

# PwC-Immosperspective

Interprétation de la newsletter « Méta-analyse immobilière FPRE Tr2/17 »  
Les références aux graphiques de FPRE sont indiquées dans le texte de la manière suivante : « (1) ».

## « De nombreux secteurs exportateurs ont surmontés le franc fort »

### L'économie suisse retrouve ses atouts

La confiance du trimestre précédent a été légèrement entamée, dans la mesure où une croissance positive du PIB de 1,5 % en moyenne est prévue pour l'année 2017 (1,6 % au trimestre précédent). (8, 9)

Les économistes de Credit Suisse constatent que les secteurs exportateurs ayant retrouvé leur compétitivité sont toujours plus nombreux et que leurs exportations pourront probablement augmenter encore en 2017.<sup>1</sup> En outre, d'après le SECO, la consommation tant privée que publique devrait continuer à soutenir la croissance en Suisse ces prochains trimestres, notamment grâce au gain de pouvoir d'achat dû à la diminution des prix et à l'accroissement de la population.<sup>2</sup> Les perspectives pour l'année 2018 ont également été légèrement revues à la baisse. Cependant, avec une croissance moyenne du PIB de 1,9 % (2,0 % au trimestre précédent), les attentes clairement positives des économistes se poursuivent. (8, 9)

Cette évolution devrait aussi avoir des répercussions à moyen terme sur le taux de chômage. Les prévisions pour 2017 s'établissent certes encore à 3,3 % en moyenne (8), mais conformément aux

19 mai 2017

*La confiance dans l'économie suisse revient. De nombreux secteurs exportateurs retrouvent leur compétitivité et les perspectives au-delà de 2017 suscitent l'espoir. La pression inflationniste ne menace pas la Suisse, mais la courbe des taux se redresse progressivement. Les taux hypothécaires restent néanmoins à un très bas niveau pour l'instant. Les revenus du secteur de la construction restent élevés et le secteur bénéficie d'excédents anticipés, qui devront probablement être remboursés dans le futur. On observe un changement de tendance dans le secteur des logements en propriété. Les prix des logements ont baissé sur l'ensemble de la Suisse. Le marché des logements locatifs se présente sous de mauvais auspices pour la première fois. L'élargissement de l'offre et la baisse de l'immigration placent le marché sous pression. Les prévisions de croissance économique plus optimistes en 2017 et 2018 devraient conduire à une reprise de la demande de surfaces de bureaux et à moyen terme aussi à une stabilisation dans le secteur commercial.*

pronostics de croissance de l'emploi en 2018, davantage d'entreprises prévoient d'augmenter leurs effectifs que de les réduire. Par conséquent, nous tablons sur un léger recul du chômage à 3,1 % (3,2 % au trimestre précédent) pour 2018. (8, 9, 10)

### L'obligation de la Confédération à 10 ans retrouve bientôt une valeur limite zéro

La Suisse continue à n'être guère soumise à une pression inflationniste. Le taux de renchérissement devrait toutefois s'accroître légèrement en 2017, principalement

à cause du niveau du prix du pétrole au début de l'année. De tels effets de base étant par définition de nature temporaire, l'inflation continuera devrait rester à un bas niveau.

La BNS ajuste légèrement ses perspectives inflationnistes par rapport au trimestre précédent. Celles-ci s'établissent à 0,3 % pour 2017 (0,1 % au trimestre précédent) et à 0,4 % pour 2018 (0,5 % au trimestre précédent). (11) Les prévisions des instituts économiques restent, à l'instar du trimestre précédent, légèrement optimistes, avec un taux de 0,4 % pour 2017 et de 0,6 % pour 2018. (8)



<sup>1</sup> Credit Suisse Economic Research, Moniteur Suisse, mars 2017

<sup>2</sup> SECO, Communiqué de presse du 21 mars 2017

Une hausse des taux d'intérêt se dessine depuis le deuxième semestre 2016. Après une évolution en territoire négatif de l'ensemble de la courbe des taux vers la mi-2016, la situation s'améliore à présent légèrement. (22) Comme au trimestre précédent, les rendements des obliga-

