

Real Estate Outlook

Suisse – Édition spéciale COVID-19



En ces temps incertains...



Brice Hoffer
Head of Real Estate Research &
Strategy – DACH

Dans l'environnement incertain que nous connaissons actuellement, la sélectivité est devenue plus **importante que jamais.**



La pandémie de COVID-19 a brusquement perturbé les perspectives économiques. La Suisse connaîtra vraisemblablement une forte contraction de son PIB en 2020, même si l'économie se redresse lentement grâce à la levée progressive des mesures de semi-confinement. Cette situation favorise le maintien d'un environnement de taux d'intérêt extrêmement bas, ce qui contribue à l'attrait des investissements immobiliers suisses.

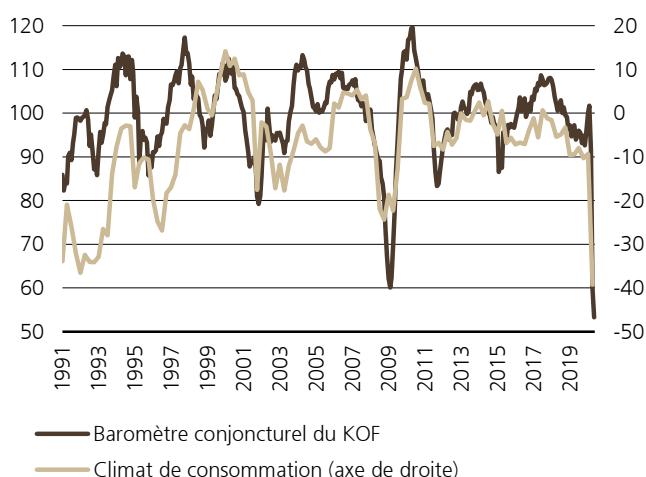
Macroéconomie et marché des investissements

L'économie suisse est entrée en récession

Il y a quelques mois encore, nous nous attendions à ce que 2020 soit une année de croissance modeste mais positive pour l'économie suisse. Toutefois, la pandémie de COVID-19 a entraîné une révision à la baisse brutale des perspectives économiques. L'introduction de mesures de confinement d'intensités diverses afin de contenir la propagation du coronavirus a posé un défi majeur aux acteurs économiques du monde entier. La fermeture obligatoire des restaurants et de commerces considérés comme non essentiels, l'effondrement des activités touristiques et la perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales sont quelques exemples marquants de ces difficultés considérables.

En réponse au choc généré par le COVID-19, le climat de l'économie suisse s'est considérablement détérioré. En mai dernier, le baromètre conjoncturel du KOF est tombé à une valeur jamais vue depuis la crise financière mondiale (53,2 points) et le climat de consommation a atteint un niveau historiquement bas de -39,3 points en avril (voir illustration 1). Dans ce contexte, la question n'est pas de savoir si l'économie suisse connaîtra une récession en 2020, mais quelle en sera l'ampleur. Actuellement, l'éventail des prévisions reste large dans notre secteur, mais le consensus indique une forte correction du PIB réel d'au moins -3%.

Illustration 1 : les indicateurs économiques avancés ont fortement reculé



Source: Centre de recherches conjoncturelles (KOF), Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research et Strategy

La reprise devrait être très graduelle

La levée progressive des mesures de confinement, qui s'est accélérée en Suisse au cours du mois de mai, constitue une évolution positive pour la reprise de l'activité économique à l'échelle nationale et mondiale. Toutefois, ce processus de reprise devrait être très progressif. Premièrement, les exigences

