

# PwC-Immospetive

Interprétation de la newsletter «FPRE-Metaanalyse immobilier 2Q/16»  
Les références aux graphiques de FPRE sont indiquées dans le texte de la manière suivante : « (1) ».

20/05/2016

## Points clés en bref:

- Les prévisions de croissance économique pour 2016 ont été une nouvelle fois revues à la baisse.
- L'immigration a fortement baissé au premier trimestre 2016.
- La pénurie de possibilités de placements attrayants profite au secteur de la construction.
- Les prix des logements ont à nouveau augmenté, en particulier dans le segment de prix inférieur.
- Les logements à usage locatif sont confrontés à une baisse de la demande.
- Les loyers de bureaux ont légèrement augmenté, et l'offre est en recul dans les grandes villes à l'exception de Genève.
- Le marché Retail reste difficile, mais les investisseurs prêts à prendre des risques trouvent malgré tout des possibilités d'investissement intéressantes.

*Les espoirs d'une économie suisse plus solide en 2016 disparaissent, et les prévisions ne sont plus que de 20 points de base au dessus de l'année dernière. L'immigration en tant que bouée de sauvetage faiblit elle aussi et n'apporte pas un soutien suffisant à la demande. Pourtant, dans cet environnement difficile, les marchés immobiliers tiennent bon. Tant le marché locatif résidentiel que le marché des bureaux profitent de la pénurie d'offres de placements attrayants pour les investisseurs. Même sur le marché Retail, les investisseurs imaginatifs trouvent de bonnes opportunités de placement.*

## 1.1. Incertitude conjoncturelle

La relance économique se fait attendre. Après une croissance du PIB qui n'a même pas atteint 1% en 2015, les économistes ont revu à la baisse leurs prévisions pour 2016. En moyenne, ils prévoient une croissance de 1,1% seulement. Les espoirs concernant l'année prochaine, 2017, sont eux aussi à présent plus modestes, avec des prévisions réduites à 1,7%, alors que les prévisions moyennes des économistes atteignaient encore 1,9% le trimestre précédent. (8) Cette situation ne touche pas que la Suisse. La situation conjoncturelle des marchés aux États-Unis et en Europe est, elle aussi, plus difficile qu'on ne le prévoyait encore il y a quelque mois.

On ne peut guère s'attendre à ce que l'économie puisse s'appuyer sur la confiance des consommateurs. Les prévisions moyennes concernant le chômage en 2016 s'établissent à 3,6% (8), et l'immigration a fortement ralenti. Avec environ 15'000 personnes au premier trimestre 2016, l'immigration a atteint son point le plus bas depuis 2010. Ce chiffre est inférieur d'environ un tiers à celui de l'année précédente à la même période. (12, 13) Les arrivées depuis les États de l'Union européenne ont connu un recul particulièrement prononcé.<sup>1</sup> On ne peut pas s'attendre à une relance de l'emploi en 2016. Les prévisions de croissance sont inférieures à un demi point de pourcentage, le point le plus bas de ces cinq dernières années. (10)

Après la nouvelle baisse des cours du pétrole, les prévisions d'inflation ont dû une nouvelle fois être revues à la baisse. En moyenne, les économistes (BAK, KOF; Créa, SECO, CS et UBS) prévoient une inflation négative de -0,5% pour 2016. La Banque nationale suisse table même sur une inflation négative de -0,8%. Pour l'année 2017, on prévoit une stabilisation de l'inflation à 0,2% en moyenne. (8, 11)





## 1.2. Les taux d'intérêt soutiennent un secteur de la construction affaibli

Les taux d'intérêt continuent de soutenir le marché immobilier, avec un taux de  $-0,3\%$  sur les obligations de la Confédération à 10 ans. (22, 23) Les taux hypothécaires suivent la même tendance, avec un taux hypothécaire fixe à 10 ans de  $1,7\%$  en moyenne. (24) L'environnement de taux négatifs, qui persiste déjà depuis un certain temps, contraint les caisses de pension et les particuliers fortunés à se détourner des liquidités et à investir davantage dans l'immobilier. La pénurie d'offres de placements attrayants pousse de nombreux investisseurs immobiliers à développer davantage les logements à usage locatif<sup>2</sup>. Le rebond soudain de l'indice relatif à l'activité économique du secteur de la construction CS/SBV-construction cost index<sup>3</sup> observé au trimestre précédent semble donc justifié. Par rapport à l'année précédente, toutefois, cet indicateur reste modéré, à  $-2\%$ . (18)

