

# PwC-Immospektive

Interprétation de la newsletter « Méta-analyse immobilière FPRE T4/20 »

Les références aux graphiques de FPRE sont indiquées dans le texte de la manière suivante : « [1] », etc.

**L'incertitude domine le marché immobilier, en particulier en ce qui concerne les usages commerciaux cycliques.**

**20 novembre 2020**

Après le regain de dynamisme de l'été, l'économie suisse montre à nouveau des signes de ralentissement. La courbe de reprise sera plus plate que prévue. Bien que l'immobilier, en tant que catégorie de placement, puisse bénéficier de la faiblesse des taux d'intérêt pendant un certain temps encore, l'incertitude est particulièrement sensible dans les secteurs cycliques du marché immobilier. Les loyers des bureaux continuent de baisser, et les exigences de rendement augmentent pour les immeubles à usage commercial. Le segment du logement locatif, autrefois très dynamique, a lui aussi dû récemment faire face à des loyers plus bas et à des vacances locatives plus élevées, mais la demande des investisseurs reste forte. Les prévisions de ventes sont maintenant en baisse dans le secteur de la construction. Seul le marché des logements en propriété reste positif et bénéficie des mutations structurelles.

## La courbe de reprise du PIB devrait s'aplatir

L'économie suisse a repris son élan au cours de l'été. Cependant, la recrudescence du nombre d'infections au début de l'automne et le nouveau renforcement des mesures de contrôle en novembre ont vu s'envoler cette bonne humeur. Les derniers développements ressemblent au scénario négatif calculé par le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) en octobre, qui prévoit une baisse de 4,9 % du PIB en 2020 et ne s'attend pas à retrouver les niveaux d'avant la crise avant 2023.<sup>1</sup> Cependant, toutes les prévisions restent soumises à un degré élevé d'incertitude.<sup>2</sup> Par exemple, l'approbation d'un vaccin contre la COVID-19 pourrait améliorer considérablement les perspectives économiques. D'autre part, une issue défavorable des négociations sur le Brexit, par exemple, exercerait une pression supplémentaire sur l'économie mondiale.<sup>3</sup> Selon le consensus des experts, ceux-ci escomptent une croissance du PIB suisse en 2020 (de -5,0 %) légèrement plus optimiste qu'en août, mais ils tablent sur une courbe de reprise plus lente l'année suivante. Les prévisions de croissance du PIB pour l'année 2021 retombent à 3,9 % (4,5 % en août) [8], bien qu'elles soient encore bien supérieures à la croissance potentielle à long terme qui oscille dans une fourchette de 1,6 % à 1,8 % [9].

## La consommation souffre de la faiblesse provisoire du marché du travail

Même après le regain d'activité de l'été, l'incertitude qui subsiste a continué à entretenir une certaine retenue de la part des consommateurs.<sup>4</sup> Les dépenses de consommation qui n'avaient pas été effectuées pendant le confinement n'ont été compensées que dans une mesure limitée.<sup>1</sup> Le taux d'épargne a donc probablement augmenté, car les revenus du

travail ont diminué beaucoup moins fortement que les dépenses de consommation.<sup>5</sup> Les perspectives défavorables sur le marché du travail y ont contribué, car l'emploi devrait diminuer et le chômage continuer à augmenter jusqu'en 2021 inclusivement.<sup>1,4</sup> De ce fait, l'immigration sera freinée.<sup>6</sup> Toutefois, par rapport au mois d'août, les prévisions du taux de chômage se sont légèrement améliorées, tant pour 2020 à 3,7 % (août: 3,9 %) que pour 2021 à 4,2 % (août: 4,4 %) [8]. Si le marché du travail local se redresse mieux que dans les régions avoisinantes, l'expérience montre qu'on peut s'attendre à une immigration solide au cours des prochaines années [12, 13, 14].<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Konjunkturforschungsstelle (KOF), Konjunkturanalyse: Prognose 2020, 2021 / 2020 Nr. 3, Herbst

<sup>2</sup> Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft 2 / 2020 September

<sup>3</sup> Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 12. Oktober 2020: Prognose: Wirtschaftseinbruch 2020 weniger stark als befürchtet

