

Real Estate Outlook

Suisse – Edition 2S21



Normalité en vue



Brice Hoffer
Head of Real Estate Research
& Strategy – DACH



L'environnement de taux d'intérêt bas continue de soutenir les investissements immobiliers



La reprise économique devrait se poursuivre dans les prochains trimestres, malgré la recrudescence des cas de Covid-19. Parallèlement, la dynamique inflationniste devrait rester contenue et le franc suisse devrait faire preuve de vigueur face à l'euro. Tous ces éléments laissent présager un maintien de la politique de taux d'intérêt négatifs de la Banque nationale suisse au cours de ces prochains trimestres.

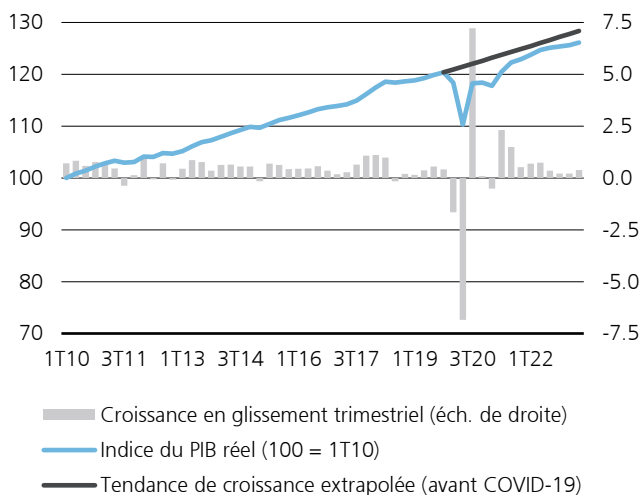
Macroéconomie

Les fondamentaux des faibles taux d'intérêt persistent

La reprise économique devrait se poursuivre

L'économie suisse a fortement rebondi au deuxième trimestre 2021 avec la levée progressive des mesures de confinement, avec un taux de croissance du PIB réel estimé à 1,8% en glissement trimestriel. Malgré la recrudescence des nouveaux cas de Covid-19, la reprise devrait se poursuivre dans les mois à venir, de nombreux acteurs économiques s'étant d'ores et déjà adaptés au caractère durable de la pandémie. Le climat de consommation et les indicateurs avancés tels que l'indice des directeurs d'achat (PMI) sont actuellement à des niveaux très élevés, témoignant de la forte confiance qui règne tant au niveau des entreprises que des ménages. Dans ces conditions, l'économie suisse devrait, selon nos prévisions, renouer avec la trajectoire de croissance qui prévalait avant la pandémie vers la fin de l'année (voir graphique 1).

Graphique 1: PIB réel, données et prévisions
(par trimestre, %)



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

La dynamique inflationniste reste modérée

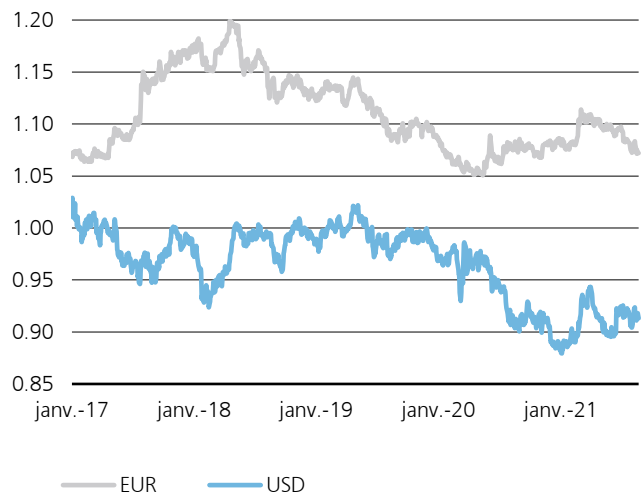
Alors que la poussée inflationniste persiste aux Etats-Unis, la dynamique d'inflation reste actuellement modérée en Suisse. L'indice des prix à la consommation (IPC) local n'a ainsi progressé que de 0,9% en glissement annuel en août 2021, malgré un effet de base important par rapport à 2020. Selon Oxford Economics, la hausse des prix devrait atteindre son apogée au quatrième trimestre 2021, avec un taux d'inflation attendu à 1% en glissement annuel, avant de ralentir progressivement en 2022. Dans la zone euro, l'inflation devrait adopter une trajectoire similaire, mais à un niveau sensiblement plus élevé (prévision pour le quatrième trimestre 2021: +3,0% en glissement annuel).

