

# PwC-Immosperspective

Interprétation de la newsletter «**Méta-analyse immobilière FPRE T4/18**»  
Les références aux graphiques de FPRE sont indiquées dans le texte de la manière suivante: «(1)», etc.

## « Nouvelles baisses des rendements »

16 novembre 2018

Grâce à l'heureuse conjugaison de plusieurs facteurs, l'économie suisse connaîtra une forte croissance en 2018. Toutefois, une grande partie de cette croissance est attribuable à des facteurs particuliers comme les événements sportifs. La croissance économique devrait ralentir au cours de l'année à venir, car divers moteurs de croissance perdront de leur dynamisme. Ce ralentissement et la nouvelle appréciation du franc suisse réduisent le risque d'une hausse à court terme des taux d'intérêt. La pression persistante sur les investissements a entraîné de nouvelles baisses des rendements, en particulier pour les immeubles d'habitation. Dans le secteur du logement en propriété, en revanche, le risque de bulle immobilière a diminué, les prix n'ayant évolué que modestement ces derniers temps par rapport à la dynamique économique. Le secteur de la construction a connu un léger ralentissement au troisième trimestre, qui ne devrait être que temporaire. En outre, la croissance économique actuelle a entraîné une reprise du marché des bureaux et une augmentation des chiffres d'affaires dans le commerce de détail.

### L'économie profite de circonstances heureuses

La conjoncture suisse connaît actuellement une croissance rapide. Cette dernière, la plus forte depuis 2010, a bénéficié d'une heureuse conjugaison de plusieurs facteurs. Outre une croissance économique mondiale positive, un environnement de taux d'intérêt bas et l'affaiblissement du franc suisse, un quart de la croissance des deux derniers trimestres résulte d'événements sportifs passés tels que les Jeux olympiques d'hiver et la Coupe du monde de football.<sup>1</sup> En conséquence, les experts ont relevé leurs prévisions de croissance économique pour 2018 à 2,8 % (soit +0,5 % par rapport au trimestre précédent). (8, 9)

### « La fête se terminera en 2019 »

En 2019, cependant, on ne devrait pouvoir autant se réjouir car divers moteurs de croissance s'affaiblissent. La reprise mondiale s'essouffle et l'immigration nette continue de s'affaiblir, avec des effets négatifs sur la consommation intérieure.<sup>2</sup> La baisse des attentes en matière d'investissement et la baisse de la demande d'exportations continuent d'assombrir la situation et d'entraîner une réduction des vents favorables pour l'économie dans

son ensemble en 2019. Avec 1,8 % (soit -0,1 % par rapport au trimestre précédent), les prévisions de croissance des experts sont à nouveau plus proches de la croissance potentielle à long terme de l'économie suisse.<sup>1</sup> (8, 9)

L'immigration reste à un faible niveau. Comme lors de l'année précédente, un solde migratoire d'environ 50 000 personnes est attendu pour 2018. Pour la première fois depuis 2014, aucune baisse importante ne devrait être enregistrée, mais le niveau historiquement bas de 2017 devrait encore reculer.<sup>1</sup> (12, 13)

Sur le marché du travail, la situation s'est encore améliorée grâce à la vigueur de l'économie et à la faible immigration.

Le nombre de postes vacants dans l'immobilier, le logement et les services informatiques a connu une évolution particulièrement positive. (10) Les experts ont abaissé leurs prévisions de chômage pour 2018 à 2,7 % (-0,1 % par rapport au trimestre précédent). L'emploi devrait continuer de croître en 2019. Globalement, le taux de chômage devrait atteindre 2,5 % en 2019 (soit -0,1 % par rapport au trimestre précédent). (8, 9)

### Hausse attendue des taux d'intérêt à moyen terme

Bien qu'il y ait eu une légère hausse de l'inflation intérieure, la Banque nationale suisse s'attend toujours à une inflation de 0,9 % en 2018. En raison de l'appréciation



<sup>1</sup> Credit Suisse, Moniteur Suisse, septembre 2018

<sup>2</sup> Swiss Life Asset Managers, perspectives, conjoncture, novembre 2018



du franc suisse, les prévisions d'inflation de la BNS pour 2019 sont toutefois ramenées à 0,8 % (soit -0,1 % par rapport au trimestre précédent) et à 1,2 % pour 2020 (soit -0,4 % par rapport au trimestre précédent). (11) La BNS poursuit sa politique monétaire expansionniste en vue de stabiliser l'inflation à un niveau positif et de soutenir l'économie. En maintenant sa stratégie de taux d'intérêt négatifs, elle freine la pression à la hausse sur le franc suisse. Néanmoins, le franc s'est apprécié sensiblement depuis l'été et réduit le risque d'un retournement à court terme des taux d'intérêt.<sup>3</sup>

