

Aperçu et perspectives

Marché immobilier suisse – Edition 1S20



Poursuite du «super cycle»

Environnement macroéconomique

Les trimestres se succèdent et l'environnement de marché demeure passablement inchangé pour les placements immobiliers suisses. L'activité économique plus calme, l'appréciation du franc ainsi qu'une inflation exsangue plaident en faveur de la poursuite de la politique des taux d'intérêt négatifs menée par la Banque nationale suisse (BNS). La classe d'actifs de l'immobilier reste donc particulièrement attrayante malgré une hausse des prix sur le marché des transactions en Suisse.

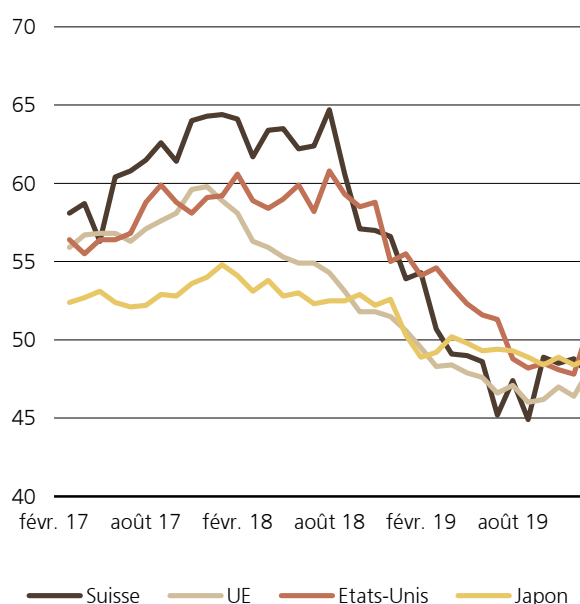
Une croissance économique modeste en 2020

Certains événements géopolitiques survenus fin décembre et en janvier ont laissé entrevoir une année 2020 plus apaisée sur le front des risques mondiaux. Le triomphe de Boris Johnson aux dernières élections de la chambre basse britannique, avec une représentation historiquement forte du parti conservateur, a permis de clarifier l'issue du Brexit. Par ailleurs, la signature d'un accord commercial dit «de phase 1» entre les Etats-Unis et la Chine a mené à une légère détente sur le front des tensions commerciales mondiales. Mais ces évolutions positives doivent être relativisées. Les modalités des futures relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne doivent être encore définies précisément. Par ailleurs, la plupart des mesures protectionnistes dans le domaine de l'import/export entre la Chine et les Etats-Unis sont toujours en place, et le flux de marchandises en provenance de l'UE est de plus en plus dans la ligne de mire du gouvernement américain. D'autre part, la propagation du coronavirus perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales ainsi que le climat économique, aussi bien en Suisse qu'à l'étranger. En outre, la future élection présidentielle américaine devrait être source d'incertitudes au second semestre.

Dans ce contexte, le climat reste pesant dans la plupart des économies à travers le monde. En janvier 2020, l'indice suisse des directeurs d'achat restait sous le seuil des 50 points, signe d'une contraction dans le secteur industriel suisse (fig. 1). D'après les estimations actuelles, le produit intérieur brut (PIB) suisse n'a enregistré qu'une faible croissance réelle en 2019 (+0,9%). Pour 2020, l'activité économique devrait s'accélérer avec une croissance réelle prévue de 1,4%.

Mais ces prévisions intègrent également des contributions exceptionnelles, comme les recettes de la Coupe d'Europe de football (UEFA) et des Jeux olympiques d'été (CIO). Selon les évaluations actuelles, ces contributions spéciales pourraient représenter jusqu'à 0,5% de croissance du PIB réel. Ces effets exceptionnels mis à part, les perspectives économiques restent donc positives pour la Suisse en 2020 mais à un niveau modéré, tout en notant que l'épidémie de coronavirus pose des risques à la baisse marqués pour les pronostics actuels.