Le franc suisse reprend de la vigueur

Après une période de dépréciation relative en début d'année, le franc suisse a commencé à se ressaisir face à l'euro au deuxième trimestre 2021. Fin d'août, le taux de change EUR/CHF était au plus bas depuis début janvier 2021, le franc se négociant autour de 1,08 pour un euro (voir graphique 2).

Le force du franc suisse devrait se confirmer dans les prochains mois, la dette publique helvétique étant relativement modeste en comparaison de celle de nombreux autres pays développés. De plus, comme indiqué précédemment, la dynamique inflationniste reste très modérée en Suisse par rapport aux autres pays européens. Ce scénario pourrait cependant être remis en cause par de nouvelles interventions de la Banque nationale suisse (BNS) sur le marché des changes.

Graphique 2: Taux de change du franc suisse
(CHF/monnaie étrangère)



Source: Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2021

Les rendements des emprunts d'Etat devraient rester très bas

Face à la faiblesse de l'inflation et à l'appréciation du franc suisse, la BNS devrait, selon nous, maintenir sa politique de taux d'intérêt négatifs au cours des prochains trimestres. Par conséquent, les rendements des emprunts d'Etat suisses sont appelés à rester très bas dans un avenir proche. Après un rebond suite au choc de la pandémie en 2020, le rendement des emprunts d'Etat suisses à 10 ans a progressivement reculé au cours de l'été 2021 et stagne actuellement en territoire largement négatif. Fin août, il se situait ainsi à -0,4%.

Marché des investissements

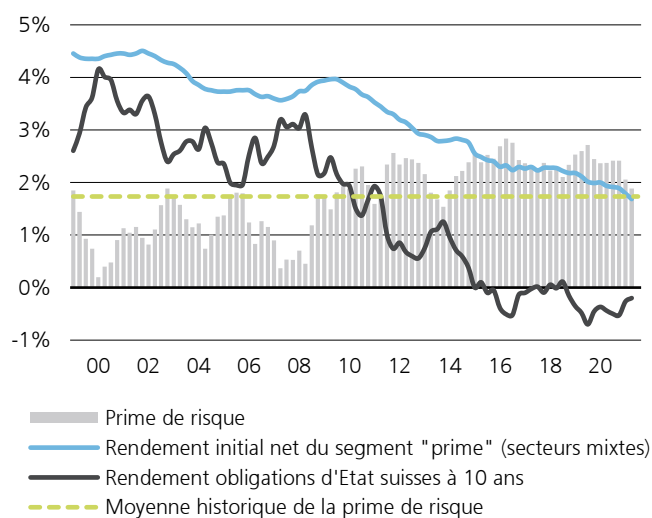
Pression sur les rendements initiaux dans tous les secteurs

Investissements directs: forte pression au premier semestre 2021

La poursuite des taux d'intérêt négatifs rend la situation particulièrement périlleuse pour les investisseurs. Dans ce contexte, les placements directs dans l'immobilier suisse restent très intéressants pour les investisseurs qui recherchent une alternative aux rendements négatifs du marché monétaire et aux faibles rendements des obligations. L'intérêt marqué des investisseurs pour le secteur s'est traduit récemment par une accélération de la baisse des rendements à l'acquisition du segment « prime ». La baisse a été particulièrement marquée sur le marché résidentiel, atteignant 18 points de base (pb) sur le premier semestre 2021, selon les chiffres de Wüest Partner. Étonnamment, malgré les incertitudes liées à la pandémie, la demande des investisseurs pour l'immobilier de bureaux de premier ordre a également été soutenue. Le recul du rendement net se chiffrait ici à 33 pb. Le rendement net s'est également inscrit en baisse dans l'immobilier commercial de premier ordre, mais de 10 pb seulement.