**« Risque de retournement des taux d'intérêt à court terme quasi-inexistant »**

Les risques internationaux tels que la crise qui couve en Turquie ou la guerre commerciale potentielle entre les États-Unis et la Chine n'ont pas eu d'impact sur les taux d'intérêt. La fourchette cible des taux d'intérêt pour le Libor à trois mois reste comprise entre -0,25 % et -1,25 %.<sup>3</sup> (20, 21) Les taux des obligations de la Confédération sont, par conséquent, restés bas au troisième trimestre. Le rendement d'une obligation de la Confédération à dix ans était toujours autour de zéro. Le SECO et le KOF ont revu à la baisse leurs prévisions de rendement d'une obligation de la Confédération à dix ans pour 2019 à 0,3 % et 0,2 %, respectivement. (20, 21, 22)

À moyen terme, les trois quarts des investisseurs interrogés dans le cadre de l'enquête Real Estate Investor de PwC s'attendent à une hausse des taux d'intérêt dans les 3 à 5 prochaines années.<sup>4</sup> De manière générale, la Suisse est fortement influencée des taux d'intérêt européens et, contrairement à la Réserve fédérale américaine, la BCE a jusqu'à présent fait tout son possible pour les maintenir à un bas niveau. L'évolution positive de l'économie suisse en 2018 accroît toutefois la pression sur la Banque nationale suisse et sa politique en matière de taux d'intérêt négatifs.<sup>5</sup>

### Léger ralentissement dans le secteur de la construction

Au troisième trimestre, l'indice de la construction a reculé de 3 points (par rapport au trimestre précédent) à 138 points, son plus bas niveau depuis deux ans. Ce recul est principalement dû au secteur du bâtiment et à sa baisse de 6 points d'indice (par rapport au trimestre précédent), tandis que les travaux publics se maintiennent à un niveau constant. La construction résidentielle a cédé 6 points (par rapport au trimestre précédent) et n'a donc pas pu maintenir le niveau élevé des deux dernières années. (17) Certains investisseurs ont réagi à l'offre excédentaire de logements locatifs en adoptant une attitude attendiste, ce qui a entraîné une baisse des commandes pour la construction résidentielle.<sup>6</sup>

Le léger ralentissement général de l'activité dans le secteur de la construction était prévisible, mais ne devrait être que temporaire. La combinaison de la croissance économique et des faibles taux d'intérêt

**« Il fallait s'attendre à une correction, qui ne devrait être que temporaire »**

créé un climat propice à l'investissement et soutient ainsi l'industrie de la construction. Cela se reflète également dans le nombre toujours élevé de demandes de permis de construire. L'inversion générale de la tendance à la surproduction dans le secteur de la construction n'est attendue qu'à moyen terme, avec une éventuelle hausse des taux d'intérêt. Pour l'année en cours, les experts du bâtiment s'attendent à une augmentation de 1,1 %, alors qu'ils s'attendent à de légères baisses de -0,9 % et -0,1 % pour 2019 et 2020.<sup>6</sup> (16)

### Hausse des prix dans le secteur de la propriété du logement

Au troisième trimestre, le logement en propriété a été négocié à un prix plus élevé. Dans le segment des logements à bas prix, les logements en propriété et les maisons individuelles ont progressé respectivement de 2,4 % et 3,6 % (par rapport au trimestre précédent). Après les baisses des derniers trimestres, le segment des prix élevés s'est également stabilisé. Pour la première fois après sept trimestres de baisse, le prix des logements en propriété a augmenté de 2,1 % (par rapport au trimestre précédent) et les maisons individuelles ont également été négociées à des prix plus élevés de 2,9 % (par rapport au trimestre précédent). Dans l'ensemble,

<sup>3</sup> BNS, Bulletin trimestriel, 03/2018, septembre

<sup>4</sup> PwC Real Estate Investor Survey, Volume 8, H1 2018, octobre 2018

<sup>5</sup> Credit Suisse, Moniteur immobilier Suisse, septembre 2018

<sup>6</sup> Indice suisse de la construction de Credit Suisse et de la Société suisse des entrepreneurs au T3/2018