Fig. 1: Indices des directeurs d'achat régionaux (PMI)



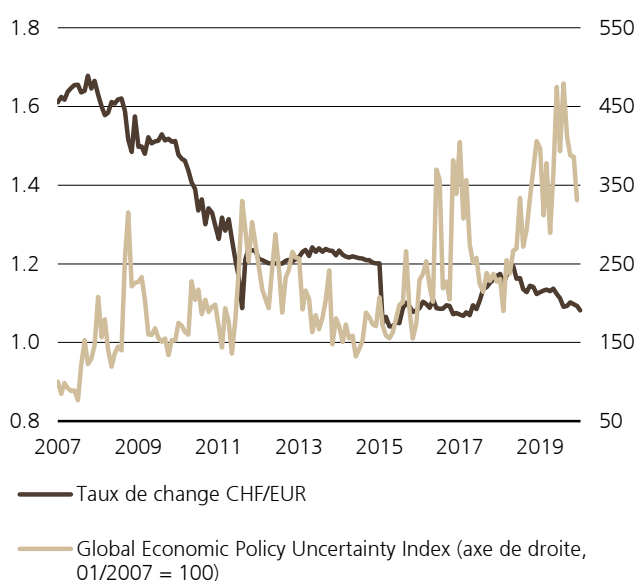
Source: Thomson Reuters Eikon; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

La tendance à la hausse du franc persiste

La dynamique de l'inflation reste très faible en Suisse. En janvier 2020, l'indice des prix à la consommation (IPC) n'avait progressé que de 0,2% en glissement annuel et, d'après les prévisions actuelles, les prix suisses devraient plus ou moins stagner en 2020. Sur le marché des changes, les incertitudes mondiales persistantes poussent les investisseurs à se réfugier dans le havre du franc suisse. Les récents reproches en matière de manipulation de la monnaie que le Trésor américain a adressés à la Banque nationale suisse ont mené à une pression haussière supplémentaire. Entre début décembre 2019 et début février 2020, le cours du couple CHF/EUR est passé de 1,10 à 1,07 (fig. 2).

Fig. 2: Le franc suisse comme valeur refuge

Incertitudes mondiales et taux de change du CHF



Source: Economic Policy Uncertainty, Thomson Reuters Eikon; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

Attractivité croissante des investissements immobiliers malgré des prix de transaction plus élevés

L'activité économique modérée, l'appréciation du franc ainsi que l'absence d'inflation plaident en faveur d'une poursuite de la politique de taux d'intérêt négatifs menée par la BNS. La pression des investisseurs sur le marché immobilier suisse reste donc très élevée. Au troisième trimestre 2019, le rendement initial net moyen à l'achat d'un immeuble de haut standing s'établissait à environ 2,0%, soit 20 points de base de moins que l'année précédente.

Le niveau de rendement actuellement très bas du marché obligataire renforce l'attractivité de l'immobilier suisse, et ce malgré une nouvelle hausse des prix de transaction. La prime de risque moyenne du segment "prime" – à savoir l'écart entre le rendement à l'acquisition d'un bien immobilier de premier ordre et celui d'une obligation de la Confédération à 10 ans – a atteint 2,7% à la fin du troisième trimestre 2019, s'approchant ainsi d'un plus haut historique. Le «super cycle» du marché immobilier suisse se poursuit donc grâce au maintien de l'environnement de taux extrêmement bas.

Immeubles résidentiels de rapport

Comme anticipé, le solde migratoire de la Suisse de 2019 s'est établi à peu près au même niveau que l'année précédente. La demande connaît donc une croissance modérée sur le marché suisse du logement locatif, en comparaison de la dynamique de ces dernières années. Le ralentissement de l'activité de planification de nouveaux logements se poursuit et les grands centres urbains ainsi que leurs alentours connaissent un retour en grâce chez les promoteurs. Globalement, l'offre reste toutefois supérieure à la demande sur ce marché.

