

Aperçu et perspectives

Edition 2S18



Marché immobilier suisse

Contexte macroéconomique

L'économie suisse se maintient sur le chemin de la croissance et cette progression profite au marché de l'emploi. Toutefois, les risques géopolitiques mondiaux viennent assombrir quelque peu le tableau.

L'économie suisse est toujours sur le chemin de la croissance. Au 2^e trimestre 2018, le produit intérieur brut réel a enregistré pour la cinquième fois d'affilée une hausse supérieure à la moyenne (+0,7% par rapport au trimestre précédent). La dynamique conjoncturelle robuste tant au plan intérieur que mondial soutient le marché de l'emploi suisse, le taux de chômage se maintenant ainsi en juillet dernier à un bas niveau de 2,4%. Au 2^e trimestre 2018, le nombre de personnes actives a grimpé de près de 2% par rapport à l'année précédente, ce qui correspond à près de 76 000 équivalents plein temps supplémentaires. Toutes les grandes régions de Suisse à l'exception du Tessin (-0,1%) ont bénéficié de cette dynamique favorable. Cependant, dans le secteur de la consommation, l'appui de l'essor conjoncturel se fait pour le moment à peine ressentir. Après avoir affiché une modeste progression en 2017, le climat de consommation helvétique a progressivement diminué depuis le début de l'année, redescendant aux environs de sa moyenne à long terme (T2 2018: -7 points). La stagnation des salaires réels (2017: -0,1%) constatée en Suisse en dépit du redressement économique contribue certainement à cette faible dynamique.

L'escalade des risques à l'international, en particulier du fait de la politique commerciale protectionniste des Etats-Unis, assombrit actuellement quelque peu les perspectives conjoncturelles helvétiques. Les acteurs de l'économie suisse tendent à réagir négativement à ces incertitudes persistantes. En août, le baromètre conjoncturel du KOF atteignait 100,3

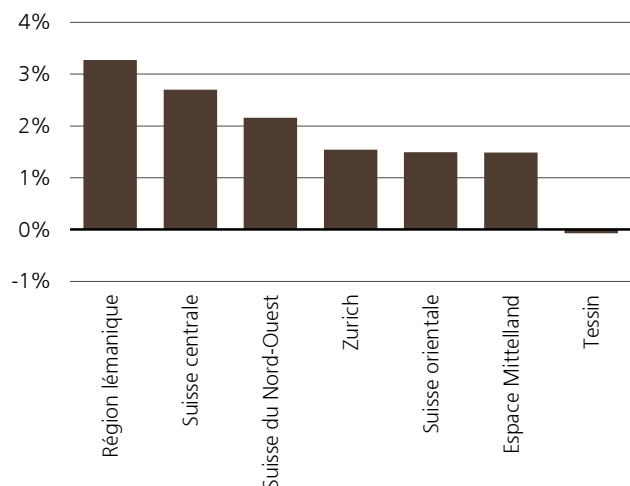
points, soit un niveau nettement inférieur au récent pic de 111,4 points enregistré en décembre 2017. Néanmoins, le contexte économique mondial devrait demeurer solide jusqu'à la fin 2018. Nous anticipons pour la Suisse une vigoureuse croissance réelle de 2,9% sur l'ensemble de l'année. En 2019, la dynamique conjoncturelle helvétique devrait reculer d'un cran (+1,6%) à mesure que l'impact favorable de l'économie mondiale s'affaiblit.

Les tensions géopolitiques actuelles ne restent pas sans conséquences pour le marché financier suisse. Le franc, qui s'était nettement déprécié face à l'euro depuis la mi-2017, éveille à nouveau l'intérêt des investisseurs à la recherche d'un havre sûr. Entre fin avril et début septembre 2018, le cours de l'EUR/CHF a ainsi reculé de 1,20 à 1,12.

La récente revalorisation de la monnaie helvétique, alliée à une dynamique d'inflation toujours contenue (T2 2018: 1,0%) plaident pour l'heure en faveur du maintien des taux directeurs suisses à -0,75%. La politique monétaire de la Banque nationale suisse devrait évoluer en parallèle avec celle de la zone euro, où l'on attend une première hausse des taux dans la deuxième moitié de l'année prochaine. Après s'être inscrits fermement en territoire positif au début de l'année, les rendements des obligations à 10 ans de la Confédération ont chuté au 2^e trimestre 2018 en réponse aux tensions géopolitiques internationales (élections en Italie, politique commerciale américaine). Ils fluctuent actuellement aux environs de zéro et restent vulnérables à de nouveaux événements perturbateurs.

