

PwC-Immospektive

Interprétation de la newsletter «**Méta-analyse immobilière FPRE T3/19**»

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

Le marché du travail bénéficie d'un T1/2019 robuste

16. Août 2019

L'économie suisse s'est de nouveau avérée robuste au T1/19 et le marché du travail jouit également de cette dynamique. Les incertitudes mondiales déteindront toutefois sur la conjoncture intérieure suisse. La vigueur du franc et la politique monétaire expansionniste font dégringoler les obligations de la Confédération nettement en-dessous de 0 % et continuent de favoriser les placements immobiliers. Le potentiel de prix des biens résidentiels reste donc orienté à la hausse, alors même que les loyers diminuent, notamment en périphérie. Les loyers des bureaux ont fortement progressé grâce à un niveau d'emploi élevé et les centres-villes sont de plus en plus favorables aux bailleurs en raison de la pénurie.

Les incertitudes à l'étranger déteindront sur l'économie vigoureuse de la Suisse

Au premier trimestre 2019, l'économie suisse a surpris en progressant de 0,6 % (T4/2018: 0,3 %). Cette croissance était surtout imputable aux activités d'investissement et à des dépenses de consommation supérieures à la moyenne.¹ Bien que le recul de la croissance de fin 2018 se soit donc normalisé, les acteurs confirment leur prévision d'un PIB faible de 1,4 % pour 2019 [8]. Cette prévision reste inférieure au taux de croissance potentiel à long terme de 1,6 % à 1,8 % [9].

Les incertitudes mondiales déteindront sur les activités d'investissement en Suisse. Du fait d'une conjoncture plus faible à l'étranger, l'intérêt des investisseurs étrangers pour les produits suisses a tendance à diminuer.² Conjuguée au regain de vigueur du franc, cette situation pèse sur les exportations suisses.^{3,4} Bien que les experts partent du principe que la croissance économique s'améliorera de nouveau en 2020, ils prévoient qu'elle atteindra 1,8 %, soit un taux légèrement inférieur à leur prévision du trimestre précédent (1,9 %) [8].

Le niveau d'emploi poursuit actuellement sa dynamique du T1, quoique dans une moindre mesure qu'au trimestre précédent [10]. Le taux de chômage prévu reste faible et la prévision moyenne pour 2019 s'établit à 2,4 % [8] (auparavant: 2,5 %). L'aplatissement conjoncturel mondial ne se répercutera sur les chiffres clés qu'avec un temps de retard.² Les experts prévoient certes une légère hausse du taux de chômage à 2,5 % en 2020 [8]; cette prévision est toutefois inférieure à celle du trimestre précédent (auparavant: 2,6 %).

Le moral des consommateurs reste meilleur que la moyenne à long terme.^{5,6} Actuellement, la consommation intérieure est stabilisée par des taux bas et une situation du marché favorable, mais plusieurs indicateurs signalent un affaiblissement. Selon les experts, les exportations et les investissements ne pourront pas maintenir leur performance du premier semestre. Par ailleurs, l'immigration a reculé au deuxième trimestre à environ 8 000 personnes, soit la valeur semestrielle la plus basse des 10 dernières années [12,13], ce qui aura également un effet défavorable sur la consommation.¹



¹ SECO, Konjunkturtendenzen, Sommer 2019

² SECO Medienmitteilung vom 13. Juni 2019: Schwächere Weltkonjunktur bremst auch Schweizer Wirtschaft

³ SNB, Quartalsheft 2/2019 Juni

⁴ Swiss Life Asset Manager (SLAM), Perspektiven Konjunktur Juni 2019, Juli 2019

⁵ SECO Medienmitteilung vom 3. Mai 2019: Konsumentenstimmung leicht schlechter

⁶ Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz 2019/2

Les taux des obligations de la Confédération ont de nouveau baissé

Les prix ont tendance à croître plus rapidement à l'étranger qu'en Suisse. Par conséquent, le franc suisse s'apprécie par rapport à l'euro.^{3,7} En outre, la hausse des prix de biens importés conduit à une révision à la hausse des prévisions d'inflation. Pour l'année en cours, la BNS avait relevé nettement ces prévisions à 0,6 % (0,3 % au trimestre précédent) [11].⁸ Elle prévoit une inflation pratiquement inchangée en 2020 (0,7 %), mais une hausse à 1,1 % en 2021 [11]. La situation des changes et l'évolution conjoncturelle obligent la BNS à maintenir sa politique monétaire expansionniste.⁹

