

Real Estate Outlook

Suisse – Edition 2S20



Cours des affaires (a)normal



Brice Hoffer

Head of Real Estate Research &
Strategy – DACH

Le marché des transactions demeure
dynamique car les primes de risque des
investissements directs dans l'immobilier
se maintiennent à un niveau élevé.



Jusqu'à présent, la nouvelle normalité post-COVID-19 ne semble pas avoir modifié l'activité du marché immobilier suisse. La poursuite de l'environnement de taux d'intérêt très bas continue d'inciter les investisseurs à acquérir des immeubles de rendement, ce qui stimule le volume des transactions et conduit à une nouvelle compression des rendements à l'acquisition. Les investissements dans le résidentiel locatif sont particulièrement prisés en raison de leur nature défensive en ces temps très incertains.

Macroéconomie et marché des investissements

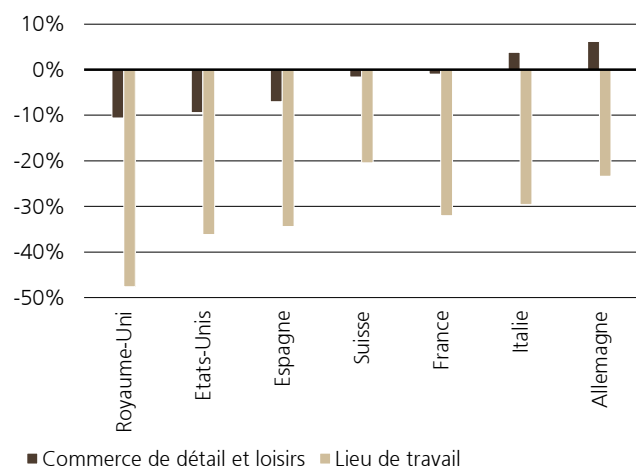
Les données révèlent l'impact économique

Alors que la population et les entreprises suisses apprennent à faire face à la «nouvelle normalité» post-COVID-19, les données récentes révèlent de plus en plus les dommages subis par l'économie au plus fort du confinement. Selon les premières estimations, le PIB réel suisse s'est contracté de -8,2% en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2020, lorsque les mesures de confinement et les contraintes de mobilité ont profondément perturbé la plupart des secteurs économiques. Néanmoins, l'économie suisse s'est jusqu'à présent révélée plutôt résistante d'un point de vue relatif, puisque la zone euro a connu une correction du PIB réel de plus de 12% au deuxième trimestre de l'année en cours.

Le rebond dépendra de la gestion de la pandémie à l'échelle mondiale

La reprise de la mobilité observée après la levée progressive des mesures de confinement a favorisé l'activité économique en général. Selon le rapport de Google sur la mobilité pendant la semaine du 31 août au 4 septembre 2020, les mouvements à des fins commerciales ou récréatives se sont approchés des niveaux antérieurs à la crise du COVID-19 dans la plupart des pays occidentaux (illustration 1).

Illustration 1: Rapport de Google sur la mobilité entre le 31 août et le 4 septembre par rapport au niveau de référence*



Source: Google Mobility Report; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2020

Remarque: *Le niveau de référence représente la valeur médiane, pour les jours de la semaine analysés, au cours de la période du 3 janvier au 6 février 2020

Dans le cas de la Suisse, la mobilité mesurée est cohérente avec le rebond de la consommation observé au cours des trois derniers mois, avec une augmentation de 3,4% en glissement annuel des ventes au détail nominales en juillet. En revanche, les trajets vers le lieu de travail semblent persister à un niveau modéré par rapport à la situation de référence, ce qui indique que les activités de télétravail sont encore très répandues, les entreprises restant prudentes quant à la circulation du virus.

La normalisation progressive des activités de la vie quotidienne par rapport à la paralysie vécue au plus fort de la crise du COVID-19 au printemps, ainsi que le soutien fiscal annoncé par le gouvernement suisse (programme de chômage partiel, crédits COVID-19, etc.) sont favorables à un net rebond de l'économie suisse au second semestre 2020 et au-delà. Selon les prévisions actuelles, le PIB réel devrait croître de 3,8% en 2021, après avoir reculé de -4,5% cette année.

