

# Real Estate Outlook

Suisse – Edition 1S21



## Reprise ou répétition?





**Brice Hoffer**  
Head of Real Estate Research  
& Strategy – DACH



Malgré un contexte difficile, les placements immobiliers suisses ont signé **une solide performance en 2020.**





La deuxième vague de COVID-19 a suscité un regain d'incertitude sur le marché immobilier suisse. Mais les fondamentaux des marchés locatifs restent solides et le lancement de la campagne de vaccination laisse entrevoir une normalisation progressive des conditions sanitaires et économiques dans un avenir proche.

## Macroéconomie

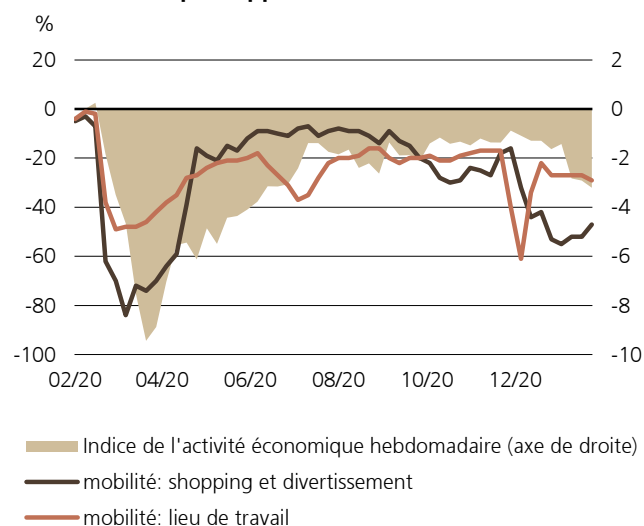
# Résilience malgré la deuxième vague

### Le début de la vaccination suscite des espoirs

Après avoir marqué une pause estivale, le virus du COVID-19 a fait un retour en force au cours du deuxième semestre 2020. La deuxième vague d'infections a déclenché la réintroduction de mesures strictes de distanciation sociale dans toute l'Europe, qui ont culminé avec un deuxième confinement pendant l'hiver. Par rapport à la première vague du printemps 2020, l'activité économique semble avoir beaucoup mieux résisté à ces conditions défavorables. Sur la base de l'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire en Suisse, le deuxième confinement a entraîné une pause de la reprise économique, mais n'a pas déclenché un déclin marqué du PIB comme lors de la première vague d'infections (voir illustration 1). Cela peut s'expliquer par le caractère légèrement moins restrictif du second confinement, ainsi que par l'adaptation progressive des acteurs économiques et des habitudes de consommation au contexte pandémique.

Malgré des contraintes d'approvisionnement qui entraînent un démarrage très lent sur le continent européen, le déploiement de la vaccination fait naître l'espoir d'une fin prochaine de la crise sanitaire.

**Illustration 1: Mobilité et indice de l'activité économique hebdomadaire par rapport au niveau de référence\***



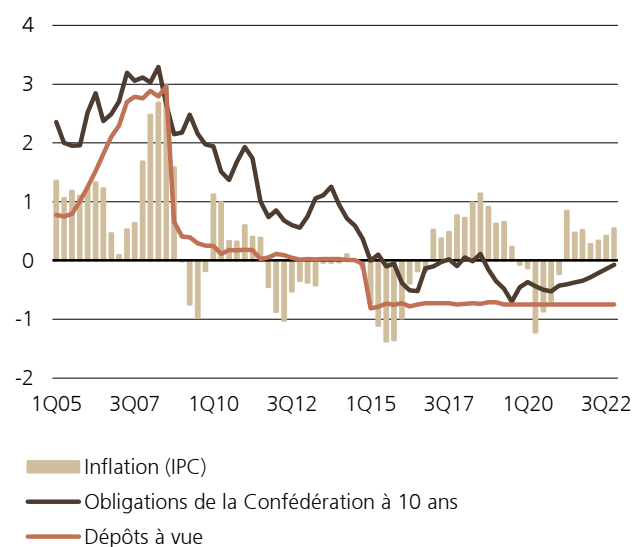
source: Google, Secrétariat d'Etat à l'économie; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021  
Note: \*référence activité économique hebdomadaire – Taux de croissance du PIB réel, corrigé des effets saisonniers, calendaires et liés aux grands événements sportifs, par rapport au même trimestre de l'année précédente; référence mobilité – valeur médiane, pour le jour de la semaine correspondant, sur la période de 5 semaines allant du 3 janvier au 6 février 2020.