<sup>4</sup> SECO, Konjunkturprognose / Herbst 2020

<sup>5</sup> SECO, Konjunkturtendenzen / Herbst 2020

<sup>6</sup> Wüest Partner, Immo-Monitoring 2021 / 1

## L'inflation redeviendra positive en 2021

Les mesures de politique fiscale et monétaire sont particulièrement importantes car la consommation et le marché du travail, qui sont les piliers de l'économie suisse depuis de nombreuses années, se sont affaiblis. La BNS poursuit sa politique monétaire expansionniste et intervient fortement sur le marché des changes, notamment pour contrer les pressions à la hausse qui s'exercent actuellement sur le franc suisse et pour protéger l'industrie suisse d'exportation.<sup>2</sup> Cette dernière dépend aussi fortement des capacités de récupération des principales destinations d'exportation.<sup>1</sup> Le fait que le taux d'inflation négatif soit revenu près de zéro depuis les creux de juillet est largement dû à la hausse des prix du pétrole par rapport aux valeurs minimales que l'on a connues au printemps.<sup>2,5</sup> Les experts continuent de tabler sur des perspectives d'inflation faibles et prévoient toujours une baisse de l'inflation de -0,6 % en 2020 (août: -0,6 %). Un retour en territoire positif est attendu pour 2021 (0,1 %, août: -0,2 %) [8].

**Les prévisions de rendement des obligations de la Confédération et des taux hypothécaires restent stables**

Les rendements des obligations de la Confédération à 1, 5 et 10 ans (-0,72 %, -0,73 %, -0,50 %) n'ont cessé de baisser depuis avril, tandis que les prévisions sont restées stables depuis le printemps. Pour l'année en cours, les rendements des obligations d'État à 10 ans devraient rester inchangés à -0,5 %. Les prévisions pour 2021 sont légèrement plus élevées, entre -0,5 % et 0,0 % (août: de -0,4 % à 0 %) [20, 22]. Les taux hypothécaires, en revanche, ont légèrement baissé. En septembre, le taux d'intérêt d'une hypothèque à taux fixe à 10 ans de 1,23 % était inférieur à celui de juin (1,3 %), tandis que celui d'une hypothèque de 3 ans était de 1,04 % (juin: 1,1 %) [23].

## La COVID ralentit le secteur de la construction

Dans le passé, le niveau durablement bas des taux d'intérêt a stimulé l'activité de construction et a partiellement déséquilibré le rapport entre le volume des contrats de construction et la demande des utilisateurs. Avec la pandémie, le secteur de la construction a maintenant entamé sa correction. La crise inquiète les investisseurs, les investissements doivent être reportés et les mesures de protection entraînent des pertes de productivité sur les chantiers. En conséquence, l'indice de la construction a encore baissé de 1 % au troisième trimestre, soit une baisse de 8,7 % par rapport au même trimestre de l'année précédente [17]. Au troisième trimestre, les prévisions de ventes pour la construction résidentielle en particulier ont baissé (-4,9 %), tandis que les perspectives pour la construction commerciale se sont stabilisées pour l'instant à +5,5 % par rapport au trimestre

précédent. Le carnet de commandes est toujours supérieur de 40 % à la moyenne des dix dernières années, même si les nouvelles commandes ont récemment diminué. Le secteur du génie civil apporte également son concours, car malgré la baisse enregistrée au troisième trimestre (-1 %), tant les entrées de commandes que les carnets de commandes restent prometteurs.<sup>7</sup>

**Le progrès et la réorientation comme moyens de consolider les ventes dans le secteur de la construction**

En raison de la saturation du marché, l'activité de construction devrait continuer à décliner. Le secteur se concentre de plus en plus sur les nouvelles constructions de remplacement, les rénovations énergétiques ou une meilleure utilisation des surfaces existantes, plutôt que sur les nouveaux bâtiments. Des gains de productivité sont attendus au niveau des matériaux de construction utilisés, des méthodes de construction appliquées et de l'amélioration des projets de construction par le biais d'une numérisation croissante. Malgré la récente baisse des prévisions de ventes, le secteur de la construction va donc reprendre pied à moyen terme.<sup>8</sup>

## Le marché des logements en propriété est en plein essor dans le contexte de la crise

Le nombre d'acquisitions de logements en propriété a augmenté au cours des 2e et 3e trimestres en glissement annuel. La demande de logements en propriété a augmenté, non seulement en raison du besoin accru d'espace et de surfaces extérieures jouissant de davantage de privacité; le contexte favorable de faibles taux d'intérêt faisant suite aux mesures de politique monétaire en réponse à la pandémie risque également de durer plus longtemps que prévu initialement. Cet accroissement de la demande comporte également une composante spatiale, les régions rurales et surtout les petites villes étant beaucoup plus recherchées qu'avant la pandémie.<sup>6</sup>