Néanmoins, des risques à la baisse prononcés persistent pour ce scénario. L'augmentation récente des cas de COVID-19 en Europe montre que le risque de nouvelles vagues d'infection demeure présent. En outre, les secteurs qui dépendent fortement des mouvements internationaux (tourisme, transport aérien, etc.) auront probablement besoin de plusieurs trimestres, voire de plusieurs années, pour retrouver leur niveau d'activité d'avant la crise. En fin de compte, le rythme et le cheminement exacts de la reprise économique dépendront largement de l'efficacité de la gestion de la pandémie, tant en Suisse qu'à l'étranger.

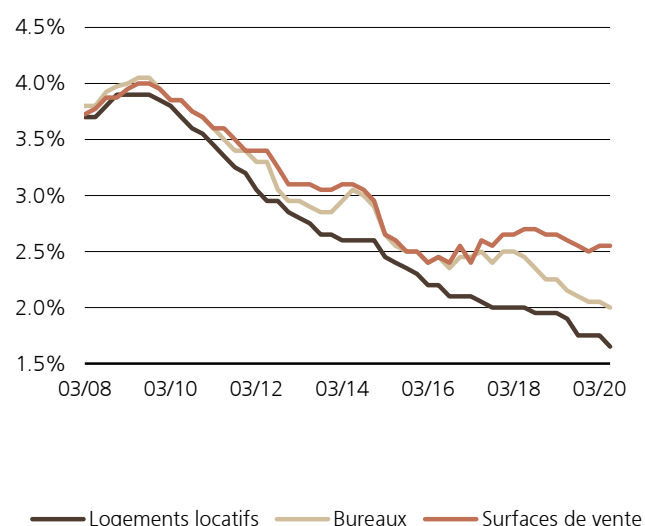
Le marché des transactions demeure dynamique

L'environnement macroéconomique continue à soutenir les forces déflationnistes. En juillet, l'indice des prix à la consommation (IPC) a baissé de 0,9% en glissement annuel. En outre, la force persistante du franc suisse ouvre la voie au maintien d'un environnement de taux d'intérêt très bas que les investisseurs suisses connaissent déjà depuis plus de cinq ans. Par conséquent, les emprunts d'État suisses restent en territoire négatif sur toutes les échéances, de sorte que l'obligation de la Confédération à 30 ans affichait un rendement d'environ -0,2% en août dernier.

Dans ce contexte de faibles taux et malgré l'incertitude générée par la pandémie de COVID-19, la pression de l'investissement reste très élevée sur le marché des transactions pour les biens immobiliers suisses. Après le ralentissement observé au plus fort du confinement, l'activité de transactions a repris de la vigueur au cours des derniers mois.

Le pricing reste dynamique sur les marchés "prime" des logements locatifs et des surfaces de bureaux, où les rendements initiaux nets ont reculé de 25 points de base et de 15 points de base par rapport à l'année précédente au deuxième trimestre (illustration 2). Dans le même temps, les rendements de premier ordre dans le secteur des surfaces de vente ont stagné, mais les difficultés croissantes sur le marché de la location pourraient entraîner une évolution à la hausse des rendements initiaux dans ce secteur au cours des prochains trimestres (voir p. 8).

Illustration 2: Rendements initiaux nets de premier ordre sur le marché immobilier suisse



Source: Wüest Partner 2T 2020 ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2020