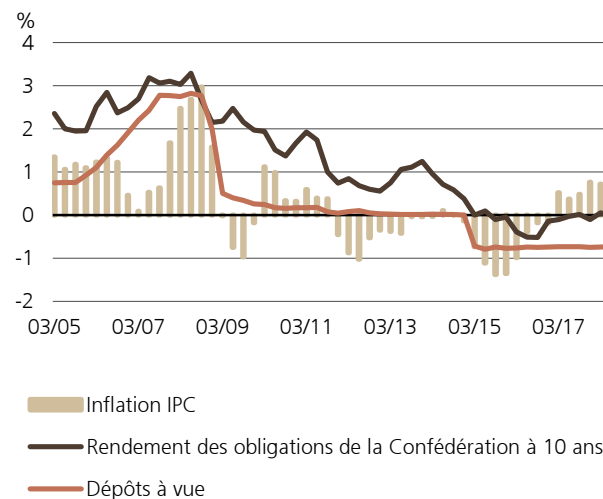
Croissance généralisée de l'emploi

Croissance annuelle des équivalents plein temps par région*



Dynamique inflationniste toujours contenue

Environnement des taux et inflation en Suisse



Sources : Oxford Economics, Office fédéral de la statistique; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland
*Données au : T2 2018

Immeubles résidentiels de rapport

La partition du marché résidentiel locatif suisse continue de s'accroître. Alors que l'absorption demeure dynamique dans les centres urbains, le déséquilibre entre offre et demande s'accroît dans les zones périphériques.

L'écart se creuse

Pour les investisseurs suisses, l'environnement de taux bas n'offre presque aucune alternative aux rendements toujours attractifs des placements immobiliers. L'afflux de capitaux qui en résulte s'exprime sous la forme d'une importante activité de construction, notamment dans le marché des logements locatifs. Selon Baublatt, les investissements de construction sur le marché résidentiel suisse ont totalisé 10 milliards de francs au premier semestre 2018, un niveau comparable à celui de l'année précédente. Nombre de ces projets sont situés à la périphérie des agglomérations, alors que l'activité de planification demeure modérée dans les grands centres. La faible disponibilité de terrains non bâtis et la complexité des projets de densification freinent l'activité de construction dans ces zones urbaines.

Contrastant avec la robuste activité de construction, la demande de logements locatifs montre des signes croissants de ralentissement. En 2017, le solde migratoire a diminué en Suisse pour la quatrième année de suite (solde net : 53 200 personnes). Les données des deux premiers trimestres 2018, qui totalisent à peine 25 000 personnes nettes, ne suggèrent aucune reprise marquée de l'immigration pour l'année en cours. Sur le plan géographique, les différentes régions du pays ne sont pas toutes affectées dans la même mesure par le recul de la migration.

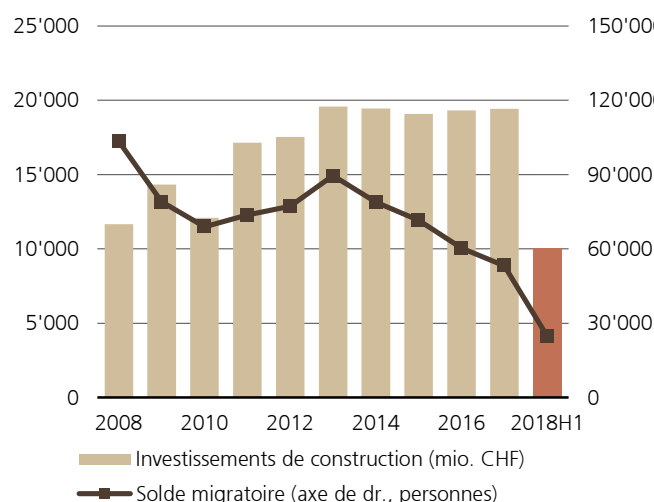
Ainsi, le solde migratoire a augmenté l'année dernière dans quatre des cinq grands centres helvétiques. La ville de Lausanne a constitué la seule exception. Cependant, avec une immigration nette de 1,7% de sa population permanente, elle continue d'enregistrer un afflux nettement supérieur à la moyenne helvétique (0,6%).