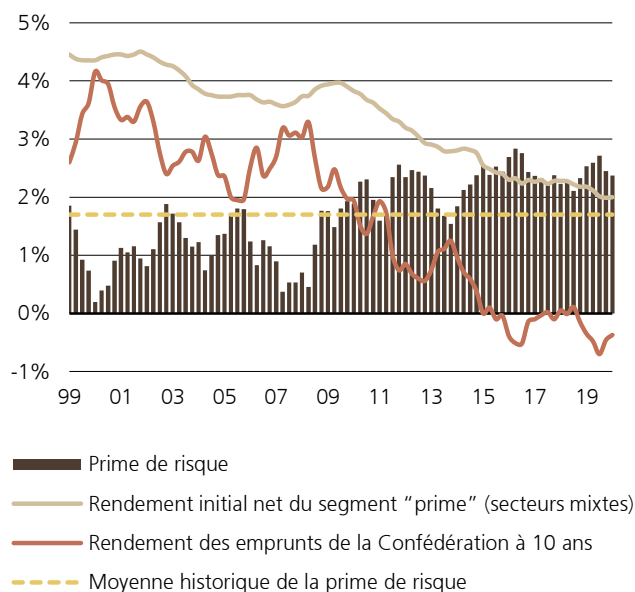
accrues en matière d'hygiène et les mesures de distanciation sociale restent en place, ce qui pèse sur les activités dans de nombreux secteurs, tant du point de vue des revenus que des coûts. En outre, les déplacements internationaux devraient rester entravés dans un avenir proche, ce qui aura de graves conséquences pour les secteurs concernés. A titre d'exemple, Fitch Ratings prévoit que les taux d'occupation du marché hôtelier européen chuteront de 60% en 2020 et qu'une reprise complète ne devrait pas se matérialiser avant 2023 au plus tôt. Enfin, les chaînes d'approvisionnement mondiales auront besoin d'un certain temps pour revenir à un régime normal, ce qui pourrait limiter le niveau d'activité dans certaines industries manufacturières.

Prolongation de l'environnement des taux d'intérêt extrêmement bas

Les nombreuses incertitudes contribuent à la fermeté du franc suisse. Le ralentissement économique en cours, l'effondrement récent des prix du pétrole et le franc fort sont autant de facteurs qui pèsent sur les perspectives d'inflation. L'environnement macroéconomique suisse devrait même être légèrement déflationniste en 2020 et 2021, avec un taux d'inflation moyen prévu de -1,0% et -0,5% respectivement.

Les perspectives macroéconomiques actuelles sont favorables à la poursuite de la politique des taux d'intérêt négatifs de la Banque nationale suisse, qui ouvre la voie à une prolongation de l'environnement de taux extrêmement bas. Durant la pandémie, le rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans a bien sûr sensiblement augmenté. Cette réévaluation a été déclenchée par des besoins aigus de liquidité de certains acteurs du marché et par un niveau élevé des incertitudes. Entre-temps, la tendance s'est inversée et ce rendement obligatoire oscillait autour de -0,4% à la fin mai.

Illustration 2 : les investissements immobiliers directs restent attrayants



Source: Wüest Partner 1T 2020, Oxford Economics ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

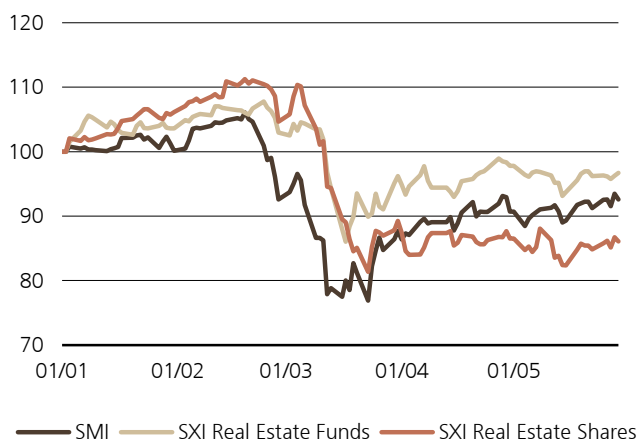
La poursuite de l'environnement de taux extrêmement bas continue de soutenir l'attrait des investissements immobiliers directs en Suisse. Malgré la hausse temporaire des rendements obligataires et l'augmentation des prix à l'achat des propriétés, la prime de risque moyenne sur le marché de l'immobilier de premier ordre s'élevait à 2,4% à la fin du 1^{er} trimestre 2020, soit environ 70 points de base au-dessus de la moyenne historique (voir illustration 2). En raison de ce niveau de rendement élevé en termes relatifs, le marché des transactions pour les investissements immobiliers directs est demeuré assez actif au cours des derniers mois, même si la pandémie de COVID-19 a compliqué les activités des acteurs du marché.