Malgré la hausse des prix des transactions et la compression des rendements à l'acquisition, les placements directs dans l'immobilier suisse offre toujours une prime de risque conséquente (voir graphique 3). Ainsi, à la fin du deuxième trimestre 2021, l'écart entre le rendement net à l'acquisition d'un bien de premier ordre et le rendement des emprunts d'Etat à 10 ans atteignait 1,9%, ce qui est supérieur à la moyenne historique (1,7%). Les rendements obligataires étant appelés à rester faibles (voir page 4), le marché des transactions immobilières devrait rester très concurrentiel au cours des prochains trimestres.

Graphique 3: Prime de risque des investissements immobiliers directs



Source: Wüest Partner 2T21; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2021. La performance passée ne préjuge pas de la performance future.

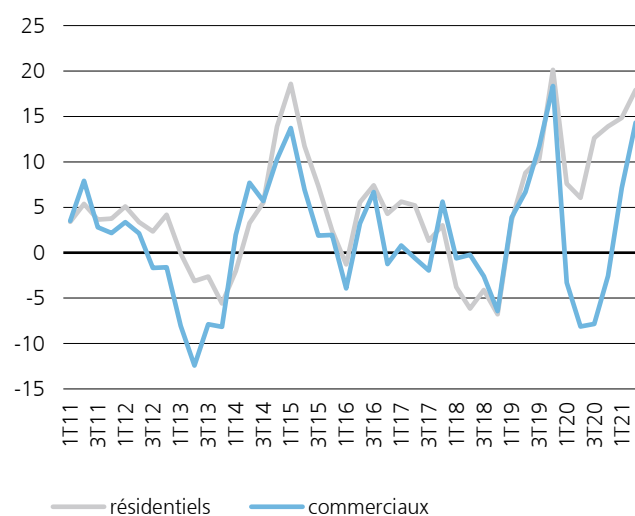
Dynamique également soutenue pour l'investissement indirect

L'intérêt des investisseurs pour l'immobilier suisse se reflète également dans les chiffres du marché indirect. Selon Safra Sarasin (2021), la dynamique du marché indirect est actuellement la plus forte de ces quatre dernières années, avec plus de 3 milliards de CHF de transactions (fonds propres et dettes) sur le marché des capitaux entre le début de l'année et la fin août 2021.

La dynamique des prix reste très forte sur le marché des fonds cotés, avec un agio moyen de l'ordre de 42% de la VNI au 31 août 2021. La tendance positive s'est poursuivie sur le secteur résidentiel au premier semestre 2021, avec une augmentation en glissement annuel de l'indice des prix de 14,8% en moyenne au premier trimestre 2021 et de 17,9% au deuxième trimestre 2021 (voir graphique 4). Cette progression indique que, dans le contexte actuel, les investisseurs continuent d'apprécier la stabilité des revenus du secteur résidentiel locatif.

L'immobilier commercial commence à montrer des signes de redressement, étant donné certaines avancées sur le front de la pandémie. L'indice des prix du secteur commercial s'est particulièrement bien comporté au premier semestre, avec une progression respective en glissement annuel de 7,1% et de 14,3% pour le premier et le deuxième trimestre 2021. Selon nous, l'immobilier commercial devrait continuer à rattraper son retard dans les mois à venir, d'autant plus qu'il bénéficie d'un effet de base favorable par rapport au niveau de 2020, qui a été fortement impacté par la pandémie.

Graphique 4: Rendement de l'indice des prix des fonds immobiliers cotés suisses (% en glissement annuel)



Source: Refinitiv 2T21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2021. La performance passée ne préjuge pas de la performance future.

Marchés locatifs

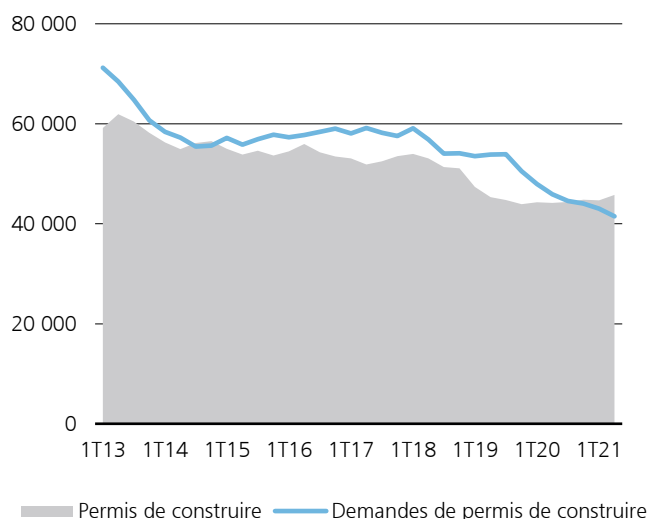
Résilience des fondamentaux du marché suisse

