

# PwC-Immospetive

Interprétation de la newsletter « FPRE-Metaanalyse immobilier Q4/17 »  
Les références aux graphiques de FPRE sont indiquées dans le texte de la manière suivante : « (1) ».

17 novembre 2017

## « Les attentes positives pour 2018 sont largement étayées »

### Un démarrage dynamique est attendu pour l'économie suisse en 2018

Malgré un contexte économique prometteur, la Suisse ne peut plus s'inscrire dans un contexte de reprise en 2017. Le climat de consommation est exceptionnellement bon, l'économie reste robuste sur le principal marché d'exportation de l'UE et la surévaluation du franc suisse s'est atténuée. Cependant, malgré ces évolutions positives, une véritable reprise est toujours attendue. Selon le Secrétariat d'État à l'économie (SECO), cela serait dû, en premier lieu, au faible développement du marché intérieur suisse.<sup>1</sup> Au vu de cette situation, les experts ont revu leurs prévisions de croissance du PIB pour 2017 à la baisse (de 1,5 % à 1,0 %) et deux instituts (KOF, SECO et UBS) prévoient même une croissance inférieure à 1 %. (8)

*Une forte reprise conjoncturelle est attendue pour 2018. La dévaluation du franc suisse et la croissance économique de la zone euro, en particulier, incitent à l'optimisme. Compte tenu du fait que les taux d'intérêts restent à un niveau plancher record, des constructions continuent d'être lancées pour un usage à venir. Cette situation augmente le risque de vacance locative et accentue la pression sur les loyers dans tous les segments. Malgré cette évolution, les prix des immeubles de rendement continuent d'augmenter. Les perspectives économiques positives sont également porteuses d'espoir pour le secteur du commerce de détail, en proie depuis longtemps à des difficultés.*

La Suisse commencera l'année 2018 avec le vent en poupe, portée par l'économie européenne et bénéficiera d'un environnement de taux de change plus favorable. Les experts sont plus confiants pour l'avenir et nombre de prévisions ont été revues à la hausse. Certains instituts avancent même pour la croissance économique intérieure de l'année prochaine des prévisions se situant au-dessus du seuil des 2 %. (8) Les attentes positives à long terme sont consolidées. La dévaluation du franc suisse et la forte dynamique économique à l'étranger notamment incitent à l'optimisme. Selon les études de Credit Suisse, un pourcentage supplémentaire de croissance du PIB dans la zone euro génère une augmentation de 3 % des exportations suisses. Par conséquent une croissance des exportations de 4 % est prévue pour la Suisse.<sup>2</sup>

Seule ombre au tableau pour 2018 : le recul de le recul de l'immigration, laquelle a été un moteur constant de croissance de la consommation au cours des années précédentes. Selon toute vraisemblance, le solde migratoire en 2017 sera plus faible qu'il ne l'a jamais été au cours des dix dernières années. (12, 13) Cette situation s'explique notamment par l'amélioration de la situation du marché du travail dans les pays européens d'origine. Pour l'ensemble de l'année 2017, l'immigration nette ne devrait être que d'environ 50'000 personnes et le solde migratoire devrait rester à un niveau similaire, en 2018.<sup>2</sup>

### Combien de temps durera la nouvelle norme des taux d'intérêt bas ?

La croissance des taux à long terme est limitée. (20, 21, 22) Un changement soudain de la situation actuelle en Suisse n'est pas à prévoir pour l'instant. La politique de taux d'intérêt de la BCE ne sera modifiée que « bien après » la fin de l'assouplissement quantitatif<sup>3</sup>, de sorte que la BNS devra rester sur une orientation expansionniste. Avec des prévisions de 0,1 % à 0,2 %, les instituts économiques s'attendent pour 2018 à ce que les rendements des obligations de la Confédération demeurent proche du seuil des 0 %. (20) Toutefois, les experts immobiliers européens ne croient pas en une période de taux d'intérêt bas durable. Selon la dernière étude « Emerging Trends in Real Estate Europe », plus de 70 % des acteurs du marché tablent sur une légère hausse des taux d'intérêt à long terme, et ce dès 2018.<sup>4</sup>