Logements locatifs

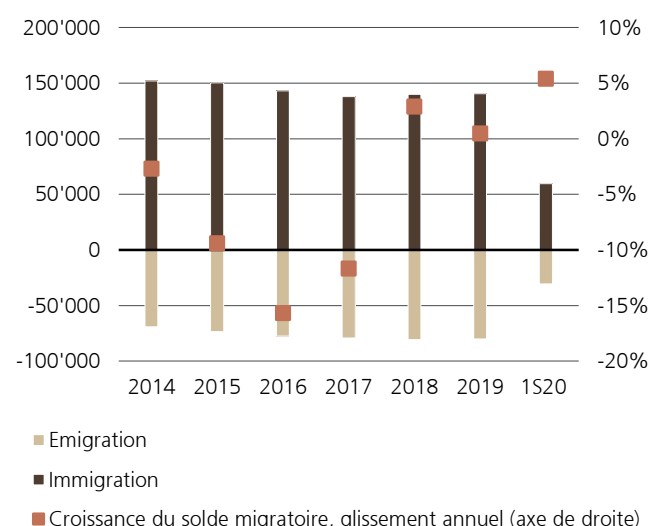
La résilience attendue du marché des logements locatifs devient de plus en plus évidente. La perception des loyers n'a été que marginalement impactée par les effets de la pandémie et la dynamique de la migration nette s'est avérée étonnamment stable au cours du premier semestre. Toutefois, les contraintes de mobilité et la pression sur les salaires risquent de peser sur la croissance de la demande au cours des prochains trimestres.

Le potentiel d'absorption reste stable jusqu'à présent...

Le secteur du résidentiel locatif a fait preuve d'une forte résilience au cours du premier semestre de l'année malgré la pandémie. Par rapport aux secteurs commerciaux, l'impact sur la perception des loyers a été jusqu'à présent marginal et le potentiel d'absorption reste étonnamment robuste compte tenu des conditions actuellement incertaines. La raison de cette stabilité s'explique par le recul plus important de la dynamique d'émigration par rapport au niveau de l'immigration. Cela a conduit à une légère augmentation de 5% du solde migratoire en glissement annuel par rapport au premier semestre 2019 (illustration 3).

Illustration 3: Migration nette en Suisse

(nombre de personnes)



Source: Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM); UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy, septembre 2020

...mais un léger ralentissement est attendu

Les restrictions en matière de mobilité et les perturbations sur le marché du travail (voir p. 7) risquent de peser sur la dynamique de l'immigration en Suisse dans les prochains mois. Dans ce contexte, la croissance de la demande sur le marché des logements locatifs devrait rester modérée dans un avenir proche. En outre, la pression attendue sur les salaires résultant de la détérioration de la situation de l'emploi risque de peser sur le pouvoir d'achat de la population suisse à l'avenir. Selon Bauinfo, l'activité de planification de nouveaux logements continue d'évoluer légèrement à la baisse, mais reste à un niveau élevé en termes absolus, avec un total annuel d'environ 44 000 unités ayant reçu un permis de construire à la fin du deuxième trimestre 2020.

Plus de pression sur les loyers sur offre, mais dans une moindre mesure sur les contrats existants

Compte tenu de l'activité de construction actuelle et du ralentissement attendu de la croissance de la demande, les loyers demandés devraient rester largement sous pression au cours des prochains trimestres, à l'exception des régions urbaines où les conditions de marché demeurent très tendues. Toutefois, les loyers en place devraient rester résilients, car l'ajustement de leur niveau dans les portefeuilles existants est généralement très graduel. Selon Wüest Partner et MSCI, les loyers sur offre ont corrigé en moyenne de 1,4% par an entre 2016 et 2019, tandis que le niveau des loyers dans les portefeuilles institutionnels est resté plus ou moins stable (+0,1% par an).

Surfaces de bureaux

Selon des données récentes, les fondamentaux des marchés régionaux de surfaces de bureaux sont jusqu'à présent restés stables malgré les conséquences de la pandémie de COVID-19. A l'avenir, les effets de la perturbation actuelle du marché de l'emploi ainsi que le report des plans d'expansion des entreprises risquent de peser sur le potentiel d'absorption dans ce secteur, ainsi que sur le niveau des loyers sur offre.

Marché de la location: pour l'heure, pas d'impact...

Par chance, la pandémie de COVID-19 s'est produite à un moment où le marché suisse de l'immobilier de bureau montrait des signes de reprise. A l'exception du marché plus déséquilibré de Genève, la plupart des centres urbains suisses affichaient soit des taux d'offre en baisse, soit un taux de disponibilité des surfaces de bureaux qui oscillait à un niveau très bas. En outre, les loyers sur offre ont atteint en moyenne le creux de la vague dans le secteur, tandis que certains marchés centraux montraient même des signes précoces de croissance des loyers.