---

## « Les prévisions des taux d'intérêt pour 2017 restent basses »

---

tions de la Confédération à 10 ans restent encore à peine inférieurs à zéro (-0,1 %). (21, 22) Un redressement du taux directeur par la BNS n'étant attendu qu'au milieu de l'année prochaine au plus tôt, les prévisions restent basses en 2017 mais ont néanmoins évolué jusqu'à la limite de 0 % par rapport au trimestre précédent. Les obligations fédérales à 10 ans pourraient retrouver des valeurs positives pouvant aller jusqu'à 0,5 % (Créa) en 2018. (20) Les taux hypothécaires restent à un plancher record et l'on table en février 2017 sur un taux d'intérêt de 1,7 % pour les hypothèques à taux fixe à 10 ans. (23) Par conséquent, le taux d'intérêt de référence pourrait aussi passer de 1,75 % à 1,50 % pendant l'année 2017.<sup>3</sup>

### Le secteur de la construction bénéficie d'excédents anticipés

L'indice de la construction établi par Credit Suisse et la Société suisse des entrepreneurs reste à un niveau constamment élevé de 144 points au premier trimestre 2017. (17) Cela signifie que les chiffres d'affaires prévus du secteur de la construction devraient se maintenir à un niveau exceptionnellement élevé au premier trimestre. Une hausse de 4 % par rapport au trimestre précédent est prévue dans le domaine de la construction, mais un fléchissement de 3,4 % est aussi prévu dans le génie civil. Une poursuite de ce succès dans le secteur de la construction est planifiée en 2017. Compte tenu de l'environnement stable de taux bas, les immeubles sont toujours considérés comme l'un des rares placements attrayants pour les investisseurs.

Toutefois, ce boom de la construction pourrait avoir des répercussions négatives à long terme. Les chiffres d'affaires élevés du secteur pourraient être expliqués comme étant des excédents anticipés. Un éventuel relèvement du niveau des taux d'intérêt pourrait conduire à une amplification de la demande d'autres



---

## « Le boom de la construction pourrait avoir des conséquences négatives dans le futur »

---

catégories de placement au détriment des placements immobiliers, jusqu'à ce que l'équilibre de l'offre et de la demande soit de nouveau rétabli sur le marché de l'immobilier.<sup>4</sup>

### Le secteur des logements en propriété a enregistré un changement de tendance au 1<sup>er</sup> trimestre

Après avoir encore stagné au 4<sup>e</sup> trimestre 2016, les prix des logements en propriété ont enregistré un changement de tendance au 1<sup>er</sup> trimestre 2017. Les prix ont diminué de 3,6 % dans l'ensemble de la Suisse. Cette baisse se reflète surtout dans le segment des maisons individuelles, avec un recul des prix de transaction de 3,9 % par rapport au trimestre précédent. Les plus grosses pertes ont été accusées sur les maisons du segment moyen, qui ont été négociées à des prix inférieurs de 5,6 % à ceux du trimestre précédent.<sup>5</sup> (46, 47, 48) La tendance est identique pour les logements en propriété. Les prix des logements en propriété ont baissé en moyenne de 3,2 % par rapport au trimestre précédent sur les trois segments de prix (inférieur, moyen et supérieur).

L'effondrement est encore plus marqué en comparaison annuelle (6,8 %). Les reculs les plus forts ont été enregistrés dans le segment moyen, avec une diminution de 9,4 % par rapport au même trimestre de l'année précédente. Comparé à l'année dernière, seuls les logements du segment inférieur ont pu se maintenir, avec une légère contraction de 0,9 %.<sup>5</sup> (52, 53, 54)

On observe un recul du prix des logements en propriété dans toute la Suisse. Les prix des maisons individuelles ont diminué par rapport au même trimestre de l'année pré-