<sup>1</sup> NZZ, Die Schweiz gehört beim Wirtschaftswachstum zu den Schlusslichtern, 05.09.2017

<sup>2</sup> Credit Suisse, Moniteur Suisse, septembre 2017

<sup>3</sup> Swiss Life Asset Managers, Perspectives économiques, août 2017

## « Une hausse soudaine des taux d'intérêt n'est pas à prévoir pour l'instant »

Compte tenu de l'affaiblissement du franc suisse par rapport à l'euro et de l'augmentation des prix des produits importés qui en résulte, la BNS a légèrement revu à la hausse sa prévision d'inflation pour 2017 à 0,4% (Tr2: 0,3%).<sup>5</sup> Cette valeur est conforme aux prévisions des experts, qui continuent à tabler sur un renchérissement moyen de 0,5% pour 2017 et de 0,6% pour 2018. (8) Les prévisions modérées découlent principalement de deux facteurs : premièrement, les loyers résidentiels sont actuellement soumis à de fortes pressions. Ceci est principalement dû à la baisse du taux d'intérêt de référence en juin 2017, conjuguée à une offre croissante de logements locatifs. Deuxièmement, du fait de la structure tarifaire réduite par le Conseil fédéral, le secteur de la santé est confronté à une diminution des prix des soins de santé.<sup>2</sup>

## Les chiffres d'affaires élevés dans le secteur de la construction devraient se maintenir au-delà de l'année 2018

L'indice de la construction, qui sert d'indicateur avancé de la conjoncture de la construction, a grimpé au troisième trimestre à 146 points. (17) L'amélioration de 7 points par rapport au trimestre précédent correspond à une augmentation des chiffres d'affaires corrigés des variations saisonnières de 4,8%. Cette valorisation s'explique avant tout par la hausse dans le secteur du génie civil (+7,8% par rapport au trimestre précédent) et de la construction commerciale et industrielle (+5,2% par rapport au trimestre précédent) au cours du troisième trimestre. Tandis que la construction résidentielle et le génie civil se situent à un niveau très élevé en termes de chiffre d'affaires, la construction commerciale et industrielle enregistre également de fortes hausses. Une poursuite de ces chiffres d'affaires élevés se dessine pour le reste de l'année et pour les années 2018 et 2019. (16) Le risque d'augmentation des taux de vacances locative s'amplifie toutefois avec la poursuite de la réalisation de constructions résidentielles et de constructions commerciales et industrielles spéculatives. Une hausse de logements vacants peut entraîner des corrections de prix à moyen et long terme.<sup>6</sup>



## « Le risque de vacance locative augmente avec la poursuite des constructions spéculatives »

Les chiffres d'affaires dans le secteur de la construction de bâtiments devraient, à nouveau, diminuer à moyen terme. Le premier semestre 2017 a vu un recul des permis de construire de plus de 10% par rapport à l'année précédente. C'est là un premier signe que la planification et donc l'offre de surfaces habitables s'adapte lentement à la demande.<sup>7</sup>

## Forte baisse des prix pour les logements haut de gamme en propriété

Au troisième trimestre, les prix des logements en propriété ont enregistré une augmentation de 1,8% par rapport au trimestre précédent, et ont ainsi compensé en grande partie les réductions de prix du premier semestre. Cela s'explique essentiellement par les hausses de prix des maisons individuelles (+2,8% par rapport au trimestre précédent), qui sont observées dans la majeure partie des régions suisses. (4, 46, 48) Les prix des logements en propriété, en revanche, ont connu, après les

pertes des deux premiers trimestres, une croissance limitée (+0,5% par rapport au trimestre précédent). En comparaison annuelle, les logements en propriété se négocient, dans l'ensemble, à des prix inférieurs de 4,5%. Dans le segment haut de gamme en particulier, on observe une forte baisse des prix de 6,0% par rapport à l'année précédente.<sup>8</sup> (3, 52, 54)

L'achat de logements en propriété à des fins d'investissement représente une part importante du marché. Depuis 2012, la part des demandes de crédit pour les logements en propriété destinés à la location varie entre 18% et 20%. Les experts d'UBS considèrent ces investissements « buy-to-let » comme un renforcement du déséquilibre au sein du segment des logements en propriété et comme un risque économique en cas de crise conjoncturelle.<sup>9</sup> Grâce aux prévisions économiques positives actuelles, ce risque reste pour l'instant seulement théorique.