Selon JLL, le marché de la location ne montre pas encore de signes clairs de perturbation liée au COVID-19. Dans la région de Zurich, le nombre d'espaces de bureaux disponibles a légèrement augmenté entre le 1^{er} et le 2^e trimestre 2020 (+3,9%), tandis que le marché genevois a connu un recul de 3,0%. Comme indice supplémentaire de la résilience du marché des bureaux, les données de Wüest Partner indiquent que la dynamique des loyers demandés est restée ferme au cours du même trimestre, avec une augmentation moyenne de 0,7% en glissement trimestriel sur le marché suisse.

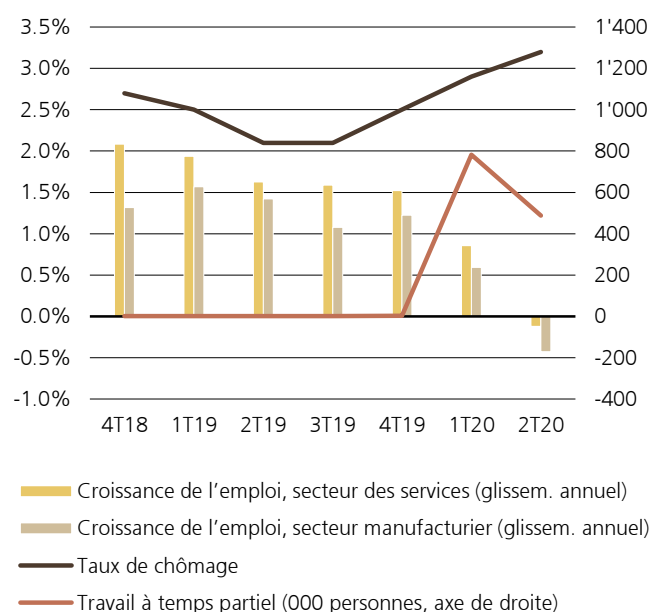


...mais des perturbations futures sont attendues

Malgré certains signes de robustesse sur le marché de la location de bureaux, nous nous attendons à ce que la pandémie amène d'autres conséquences négatives à l'avenir. Les signaux provenant du marché de l'emploi sont en effet préoccupants (illustration 4). Au deuxième trimestre de cette année, la croissance de l'emploi est devenue négative après 15 trimestres de hausse consécutive. Le secteur manufacturier (-0,4%) et le secteur des services (-0,1%) ont tous deux été touchés, même si ce dernier s'est montré plus résistant jusqu'à présent.

Dans le même temps, le chômage a légèrement progressé pour atteindre 3,2%, tandis que le nombre extrêmement élevé de travailleurs en chômage partiel (environ 488 000) devrait contribuer à une nouvelle augmentation du nombre de demandeurs d'emploi dans un avenir proche. En outre, les entreprises seront amenées à reporter leurs projets d'expansion ces prochains trimestres compte tenu des nombreuses incertitudes. Tous ces facteurs sont susceptibles de peser sur le potentiel d'absorption des surfaces de bureaux et d'affaiblir la tendance à la stabilisation des loyers sur offre.

Illustration 4: Forte détérioration des conditions du marché de l'emploi



Source: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), Office fédéral de la statistique, Oxford Economics ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2020

La différenciation du marché de l'immobilier de bureau devrait s'accroître

Les conséquences de la pandémie de COVID-19 affecteront probablement les différents micro-marchés de surfaces de bureaux de manière très différente. En raison de la forte reprise de ce secteur au cours des derniers trimestres, les conditions de marché dans les centres-villes et les quartiers d'affaires très demandés tels que Zurich Ouest sont désormais très tendues, ce qui laisse présager une forte résilience de ces sites à l'avenir. En revanche, les localisations moins favorables à la périphérie des marchés locaux risquent de subir une plus grande pression sur les niveaux d'absorption et de loyers au cours des prochains trimestres.