## 1.3. Le segment de prix inférieur des logements à usage propre rattrape son retard

Sur le marché des logements à usage propre, les indices de prix tendent de nouveau à la hausse après le mouvement latéral observé récemment. Au premier trimestre, les prix des transactions ont nettement augmenté selon FPRE et IAZI. (54) C'est le cas en particulier des appartements en propriété et des maisons familiales du segment de prix inférieur, dont les prix ont nettement augmenté au premier trimestre 2016, de  $4,3\%$  et  $2,3\%$  respectivement. (49, 55) La situation n'est pas identique partout. Le segment de prix inférieur des maisons

familiales a connu un développement intéressant, tandis que l'évolution est plus modeste dans les autres segments. Dans les régions à prix élevés autour des lacs Léman, de Zurich et de Zoug, la demande de logements à usage propre faiblit déjà depuis plusieurs années, et l'offre a réagi en conséquence. Les permis de nouvelles constructions ont fortement diminué, et la situation s'est améliorée ou est restée au moins constante dans la plupart des régions à prix élevés<sup>2</sup>. Différents experts du marché des logements à usage propre signalent en outre que les promoteurs et investisseurs répondent mieux aujourd'hui aux nouvelles exigences du marché. Dans le secteur des appartements en propriété notamment, on propose de plus en plus des appartements de très bonne qualité à la superficie réduite et mieux exploitée, qui se vendent plus facilement et à des prix au mètre carré finalement plus élevés.

## 1.4. Les habitations pluri-familiales comme solution de secours

Malgré leurs prix élevés et la faible demande locative, les prix des habitations plurifamiliales restent élevés. Les investisseurs institutionnels s'orientent en particulier vers les nouveaux projets, même s'il faut s'attendre à une hausse des surfaces inoccupées. Dans les régions rurales, les économistes de Credit Suisse relèvent actuellement un taux de vacances de  $2,9\%$ . Il n'y a plus que dans les grands centres que l'on peut tabler sur un taux d'inoccupation faible de  $0,5\%$ , tandis que les agglomérations moyennes affichent un taux d'inoccupation de  $2,4\%$ <sup>2</sup>.

Les loyers du marché pour les appartements continuent de chuter. Les nouveaux appartements, en particulier, deviennent plus avantageux. (26) Sur le plan régional, cette baisse touche à peu près autant les sites les plus prisés et les grandes agglomérations centrales que les régions plus rurales. (28) Pourtant, les propriétaires de presque toutes les régions s'attendent à une poursuite de la hausse des prix du marché en 2016 et au-delà. (34) Cette tendance s'explique par les exigences de rendement des investisseurs, qui continuent de baisser. Selon l'enquête de CSL Immobilien, les rendements nets initiaux pour la classe A (quartiers des grandes villes) et la classe B (centres régionaux) ont baissé en moyenne à  $2,25\%$ . Dans les régions plus rurales, par contre, les rendements se sont maintenus à un niveau largement supérieur à 3 points de pourcentage<sup>4</sup>. Malgré les faibles rendements et les prix locatifs en baisse, il ne reste que peu d'alternatives aux investisseurs. La pénurie d'offres de placements attrayants causée par les faibles taux d'intérêt continue de pousser les acteurs institutionnels du marché à investir fortement dans cette catégorie d'actifs.

## 1.5. Les loyers du marché pour les surfaces de bureaux en légères hausses

Les perspectives économiques modestes et le ralentissement prévu de la croissance de l'emploi ne devraient guère donner d'impulsions positives au marché de l'immobilier de bureaux. Dans son étude sur le marché immobilier, CS table sur une stagnation de la demande de surfaces de bureaux pour l'année en cours<sup>2</sup>. Les trois principaux moteurs du marché du travail suisse (changement structurel, offshoring et automatisation) ainsi que les nouvelles formes de travail comme le desk-sharing et le travail à domicile expliquent l'absence de demande supplémentaire<sup>5</sup>.

Malgré la faible demande, les loyers du marché ont progressé d'environ  $2\%$  dans les trois plus grandes agglomérations, à savoir l'arc lémanique, Bâle et Zurich. (35, 36) Malgré l'évolution positive du dernier trimestre, la région lémanique affiche toujours un recul

<sup>2</sup> Credit Suisse Economic Research, Marché immobilier suisse 2016, mars 2016

<sup>3</sup> Indice du coût de la construction de Credit Suisse et de la Société suisse des entrepreneurs.

<sup>4</sup> CSL Immobilien, Immobilienmarkt-Bericht 2016, mars 2016

## Authors

### Kurt Ritz

+41 58 792 14 49  
kurt.ritz@ch.pwc.com

### Marie Seiler

+41 58 792 56 69  
marie.seiler@ch.pwc.com

Real Estate Advisory  
PwC, Birchstrasse 160  
CH-8050 Zurich

prononcé des loyers du marché de -9% par rapport à l'année précédente. Avec une différence de -0,8%, les loyers du marché retrouvent presque leur niveau de l'année précédente dans la région de Zurich. Dans l'agglomération bâloise, ils progressent de 3,2% par rapport à l'année précédente. L'offre de location reste par contre relativement constante sur l'ensemble de l'année. (35, 38)