---

## « Les prix des logements en propriété ont diminué de 3,6 % dans l'ensemble du pays »

---

cedente, surtout dans le bassin lémanique (-8,5 %)<sup>5</sup> (50), mais aussi dans les régions plus rurales comme le Jura (-6,3 %), l'espace alpin (-7,5 %) et la Suisse méridionale (-7,4 %). Le recul a été moins marqué dans les régions urbaines de Bâle et Zurich, avec des chiffres de 3,1 % et 3,2 % par rapport à l'année précédente.<sup>5</sup> (49) C'est dans la catégorie des logements en propriété que les deux régions avaient enregistré les plus fortes baisses. Les prix ont fléchi de 8,3 % dans le bassin lémanique (56), de 7,7 % dans le Jura, de 9,3 % dans l'espace alpin et de 8,8 % dans la Suisse méridionale par rapport au même trimestre de l'année précédente.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Raiffeisen, Immobilier résidentiel en Suisse – 1T17

<sup>4</sup> Credit Suisse et Société Suisse des Entrepreneurs, Indice suisse de la construction, 1er trimestre 2017

<sup>5</sup> FPPE, Indices prix de transaction et terrain à bâtir pour propriété privée, état au 31 mars 2016



## **Nombreux signaux négatifs sur le marché des logements locatifs**

Le marché des immeubles de rendement connaît une situation défavorable. Non seulement l'extension de l'offre qui dure depuis des années déjà pèse sur les loyers mais le fléchissement de l'immigration vient rajouter un facteur de ralentissement supplémentaire. L'offre de logements locatifs s'est accrue d'environ 54 % depuis 2013. Cette hausse concerne toutes les régions. Cependant, certaines d'entre elles, comme le canton d'Argovie ou celui de Soleure sont plus fortement touchées. Cette situation aggrave la difficulté de commercialisation et le risque de vacance pour les propriétaires.<sup>6</sup> On note également des effets négatifs du côté de la demande. L'immigration n'a atteint qu'un chiffre d'environ 60 000 personnes (12) en 2016, soit le plus bas niveau depuis l'introduction de la libre circulation des personnes en 2007. Le recul de l'immigration devrait cependant se stabiliser en 2017 grâce à l'amélioration actuelle des perspectives économiques.<sup>7</sup>

Ces évolutions ont de fortes répercussions sur le marché des logements locatifs. Les loyers du marché se sont de nouveau contractés de 1,6 % dans l'ensemble de la Suisse au premier trimestre.<sup>8</sup> (25) Les régions du Jura et de l'espace alpin, qui avaient accusé les plus fortes

---

## **«Le manque d'alternatives de placement soutient le marché immobilier en 2017»**

---

diminutions des prix des loyers au dernier trimestre, ont repris des couleurs ce trimestre et sont les seules à afficher une croissance positive par rapport au trimestre précédent. Les autres régions ont essuyé des reculs allant de 1,6 % à 1,9 % par rapport au trimestre précédent, les deux grandes agglomérations de Bâle et Zurich sont les plus durement touchées, avec des reculs de -1,9 % et -1,8 %.<sup>8</sup> (26)

Compte tenu du boom durable de la construction en Suisse, les loyers sur le segment des nouvelles constructions sont plus impactés que ceux du segment des logements anciens. Les loyers des nouvelles constructions ont diminué de 2,1 % par rapport au même trimestre de l'année précédente.<sup>8</sup> La perspective d'une hausse des loyers faibles s'éloigne aussi encore, car un nouveau repli du taux d'intérêt de référence est très probable en 2017. Cette mesure conduirait à des réductions de loyer dans les contrats de location existants et aggraverait encore la situation des propriétaires.<sup>6</sup> De plus, en 2017 les investisseurs ne devraient pas bénéficier

d'une baisse des taux de capitalisation. Les perspectives d'une augmentation de l'inflation alliées à une absorption plus difficile des logements locatifs n'offriront guère de marge de manœuvre pour une nouvelle baisse des rendements initiaux et des taux de capitalisation. Compte tenu de la politique monétaire en Suisse et en Europe, l'absence d'alternatives de placement persistera en 2017 et il ne faut pas s'attendre à une correction importante sur le marché des logements locatifs malgré les signaux négatifs.<sup>7</sup>