En conséquence, l'activité économique devrait rebondir en Suisse à partir du deuxième trimestre 2021 à mesure que les restrictions en place s'atténuent et que les campagnes de vaccination gagnent en dynamique. Selon les dernières prévisions, le PIB réel suisse devrait croître de 3,5% en 2021, après avoir reculé de 3,0% en 2020.

### Les fondements des faibles taux d'intérêts sont toujours en place

Compte tenu de cette reprise économique attendue et des prix élevés de l'énergie, la dynamique d'inflation devrait s'accroître dans le courant de 2021, mais à partir d'un niveau très bas (voir illustration 2). Malgré quelques envolées temporaires, les prévisions actuelles indiquent un taux d'inflation moyen en Suisse de seulement 0,7% en 2021 et 0,3% en 2022.

**Illustration 2: Inflation et taux d'intérêt (%)**



source: Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021

Bien que les perspectives économiques semblent s'éclaircir, on ne peut pas encore exclure de nouveaux risques à la baisse liés à la pandémie. Cette incertitude ambiante et les perspectives d'une inflation somme toute modérée indiquent que les conditions macroéconomiques actuelles favorisent la poursuite d'un environnement de taux bas en Suisse. Les rendements obligataires devraient rester faibles au cours des prochains trimestres malgré un récent sursaut suscité par les craintes d'un retour de l'inflation.

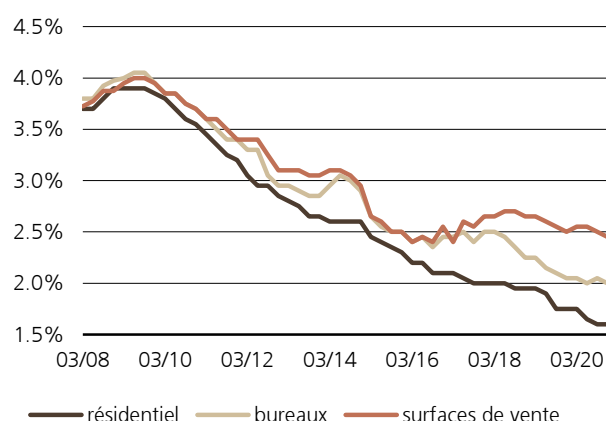
## Marché des investissements

# La demande de biens immobiliers reste soutenue

### Les rendements initiaux poursuivent leur tendance à la baisse

La persistance d'un contexte de faibles taux d'intérêts continue d'alimenter la demande des investisseurs pour l'immobilier suisse. Ce vif intérêt a entraîné un recul des rendements initiaux sur le marché des transactions, en particulier pour les objets « prime ». En 2020, les rendements initiaux nets des immeubles résidentiels locatifs de premier ordre se sont comprimés de 15 points de base pour atteindre 1,60% à la fin du quatrième trimestre (voir illustration 3). Malgré les fortes incertitudes liées à la pandémie, les rendements initiaux nets ont aussi diminué pour les surfaces de bureaux (2,00%) et les surfaces commerciales (2,45%) du segment « prime », quoique dans une moindre mesure (-5 points de base).