La demande progresse de façon modérée

Avec un solde migratoire d'environ 55 000 personnes, la dynamique de l'immigration est restée stable en 2019 par rapport à l'année précédente (+0,5%). La migration reste donc à un niveau contenu en comparaison de la dynamique des années 2008-2015. En tant que principal vecteur de l'évolution de la population, le tassement de l'immigration ne reste pas sans conséquence sur la croissance démographique de la Suisse. En 2018, le taux de croissance national était de 0,8%, soit bien en-deçà de la moyenne des cinq années précédentes (1,1%; fig. 3). Dans les régions plutôt périphériques, comme le canton du Tessin (-0,1%) ou celui de Neuchâtel (-0,6%), la dynamique était même négative, tandis que les zones plus urbaines, telles que les cantons de Zurich (1,2%) ou de Zoug (1,2%), affichaient toujours une croissance solide.

L'activité de planification ralentit encore

Le ralentissement de la planification de nouveaux logements amorcé début 2019 se poursuit sur le marché de l'immobilier résidentiel suisse. Selon Bauinfo, le total annuel des nouveaux logements ayant obtenu un permis de construire a baissé de 14% en glissement annuel au quatrième trimestre 2019.

Toutefois, avec près de 44 000 logements par an, le volume absolu de nouveaux projets reste très important compte tenu des déséquilibres actuels du marché. En outre, l'environnement des taux d'intérêt extrêmement faibles devrait soutenir encore l'activité de construction de logements locatifs durant les trimestres à venir.

Mais un autre facteur pointe vers une évolution plus saine du marché du logement. Il semble que les promoteurs s'intéressent de plus en plus aux grands centres urbains et à leurs environs immédiats, où la capacité d'absorption reste intacte. Selon les données pour le troisième trimestre 2019, la part des demandes de permis de construire dans les grands centres urbains et leurs agglomérations représentait plus de 32% des projets résidentiels pour toute la Suisse. Il y a un an, cette part n'était que de 28%. La tendance est encore plus marquée au sein des grandes villes, avec une part de 11,5% (contre 7,9% au troisième trimestre 2018).