Logement locatif: Sur le chemin de la stabilisation

Le marché suisse des logements locatifs évolue sur une tendance de stabilisation. Du côté de la demande, le solde migratoire net s'est établi à quelque 26 000 personnes au premier semestre 2021. La dynamique migratoire de l'ensemble de l'année devrait donc atteindre la moyenne annuelle de la période 2016-2020 (soit un solde net positif d'environ 55 000 personnes). Du côté de l'offre, le nombre de projets de construction continue de diminuer de manière graduelle (voir graphique 5).

Grâce à une accalmie sur le front de la construction et un boost de la demande lié à la pandémie (par ex. pour les logements secondaires), le taux de vacance résidentiel suisse a connu sa première baisse depuis 12 ans en 2021. Le déséquilibre entre l'offre et la demande ne s'est cependant pas encore totalement résorbé sur le marché suisse du résidentiel locatif, si bien que les loyers sur offre restent actuellement sous pression, comme le confirment les données de Wüest Partner. Au niveau des portefeuilles institutionnels, les loyers existants font preuve de davantage de résilience, les biens concernés se caractérisant généralement par une localisation et une qualité supérieures à la moyenne.

Graphique 5: Activité de planification dans le marché résidentiel suisse (total sur 12 mois, nombre de logements)

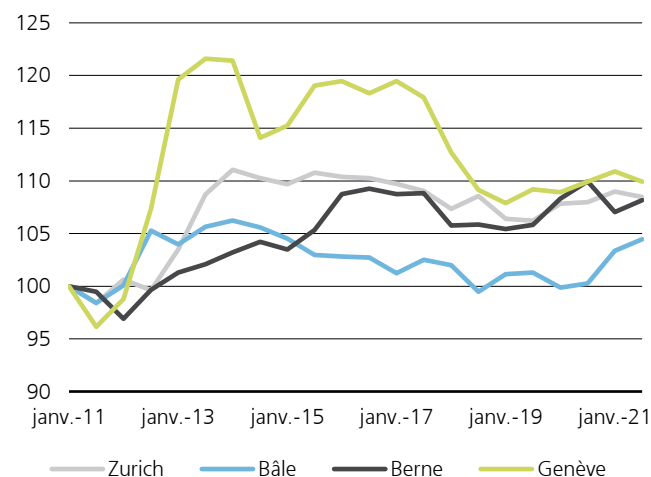


Source: Bauinfo 2T21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2021

Surfaces de bureaux: l'impact du Covid-19 reste incertain

Les données récentes reflètent toujours une certaine résilience du marché suisse de l'immobilier de bureaux. Selon JLL, le taux de vacance des surfaces de bureaux s'est inscrit en baisse à Zurich et à Genève au deuxième trimestre 2021, après avoir progressé légèrement au cours des premiers trimestres de la pandémie. Pour sa part, Wüest Partner fait état d'une stabilité des loyers sur offre sur la plupart des marchés locaux (voir graphique 6). L'impact à long terme du travail à domicile sur la structure de la demande d'espaces de bureaux n'est pas encore clair. Quoi qu'il en soit, à ce jour, le marché de l'immobilier de bureaux suisse semble toujours solide, tant en termes d'occupation que de dynamique d'investissement.

Graphique 6: Evolution des loyers sur offres pour les surfaces de bureaux (indice, 100 = janvier 2011)



Source: Wüest Partner 2T21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2021

Immobilier commercial: Une lueur au bout du tunnel

Si les confinements successifs ont été à l'origine de difficultés importantes pour de nombreux commerces, la campagne de vaccination laisse espérer une reprise durable du marché suisse du commerce de détail. Les données récentes de Monitoring Consumption Switzerland laissent apparaître une nette reprise des achats dans les magasins « physiques » au premier semestre 2021. Cette évolution positive ne remet cependant pas en cause les tendances structurelles défavorables, telles que le développement du commerce en ligne et le tourisme d'achat, qui devraient continuer à peser sur les locataires de surfaces commerciales dans les années à venir.