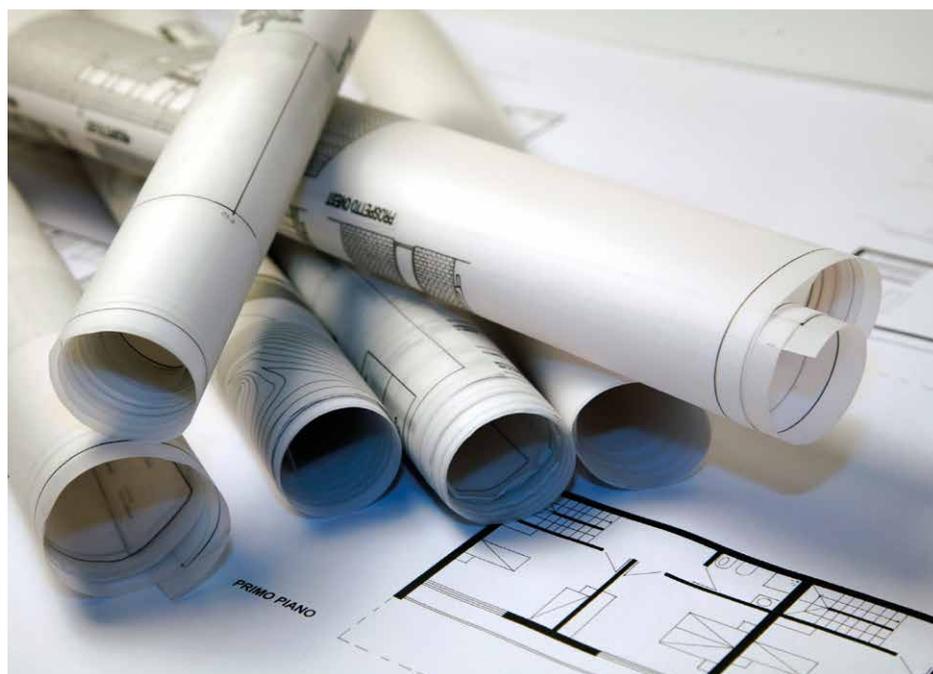
La légère hausse des loyers du marché dans les régions de Zurich et de Bâle est aussi liée à la baisse de l'offre de surfaces. À Zurich, les surfaces de bureaux disponibles ont reculé de 827'000 m<sup>2</sup> à environ 727'000 m<sup>2</sup>, tandis que les surfaces proposées dans la zone économique de Bâle ont chuté de plus de 50%, passant de 160'000 m<sup>2</sup> à 74'000 m<sup>2</sup>.<sup>4</sup> À l'inverse, l'offre de surfaces continue d'augmenter dans la région lémanique et atteint désormais environ 7% de la superficie de bureaux totale. (39)

Faute de possibilités de placement alternatives intéressantes, et malgré la situation difficile du marché et les perspectives peu optimistes, les investisseurs continuent de s'intéresser à l'immobilier de bureaux. En matière d'attentes de rendement, la tendance de l'année précédente se poursuit. Tandis que les rendements nets initiaux pour l'immobilier de bureau des classes A et

B continuent de baisser pour s'établir à environ 2,75% et 3,5% respectivement, les investisseurs espèrent des rendements nets initiaux de plus en plus élevés sur les objets de classe C en raison du risque plus élevé de ces investissements. Ces rendements atteignent déjà près de 7% actuellement. (40) Cette tendance témoigne également de la concurrence de plus en plus féroce dans le secteur des surfaces de bureaux, qui fait que les investisseurs évitent d'acquérir des immeubles mal situés ou des objets présentant des concepts d'exploitation des surfaces dépassés.

## 1.6. Surfaces commerciales – seulement pour les investisseurs aguerris

La situation du marché des surfaces de vente reste difficile. S'il est vrai que le commerce de détail se remet lentement des difficultés rencontrées l'année dernière grâce à la légère hausse du pouvoir d'achat (elle-même liée à la hausse des salaires réels) et à l'évolution démographique encore positive, cette amélioration ne devrait guère avoir d'influence sur la demande de surfaces. Cela s'explique notamment par la forte progression du commerce en ligne et par le tourisme d'achat. Ces deux facteurs sont fréquemment cités pour expliquer les fermetures de filiales. En dehors des emplacements les plus prisées à proximité des grandes gares et dans les rues commerçantes fort fréquentées, les bailleurs restent confrontés à des taux de vacances élevés et à une pénurie de demande. Les prévisions de loyers pour les surfaces de vente sont donc assez pessimistes. Tant CS qu'UBS et Wüest und Partner tablent sur une baisse des loyers située entre 3% et 4% pour l'année en cours. (6) L'intérêt de certains investisseurs est par contre ravivé. Les chiffres d'affaires en berne, et les loyers liés au chiffre d'affaires encore plus faibles en conséquence, ont provoqué une baisse des prix des objets du secteur Retail l'année dernière. En achetant à prix très avantageux, certains investisseurs enclins au risque misent sur une hausse du potentiel de location avec le redressement économique à partir de 2017.



<sup>5</sup> Schweizer Immobilienbrief: Das e-paper der Schweizer Immobilienwirtschaft, numéro 07/2016, 218e numéro

<sup>6</sup> NZZ, Schweizer Löhne 2015/16: Mehr im Portemonnaie, 22 avril 2016