**Hausse des prix, en particulier pour les logements auparavant moins chers**

<sup>7</sup> Credit Suisse, Bauindex Schweiz / 3. Quartal 2020

<sup>8</sup> PwC, Schweizer Baubranche: Differenzieren oder verlieren / 2020



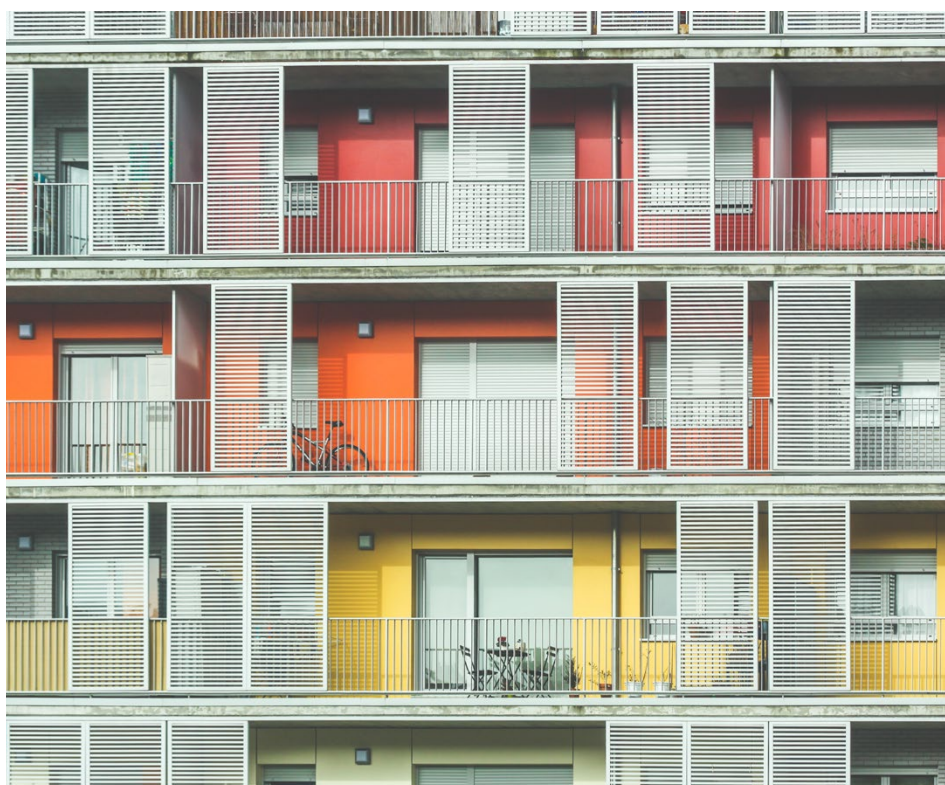
Au troisième trimestre, les prix de transaction des maisons unifamiliales ont augmenté de 1,8 % [4, 50, 51] dans toute la Suisse, tandis que ceux des appartements en propriété ont baissé de 1,2 % [3, 56, 57]. Cependant, seuls les appartements à prix élevé sont responsables de la chute des prix des appartements en propriété (-3,7 % par rapport au deuxième trimestre), car les prix des logements dans les segments de prix bas et moyens ont continué leur tendance à la hausse. Dans le cas des maisons unifamiliales également, cette hausse des prix s'observe particulièrement dans le segment des prix bas (+2,4 %, segment des prix élevés: +1,7 %). En termes régionaux, les changements les plus importants peuvent être observés dans la région lémanique, tant pour les appartements (-2,4 %) que pour les maisons (+3,5 %). Dans l'ensemble, les prix de l'immobilier résidentiel continuent à être plus élevés qu'au cours du même trimestre de l'année précédente (4,8 %, appartements: 2,9 %, maisons: 6,1 %). Seule en Suisse méridionale l'accession à la propriété est moins chère que l'année précédente (-1,7 %).<sup>9</sup>

### Les appartements locatifs sont recherchés comme investissement – mais la rentabilité est en baisse

Le nombre de demandes de permis de construire pour des appartements locatifs a diminué au cours des douze derniers mois.<sup>10</sup> Dans le même temps, le taux de vacance de 1,72 % à l'échelle nationale a de nouveau augmenté par rapport à l'année précédente (1,66 %). Ce taux est resté pratiquement inchangé à environ 0,5 % dans les cinq plus grandes villes (Zurich, Berne, Bâle, Genève et Lausanne), alors qu'il est passé à 1,9 % dans le reste de la Suisse. Le taux de vacance le plus élevé se situe dans le canton de Soleure (3,2 %), les plus faibles dans les cantons de Genève (0,5 %) et de Zoug (0,7 %). C'est dans le canton de Vaud que l'offre d'appartements vacants a le plus augmenté ces derniers temps.<sup>11</sup> On peut également observer que la problématique des vacances locatives se déplace progressivement des nouveaux bâtiments vers les appartements plus anciens.<sup>12</sup>