**Illustration 3: Rendements initiaux nets du segment « prime »**



source: Wüest Partner 4T20; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021

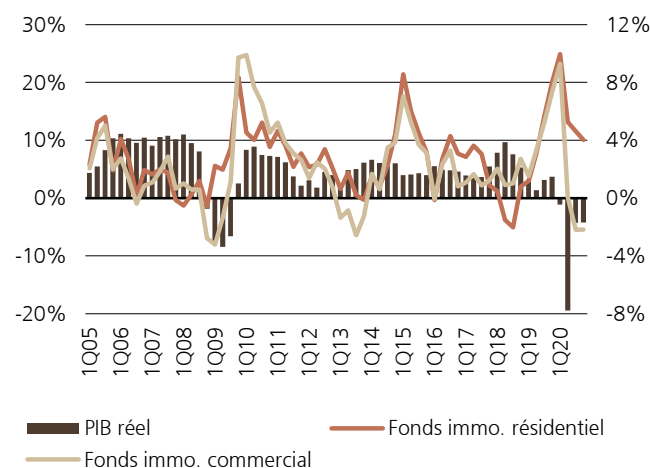
Bien que les prix des immeubles et les rendements obligataires aient augmenté, la prime de risque des actifs immobiliers directs reste élevée. Au 1<sup>er</sup> mars 2021, l'écart de rendement moyen entre l'achat d'un bien immobilier de premier ordre et une obligation d'Etat à 10 ans s'élevait à 2,2% sur le marché suisse, soit 50 points de base au-dessus de la moyenne historique. Selon nous, cet écart de rendement élevé devrait continuer à alimenter l'intérêt des investisseurs et stimuler la dynamique de transactions au cours des prochains trimestres.

### Un rebond des fonds commerciaux avec la reprise économique?

La dynamique des véhicules de placement immobilier illustre également le fort appétit des investisseurs pour l'immobilier suisse. Selon JLL, 2020 a été une très bonne année en termes de collecte de capitaux, puisque les fondations de placement, les fonds cotés en bourse et les sociétés immobilières ont attiré plus de 4 milliards de francs supplémentaires. En outre, l'agio moyen sur le marché suisse des fonds immobiliers cotés atteignait près de 34% à la fin du mois de février 2021.

Cependant, les investisseurs sur le marché des fonds immobiliers cotés semblent avoir montré un enthousiasme variable selon les secteurs en 2020. Alors que les produits résidentiels ont été prisés étant donné la nature résiliente du marché suisse des logements locatifs, les investisseurs ont montré un sentiment négatif à l'égard des fonds investissant dans des secteurs commerciaux. La correction des fonds commerciaux n'est pas surprenante en période de recul de l'activité économique, comme on l'a observée lors de crises passées (voir illustration 4). Il est donc raisonnable de supposer que les fonds commerciaux cotés se redresseront progressivement avec l'accélération de la reprise économique. Mais cela dépendra fortement des anticipations des investisseurs quant aux effets à long terme de la pandémie – notamment l'augmentation potentielle de l'e-commerce et du travail à domicile.

**Illustration 4: Rendement total des fonds immobiliers**  
(marché suisse coté, croissance annuelle, données trimestrielles)



source: Refinitiv, Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021. Remarque: Fonds lancés avant l'an 2000. La performance passée n'est pas une garantie de résultats futurs.



## Marchés locatifs

# L'impact de la pandémie reste à ce jour limité

### Le résidentiel locatif garde le cap

Le secteur des logements locatifs suisse résiste bien aux effets de la pandémie mondiale. En 2020, le potentiel d'absorption dans ce secteur est resté solide, la migration nette ayant augmenté de 12% en glissement annuel pour atteindre plus de 61 000 personnes. Mais l'activité de construction se maintient à un niveau élevé. Selon Documedia, quelque 45 000 unités résidentielles ont reçu un permis de construire en 2020, principalement dans le secteur locatif. L'offre devrait donc continuer de surpasser la demande au cours des prochains trimestres. Ceci devrait maintenir les loyers sur offre des logements locatifs sous pression dans un avenir proche. Toutefois, nous estimons que les loyers resteront plus stables dans les centres urbains et leurs agglomérations, car les fondamentaux de marché restent relativement solides dans ces zones.