Nouvelle hausse du taux de vacance

L'écart croissant entre l'offre et la demande se traduit par une dégradation de la situation commerciale sur le marché suisse des logements locatifs. En juin 2018, le nombre de logements vides a augmenté de 13% par rapport à l'année précédente, portant le taux de vacance à 1,6%. La progression ininterrompue de ce dernier depuis son dernier plancher de 0,9% en 2009 est attribuable avant tout à la hausse du nombre de logements locatifs vides (+33 400 unités). En ville de Zurich, la part des logements vacants est demeurée stable à un très bas niveau (0,20%). Elle a même reculé à Berne, passant de 0,57% à 0,45%. Les villes de Genève, Bâle et Lausanne ont connu l'année dernière une forte hausse du nombre d'appartements inoccupés. Malgré cela, le pourcentage d'unités résidentielles disponibles dans ces centres urbains se maintient à un faible niveau (0,7% ou moins), ce qui signifie que le récent accroissement du taux de vacance signale une légère détente du marché immobilier résidentiel local plutôt qu'une dégradation fondamentale de la situation de commercialisation. En revanche, le déséquilibre existant sur les marchés périurbains des cantons de Soleure (taux de vacance : 2,98%), Schaffhouse (2,47%) et Thurgovie (2,42%) s'est une nouvelle fois accentué dans le courant de l'année écoulée.

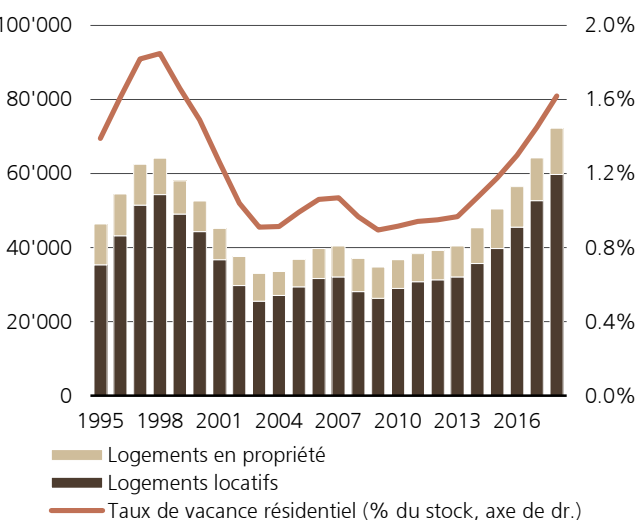
L'activité de construction s'éloigne de la demande

Volume de constructions résidentielles en Suisse et solde migratoire



Nouvelle hausse du taux de vacance

Logements inoccupés selon le segment et taux de vacance



Sources : Baublatt, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'Etat aux migrations ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

Immobilier commercial

Après plusieurs années difficiles, les signes d'une consolidation se multiplient sur le marché suisse des surfaces de bureaux. La mutation structurelle se poursuit dans le secteur du commerce de détail, posant ainsi un défi pour le marché des surfaces de vente.

Résurgence de la demande de surfaces de bureaux

Ces dernières années, le marché helvétique des surfaces de bureaux était bien souvent source de nouvelles négatives. L'expansion de l'offre dans ce secteur suite aux activités de planification intenses des années 2011-2012, alliée à une demande de surfaces contenue par le ralentissement de l'économie suisse (choc du franc fort), a mené à une augmentation des taux de vacance et à une pression accrue sur les loyers. Toutefois, depuis la fin 2017, les signes d'une stabilisation se multiplient. La situation favorable sur le marché de l'emploi suisse (voir page 2) soutient la demande de surfaces de bureaux. En outre, la récente normalisation de l'activité de construction dans ce secteur contribue à la consolidation des fondamentaux du marché. Selon Jones Lang LaSalle, l'offre sur le marché de Zurich a reculé de 11,3% au cours du premier semestre 2018, après deux années de hausse. Ceci correspond à un taux d'offre de 4,8%. A Genève, le déséquilibre reste plus marqué, avec un taux d'offre de 5,7%. Le nombre de surfaces de bureaux disponibles y a une nouvelle fois augmenté depuis le début de l'année, quoique dans une mesure restreinte (+4,8%).

