premières. Le pic de cette dynamique devrait être bientôt dépassé, mais le niveau toujours élevé des prix des matières premières devrait continuer de peser sur l'activité économique. Dans ce contexte macroéconomique, la marge de manœuvre en matière de hausses des taux directeurs en Europe et en Suisse devrait rester limitée, tant du point de vue du timing que dans son ampleur.

Nous avons par ailleurs rappelé que l'immobilier, en tant que classe d'actifs, offre des mécanismes de protection dans un environnement inflationniste grâce à sa nature tangible et aux ajustements réguliers des loyers. À cela s'ajoute le fait que les prévisions actuelles de croissance des loyers pour les logements locatifs suisses et l'immobilier commercial de qualité sont relativement robustes.

Ces éléments sont fondamentalement positifs pour les perspectives de la classe d'actifs de l'immobilier suisse. Malgré cela, l'incertitude quant à l'évolution future du contexte macroéconomique est actuellement très élevée. Par exemple, la dynamique de l'inflation pourrait ne pas perdre son élan aussi rapidement qu'anticipé et se maintenir à un niveau élevé pendant une période prolongée.

Oxford Economics – une société de conseil indépendante fournissant des données économiques mondiales – a élaboré des prévisions sur l'influence possible d'un tel environnement macroéconomique sur l'évolution de la performance des placements immobiliers directs suisses (voir illustration 5). Les résultats montrent que la composante de plus-value devrait être affectée à court terme par le niveau plus élevé de l'inflation et des taux d'intérêt, avant qu'une reprise ne se produise dans la deuxième partie de l'horizon de prévision à cinq ans. En revanche, la composante du rendement des revenus devrait s'avérer robuste sur l'ensemble de la période, ce qui devrait mener à une performance globale résiliente.

Illustration 5 : Indice de performance des placements immobiliers directs suisses selon le scénario macroéconomique
(100 = niveau à fin 2021, secteurs mixtes, au niveau des immeubles, sans fonds tiers)



Source : Scénarios et prévisions indépendants d'Oxford Economics mai 2022 ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022. Remarque: Performance représentée de l'indice MSCI / Wüest Partner. La performance passée / modélisée ne constitue pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Pour toutes informations complémentaires, veuillez contacter :

UBS Asset Management
Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – Allemagne-Autriche-Suisse

Brice Hoffer
+41-44-234 91 56
brice.hoffer@ubs.com



Suivez-nous sur LinkedIn

Scannez ce code pour accéder directement à notre plateforme de recherche !



www.ubs.com/repm-research

Cette publication ne constitue pas une invitation à acheter ou à vendre des titres ou d'autres instruments financiers en rapport avec UBS SA ou ses sociétés affiliées en Suisse, aux États-Unis ou dans toute autre juridiction. UBS interdit expressément la transmission ou la reproduction totale ou partielle de ces documents sans son autorisation écrite préalable et n'assume aucune responsabilité pour les actions de tiers à cet égard. Les informations et opinions contenues dans ce document ont été rassemblées ou formulées sur la base d'informations provenant de sources que nous considérons comme fiables et crédibles. Toutefois, nous déclinons toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission. Toutes les informations et opinions mentionnées peuvent être modifiées sans préavis. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Dans le cas des investissements dans l'immobilier / les infrastructures / le private equity (via des investissements directs ou des fonds fermés ou ouverts), les actifs sous-jacents sont illiquides. Les évaluations relèvent de l'appréciation d'experts. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent aussi bien augmenter que diminuer. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas le montant initialement investi. Toutes les appréciations formulées sur le marché et les placements de capitaux ne constituent pas des recherches en matière de placement. **Ce document n'a pas été élaboré conformément aux exigences d'un quelconque pays en matière de promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et n'est pas soumis à une interdiction de commercialisation préalable à la diffusion de recherche en investissements.** Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être diffusées et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre ou d'un fonds particulier. Certains commentaires du présent document peuvent être considérés comme des déclarations prospectives. Les résultats réels futurs peuvent toutefois s'en écarter considérablement. Les opinions exprimées dans le présent document traduisent au mieux le jugement d'UBS Asset Management au moment de la rédaction du présent rapport. Nous déclinons toute obligation de mettre à jour ou de modifier les déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour toute autre raison. En outre, ces estimations ne constituent pas des prévisions ou des garanties quant à la performance future de titres individuels, de classes d'actifs ou de marchés en général, et ne sont pas destinées à prévoir la performance future d'un compte, d'un portefeuille ou d'un fonds d'UBS Asset Management. Source de toutes les données/graphiques (sauf indication contraire) : UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Les opinions exprimées dans le présent document offrent un aperçu des estimations d'UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, en août 2022. Toutes les données se rapportent à août 2022, sauf indication contraire. Publié en août 2022. **Autorisé pour un usage dans le monde entier.**

© UBS 2022. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Les autres signes distinctifs peuvent être des marques de leurs propriétaires respectifs. Tous droits réservés.