## Les loyers résidentiels diminuent et les vacances locatives augmentent en dehors des centres

Au cours du dernier trimestre, les loyers résidentiels (loyers réels) ont baissé en conséquence dans tous les segments. À l'échelle nationale, les chiffres du troisième trimestre sont inférieurs de 2,6 %



par rapport aux chiffres de fin juin et de 1 % par rapport au même trimestre de l'année précédente [25, 26]. La baisse s'observe aussi bien dans les anciens bâtiments (-3 % par rapport au T2/20, -0,1 % par rapport à l'année précédente) que dans les nouvelles constructions (-2,3 % par rapport au T2/20, -1,7 % par rapport à l'année précédente). Les loyers sont donc revenus à peu près au même niveau qu'au début de l'année.<sup>13</sup> Malgré la légère augmentation du taux de vacance et la tendance à la baisse des loyers, la préférence accordée par les investisseurs à l'immobilier résidentiel de rendement reste forte et les exigences de rendement continuent de diminuer [31]. Le taux d'escompte minimal réel d'un immeuble résidentiel de rendement récent, de taille moyenne, situé à Zurich est tombé à 1,93 % en octobre (juillet: 1,98 %) [34]. Les investisseurs attendent toujours une réduction du rendement de 30 à 50 pb pour les immeubles à Zurich et à Genève par rapport aux autres villes suisses. En dehors des centres, les experts ont récemment indiqué une augmentation des perspectives de rendement pour la région de Zurich et de la Suisse centrale.<sup>14</sup>

### Les loyers des bureaux continuent de baisser

Les loyers réels pour les surfaces de bureaux suivent la tendance à la baisse observée depuis fin 2019. Dans l'ensemble de la Suisse, ils ont encore baissé de 4,1 % au troisième trimestre

(T2: -3,3 %) et sont maintenant 7 % en dessous des chiffres de l'année précédente [2, 35]. Les plus fortes baisses sont observées dans les cantons de Genève (-4,4 % par rapport au T2/20, -10,1 % par rapport à l'année précédente) et de Schaffhouse (-5,1 % par rapport au T2/20, -13 % par rapport à l'année précédente). Seuls les loyers du canton de Zoug (+4,9 %) et du Tessin (+1,5 %) ont évolué en sens inverse pour le troisième trimestre consécutif, soit une hausse de 9 % et 8 % respectivement par rapport au même trimestre de l'année précédente [37].<sup>13</sup> À mesure que les loyers des bureaux continuent de baisser dans toute la Suisse, les investisseurs sont de plus en plus prudents à l'égard de cette catégorie de placement. Après que de fortes compressions des rendements aient été pronostiquées avant la COVID-19, les rendements minimaux escomptés pour les villes de Zurich et de Genève ont maintenant augmenté de 10 pb (2,3 %) et 20 pb (2,5 %) respectivement au cours des six derniers mois. Les villes de Lausanne (2,5 %), Winterthour (2,8 %) et Lugano (3,0 %) devraient également connaître une hausse de 20 à 30 pb. En dehors des centres, une augmentation allant jusqu'à 40 pb (Zurich: 3,3 %, région lémanique: 3,5 %, Mittelland: 3,8 %) est même pronostiquée en ce qui concerne les rendements minimaux. Seule la ville de Zoug se montre robuste, et les investisseurs s'attendent à ce que les rendements restent inchangés (2,5 %).<sup>14</sup>

<sup>9</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 30. September 2020

<sup>10</sup> Credit Suisse, Monitor Schweiz /3.Q 2020

<sup>11</sup> NZZ, Medienmitteilung vom 05. Oktober 2020: In der Schweiz stehen immer mehr Wohnungen leer

<sup>12</sup> Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilienbarometer / 3. Quartal 2020, Oktober

<sup>13</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 30. September 2020