## Gains en capital attendus sur l'immobilier résidentiel de rendement au-delà de 2017

La tendance à la baisse des loyers résidentiels s'est quelque peu atténuée au troisième trimestre et les loyers ont, dans l'ensemble, augmenté de 0,5%. Ceci s'explique avant tout par une progression de 0,9% des loyers des constructions anciennes, observée dans toutes les

<sup>4</sup> PwC & ULI, Emerging Trends in Real Estate Europe, novembre 2017

<sup>5</sup> Banque nationale suisse, Bulletin trimestriel, 3/2017 septembre

<sup>6</sup> Indice suisse de la construction de Credit Suisse et de la Société suisse des entrepreneurs au Tr3/2017

<sup>7</sup> Société suisse des entrepreneurs, Statistiques trimestrielles II/2017, 6 septembre 2017

<sup>8</sup> FPRE, Prix des logements en propriété au 3e trimestre 2017, 11 octobre 2017

<sup>9</sup> UBS, Swiss Real Estate Bubble Index, Tr3/2017, 3 novembre 2017

régions à l'exception du Jura (-0,5%). Les loyers des nouvelles constructions sont, en revanche, globalement stables au troisième trimestre (+0,1%). La comparaison annuelle est toutefois nettement plus négative, les loyers accusant un recul total de 3,3%.<sup>10</sup> (25)

---

## « Les rendements des immeubles résidentiels locatifs atteignent un niveau plancher record de 1,7% »

---

Bien que les loyers soient soumis à des pressions de plus en plus intenses (29), la demande d'immeubles de rendement reste élevée et la courbe des prix continue de grimper. Cette hausse soutenue des prix semble surprenante, surtout par rapport aux logements en propriété, dont l'évolution des prix s'est contractée ces derniers temps. La principale raison en est la politique d'octroi des crédits plus stricte des banques, qui ralentit l'octroi d'hypothèques aux particuliers.<sup>11</sup>

Les prix des immeubles résidentiels locatifs, qui sont financés en grande partie par des fonds propres, ont en revanche continué d'augmenter et ont atteint des rendements de premier ordre à un niveau plancher record allant jusqu'à 1,7%.<sup>12</sup>

Pour les douze prochains mois, la plupart des acteurs du marché continuent de tabler sur une hausse des prix pour les immeubles résidentiels locatifs (31), tandis que FPRE s'attend à une évolution stable pour l'année 2018. (5) Cette situation du marché se reflétera dans les comptes annuels 2017 au niveau des placements dans des immeubles résidentiels, qui devraient générer de nouvelles plus-values. UBS les estime à 1,6% et reste optimiste pour l'année 2018 avec une nouvelle appréciation de 0,3%. Cela signifierait des rendements totaux d'environ 5,5% (2017) et 4,3%.<sup>12</sup>

## La croissance de l'emploi est porteuse d'espoir pour le marché des bureaux

Au troisième trimestre, les loyers des surfaces de bureaux ont diminué de 4,9% sur la base des transactions réalisées et sont donc toujours en chute libre. Par rapport à l'année précédente, le recul des prix a été encore plus prononcé, avec une baisse totale de 12,3%. (34) Cet effondrement des prix peut être observé dans toutes les régions de Suisse. (35, 36)