Surfaces commerciales

Suite à l'assouplissement des mesures de confinement, la consommation a fortement rebondi dans le commerce de détail suisse. Toutefois, les tendances qui pèsent sur le secteur, telles que le commerce en ligne et la stagnation des salaires, devraient s'accroître en raison des conséquences de la pandémie. Sur le marché des transactions, les investisseurs devraient réagir à la détérioration des perspectives de croissance des loyers des biens immobiliers commerciaux.

Forte reprise de la consommation après le confinement

Après deux mois d'apnée dans le secteur, les détaillants physiques ont recommencé à respirer grâce à l'assouplissement progressif des mesures de confinement. De mai à juillet 2020, les ventes nominales ont augmenté en moyenne d'environ 4% par rapport à l'année précédente, après avoir diminué de 20% en glissement annuel au mois d'avril. Alors que le commerce de détail alimentaire est demeuré très résistant tout au long de la période de confinement, car il n'a pas été touché par les fermetures forcées de magasins, plusieurs secteurs non alimentaires ont connu un rebond massif dans la phase de déconfinement. En effet, les statistiques sur l'équipement ménager, le textile, le bricolage et l'ameublement ont fait état en juillet dernier d'une augmentation nominale du volume des ventes de 16% en glissement annuel.

Les tendances négatives risquent de se renforcer

La reprise des ventes au détail est bien sûr une évolution très positive pour ce secteur ainsi que pour la stabilité du marché des surfaces commerciales. Néanmoins, les mesures de confinement ont constitué un choc sévère pour un secteur déjà fragile. En outre, les tendances récentes qui sapent les fondamentaux du commerce de détail physique, telles que le commerce en ligne et la stagnation des salaires réels, devraient prendre de l'ampleur en raison des conséquences à long terme de la pandémie de COVID-19. Toutes ces forces négatives qui affectent les locataires de surfaces de vente indiquent que la stabilité du marché de l'immobilier commercial risque d'être encore plus compromise à l'avenir.

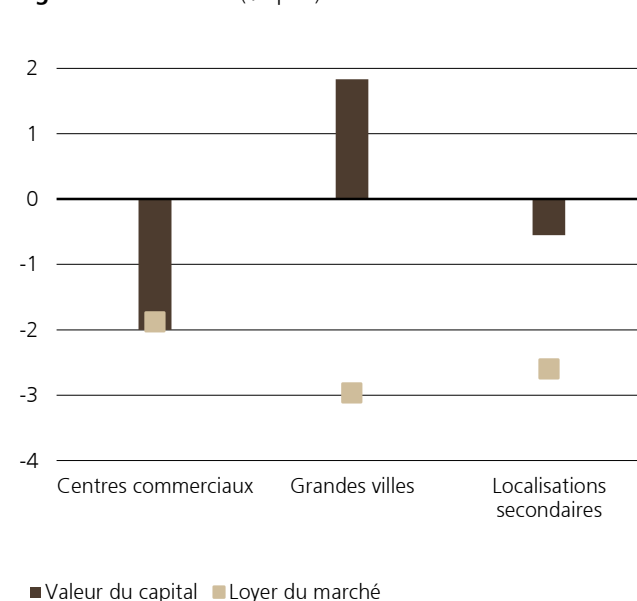
Une révision du prix des biens immobiliers commerciaux est à prévoir

Les perspectives sur le marché de la location des surfaces de vente semblant très sombres, les revenus locatifs devraient se retrouver sous pression au cours des prochains trimestres dans la plupart des sous-marchés de ce secteur, à l'exception probable des actifs exposés au commerce de détail alimentaire et de proximité.

Les investisseurs immobiliers devraient réagir à la détérioration des fondamentaux du marché des surfaces de vente, ce qui entraînera une augmentation des primes de risque exigées lors de transactions et, par conséquent, un ajustement des valorisations dans les portefeuilles existants. Selon MSCI/Wüest Partner, le secteur des centres commerciaux a d'ores et déjà entamé sa correction, comme en témoigne une baisse moyenne de la valeur de -2% par an au cours de la période 2017-2019.