<sup>14</sup> PwC, Real Estate Investor Survey, Volume 12/November 2020

## Le télétravail augmentera, mais la créativité et l'innovation continueront de se produire au bureau

La crise de la COVID-19 semble avoir considérablement déstabilisé les acteurs du marché des bureaux, car la variance des valeurs de rendement attendues s'est avérée plus élevée que dans les enquêtes précédentes. Cela indique que l'impact de la pandémie sur le marché des surfaces de bureaux ne peut pas encore être évalué de manière concluante. Il est incontestable que le changement structurel s'est probablement accéléré.<sup>14</sup> Une enquête suisse réalisée en juillet montre par exemple que 56 % des entreprises interrogées considèrent qu'elles miseront de plus en plus sur le télétravail à l'avenir. Il ne faut donc pas encore s'attendre à un effondrement des besoins en surface, car dans le même temps, les entreprises attendent toujours plus de succès de la

collaboration et de l'échange de connaissances sur site que de la tendance à une plus grande productivité du télétravail.<sup>15</sup> Avec la reprise conjoncturelle et le retour de la croissance économique, on observera probablement une stagnation de la demande de surfaces de bureaux.<sup>16</sup>

### Le succès commercial dans le commerce de détail dépend fortement des ventes réalisées durant la période de Noël

Corrigées des variations saisonnières, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (hors stations-service) au troisième trimestre ont dépassé de 3,7 % le niveau de l'année précédente, dépassant ainsi les attentes. Cette croissance a été réalisée en ligne d'une part, et hors ligne dans quelques secteurs d'autre part. Les chiffres d'affaires réels dans la catégorie Vente par correspondance ou via internet ont augmenté de 17,7 % par rapport à l'année précédente, celles des Équipements informatiques et de communication de 17,9 %, et le Commerce de détail d'autres équipements du foyer en magasin spécialisé de 12,6 %.<sup>17</sup> La question de savoir si le secteur sera encore en mesure d'atteindre un solde positif des ventes

à la fin de l'année dépend fortement de l'évolution de la pandémie et, le cas échéant, de la poursuite des mesures de contrôle au cours des deux derniers mois qui sont si importants pour le commerce de détail.<sup>18</sup> En conséquence, les surfaces de vente fixes et l'immobilier commercial resteront sous pression. Le pouvoir de marché se déplace davantage en faveur des locataires, à la seule exception des surfaces commerciales dans les grandes rues. La présentation des produits devrait par exemple davantage chercher à attirer l'attention sur la boutique en ligne correspondante, plutôt que de simplement viser la vente dans les surfaces de détail. Le repositionnement et la créativité des marques et donc des surfaces de vente est une véritable stratégie de survie en ces temps de COVID-19 et même après la pandémie.<sup>19</sup>

## La vente de sites commerciaux stratégiques s'avère plus robuste que le marché des bureaux

Actuellement, les investisseurs croient encore au fonctionnement des surfaces commerciales dans les grandes rues. À Zurich, les exigences de rendement pour les zones les plus prisées (2,4 %) restent stables par rapport au printemps. À Genève (2,6 %), Lucerne (2,8 %) et Bâle (2,9 %), les rendements nets prévus ont augmenté durant la crise de la COVID-19, mais les investisseurs tablent sur une augmentation modérée de 5 à 20 pb. En conséquence, les sites commerciaux stratégiques sont considérés comme plus robustes que le marché des bureaux en général. En dehors des centres, cependant, les investisseurs restent très prudents et les rendements nets devraient encore augmenter de 40 pb.<sup>13</sup>



### Auteurs

**Marie Seiler**  
+41 58 792 56 69  
marie.seiler@pwc.ch

**Nicole Strässle**  
+41 58 792 43 20  
nicole.straessle@pwc.ch

**Yan Grandjean**  
+41 58 792 97 98  
yan.grandjean@pwc.ch

**Real Estate Advisory**  
PwC, Birchstrasse 160  
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50  
CH-1202 Genève

<sup>15</sup> Jones Lang LaSalle (JLL): Auswirkungen von COVID-19 auf die Nutzer von Büroflächen / 25.09.2020

<sup>16</sup> Credit Suisse Immobilienmonitor Schweiz / Oktober 2020

<sup>17</sup> Bundesamt für Statistik (BFS), Detailhandelsumsatzstatistik – vierteljährliche Zeitreihen: Datenstand 30.09.2020

<sup>18</sup> Neue Luzerner Zeitung (NLZ), Medienmitteilung vom 23.10.2020: Schweizer Wirtschaft wehrt sich gegen Lockdown

<sup>19</sup> JLL Artikel online vom 29.10.2020, Retail-Immobilien nach Corona: Neustart statt Rückkehr zum Gewohnen