## « Malgré la hausse des prix, le risque de bulle immobilière diminue »

la propriété du logement a enregistré une hausse de 2,3 % (par rapport au trimestre précédent). Cette hausse a été observée dans toutes les régions, les prix de la propriété du logement ayant le plus augmenté en Suisse méridionale, soit 3,9 % (par rapport au trimestre précédent).<sup>7</sup> (48, 54)

Récemment, la demande a augmenté, en particulier pour les logements en propriété. Une étude de la HWZ montre qu'en dépit d'une augmentation de l'offre d'appartements en copropriété de 3,5 %, la durée moyenne de publication des annonces a diminué de 32 % pour atteindre un total de 70 jours. Outre le fait que de nombreux appartements en copropriété sont achetés à des fins d'investissement, la hausse du prix des maisons individuelles entraîne une augmentation de la demande d'appartements en copropriété par les ménages.<sup>8</sup>

Les prix devraient rester stables à l'avenir. (7) Une économie forte, un chômage en baisse et des coûts de financement faibles soutiennent la demande de logements en propriété. De plus, de moins en moins de projets de propriété sont mis sur le marché, ce qui réduit l'offre et soutient donc les prix.<sup>4</sup>

Bien que les prix des logements en propriété aient augmenté au troisième trimestre, l'indice de bulle immobilière d'UBS est tombé à 0,87 point et se trouve hors de la zone à risque pour la première fois depuis 2012. Malgré la croissance économique et une période de faibles taux d'intérêt, les prix des logements en propriété n'ont augmenté que de 0,8 % par an depuis 2015, entraînant la diminution des signes d'une bulle immobilière.<sup>9</sup>

### Taux de vacance locative toujours élevés pour les logements

La diminution de l'immigration au cours des dernières années et la poursuite simultanée d'une activité de construction vigoureuse ont entraîné une surproduction de logements et donc un découplage de l'offre et de la demande. Par rapport à la moyenne de 2007, les agglomérations et autres communes limitrophes des villes ont autorisé environ deux tiers de logements en plus. Dans les centres, par contre, l'augmentation n'a été que d'un tiers.<sup>5</sup>



## « Les rendements nets ont chuté de 25 points de base au cours des 6 derniers mois »

Pour l'année 2018, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a recensé environ 72 000 logements vides. Cela correspond à un taux de vacance de 1,62 % et à une augmentation de près de 13 % par rapport à 2017.<sup>10</sup> La forte augmentation est principalement due à la surproduction déjà mentionnée de logements locatifs. Environ 80 % du parc de logements vacants actuel est attribuable au marché du logement locatif, ce qui correspond à un taux d'inoccupation de 2,51 % pour les logements locatifs. Il existe de grandes différences régionales dans ce domaine. Les régions éloignées du centre et les régions des petites et moyennes agglomérations sont clairement les plus touchées par les logements vacants.<sup>5</sup> Pour cette raison les régions plutôt décentralisées de Suisse orientale (2,08 %) et du Tessin (2,02 %) présentent les taux d'inoccupation les plus élevés.<sup>10</sup> Les grands centres, où la demande dépasse toujours l'offre, sont moins touchés. Les villes de Zurich et de Berne présentent même des taux d'inoccupation en légère baisse.<sup>4</sup> Dans l'ensemble, la région de Zurich (0,99 %) affiche le taux d'inoccupation le plus faible.<sup>10</sup>

Les loyers du marché des appartements ont globalement évolué latéralement au troisième trimestre (soit +0,3 % par rapport au trimestre précédent). Alors que les loyers des immeubles anciens ont augmenté de 0,9 % (par rapport au trimestre précédent), ceux des immeubles neufs ont légèrement baissé de 0,2 % (par rapport au trimestre précédent).<sup>11</sup> (1, 25)

En raison de la faiblesse persistante des taux d'intérêt, les placements immobiliers demeurent attrayants pour les investisseurs malgré le taux d'inoccupation plus élevé. La forte demande exerce une pression importante sur les rendements des immeubles situés au centre-ville.<sup>5</sup> L'enquête Real Estate Investor de PwC montre que les rendements nets des immeubles de catégorie A ont de nouveau baissé dans toutes les grandes villes à l'exception de Lucerne. Zurich reste en tête avec un rendement net de 2,2 % pour les immeubles de catégorie A, suivie de près par Genève avec 2,3 %. Les villes de Bâle, Berne, Winterthour, Lausanne et Lugano se situent dans la moyenne avec un rendement net de 2,6 %. En six mois, les rendements nets des propriétés de catégorie A ont baissé en moyenne de 25 points de base.<sup>4</sup> Cette forte compression des rendements, conjuguée au manque de terrains disponibles dans les centres-villes, a contraint les investisseurs à se tourner vers les agglomérations et les zones rurales.<sup>5</sup>