En revanche, les localisations secondaires ont fait preuve de résilience jusqu'à présent et pourraient faire l'objet d'un ajustement de valeur dans un avenir proche. Dans le cas des propriétés situées dans les grandes villes suisses, la croissance des valeurs du capital s'est montrée robuste ces dernières années (+1,8% en moyenne par an). Cependant, l'effondrement du tourisme de longue distance a surtout touché les grandes rues commerciales et le segment du luxe. Par conséquent, l'évolution de la valeur dans ce sous-secteur dépendra du compromis entre la détérioration à court terme des revenus locatifs et la qualité de l'emplacement à long terme, ce qui dépend du jugement de l'investisseur.

Illustration 5: Croissance moyenne 2017-2019 par segment de marché (% p.a.)



Source: MSCI/Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2020

Perspectives de rendement

Dans l'ensemble, le marché suisse des investissements immobiliers devrait rester robuste au cours des prochains trimestres grâce à une forte exposition au secteur du résidentiel locatif et à la poursuite d'un environnement de taux d'intérêt bas. L'évolution du marché de l'immobilier commercial devrait s'écarter de cette tendance générale, car des corrections de valeur sont attendues dans ce secteur.

Cours des affaires (a)normal

Comme mentionné en page 4, la pression élevée sur les investissements dans un contexte de taux d'intérêt toujours bas continue d'alimenter l'activité du marché des transactions pour les investissements immobiliers directs suisses. La hausse des prix de transaction entraîne une compression du niveau des rendements initiaux, qui à son tour influence les taux d'actualisation des valorisations vers le bas.

A notre avis, la pression à l'investissement devrait se maintenir au moins à court terme, malgré la révision à la baisse des perspectives de croissance des loyers en raison des conséquences de la pandémie de COVID-19. Dans ce contexte, nous prévoyons une performance moyenne de 4,0% par an de 2020 à 2022, avec une croissance annuelle moyenne de la valeur du capital de 0,6% par an durant cette période de trois ans sur l'ensemble du marché immobilier suisse direct.

Surperformance attendue du résidentiel locatif

L'épidémie de COVID-19 a renforcé l'attrait des investissements dans le secteur des logements locatifs par rapport à la plupart des secteurs commerciaux, car la nature défensive du résidentiel est particulièrement intéressante compte tenu de la période très incertaine que nous vivons. Dans ce contexte, nous constatons une forte demande des investisseurs pour accroître leur exposition à ce secteur, ce qui continuera probablement à faire monter les prix sur le marché des transactions dans un proche avenir. La croissance des valeurs du capital devrait atteindre 1,7% par an entre 2020 et 2022, pour un rendement total annuel moyen prévu de près de 4,9%.

Tendance à la stagnation du marché des surfaces de bureaux, mais avec du potentiel à la hausse

Compte tenu de la faiblesse attendue sur le front de l'absorption des espaces de bureaux et de la croissance future des loyers, à la suite des perturbations économiques actuelles, nous nous attendons à ce que les investisseurs deviennent un peu plus prudents sur ce secteur de marché. Toutefois, les immeubles de bureaux "core" situés à de bons emplacements resteront probablement très recherchés sur le marché des transactions, tandis que la valorisation des espaces de bureaux situés dans des endroits moins attrayants pourraient être revue à la baisse, au cas par cas.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les valeurs des immeubles de bureaux suivent une tendance latérale entre 2020 et 2022, bien que les risques à la hausse liés aux effets de l'environnement de taux bas devraient prévaloir. Nous nous attendons à ce que la performance totale atteigne 3,8% par an en moyenne sur la période de prévision de trois ans.