Marché coté : Robustesse des fonds immobiliers

Sur le marché des fonds immobiliers cotés, l'intérêt des investisseurs reste également très vif. L'important volume de transactions annoncées sur le marché des capitaux (augmentations de capital, nouvelles cotations) et la résistance relative des cours des fonds immobiliers soulignent cette confiance, en particulier dans le cas des produits résidentiels. L'indice des prix de l'ensemble du marché suisse des fonds immobiliers (SXI RE Funds) a enregistré une légère performance négative de -3,3% depuis le début de l'année, mesurée le 1 juin, tandis que le prix du marché boursier (SMI) a corrigé de -7,4% (voir illustration 3).

En ce qui concerne les sociétés immobilières suisses cotées en bourse, le sentiment des investisseurs semble rester plus prudent jusqu'à présent (voir illustration 3, SXI RE Shares). Le contraste avec la robustesse des fonds cotés s'explique par divers facteurs. Premièrement, beaucoup de sociétés immobilières cotées sont principalement axées sur les secteurs commerciaux, qui sont plus susceptibles d'être touchés par les conséquences de la pandémie de COVID-19 que dans le cas du marché des logements locatifs (voir les sections suivantes). En outre, la base des investisseurs des sociétés immobilières cotées est généralement plus internationale et portée sur les stratégies actives que celle des fonds, ce qui explique une volatilité des prix plus élevée. Cet effet est renforcé par la plus forte liquidité des actions immobilières.

Illustration 3 : indices des prix de l'immobilier coté et du marché boursier (100 = 01.01.2020)



Source: Refinitiv ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

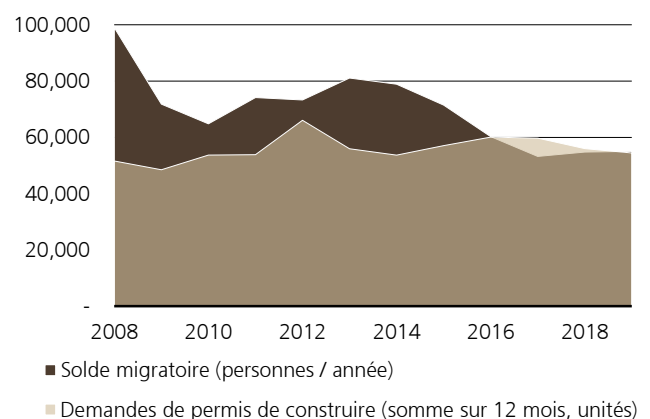
Résidentiel locatif

Les logements locatifs épargnés par le semi-confinement

Contrairement aux biens immobiliers commerciaux, le secteur des logements locatifs demeure jusqu'à présent plutôt robuste face aux effets du COVID-19. Au plus fort du semi-confinement, l'immobilier résidentiel est devenu le refuge de la plupart des activités quotidiennes et le processus d'encaissement des loyers s'est déroulé globalement sans encombre dans le secteur résidentiel pendant cette situation extraordinaire.

Toutefois, à court terme, la pandémie mondiale risque d'entraîner une augmentation du déséquilibre entre le niveau de l'offre et de la demande sur le marché suisse des logements locatifs. La détérioration des perspectives économiques ainsi que les préoccupations liées à la santé risquent de peser sur la dynamique de l'immigration en 2020. Cette dernière stagnait déjà à un niveau modéré avant le déclenchement de la crise, avec un solde migratoire d'environ 55 000 personnes en 2019 (voir illustration 4). Du côté de l'offre, l'activité de planification de nouveaux logements a également entamé un ralentissement au cours de ces derniers trimestres, tandis que les mesures de semi-confinement ainsi que la perturbation de la chaîne d'approvisionnement de certains matériaux de construction ont entraîné le report de plusieurs projets résidentiels. Néanmoins, la baisse attendue du potentiel d'absorption devrait être plus prononcée que le déclin de l'activité de construction.