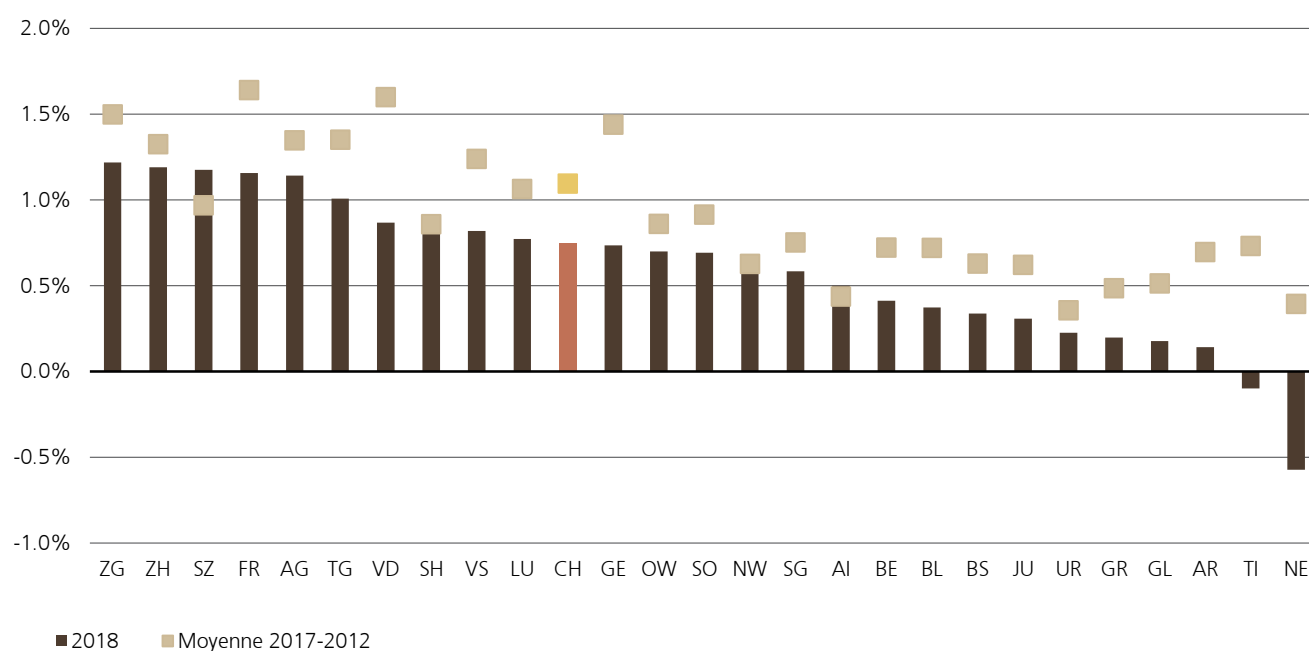
Les loyers sur offre toujours en baisse

La croissance modérée de la demande et l'activité de construction toujours soutenue compliquent encore la commercialisation des logements locatifs en Suisse. D'après les données de Wüest Partner, le taux d'offre affiche toujours une tendance ascendante, mais avec de fortes disparités entre les régions. Dans les communes situées hors des agglomérations urbaines, l'offre est actuellement deux fois supérieure à son niveau de 2013. A l'inverse, le nombre de logements locatifs disponibles dans les grands centres urbains est demeuré constant sur la même période.

Dans ce contexte, les loyers sur offre restent globalement sous pression. Wüest Partner a annoncé une correction moyenne de -0,9% en glissement annuel pour le quatrième trimestre 2019. Si le nombre de nouveaux projets résidentiels a légèrement diminué récemment, ce ralentissement ne devrait se répercuter sur l'activité de construction réelle que dans quelques trimestres. Par ailleurs, le volume de projets ayant reçu une autorisation de construire reste important par rapport au potentiel d'absorption, ce qui devrait se traduire par un environnement de marché toujours favorable aux locataires dans un futur proche.

Fig. 3: La croissance démographique s'est ralentie

Croissance démographique cantonale (en % par an)



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

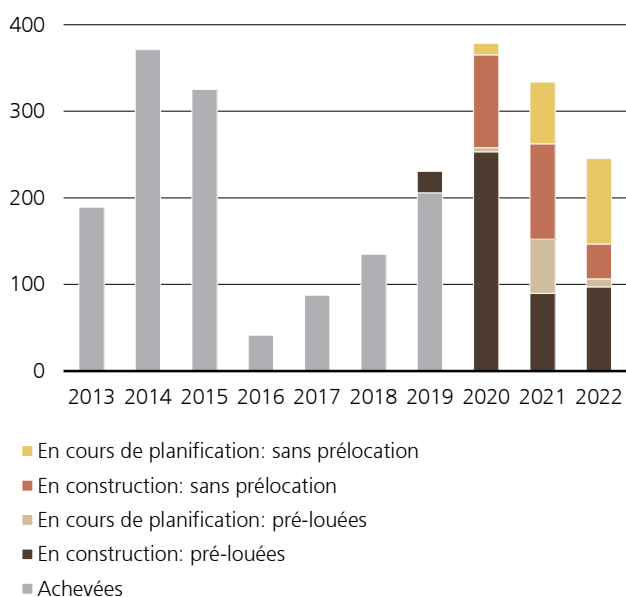
Immeubles de bureaux et commerciaux

La plupart des marchés régionaux de l'immobilier de bureaux sont sortis du creux de la vague. Les loyers sur offre ont globalement légèrement progressé. Mais à plus long terme, le nombre de nouveaux projets pourrait compromettre la stabilisation de ce secteur de marché. Sur le marché des surfaces commerciales, le développement du commerce en ligne ainsi que la stagnation du pouvoir d'achat pèsent toujours sur le potentiel de demande et les revenus locatifs.