Au plan local, la commercialisation s'améliore avant tout dans les zones centrales, tandis que les emplacements à la périphérie des zones commerciales, telles que la région Zurich-Nord ou les alentours de l'aéroport de Genève, continuent de

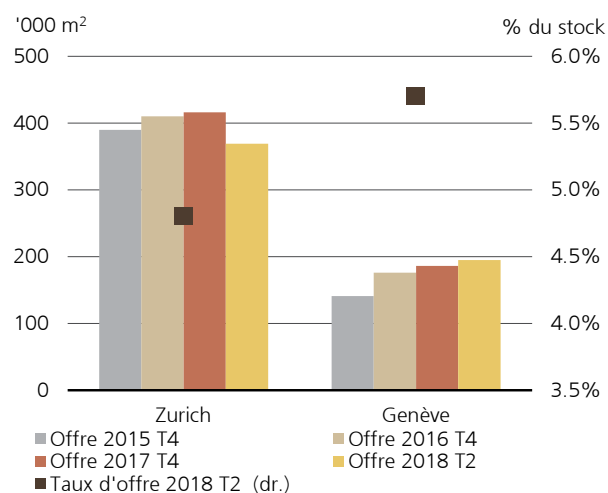
souffrir d'un excédent d'offre. L'évolution favorable des fondamentaux du marché n'a pas encore mené à une reprise sur le front des loyers. Au 2^e trimestre 2018, les loyers sur offre ont subi une correction de -0,5% en comparaison annuelle à Zurich, et de -7,5% à Genève. Le creux de la vague devrait toutefois être atteint dans les prochains trimestres, après quoi les loyers devraient s'inscrire dans une évolution latérale.

Pas d'amélioration en vue pour le marché des surfaces de vente

La mutation structurelle se poursuit dans le secteur du commerce de détail. Selon GfK et l'ASG, le chiffre d'affaires du secteur non alimentaire stationnaire a reculé de 0,9 milliard de francs en Suisse en 2017. Parallèlement, le volume du commerce en ligne et par correspondance a grimpé de 0,8 milliard dans ce même segment de marché. L'impact négatif de cette évolution sur la demande de surfaces commerciales est considérable. Selon Wüest Partner, les loyers proposés sur le marché suisse des surfaces de vente ont chuté de 0,3% en glissement annuel au 2^e trimestre 2018, évoluant ainsi 10% en deçà du sommet atteint à la fin 2012. Dans un environnement de marché si complexe, les éléments tels que la qualité du site, la polyvalence des surfaces et la modernité du concept du bâtiment jouent un rôle croissant dans le succès de la commercialisation d'une propriété. La sélection des locataires principaux devient elle aussi essentielle, car les différents secteurs du commerce de détail stationnaire ne sont pas tous touchés de la même manière par l'implantation du commerce en ligne. Alors que les chiffres d'affaires du secteur alimentaire se sont montrés vigoureux en juin dernier (+3,3% en comparaison annuelle), le déclin des ventes s'est poursuivi dans le commerce de vêtements et de chaussures (-7,9%).

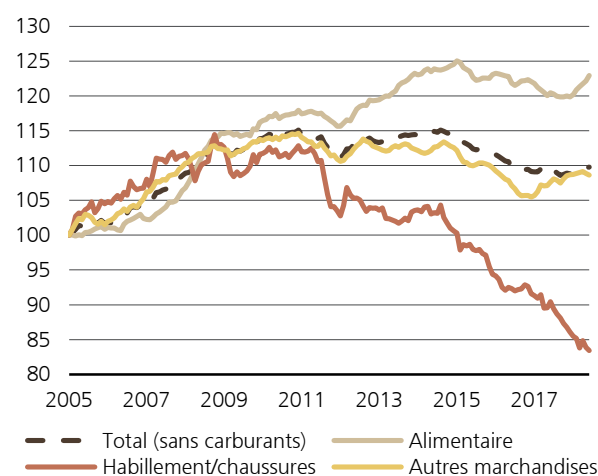
Stabilisation de l'offre à un niveau élevé

Offre de surfaces de bureaux à Zurich et Genève



L'habillement sous forte pression

Chiffres d'affaires du commerce de détail en Suisse*



Sources : Jones Lang LaSalle, Office fédéral de la statistique ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

*Nominiaux et par secteur, moyenne glissante sur 6 mois, indice, janvier 2005 = 100

Perspectives d'évolution des rendements

Après plusieurs années de progression robuste, l'appréciation des valeurs immobilières amorce un ralentissement. Dans les prochaines années, la performance des placements immobiliers en Suisse va être portée, en premier lieu, par les rendements locatifs.