Une correction de valeur est susceptible de se produire dans le secteur de l'immobilier commercial

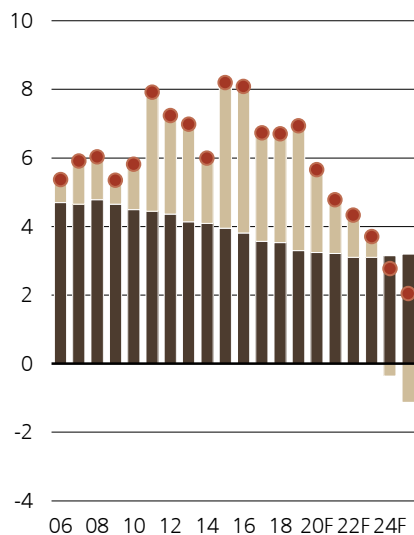
Les perspectives déjà sombres du secteur de l'immobilier commercial se sont encore détériorées en raison de l'épidémie de COVID-19. Tant le choc subi pendant le confinement que l'accélération consécutive de tendances perturbatrices (commerce en ligne, stagnation des salaires réels) risquent d'entraîner une pression accrue sur les perspectives de revenus locatifs dans ce secteur.

La correction prévue de la valeur des surfaces de vente devrait s'élever à environ 2% par an en moyenne entre 2020 et 2022, car les investisseurs risquent d'exiger des primes de risque plus élevées lorsqu'ils investissent dans ce secteur. A titre d'exception, les immeubles commerciaux dont les locataires sont actifs dans le secteur alimentaire devraient rester généralement épargnés par la tendance à la correction des prix, tandis que les espaces commerciaux de premier ordre dans des endroits de haut standing pourraient également faire preuve d'une certaine résilience malgré des perspectives négatives sur le front des revenus locatifs.

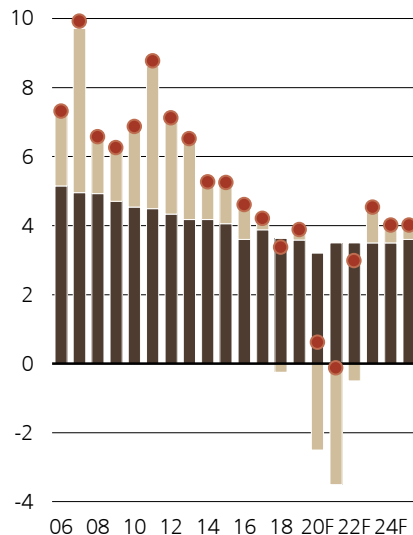
Illustration 6: De solides perspectives à court terme pour les investissements dans le résidentiel locatif

Rendements attendus sur le marché immobilier suisse (au niveau de l'immobilier, sans effet de levier)

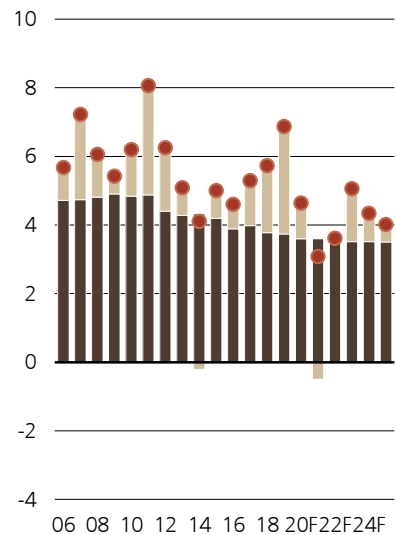
Logements locatifs (%)



Surfaces de vente (%)



Bureaux (%)



■ Rendement locatif ■ Croissance de la valeur ● Rendement total

Source: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), août 2020

Remarque: la performance attendue / passée n'offre aucune garantie quant aux résultats futurs. Les prévisions présentées ont été calculées sur la base de l'hypothèse de la poursuite d'un environnement de taux d'intérêt bas dans un avenir proche.

Pour toute information complémentaire, veuillez vous adresser à:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)

Research & Strategy – DACH

Brice Hoffer

+41-44-234 91 56

brice.hoffer@ubs.com



Follow us on LinkedIn

To visit our research platform, [scan me!](#)



www.ubs.com/repm-research

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 septembre 2020. Il s'agit d'un guide général concernant les évaluations d'UBS Asset Management. Publié en septembre 2020. **Validé pour une utilisation à l'échelle mondiale.**

© UBS 2020. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Tous droits réservés.