---

## « On observe un recul des prix des surfaces de bureaux sur l'ensemble du territoire suisse »

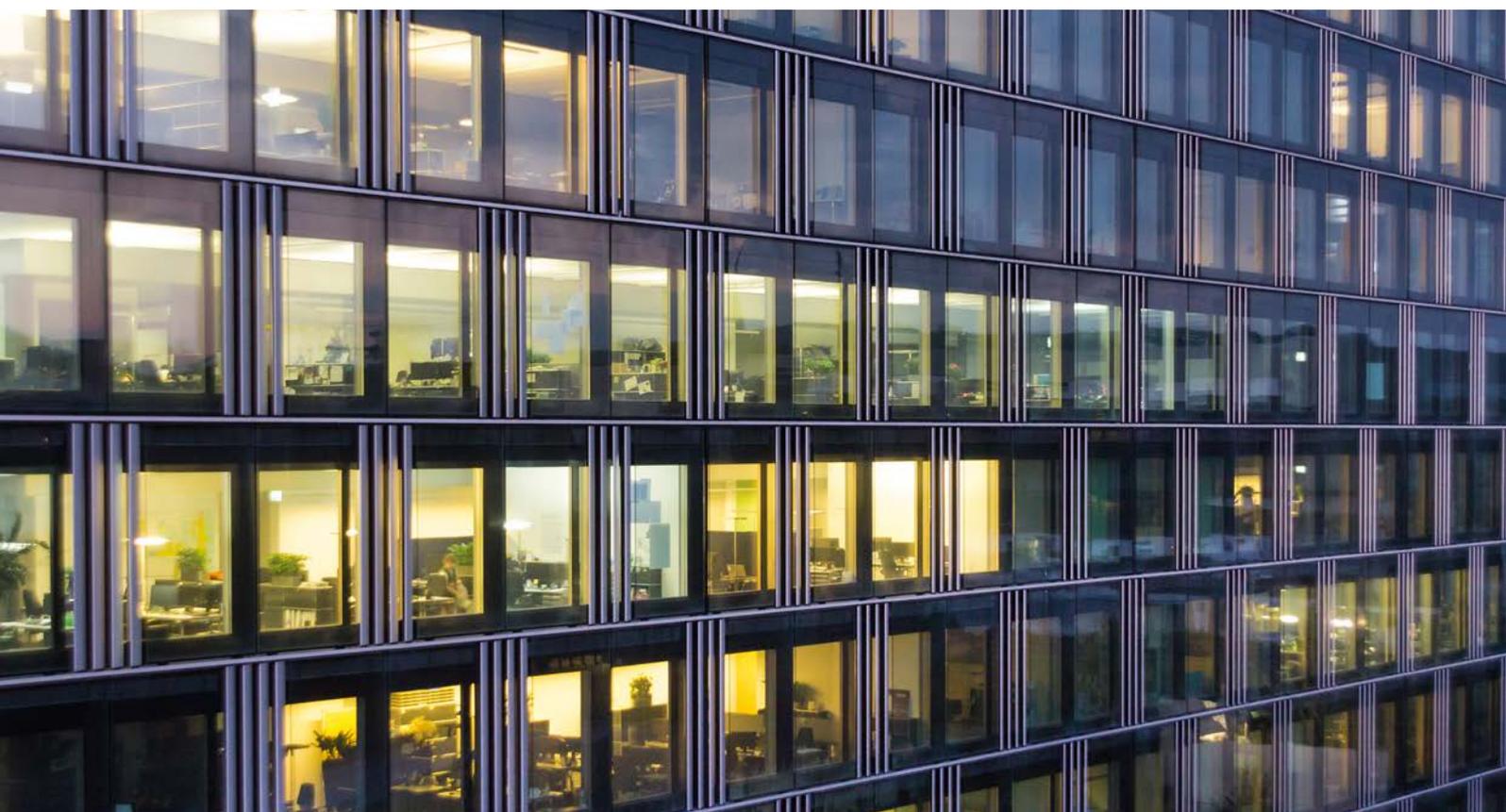
---

Les taux de vacance évoluent, en revanche, positivement. Les taux d'offre des grands centres suisses ont diminué par rapport à l'année précédente (Genève et Zurich). (38) Une grande partie des acteurs du marché continue de tabler sur un recul des prix des immeubles de bureaux au cours des douze prochains mois. (41) La croissance de l'emploi suscite, toutefois, un certain espoir sur le marché des bureaux. Celui-ci découle notamment de la hausse du nombre de postes vacants, au deuxième trimestre, de 10,5% par rapport à l'année précédente. (10) Une croissance économique plus forte est attendue à l'avenir, ce qui devrait également avoir un impact positif sur l'emploi. Les rendements nets des immeubles de bureaux les plus prisés atteignent actuellement 2,4% sur Zurich, tandis que les objets de catégorie C continuent d'afficher un rendement initial net d'environ 6%. (39) UBS mise, pour les prochains états financiers, sur une appréciation d'environ 0,5% des immeubles de bureaux. Le potentiel de gains en capital risque toutefois d'être épuisé après 2017. Il est à espérer que l'évolution des composants du cash-flow soit plus favorable.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> FPRE, Indices des loyers de marché et de terrain à bâtir pour immeubles de rendement, état au 30 septembre 2017