Les prévisions d'inflation gagnent en volatilité

Le taux directeur de la BNS qui remplace le Libor à trois mois depuis juin dernier s'établit à -0,75 % (Libor à trois mois : -0,8 % actuellement et -0,7 % au trimestre précédent [21]).³ Mais les taux du marché des obligations de la Confédération à cinq et dix ans baissent plus fortement. L'obligation de la Confédération à dix ans était assortie d'un taux de -0,7 % en juin (avril : -0,3 %) [21], ce qui correspond à l'évolution dans d'autres grands pays [70]. En raison des risques conjoncturels mondiaux, on ne s'attend pas à un renversement de tendance à court terme.⁹ Le rendement escompté des obligations à dix ans a également baissé par rapport au trimestre précédent, tant en ce qui concerne l'année en cours (de -0,1 % à -0,3 %) que pour 2020 (de 0,1 % à -0,1 %). Les prévisions relatives à l'évolution du Libor à moyen terme ont aussi diminué en moyenne de -0,6 % à -0,7 % [20]. En revanche, la tendance négative des taux hypothécaires a ralenti à court terme. Les taux des échéances variables et à cinq ans se situent au niveau du trimestre précédent et ceux des échéances à trois et dix ans ont reculé de -0,1 % [23].

Le bâtiment s'affaiblit et les perspectives restent sombres

Les prévisions relatives à la conjoncture de la construction sont positives dans l'ensemble, mais le bâtiment perd de sa dynamique. L'indice de la construction du Credit Suisse a certes poursuivi sa hausse au deuxième trimestre (+4 % par rapport au trimestre précédent [17]), mais l'attente positive en termes de chiffre d'affaires est surtout attribuable aux travaux publics. Dans le bâtiment, on prévoit une baisse du chiffre d'affaires (-2 % par rapport au trimestre précédent [17]).

La construction résidentielle pèse sur les prévisions relatives au bâtiment

Le recul du chiffre d'affaires du secteur du bâtiment est dû à la construction résidentielle. Par rapport à l'année précédente, le nombre de permis de construire pour les logements a diminué de 12 %. Mais comme les carnets de commandes sont encore bien garnis, ce recul n'aura pas d'effet immédiat sur les chiffres d'affaires de la construction résidentielle. Cependant, le chiffre d'affaires prévu est inférieur de 4 % à celui de l'année précédente [17]. En revanche, les prévisions de chiffre d'affaires relatives à la construction d'immeubles de bureaux (construction commerciale) progressent régulièrement, même si l'on ne s'attend pas non plus à un fort potentiel de croissance à long terme dans ce secteur. Les opportunités actuelles du bâtiment concernent essentiellement la transformation, l'extension ou l'assainissement d'immeubles existants. Représentant près d'un tiers des permis de construction accordés, ces projets jouent un rôle plus important qu'au cours des 25 dernières années.^{10,11}

Le marché des logements en propriété se déséquilibre et doit faire face à une pénurie

La demande de logements en propriété est redynamisée par l'évolution du marché alors que l'offre reste limitée. La récente baisse des taux hypothécaires et la forte croissance économique de 2018 ont de nouveau eu un impact positif sur la demande. En revanche, les permis de construire pour les maisons individuelles ont diminué de 14 % l'an dernier et ceux des biens en propriété de 13 %.¹¹ Sous l'effet de cette impulsion, on prévoit une hausse continue du prix des maisons en propriété en 2019.⁹ Au deuxième trimestre, la croissance des prix des maisons individuelles a certes été faible, à seulement 0,3 %, mais après la hausse des prix de 1,9 % au premier trimestre, la prévision pour l'ensemble de 2019 semble