Marché de l'immobilier de bureaux: Le volume de projets compromet la stabilisation

Le marché des surfaces de bureaux suisse évolue toujours positivement. Parmi les principaux marchés du pays, c'est la région de Zurich qui profite le plus de cette embellie. Selon JLL, l'offre a baissé de 40 000 m² sur le marché zurichois en 2019 et se situait donc à 4,0% du parc en décembre dernier. Sur la plupart des autres marchés, l'offre reste actuellement modérée, à une exception près. En effet, le déséquilibre est toujours très marqué à Genève: fin 2019, le taux d'offre sur l'ensemble du marché de la cité de Calvin demeurait le plus élevé de tous les grands centres urbains suisses, soit plus de 7% du stock de surfaces.

Fig. 4: Surfaces de bureaux: planification dynamique
Statistiques sur les 5 principaux marchés de bureaux de Suisse (en milliers de m² par an)



Source: JLL; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland.

À la suite de l'amélioration des conditions de marché, les loyers de bureaux sont sortis du creux de la vague. Selon Wüest Partner, les loyers sur offre ont en moyenne progressé de +1,6% en glissement annuel au quatrième trimestre 2019. La stabilisation du marché de bureaux pourrait toutefois être mise à mal à plus long terme, tant du point de vue de l'offre que de la demande. Même si le marché du travail suisse reste robuste, la dynamique positive devrait progressivement se ralentir du fait de la croissance économique plus modérée et des incertitudes mondiales persistantes, en particulier la propagation du coronavirus. Le potentiel d'absorption sur le marché de surfaces de bureaux pourrait ainsi perdre de sa vigueur à court voire à moyen terme.

Les projets de construction de nouvelles surfaces de bureaux se sont par ailleurs de nouveau multipliés récemment. Avec un volume de projets de près de 380 000 m², l'activité de construction devrait être aussi soutenue en 2020 qu'au cours de la précédente année record de 2014 (fig. 4). Il faut toutefois souligner que le taux de prélocation de ces projets est élevé (près de 70%). Mais le cas des constructions prévues pour 2021 et 2022 est plus préoccupant, car ces dernières affichent une forte proportion de surfaces sans locataires (env. 55%).

Commerce de détail: La crise de la demande se poursuit

L'atonie du commerce de détail physique persiste. Le commerce en ligne ne cesse de gagner du terrain; une tendance qui est vouée à se poursuivre. Une étude menée par la Haute école spécialisée du Nord-Ouest de la Suisse montre que l'ensemble des entreprises de commerce en ligne et des détaillants multicanaux interrogés en 2018 prévoyait une progression du chiffre d'affaires du secteur en 2019.¹ D'autre part, le pouvoir d'achat des Suisses stagne toujours. Selon les estimations actuelles, les salaires réels n'ont que peu évolué en 2019, ce qui pèse sur le climat de consommation. En janvier dernier, cet indicateur se maintenait en-dessous de la moyenne historique, à -9 points. Par ailleurs, la force du franc devrait pénaliser les commerçants de détail dans les régions frontalières du pays, du fait du tourisme d'achat. Autant de facteurs qui pèsent actuellement sur le potentiel de la demande dans le marché des surfaces commerciales.

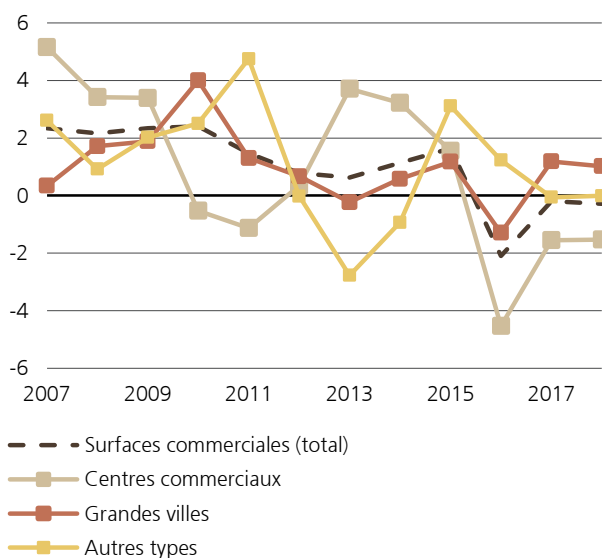
¹ E-commerce Report Suisse 2019. Ralf Wölfle & Uwe Leimstoll (Haute école spécialisée du Nord-Ouest de la Suisse FHNW).