<sup>11</sup> NZZ, Riskanter Run auf Mehrfamilienhäuser, 11.09.2017

<sup>12</sup> UBS, Perspectives du marché suisse de l'immobilier 2e semestre 2017, octobre 2017





## Le commerce de détail doit être repensé

Au deuxième trimestre, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont augmenté de 0,7% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Pour la première fois depuis deux ans, la croissance s'est de nouveau installée, principalement grâce aux bonnes conditions climatiques. Les segments non alimentaires de l'habillement, des loisirs et du do-it-yourself notamment ont pu en bénéficier. Le segment alimentaire a pu également enregistrer une légère croissance de son chiffre d'affaires au deuxième trimestre malgré une pression continue sur les prix.<sup>2</sup>

Les rendements des immeubles de commerce de détail s'élèvent tout comme les immeubles de bureaux à 2,4%.<sup>12</sup> Ces rendements ne sont toutefois atteints que dans les zones centrales et hautement fréquentées des grands centres-villes. L'aversion au risque des investisseurs dans le secteur commercial a, de manière générale, fortement augmenté. Les rendements

attendus doivent, par conséquent, compenser le risque pris. Les centres commerciaux situés dans des régions à faible pouvoir d'achat requièrent un important effort de marketing. La recherche de locataires est difficile, quel que soit l'état des surfaces.

---

## «Le monde hyper-connecté revigore les affectations mixtes non conventionnelles»

---

Avec l'amélioration des perspectives économiques, il est possible d'avoir une vision plus optimiste du marché des surfaces commerciales. Cependant, le mix des affectations doit être adéquat. Les centres commerciaux démodés, éloignés et difficilement accessibles deviennent de plus en plus impopulaires, au même titre que les quartiers-dortoirs sans âme qui ne sont plus demandés. Dans le

monde hyper-connecté d'aujourd'hui, les frontières convergentes entre vie privée et vie professionnelle offrent des opportunités d'affectations mixtes non conventionnelles.<sup>4</sup> Le «Mall of Switzerland» récemment inauguré tente de suivre cette tendance. Le fonds souverain d'Abu Dhabi a investi plus de 450 millions de francs dans le deuxième plus important centre commercial de Suisse, où un total de 15'000 visiteurs est attendu chaque jour. Au vu de ces chiffres, il n'est pas surprenant que les détaillants de la ville de Lucerne aient un profond respect pour le nouveau centre. Dans la mesure où il est de plus en plus difficile d'attirer les consommateurs aujourd'hui dans les centres commerciaux ou les centres-villes proposant une offre purement commerciale, de nouvelles solutions doivent être trouvées. C'est pourquoi de nombreux centres commerciaux, comme le «Mall of Switzerland», misent depuis un certain temps déjà sur la recette «moins de produits – plus de sensations».<sup>13</sup>

Les plus petits détaillants doivent cependant modifier leur mode de pensée, car dans le secteur alimentaire notamment, la «mort des petits magasins» menace. Pour pouvoir survivre de nos jours en tant que détaillant, il faut créer une expérience client. Cela ne peut se faire qu'à travers une atmosphère accueillante et des conseils compétents. D'une part, on observe au sein du commerce de détail une tendance à s'orienter vers des prestataires numériques, globaux ainsi que des prestataires de masse. D'autre part, une évolution en faveur de commerçants individuels, locaux et de petits commerçants émerge également. Les commerçants moyens proposant une offre ordinaire et des surfaces de boutiques classiques disparaîtront cependant à long terme.<sup>14</sup>

## Auteurs

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

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

**Samuel Berner**  
+41 58 792 17 39  
samuel.berner@ch.pwc.com

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

<sup>13</sup> NZZ, In der Mall der Zukunft ist Shopping (fast) nebensächlich, 01.11.2017

<sup>14</sup> NZZ, Das neue «Lädelerben», 30.05.2017