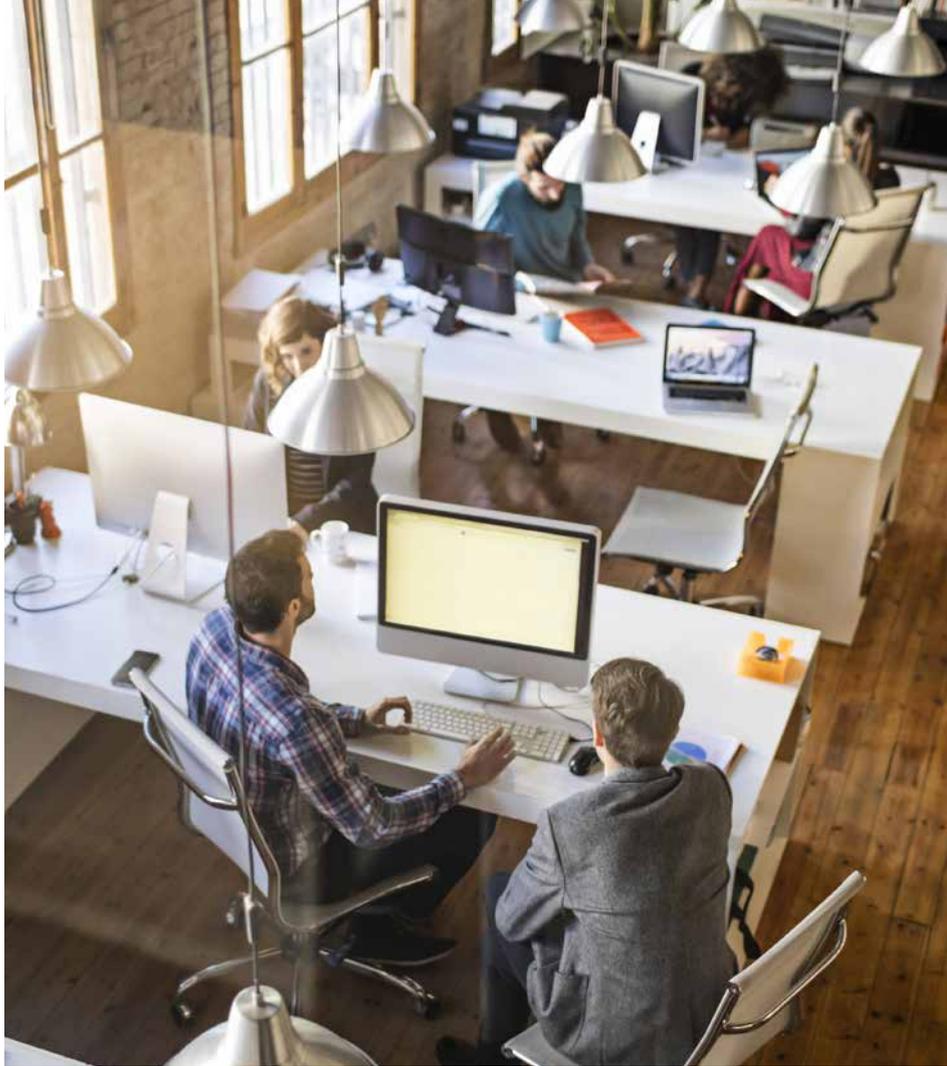
⁷ Credit Suisse, Monitor Schweiz Juni 2019

⁸ Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), Metaanalyse Immobilien Schweiz 2Q/2019, 1Q/2019

⁹ Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilienbarometer 2. Quartal 2019

¹⁰ Credit Suisse, Bauindex Schweiz, 2. Quartal 2019

¹¹ Credit Suisse, Immobilienmonitor Schweiz Juni 2019



Dans les centres, le marché des bureaux est devenu favorable aux bailleurs

Les loyers de marché (loyers réels) pour les bureaux ont poursuivi leur ascension (+2,2 % au T2/19), étant, en juin 2019, supérieurs de 12,9 % à ceux de juin 2018 [35, 36, 37].¹² Force est de constater que les loyers augmentent dans toutes les régions suisses, en particulier dans les cantons urbains. En un an, les loyers des bureaux ont en effet augmenté de plus de 15 % dans les cantons de Berne, Bâle-Ville, Lucerne et Zurich et d'environ 7 % dans les cantons de Schaffhouse, du Tessin et de Schwyz.¹²

Alors que les acteurs du marché prévoient seulement un recul des loyers des bureaux depuis 2013, ils se sont laissés influencer par la tendance à la hausse des loyers constatée dès 2018, si bien qu'une petite part d'entre eux (environ 10 %) prévoit même une reprise des hausses des loyers dès le début de l'été 2019 [41].

Les loyers de marché pour les bureaux sont supérieurs de près de 13 % à ceux de l'année précédente

fondée. Actuellement, les prix sont supérieurs de 7,2 % à leur niveau d'il y a un an (+4,6 % dans le segment de prix moyen [47, 48]). Les prix des logements privés n'ont pas été en reste, progressant de 7,7 % en un an (+3,2 % dans le segment de prix moyen [53, 54]).

Les prix des immeubles résidentiels locatifs poursuivent leur hausse

Les immeubles résidentiels locatifs restent un investissement apprécié dans le contexte de marché actuel et la pression sur les rendements persiste. Le taux d'actualisation réel moyen d'un petit immeuble résidentiel récent sur l'un des meilleurs sites zurichois s'élevait à 2,09 % au deuxième trimestre 2019 [34]. En périphérie, les investisseurs doivent accepter un risque de vacance accru en échange de rendements plus attrayants. On y observe par conséquent des durées d'annonce plus longues et une baisse des loyers.⁹

Les loyers des nouvelles constructions remontent nettement depuis le début de l'année