Illustration 4 : construction résidentielle et dynamique migratoire sur la période 2008 à 2019



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

Le déséquilibre persistant sur le marché des logements locatifs devrait continuer à peser sur les perspectives de croissance des loyers au cours des prochains trimestres. Comme dans un passé récent, ces effets devraient rester limités dans les centres urbains et le cœur de leurs agglomérations, car les conditions de marché y sont encore très tendues. En revanche, la détérioration des fondamentaux du marché devrait s'accélérer dans les régions plus périphériques, où le potentiel d'absorption reste limité.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les prix restent stables dans un avenir proche pour deux raisons : premièrement, les investisseurs professionnels ont généralement été plutôt prudents dans l'anticipation de la future croissance des loyers sur le marché résidentiel suisse au cours de ces dernières années et, deuxièmement, la résilience attendue des logements locatifs est susceptible de soutenir l'attrait de ce secteur.

L'après COVID-19 : L'intégration d'espaces dédiés au travail de bureau deviendra-t-elle incontournable ?

Dans le cadre de la pandémie de COVID-19, de nombreuses entreprises ont exigé de leurs collaborateurs qu'ils travaillent à domicile pendant une période prolongée afin d'appliquer les mesures de distanciation sociale. Cette expérience longue et forcée du télétravail soulève certaines questions clés : cette tendance persistera-t-elle après la fin de cette situation exceptionnelle et quels effets pourrait-elle avoir sur la structure du marché immobilier ?

En se concentrant sur le secteur résidentiel locatif et en supposant que l'espace dédié au travail de bureau devrait être de plus en plus intégré dans les logements, nous pouvons entrevoir deux modèles potentiels pour cette évolution. Le premier entraînerait un besoin croissant d'au moins une pièce supplémentaire dans les appartements, afin d'effectuer confortablement les activités de télétravail. Celles et ceux qui ont dû travailler sur la table de la cuisine pendant des mois seront probablement sensibles à cette proposition. L'autre option, probablement plus économique pour le locataire, consisterait à intégrer dans l'immeuble résidentiel des bureaux partagés pouvant être réservés à la demande.

Dans les deux approches, l'intégration accrue de l'utilisation de surfaces de bureaux dans les habitats locatifs entraînerait probablement une augmentation des coûts pour les locataires concernés. La participation de l'employeur à ces coûts pourrait être nécessaire pour mettre en œuvre ce modèle de travail, du moins pour les collaborateurs effectuant en permanence du télétravail. Une décision du Tribunal fédéral suisse en 2019 sur un litige entre une entreprise et un employé était favorable à une telle compensation.

Surfaces de bureaux

La stabilisation des fondamentaux de marché touche à sa fin

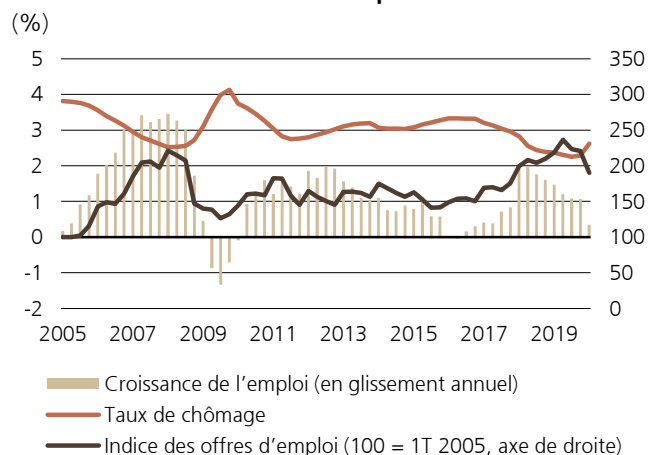
2019 a été une année très positive pour l'évolution des fondamentaux de marché des immeubles de bureaux en Suisse. La situation très robuste du marché de l'emploi a favorisé l'absorption d'espaces de bureaux, en particulier dans la région de Zurich, ce qui a entraîné une diminution des surfaces disponibles. En conséquence, les loyers sur offre se sont stabilisés sur la plupart des principaux marchés régionaux après avoir affiché une tendance à la baisse pendant plusieurs années. La brusque détérioration des perspectives économiques due à l'épidémie de COVID-19 est susceptible de

perturber la stabilisation en cours des fondamentaux du marché des surfaces de bureaux.