Prévisions de rendement

Le résidentiel locatif devrait superperformer au cours de ces prochaines années

Les perspectives de performance restent prometteuses

La solidité des marchés locatifs pendant la pandémie et les signaux positifs en provenance du marché des transactions nous ont amenés à relever quelque peu nos prévisions de performance totale sur cinq ans par rapport à [notre publication précédente](#) datant de mars dernier. Les investissements dans l'immobilier commercial devraient mieux résister qu'initialement anticipé, notamment en termes de demande des investisseurs et de compression des rendements à l'acquisition. Pour une allocation directe mixte dans l'immobilier suisse, nous tablons désormais sur une performance annuelle totale de 4,5% sur la période de trois ans allant de 2021 à 2023, sans recours à des effets de levier (voir graphique 7). Sur la période de cinq ans courant de 2021 à 2025, notre prévision de performance totale est encore de 4,1% par an en moyenne.

Perspectives positives pour les investissements dans le résidentiel locatif

Le sentiment des investisseurs reste très positif à l'égard du résidentiel locatif. La résilience de la performance du secteur, menée par la stabilité des revenus locatifs, reste particulièrement prisée en ces temps toujours incertains. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres, ce qui est de bon augure pour la performance du secteur. Nous tablons ainsi sur une performance totale moyenne de 5,3% sur les trois prochaines années (2021-2023). L'augmentation de la valeur du capital, soutenue par une compression des taux d'actualisation, devrait contribuer à cette performance. A l'inverse, les perspectives en matière de croissance des loyers restent plutôt contenues à court terme.

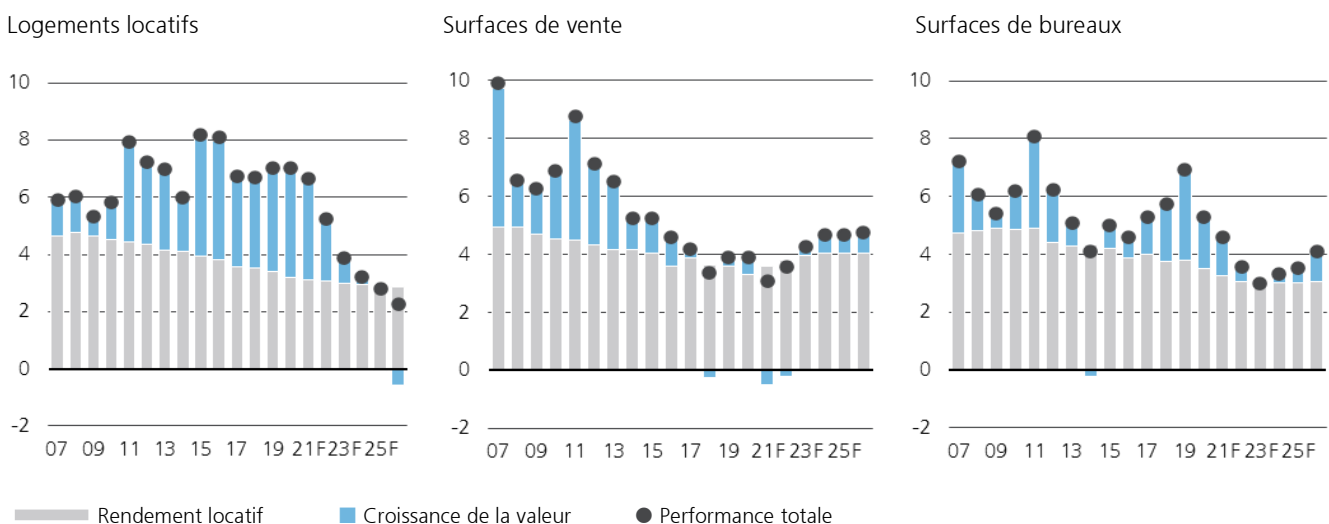
Immobilier de bureaux: résilience, mais avec des risques à la baisse

L'immobilier de bureaux a fait preuve de résilience tout au long de la pandémie, tant en termes d'occupation que de dynamique d'investissement. Cependant, les conséquences à long terme du travail à domicile et le nombre de nouveaux projets de construction devraient affecter les fondamentaux du marché dans les années à venir. La compression des rendements à l'acquisition et la croissance des loyers devraient donc s'interrompre à court terme, avec des différences importantes entre les différents segments du marché. En moyenne, nous tablons sur une performance totale de 3,7% par an sur la période 2021-2023 pour le marché suisse de l'immobilier de bureaux dans son ensemble.