Au deuxième trimestre, les loyers du marché (loyers réels) de logements de rendement sont restés assez stables dans toute la Suisse (+0,2 % par rapport au trimestre précédent).¹² Par rapport à l'année précédente, la situation des loyers représente cependant un recul de 1 % [25]. Cette tendance est confirmée systématiquement, même au niveau régional. On observe un recul des loyers par rapport à l'année précédente dans toutes les régions, à l'exception de la région de Genève, où les loyers ont progressé de +0,4 % par rapport à l'an dernier. Dans ce contexte, les loyers pour les nouvelles constructions ont connu une évolution plus volatile que ceux pour les vieilles constructions. Les loyers pour les nouvelles constructions ont certes affiché un recul de 1,5 % par rapport au même trimestre de l'année précédente (vieilles constructions -0,5 %), mais ils ont augmenté de 0,6 % chaque trimestre au cours de la première moitié de l'année. [26] Les acteurs du marché estiment que la tendance générale à la baisse des loyers résidentiels persistera, sachant que cette opinion est beaucoup plus pertinente que lors du dernier sondage il y a six mois [30]. En revanche, ils continuent de tableer sur une hausse du potentiel d'évolution du prix des immeubles résidentiels locatifs à cause du manque d'alternatives de placement [31].⁹

Bien que les prévisions soient positives en ce qui concerne la construction de bureaux, le nombre de permis de construire pour des surfaces de bureaux diminue. La construction de bureaux se concentre actuellement surtout dans les agglomérations, alors que la demande de surfaces de bureaux est particulièrement élevée dans le centre des grandes villes. Par conséquent, le taux d'offre aura tendance à diminuer dans les grandes villes, ce qui améliore la situation des bailleurs [39].^{7,13} La tendance à la diminution des surfaces de bureaux disponibles dans les centres de grandes villes persistera pour l'instant. Par ailleurs, on constate un changement structurel de l'offre de bureaux puisque les grandes surfaces offertes se raréfient et les petites surfaces se multiplient. Le contexte de marché volatil met les PME sous pression et on observe une hausse de la proportion de petites sociétés qui louent des surfaces de bureaux flexibles, au détriment des surfaces permanentes. Cela entraîne des durées de contrats plus courtes et des changements de locataires plus fréquents.¹³

Sur le marché des investissements en surfaces de bureaux, la préférence pour les placements dans les immeubles de

¹² FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes von Renditeliegenschaften, Datenstand 30. Juni 2019

¹³ CBRE, Büromarktrends Schweiz 2019, 4. Juli 2019

bureaux s'est encore accentuée en raison de l'évolution globalement positive et du contexte de taux bas. Alors que le rendement des placements de catégorie A atteignait encore quelque 2,5 % à fin 2018 [40], nous avons récemment observé une nouvelle compression des rendements vers le seuil de 2,0 % sur le marché des surfaces de bureaux dans les centres de grandes villes. Les économistes prévoient globalement une évolution stable des prix en 2019, mais une éventuelle réduction par rapport au niveau de prix élevé actuel en 2020 [6].

Pression accrue sur les surfaces de distribution

Les loyers des surfaces de distribution continuent de baisser en raison du recul des chiffres d'affaires et sous l'impact de la pression des distributeurs en ligne et du tourisme d'achat. En outre, la croissance

de l'emploi devrait s'affaiblir au cours des prochains trimestres, éliminant ainsi ce pilier du chiffre d'affaires.¹¹ Malgré le recul de la demande de surfaces de vente, de nouveaux centres commerciaux émergent actuellement dans la région lémanique et à l'aéroport de Zurich par exemple.¹⁴ Vu le changement des comportements d'achat, la baisse des chiffres d'affaires et l'offre excédentaire actuelle, le taux de vacance augmente et les loyers diminuent sur le marché des surfaces de vente.

Les chiffres d'affaires des centres commerciaux des gares se sont bien développés ces dernières années

Les exploitants de surfaces commerciales se défendent contre la pression de l'évolution actuelle en adaptant leur stratégie et leurs surfaces. Dans les centres commerciaux par exemple, ils misent de plus en plus sur les services de loisirs, de bien-être ou de beauté et élargissent l'offre de restauration. Certains centres suisses permettent aux visiteurs de se faire livrer sur place les vêtements commandés en ligne afin de les essayer, dans l'espoir d'accroître le nombre de visiteurs. Dans d'autres centres commerciaux, on mise sur les pop-up stores de marques spécifiques qui ne sont pas disponibles ailleurs. Mais la variante qui augmente le plus la productivité des surfaces dépend entre autres de l'emplacement, des produits vendus et du public cible.¹⁴ Par exemple, alors que la productivité des surfaces a baissé de 10 % dans les centres commerciaux depuis 2010, celle des centres commerciaux de gares a progressé de 10 %.¹⁵



Auteurs

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

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

Rubina Insam
+41 58 792 93 39
rubina.insam@ch.pwc.com

Real Estate Advisory

PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genève

¹⁴ NZZ, Medienmitteilung vom 11. Juni 2019: Trotz Krise entstehen neue Shoppingcenter in der Schweiz

¹⁵ Handelszeitung, Medienmitteilung vom 16. Juli 2019: Verkaufsflächen in der Schweiz stehen weiterhin unter Druck