Les données récentes mettent en évidence les premiers signes de cette perturbation sur le marché du travail. Au 1^{er} trimestre 2020, alors que l'ampleur des dommages liés à la pandémie était encore limitée, l'emploi n'a augmenté que de 0,3% en glissement annuel, soit la plus faible dynamique en plus de trois ans (voir illustration 5). En outre, le nombre des offres d'emploi a diminué de 13% en glissement annuel au cours du même trimestre et le taux de chômage a augmenté pour atteindre 3,3% en avril.

La détérioration des fondamentaux du marché de l'emploi est susceptible d'indiquer un report des plans d'expansion des entreprises ainsi qu'une probabilité accrue de faillites. Tous ces facteurs pèseront sur l'absorption dans le marché de l'immobilier de bureaux à court terme et sur les perspectives de croissance des loyers, compte tenu notamment du nombre assez élevé de nouveaux projets de bureaux prévus au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, les loyers sur offre risquent de subir une nouvelle pression à la baisse et la valeur de marché de certains immeubles de bureaux pourrait connaître des corrections modérées, en particulier dans les emplacements secondaires et dans le cas d'immeubles abritant des locataires fragiles.

Illustration 5 : les dernières données signalent une détérioration 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), Research & Strategy

L'après COVID-19 : un bouleversement profond du secteur de l'immobilier de bureaux ?

Le télétravail étant devenu une pratique répandue durant le semi-confinement, la thèse d'une poursuite de ce phénomène après la fin de la pandémie a récemment suscité beaucoup d'attention sur le marché. Une telle évolution pèserait lourdement sur la demande de surfaces de bureaux, ce qui entraînerait une profonde transformation structurelle de ce secteur, semblable à celle que connaît le commerce de détail en raison de l'émergence du commerce en ligne.

A ce stade précoce, il est très difficile de valider ou d'infirmer

une perspective aussi lourde de conséquences. Suite à la tragédie du World Trade Center en 2001, l'idée s'est répandue que cet événement exceptionnel entraînerait la disparition des gratte-ciels de bureaux, car les entreprises pourraient à l'avenir hésiter à travailler dans ce genre d'espace. Cette hypothèse ne s'est pas concrétisée. Néanmoins, il semble très probable que l'expérience forcée du télétravail conduira à l'avenir de nombreux salariés à vouloir travailler régulièrement à domicile.

Ce scénario suggère que le nombre de places de travail nécessaires subirait une pression croissante. Mais cela ne signifie pas que le potentiel d'absorption total des surfaces de bureaux diminuerait nécessairement, car les espaces communs et les salles de réunion gagnent en importance dans les concepts dits de "smart working". Tout comme l'aménagement des surfaces, la géographie du marché de l'immobilier de bureaux pourrait également être remaniée par une telle tendance.

Alors que les centres-villes conserveront probablement leur importance en tant que "show-room" essentiel aux entreprises, les endroits bien desservis par les transports publics dans les agglomérations à forte densité de population pourraient se muer de plus en plus en centres d'affaires, où les employés de bureaux résidant à proximité pourront y effectuer leur travail à titre discrétionnaire plutôt que de se rendre constamment au siège central. Cela vaut également pour les villes secondaires aisément accessibles. En fin de compte, les retombées à long terme de la pandémie sont, à notre avis, plus susceptibles de perturber la structure de la demande future de surfaces de bureaux que son intensité.

Surfaces commerciales

Un fort stress pour un secteur fragile

Le défi posé par le COVID-19 au secteur du commerce de détail est énorme. À l'exception des magasins vendant de l'alimentaire et d'autres biens essentiels, tous les commerces, les restaurants et les services de soins personnels ont été contraints de fermer pendant près de deux mois après l'introduction des mesures de semi-confinement. Malgré le soutien financier exceptionnel de la Confédération et la reprise progressive de l'activité, cette période sans précédent a été une dure épreuve de force pour un secteur déjà affaibli. La tendance croissante du commerce en ligne, la stagnation des salaires réels et les activités de tourisme d'achat dans les régions frontalières constituent depuis plusieurs années un défi pour le commerce de détail suisse. En outre, même les grandes rues commerçantes sont aujourd'hui fortement impactées par l'effondrement du tourisme international.