Les centres commerciaux sont particulièrement touchés par cette mutation structurelle

La crise de la demande dans le commerce de détail physique pèse sur les revenus, ce qui rejaillit sur les bilans des propriétaires d'immeubles commerciaux. Selon MSCI / Wüest Partner, les revenus des loyers du secteur des surfaces commerciales ont connu une évolution latérale en 2018 (fig. 5, moyenne mobile sur trois ans), la catégorie des centres commerciaux ayant même affiché une croissance négative (-1,5% en glissement annuel). Ces derniers sont en effet particulièrement affectés par la mutation structurelle du secteur. Les facteurs induisant la crise de la demande dans le commerce de détail physique persistant, le marché suisse des surfaces commerciales devrait rester sous pression dans les trimestres à venir.

Fig. 5 Les centres commerciaux sous pression

Croissance annuelle des revenus nets des loyers (moyenne mobile sur trois ans, en %)



Source: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland.

Perspectives d'évolution des rendements

La poursuite de l'environnement de taux bas soutient le niveau de prix des immeubles de rapport suisses. Le marché des surfaces commerciales constitue toutefois une exception. La crise de la demande du commerce de détail physique entame les perspectives de revenus locatifs et induit des corrections de valeur dans ce secteur.

La croissance de la valeur devrait rester positive à court terme

Nos perspectives macroéconomiques ont peu évolué par rapport aux dernières prévisions d'août 2019. L'émergence de l'épidémie de coronavirus pose cependant de nouveaux risques à la baisse pour l'activité économique, qui sont actuellement encore difficilement quantifiables. Les taux d'intérêt extrêmement bas attirent toujours les investisseurs vers les placements immobiliers, ce qui pousse encore le prix des transactions à la hausse. Le niveau légèrement plus élevé des rendements obligataires attendu vers la fin de notre horizon prévisionnel devrait toutefois limiter le potentiel d'appréciation à long terme. Le rendement locatif devrait donc progressivement devenir le principal moteur de la performance d'investissement. Entre 2020 et 2022, un rendement total moyen de 4,3% par an est attendu sur le marché suisse, dont 0,6% imputables à la composante de la plus-value.

Perspectives prometteuses pour les investissements dans le marché des surfaces de bureaux

Du fait de la reprise du marché, les surfaces de bureaux ont été très recherchées par les investisseurs en 2019. Le rendement initial net moyen à l'achat d'un immeuble de premier ordre a perdu 25 points de base en glissement annuel sur ce secteur au troisième trimestre 2019. L'intérêt des investisseurs devrait se maintenir dans un avenir proche et, de ce fait, le marché des surfaces de bureaux affiche, d'après nos analyses, les meilleures perspectives de rendement total de tous les secteurs immobiliers suisses (fig. 6). Ces trois prochaines années, le rendement total annuel dans ce secteur devrait s'élever à 4,8%. Les perspectives à plus long terme sont toutefois quelque peu ternies par l'activité de construction croissante dans ce secteur de marché (voir page 5).