### Surfaces de bureaux: un suivi rigoureux est nécessaire

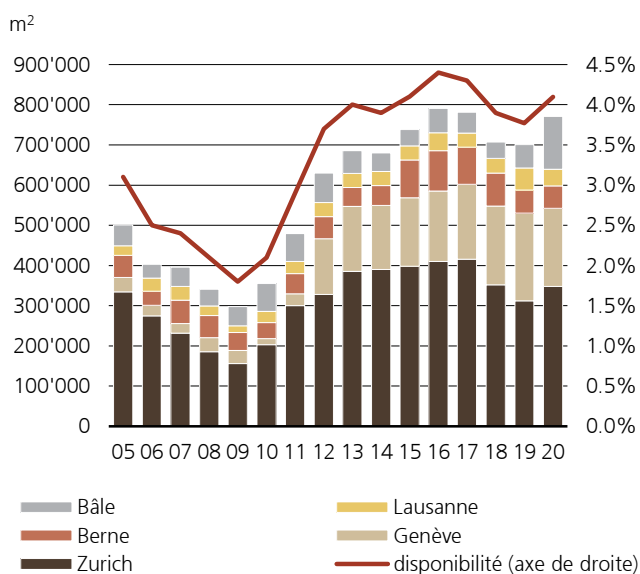
Malgré les perturbations liées à la pandémie, les fondamentaux du marché suisse des surfaces de bureaux restent assez stables à ce jour. Selon JLL, les surfaces de bureaux disponibles sur les cinq plus grands marchés suisses ont légèrement augmenté en 2020 pour atteindre un taux d'offre d'environ 4,1% du stock total (voir illustration 5). Le léger fléchissement des fondamentaux touche principalement les quartiers d'affaires périphériques, comme

Opfikon/Glattbrugg dans le marché zurichois. Selon Wüest Partner, la moyenne suisse des loyers sur offre montre actuellement une tendance latérale après avoir signé une croissance de 0,2% en glissement annuel au quatrième trimestre 2020. A l'avenir, il faudra surveiller de près les fondamentaux du marché suisse des surfaces de bureaux, compte tenu notamment du recours accru au travail à domicile et de nombreux nouveaux projets de bureaux susceptibles de peser sur l'équilibre du marché et sur les perspectives de croissance des loyers.

### Surfaces de vente: le deuxième confinement mène à une augmentation des risques baissiers

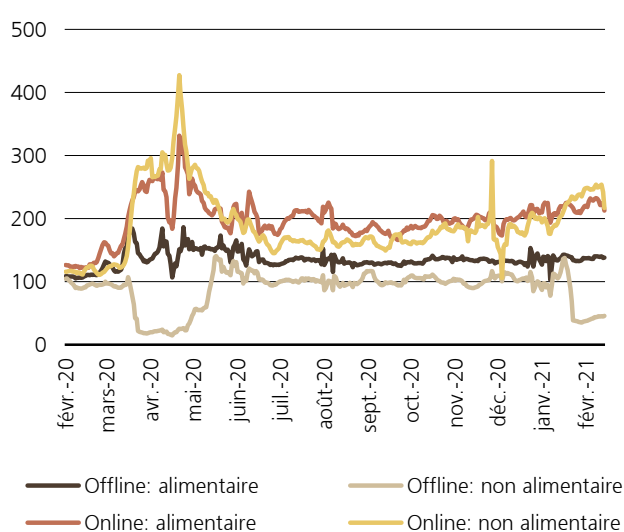
Le deuxième confinement a entraîné une incertitude croissante sur le marché suisse des surfaces commerciales, car de nombreux magasins non alimentaires ont subi une forte baisse des ventes suite aux restrictions (voir illustration 6). En revanche, les détaillants alimentaires ont connu une évolution positive favorisée par la hausse du travail à domicile. Malgré la levée progressive des mesures de confinement, les rudes épreuves subies par de nombreux détaillants risquent de maintenir les loyers commerciaux sous pression au cours des prochains trimestres. Néanmoins, des différences en fonction de la qualité du bien et du secteur d'activité des locataires commerciaux sont à entrevoir.