Le choc généré par le COVID-19 va probablement entraîner une accélération du changement structurel, qui se produisait déjà dans le commerce de détail avant le début de la pandémie. En particulier, les loyers du marché devraient se retrouver encore davantage sous pression, après avoir corrigé de 2,3% en 2019 selon MSCI / Wüest Partner, et la probabilité de perte de loyer pourrait augmenter de manière significative.

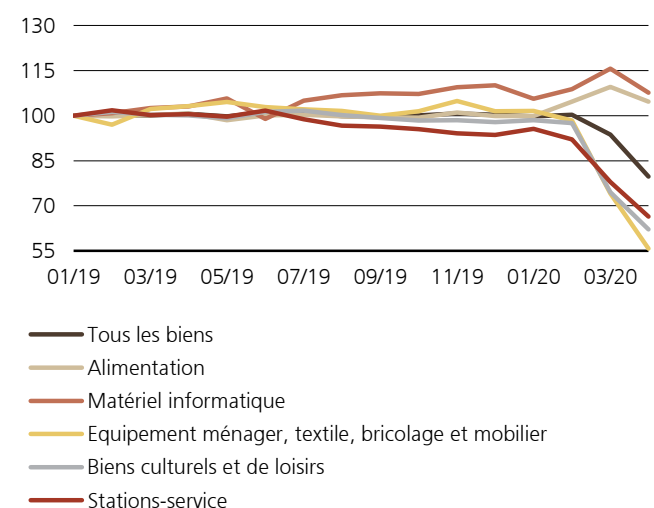
En raison de ces défis prononcés sur le marché de la location, les investisseurs sont susceptibles de demander une prime de risque plus élevée en considérant un actif avec une exposition au secteur du commerce de détail. Cela pourrait entraîner une réévaluation des valeurs de marché, en particulier dans le cas d'objets situés dans des emplacements secondaires.

L'après COVID-19 : le commerce de détail alimentaire comme refuge ?

Malgré la profonde perturbation dans le commerce de détail, la pandémie a mis en évidence la résistance continue de l'un de ses sous-secteurs : le marché alimentaire. Comme les magasins d'alimentation n'ont pas été touchés par les mesures de semi-confinement et que les achats effectués dans la panique générale ont donné un coup de pouce supplémentaire à leur volume de ventes, les revenus du secteur ont évolué très positivement depuis le début de l'année. En avril dernier, les ventes nominales des détaillants alimentaires ont augmenté de 3,9% alors que les revenus ont diminué de 20,7% en glissement annuel dans l'ensemble du secteur du commerce de détail (voir illustration 6). Dans le même temps, d'autres secteurs du commerce de détail qui étaient déjà sous pression avant la pandémie, tels que la mode, l'équipement ménager et les librairies, ont tous enregistré de fortes corrections de leurs ventes en raison de l'effet du semi-confinement.

L'impact limité des détaillants en ligne sur le secteur de la vente alimentaire, avec une part de marché de 2,8% en 2019 selon GfK, est également favorable aux perspectives à long terme des détaillants alimentaires physiques et des achats de proximité, en particulier pour les magasins proposant des produits frais. Par rapport aux produits non alimentaires, où près de 17% de toutes les ventes ont été réalisées en ligne en 2019 avec une tendance à la hausse persistante, le secteur alimentaire semble susceptible de rester un havre de stabilité dans un marché du commerce de détail de plus en plus difficile.

Illustration 6 : indices nominaux des ventes au détail par secteur (janvier 2019 = 100)



Source: Office fédéral de la statistique ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

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 juin 2020. Il s'agit d'un guide général concernant les évaluations d'UBS Asset Management. Publié en juin 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.