Rendements à l'acquisition toujours très bas

Dans l'environnement actuel de taux bas, les placements immobiliers suisses gardent tout leur attrait. L'écart de rendement entre les propriétés immobilières de standard supérieur (secteurs mixtes) et les obligations de la Confédération à 10 ans est resté bien supérieur à la moyenne historique au 2^e trimestre 2018 (230 points de base), stimulant ainsi l'investissement et les transactions sur le marché immobilier helvétique.

L'intérêt toujours vif de la part des investisseurs maintient les rendements à l'acquisition des propriétés de standard élevé à un bas niveau dans les différents secteurs. Sur le marché résidentiel locatif, qui a connu le plus fort repli des rendements depuis le sommet de 2009, la rémunération initiale nette aux emplacements les plus prisés s'est maintenue à un plancher de 1,8% à la mi-2018, selon les chiffres publiés par Wüest Partner. Seuls les rendements à l'acquisition des surfaces de vente sont en train d'amorcer un léger mouvement haussier en raison de la mutation structurelle subie par le commerce de détail. Au 2^e trimestre 2018, ils surpassaient leur niveau plancher de début 2017 de 40 et 20 points de base respectivement sur les marchés de Zurich et de Genève.

Le revenu locatif gagne en importance

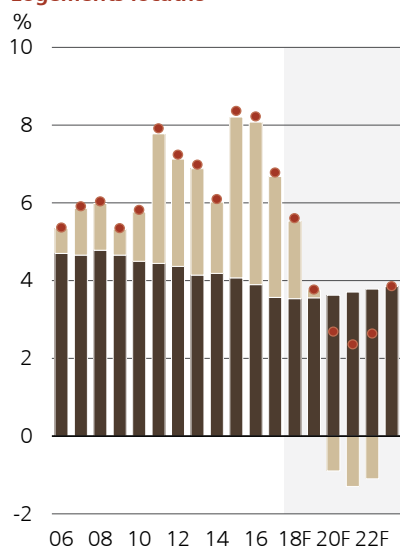
Etant donné le durcissement progressif de la politique monétaire qui devrait s'amorcer dans la 2^e moitié de 2019 et le niveau actuellement élevé des valeurs immobilières, les primes de risque sur le marché immobilier suisse devraient se retrouver progressivement sous pression dans un avenir proche. Le ralentissement de l'appréciation des valeurs immobilières représente donc un scénario vraisemblable pour les années à venir. Après une stagnation anticipée pour 2019, le marché des logements locatifs devrait subir une première correction des valeurs du capital en 2020 (-0,9%) du fait de la légère hausse des taux d'intérêt. Sur le marché des surfaces de vente, une baisse des valeurs immobilières devrait être constatée dès cette année (-1,0%) en réponse aux difficultés persistantes rencontrées sur le marché physique. Des signes avant-coureurs en provenance du marché des transactions confirment cette prévision (voir paragraphe précédent). Grâce à des rendements locatifs toujours robustes, la performance globale dans ces deux segments de marché devrait toutefois rester positive sur la période 2019-2021. Selon nos estimations, elle devrait s'inscrire en moyenne à près de 3,0% pour l'immobilier résidentiel, et à 3,5% pour le secteur commercial. Sur le marché des surfaces de bureaux, l'amélioration de la situation de commercialisation devrait soutenir la dynamique des loyers, et donc les valeurs de marché. Par conséquent, un rendement total moyen de 4,2% par an est attendu dans ce segment pour la période 2019-2021.

Les prévisions mentionnées ci-dessus se fondent sur l'hypothèse d'une normalisation graduelle du niveau des taux d'intérêt en Suisse dans les années à venir. Etant donné les tensions actuelles sur le plan géopolitique, la possibilité d'un durcissement agressif des taux et donc d'une pression aggravée sur les prix de l'immobilier constitue un scénario pour l'heure peu plausible à nos yeux.