Illustration 5: Surfaces de bureaux disponibles



source: JLL Research; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021

Illustration 6: Volume des ventes au détail (index, moyenne mobile sur 7 jours, 100 = valeur 1 an auparavant)



source: Monitoring Consumption Switzerland; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mars 2021  
Remarque: données de services de paiement mobile, de cartes de crédit et de débit.

## Prévisions de rendements

# Les perspectives à court terme s'éclaircissent

### Une performance solide malgré le choc de la pandémie

Malgré un environnement compliqué, les placements immobiliers suisses ont généralement dégagé une solide performance en 2020. Le dynamisme du marché des transactions (décrit à la page 5 de ce document) et la persistance des faibles taux d'intérêts ont entraîné une nouvelle baisse des taux d'escompte des évaluations immobilières. Cela a favorisé une croissance marquée de la valeur en capital, en particulier dans le résidentiel locatif. Cette résilience a dépassé nos prévisions établies l'été dernier et nous a conduits à réviser à la hausse nos perspectives de performance totale à court terme (voir illustration 7). Soulignons que cette révision affecte le timing de la performance, mais pas son niveau annuel moyen sur la période 2021-2025. Nous prévoyons toujours une performance totale moyenne de 3,7% par an pour une allocation mixte sur cet horizon de 5 ans.

### La pression des investisseurs porte le résidentiel locatif

Le caractère défensif des logements locatifs continue à susciter un vif intérêt de la part des investisseurs en ces temps incertains. A notre avis, cette forte demande devrait entraîner une poursuite de la croissance de la valeur en capital, surtout due à la baisse des taux d'escompte, car les perspectives de croissance des loyers restent à ce jour limitées. Nous prévoyons donc que les investissements résidentiels surperformeront le marché au cours des trois prochaines années, avec une performance totale attendue de 4,5% par an en moyenne.

### Bureaux: essoufflement de la dynamique probable

Avant l'émergence du COVID-19, le marché suisse des surfaces de bureaux était soutenu par une dynamique élevée tant sur le marché locatif et que sur le marché des investissements. Depuis, les perspectives sont devenues plus incertaines à cause des effets à long terme de la pandémie. Par exemple, le recours accru au travail à domicile pourrait peser sur les perspectives de croissance des loyers à l'avenir. Cette incertitude est susceptible de tempérer l'intérêt des investisseurs pour ce secteur à court terme, ce qui nous conduit à réduire légèrement nos perspectives de croissance de la valeur en capital pour le secteur des surfaces de bureaux. Dans le détail, nous nous attendons à ce que les immeubles de bureaux Core situés au cœur des grandes villes ainsi que les centres d'agglomération résistent mieux que la moyenne du secteur en termes de demande des investisseurs et de situation locative. Dans l'ensemble, nous prévoyons une performance totale moyenne de 3,1% par an pour les placements dans le secteur des surfaces de bureaux suisses entre 2021-2023.

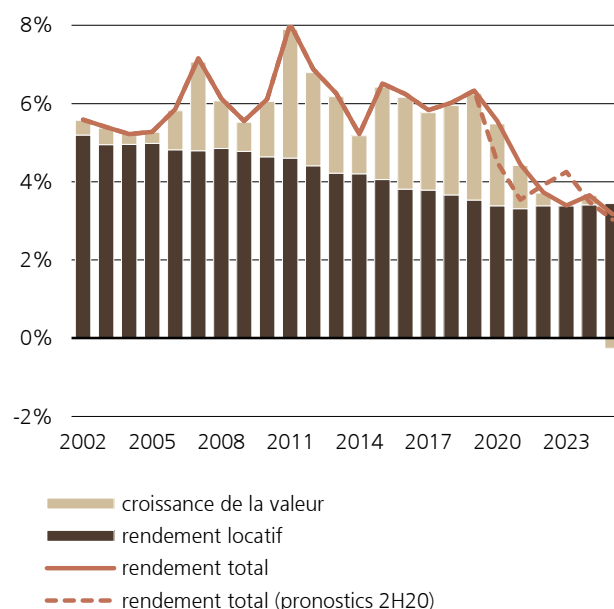
### Corrections probables dans le secteur commercial