<sup>7</sup> FPRE, Indices des prix de transaction et terrain à bâtir pour propriété privée, état des lieux au 30 septembre 2018

<sup>8</sup> Swiss Real Estate Institute, Online Home Market Analysis (OHMA), 26 septembre 2018

<sup>9</sup> UBS, Swiss Real Estate Bubble Index, 3T/2018

<sup>10</sup> NZZ, Die Zahl der leeren Wohnungen nimmt deutlich zu (Le nombre de logements vides augmente considérablement – en allemand), 12.09.2018

<sup>11</sup> FPRE, Indices des loyers de marché et de terrain à bâtir pour immeubles de rendement, état des lieux au 30 septembre 2018



## « Le changement structurel du secteur se poursuit »

Avec un rendement net de 2,4 % pour les immeubles de catégorie A, la ville de Zurich occupe la première place.<sup>4</sup>

### Croissance du chiffre d'affaires dans le commerce de détail

Au deuxième trimestre, le commerce de détail a enregistré une croissance du chiffre d'affaires de 2 % (par rapport au même trimestre de l'année précédente). Outre le segment alimentaire (+2,9 % par rapport au même trimestre de l'année précédente), le segment non alimentaire a également enregistré une croissance de 0,6 % (par rapport au même trimestre de l'année précédente). Outre le beau temps, la croissance est principalement attribuable à des effets particuliers tels que les grands événements sportifs. On s'attend donc à ce que le secteur de détail marque le pas à l'avenir.<sup>1</sup>

En 2017, le chiffre d'affaires du segment stationnaire non alimentaire a reculé de CHF 0,9 milliard, tandis que celui du commerce en ligne a augmenté de CHF 0,8 milliard. Cela montre que les changements structurels et leur impact négatif sur la demande de surfaces commerciales se poursuivent sans relâche. Au total, les loyers proposés pour les surfaces commerciales ont baissé de 0,3 % au deuxième trimestre (par rapport au même trimestre de l'année précédente), soit une baisse de 10 % par rapport au dernier pic atteint en 2012. Dans un tel environnement de marché, des facteurs tels que le concept du bâtiment, la qualité de l'emplacement et la flexibilité de l'espace ont une plus grande priorité.<sup>12</sup>

### Le secteur des surfaces de bureaux continue de se redresser

Les loyers du marché des bureaux ont continué de se redresser au troisième trimestre. Par rapport au trimestre précédent, les loyers ont augmenté (+3,1 %) et ce pour le deuxième trimestre consécutif.<sup>11</sup> (2, 35, 37) Cela ne doit toutefois pas occulter le fait que les loyers sont encore à un niveau historiquement bas.<sup>10</sup>

Dans de nombreux cantons, le taux d'inoccupation des bureaux s'est stabilisé, voire a diminué. L'augmentation de la demande d'espaces de bureaux est principalement due à la conjoncture et à l'amélioration de la situation sur le marché du travail. La croissance de l'emploi dans le secteur des services et dans le secteur des technologies de l'information, en particulier, a entraîné une augmentation de la demande de surfaces. Pour Genève, cependant, il convient de considérer la situation différemment. Les surfaces de bureaux vacantes ont augmenté de 44 %

## « Augmentation de la demande de surfaces de bureaux en raison de la reprise économique »

en raison de l'augmentation constante de l'offre. Globalement, le nombre total de permis de construire sur les 12 derniers mois dans le canton de Genève est supérieur d'environ 25 % à la moyenne suisse.<sup>5</sup>

En raison de la persistance d'un environnement de taux d'intérêt négatif, les investissements sur le marché des bureaux restent attractifs pour les investisseurs.<sup>5</sup> Selon l'enquête Real Estate Investor de PwC, les rendements nets dans les villes de Zurich, Bâle, Berne, Lausanne et Winterthur ont encore baissé.

### Auteurs

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

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

**Dan Bihi-Zenou**  
+41 58 792 98 14  
dan.bihi-zenou@ch.pwc.com

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

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

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50  
CH-1202 Genève

<sup>12</sup> UBS, Swiss Real Estate Outlook, Édition 2H18