Le secteur des logements locatifs demeure stable

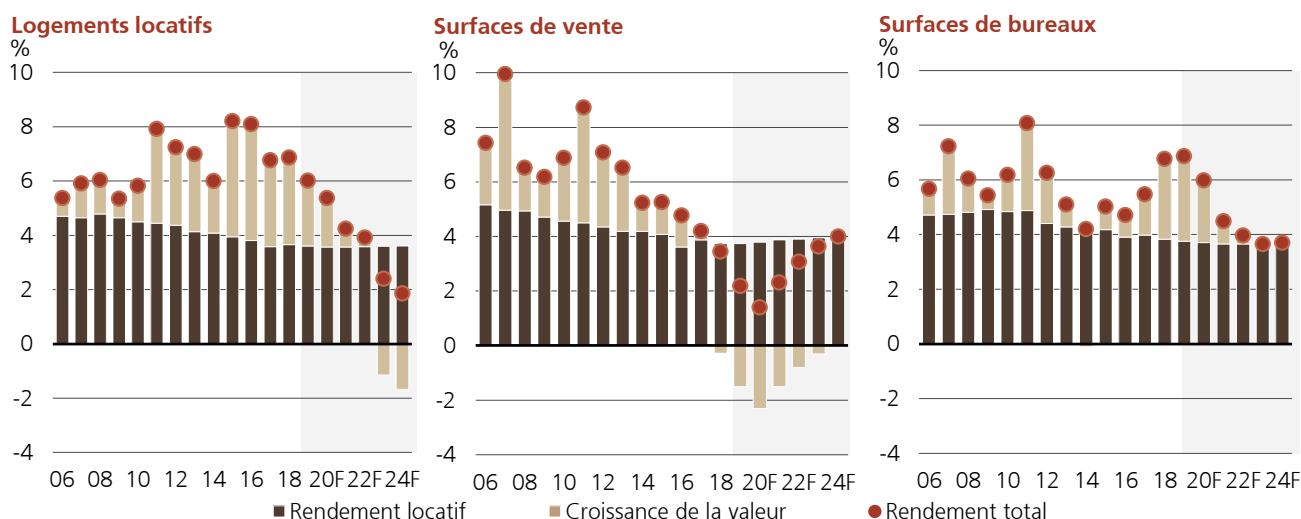
Malgré le déséquilibre persistant dans le marché physique, les investissements dans les logements locatifs continuent d'évoluer globalement de manière positive selon les données de MSCI / Wüest Partner. L'allocation géographique des investisseurs institutionnels peut expliquer cette performance. En 2018, près de 70% des portefeuilles d'immobilier résidentiel analysés étaient concentrés sur les marchés des grands centres urbains, où le potentiel d'absorption reste plutôt robuste. Entre 2020 et 2022, un rendement total moyen de 4,5% par an est attendu sur le marché des logements locatifs. A plus long terme, la performance de ce secteur ne devrait plus dépendre que du rendement locatif, compte tenu du niveau de prix déjà élevé dans ce marché.

Surfaces commerciales: La mutation structurelle affecte les prix de l'immobilier

La détérioration des perspectives de revenus dans le commerce de détail physique (voir page 5) entraîne la réévaluation de nombreux immeubles commerciaux. Entre 2020 et 2022, nous tablons sur une correction des valeurs du capital de -1,5% en moyenne par an sur ce secteur, ce qui pèse sur le rendement total attendu (2,3% par an). Les centres commerciaux et les emplacements secondaires devraient être particulièrement touchés par ces corrections, tandis que les rues commerçantes plus prestigieuses pourraient mieux résister à cette mutation structurelle.

Fig. 6: De nouvelles corrections de valeur dans le marché des surfaces commerciales

Rendement attendu sur le marché immobilier suisse (au niveau de la propriété, sans effet de levier)



Source: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets; Research & Strategy – Switzerland; février 2020
 Remarque: les données représentées sont des pronostics et n'offrent aucune garantie de rendements futurs. Les résultats ont été estimés selon l'hypothèse d'une poursuite de la politique des taux négatifs en Suisse dans un avenir proche, puis d'une normalisation graduelle de l'environnement des taux d'intérêt

Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

Brice Hoffer
Gunnar Herm

Pour toute information complémentaire, veuillez vous adresser à:

UBS Asset Management
Real Estate & Private Markets
Research & Strategy – Switzerland

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



Follow us on LinkedIn

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



<http://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 février 2020. Il s'agit d'un guide général concernant les évaluations d'UBS Asset Management. Publié en mars 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.