Immobilier commercial: toujours en bas de classement

Malgré la reprise en cours sur le marché du commerce de détail suisse, les tendances structurelles défavorables comme le développement du commerce en ligne et le tourisme d'achat devraient continuer de peser sur la demande locative dans le marché de l'immobilier commercial, affectant ainsi les perspectives de croissance des loyers et le sentiment des investisseurs pour les années à venir. C'est ce qui explique la dernière position du secteur de l'immobilier commercial dans notre classement des performances totales anticipées. Pour une allocation dans l'immobilier commercial suisse, nous prévoyons une performance annuelle totale de 3,6% en moyenne sur la période de trois ans allant de 2021 à 2023.

Graphique 7: Performance anticipée pour les investissements immobiliers suisses (par secteur, sans effet de levier)



Source: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), août 2021

Remarque: la performance anticipée/passée ne préjuge pas de la performance future. Les projections présentées ici reposent sur l'hypothèse du maintien de taux d'intérêt bas à court terme

Pour davantage 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 consulter notre plateforme de recherche, **scannez-moi!**



www.ubs.com/repm-research

La présente publication ne peut en aucun cas être considérée comme une incitation à l'achat ou à la vente de titres ou autres instruments financiers d'UBS Asset Management Switzerland AG ou de ses filiales en Suisse, aux Etats-Unis ou dans toute autre juridiction. UBS interdit strictement la redistribution ou la reproduction, totale ou partielle, du présent document sans son autorisation écrite préalable, et UBS ne saurait être tenue responsable de quelque manière que ce soit des actions de tiers basées sur le présent document. Les informations et les opinions contenues dans le présent document ont été compilées ou formulées sur la base d'informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables et de bonne foi. Cependant, aucune responsabilité n'est acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Toutes ces informations et opinions sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Veuillez noter que la performance passée ne préjuge pas de la performance future. Pour les investissements dans l'immobilier/les infrastructures/le private equity (qu'il s'agisse d'investissements directs ou par le biais de fonds à capital variable ou fixe), les actifs sous-jacents sont illiquides. L'évaluation dépend donc du jugement de l'évaluateur. La valeur des investissements ainsi que les revenus qui en découlent peuvent tout aussi bien évoluer à la hausse qu'à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le capital initialement investi. Aucune opinion quant au marché ou aux investissements exprimée ici ne doit être considérée comme une recherche/analyse d'investissement. **Le présent document n'a pas été préparé conformément aux exigences d'une quelconque juridiction visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière, et il n'est soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion d'analyses financières.** Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une distribution, et elles ne peuvent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque titre ou fonds. Certains commentaires figurant dans ce document sont considérés comme des déclarations prospectives. Les résultats effectifs peuvent être très différents. Les opinions exprimées ici reflètent le jugement d'UBS Asset Management au moment de la rédaction du présent document, et il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de modifier les déclarations prospectives suite à de nouvelles informations, à des événements futurs ou à toute autre circonstance. De plus, ces opinions ne visent ni à prédire ou à garantir la performance future d'un titre individuel, d'une classe d'actifs donnée ou des marchés en général, ni à prédire la performance future d'un quelconque compte, portefeuille ou fonds d'UBS Asset Management. Source pour l'ensemble des données/graphiques (sauf indication contraire): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Les opinions exprimées ici représentent les opinions générales d'UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets en septembre 2021. Sauf indication contraire, toutes les informations sont en date du mois de septembre 2021. Publié en septembre 2021. **Autorisé à des fins d'utilisation internationale.**

© UBS 2021. Le symbole des trois clés et le logo UBS font partie des marques déposées et non déposées d'UBS. Les autres marques citées ici peuvent être des marques déposées de leurs propriétaires respectifs. Tous droits réservés.