## **Le marché des bureaux espère une conjoncture plus dynamique**

Le marché de l'immobilier de bureaux a connu une situation très difficile en 2016. A une forte amplification de la suroffre se sont ajoutés un creux conjoncturel et une croissance atone de l'emploi. Toutefois, la demande de surfaces de bureaux pourrait connaître une légère reprise en 2017 grâce à la croissance économique.

---

## **«Les loyers de marché pour les surfaces de bureaux ont diminué de 4,7 %»**

---

<sup>6</sup> Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz 2017 | 1

<sup>7</sup> Credit Suisse, Marché immobilier suisse 2017, mars 2017

<sup>8</sup> FPRE, Indices des loyers de marché et de terrain à bâtir pour immeubles de rendement, état au 31 mars 2016



## « La dynamique baissière du secteur commercial ralentit »

Mais les experts de Credit Suisse ont déjà constaté un ralentissement de cette dynamique baissière, parfois même notable dans certains segments. L'embellie conjoncturelle en 2017 pourrait se traduire par une stagnation des chiffres d'affaires du secteur commercial, pouvant être qualifiée de stabilisation par rapport aux années précédentes. On ne s'attend toutefois pas encore à une reprise plus soutenue.<sup>7</sup> Les centres commerciaux en particulier ont été aux prises avec une baisse de productivité des surfaces ces dernières années. Outre le commerce en ligne et le tourisme d'achat, cette situation a surtout été due à la forte expansion des surfaces, l'offre de centres commerciaux ayant pratiquement doublé ces 15 dernières années. Cette expansion a cependant nettement diminué ces dernières années et peut également contribuer à une stabilisation du marché.<sup>9</sup>

Mais le premier trimestre n'a pas donné des résultats très positifs pour l'instant. Les loyers du marché pour les surfaces de bureaux ont accusé une baisse de 4,7 % comparés à ceux du trimestre précédent.<sup>8</sup> Et la tendance est encore plus négative par rapport au même trimestre de l'année précédente, puisqu'ils ont reculé en tout de 7,9 %. (34) Le bassin lémanique fait exception, dans la mesure où les loyers y ont affiché une progression de 2,6 % ces douze derniers mois.<sup>8</sup> (36) Il n'est pas attendu de contraction de l'offre en 2017 mais une stabilisation à un niveau élevé est en revanche probable, notamment en raison du ralentissement des investissements dans les grandes agglomérations,

en particulier à Zurich et Genève. La tendance aux logements vacants et aux diminutions de loyer ayant aussi gagné le marché des logements locatifs entre-temps, le marché des surfaces de bureaux pourrait gagner en attractivité et attirer une nouvelle production de surcapacités.<sup>7</sup>

### Une stabilisation s'esquisse dans le secteur commercial

Le secteur commercial a beaucoup souffert ces deux dernières années en Suisse. La fin de cette tendance négative est-elle en vue ? Il faut probablement s'attendre à une nouvelle réduction des loyers du marché pour les surfaces de vente en 2017.

L'exemple du projet de stade d'Aarau illustre à quel point il est actuellement difficile d'atteindre des rendements passables avec un centre commercial. Pour financer une partie des coûts du stade, HRS avait prévu une utilisation collective avec un centre commercial. Début mai 2017, HRS a toutefois fait savoir qu'en raison des évolutions du marché, un centre commercial ne serait plus intéressant. A titre d'alternative, le maître d'ouvrage a proposé de parvenir à un financement croisé par la construction de trois nouveaux immeubles de logements.<sup>10</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>9</sup> UBS, Real Estate Focus 2017

<sup>10</sup> Immobilien Business, Aarau : HRS présente son « plan B » pour le projet de stade, 04.05.2017