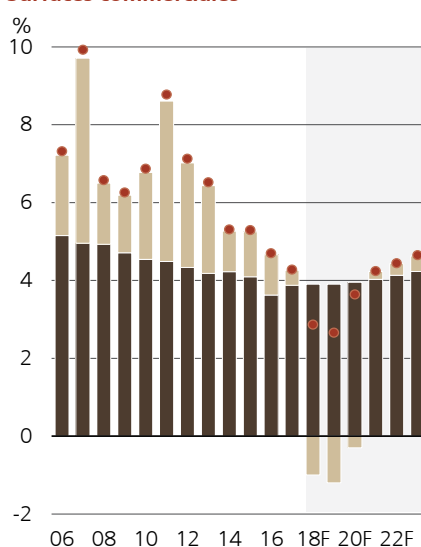
L'appréciation des valeurs du capital diminue progressivement

La performance des placements immobiliers repose de plus en plus sur les rendements locatifs

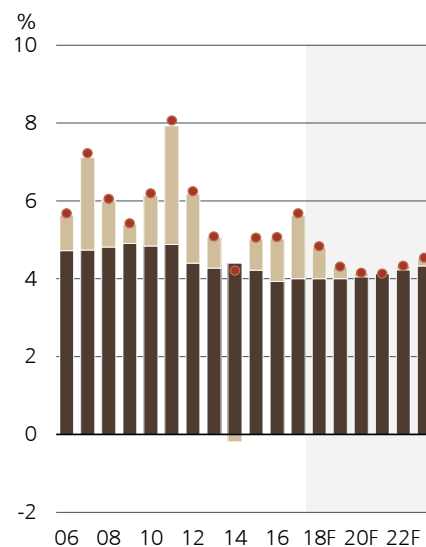
Logements locatifs



Surfaces commerciales



Surfaces de bureaux



■ Rendement locatif

■ Croissance de la valeur du capital

● Rendement total

Sources : MSCI IPD ; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets ; Research & Strategy – Switzerland ; septembre 2018

Remarque : les données sont des estimations et ne constituent en aucun cas une garantie de rendement attendu

**Real Estate & Private Markets,
Research & Strategy – Switzerland**

Brice Hoffer

Pour de plus amples informations, veuillez vous adresser à :

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets
Research & Strategy – Switzerland
Brice Hoffer
Tél. +41-44-234 91 56
brice.hoffer@ubs.com

www.ubs.com/realestate



Cette publication ne constitue en aucun cas une offre ou une incitation à l'achat ou à la vente de quelconques titres ou autres instruments financiers en rapport avec UBS SA ou ses sociétés affiliées en Suisse, aux Etats-Unis ou dans tout autre pays. Le

présent document ne peut être utilisé, reproduit, redistribué ou réédité, en tout ou partie, sans l'autorisation écrite d'UBS Asset Management. Les informations recueillies et les opinions présentées dans le présent document reposent sur des données fiables provenant de sources dignes de confiance, mais il n'existe aucune garantie quant à leur exactitude, précision ou exhaustivité. Les informations et opinions fournies dans ce document peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Veuillez noter que l'évolution passée des prix n'est pas indicative des performances futures. Dans le cas des placements immobiliers (par le biais d'investissements directs ou de fonds fermés ou ouverts), les actifs sous-jacents sont illiquides et leur évaluation dépend de l'appréciation de l'estimateur. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent augmenter ou diminuer, et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas l'intégralité du montant engagé. Le présent document est une publication à caractère publicitaire. Les opinions sur les marchés et placements qu'il contient ne constituent pas une analyse financière (Investment Research). **Cette publication n'a pas été établie conformément aux prescriptions légales d'une juridiction particulière en matière d'indépendance de l'analyse financière, et il n'existe aucune restriction interdisant l'exécution de transactions avant la diffusion des analyses financières.** Les

informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à la diffusion ni à la recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou fonds particuliers. Certaines des estimations figurant dans ce document ont un caractère prévisionnel, et il se peut que les performances futures s'écartent substantiellement de ces estimations. Les opinions exprimées se fondent sur l'état des connaissances d'UBS Asset Management au moment de la rédaction de ce document. Il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de modifier ces déclarations prévisionnelles en réponse à de nouvelles informations, des événements futurs ou toute autre éventualité. Par ailleurs, ces déclarations prévisionnelles n'ont pas pour objectif de prédire ou garantir l'évolution future (performance) globale de titres, classes d'actifs ou marchés individuels, ni de prédire la performance future de quelconques comptes, portefeuilles ou fonds d'UBS Asset Management. Source de l'ensemble des données et graphiques (sauf indication contraire) : UBS Asset Management. Les déclarations reflètent la situation en septembre 2018. Elles représentent un guide général quant aux opinions d'UBS Asset Management. Publié en septembre 2018. **Approuvé pour l'usage à l'échelon mondial.**

© UBS 2018. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Tous droits réservés.