Outre l'impact direct des périodes de fermeture imposées à la plupart des magasins non alimentaires, la pandémie risque d'accélérer des tendances structurelles négatives qui pesaient déjà sur les détaillants physiques bien avant l'émergence du COVID-19. Ainsi, la concurrence croissante de l'e-commerce et la faible dynamique des salaires réels devraient persister dans un avenir proche, ce qui appelle à la prudence en matière de projections de chiffres d'affaires pour les détaillants physiques.

Ces conditions hostiles pèsent sur la demande des investisseurs et sur la situation locative. Nous prévoyons, par conséquent, une pression à la baisse persistante sur la valeur des biens commerciaux à court terme et une performance totale modeste de 2,8% par an sur la période 2021-2023. Les actifs dont les locataires opèrent dans des secteurs résilients comme la vente alimentaire et les objets situés à des emplacements de premier ordre devraient pouvoir surperformer cette moyenne.

### Illustration 7: Rendement attendu pour l'immobilier

suisse (au niveau des immeubles, allocation mixte, sans fonds de tiers)



source: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), février 2021. Remarque: la performance attendue / passée n'est pas une garantie de résultats futurs.

Pour plus d'informations, veuillez contacter:

**UBS Asset Management**

Real Estate & Private Markets (REPM)  
Research & Strategy – DACH

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



Suivez-nous sur LinkedIn

Pour visitez notre plateforme de recherche, **scannez-moi!**



[www.ubs.com/repm-research](http://www.ubs.com/repm-research) (en anglais)

**Le présent document ne saurait être considéré comme une offre d'achat ou de vente de tout titre ou autre instrument financier émis par UBS SA ou ses entreprises liées en Suisse, aux Etats-Unis ou dans tout autre pays.** Toute utilisation, reproduction, distribution ou réédition du présent document est interdite sans l'autorisation écrite d'UBS Asset Management. Les informations collectées et les avis émis dans le présent document reposent sur des données dignes de confiance issues de sources fiables, sans prétendre toutefois à la précision, à l'exactitude ni à l'exhaustivité. Les informations ou opinions fournies peuvent changer à tout moment, sans notification préalable. Veuillez noter que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Avec l'investissement dans le secteur de l'immobilier (par investissement direct, fonds fermés ou ouverts), les actifs sous-jacents sont illiquides, et l'évaluation dépend du jugement de la personne chargée de l'estimation. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il se peut que les investisseurs ne conservent pas le montant investi initialement. Ce document est une communication publicitaire. Les opinions exprimées sur le marché ou les investissements ne constituent pas une analyse financière (Investment Research). **Le document n'a pas été établi conformément aux exigences d'une quelconque juridiction visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière et n'est soumis à aucune interdiction d'effectuer des transactions avant la diffusion des analyses financières.** Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées, et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'aucun titre ou fonds en particulier. Un certain nombre d'évaluations dans ce document sont considérées comme des énoncés prospectifs. Les résultats futurs réels, cependant, peuvent varier considérablement. Les opinions exprimées sont un reflet du meilleur des connaissances d'UBS Asset Management au moment de la rédaction de ce document : il n'y a aucune obligation de mettre à jour ou modifier les énoncés prospectifs en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres. Par ailleurs, ces opinions ne sont pas destinées à prédire ou garantir les performances futures d'un quelconque titre particulier, d'une classe d'actifs ou des marchés en général, et ne sont pas destinées non plus à prédire les performances futures d'un quelconque compte, portefeuille ou fonds chez UBS Asset Management. Source pour l'ensemble des données et graphiques (sauf indication contraire): UBS Asset Management. Assertions effectuées en mars 2021. Il s'agit d'un guide général concernant les évaluations d'UBS Asset Management. Publié en mars 2021. **Validé pour une utilisation à l'échelle mondiale.**

© UBS 2021. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Tous droits réservés.

