

PwC-Immospektive

Interprétation de la newsletter « Méta-analyse immobilière février 2022 »

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

Écart de production négatif – la production redémarre

Les facteurs de ralentissement devraient disparaître au cours de l'année 2022

Les prévisions de croissance optimistes depuis l'été 2021 se voient freinées en 2022 du fait des difficultés d'approvisionnement ainsi que du renforcement des mesures sanitaires.¹ La pandémie s'est aggravée en décembre 2021 en raison de la nouvelle mutation Omicron, exigeant de nouvelles restrictions. Le taux d'incidence élevé met temporairement en suspens la reprise.² Les prévisions de croissance sont corrigées à 2,8 % suite à la normalisation conjoncturelle, ce qui représente toujours une croissance supérieure à la moyenne [8].¹ Dans le cadre d'une possible immunisation, les facteurs de ralentissement pourraient disparaître en 2022. L'année à venir devrait se diviser en deux parties, la première moitié se caractérisant par des taux de croissance et d'inflation élevés, qui s'affaibliront au cours du second semestre.³ Les risques, surtout au second semestre, restent les éventuels revers de la pandémie, la persistance des difficultés d'approvisionnement et les répercussions économiques globales, qui pourraient avoir un impact négatif sur la conjoncture suisse.⁴

La situation sur le marché du travail reflète le redressement constant, mais lent, de la conjoncture économique.

18 février 2022

Au quatrième trimestre 2021, le nouveau variant Omicron du coronavirus a provoqué une explosion du nombre d'infections. De nouvelles mesures ont alors été adoptées, qui ont eu un impact sur l'économie. Les espoirs augmentent en 2022 de voir une reprise durable et la fin de la pandémie à la suite d'une possible immunisation naturelle. L'inflation mondiale entraîne également une hausse des prévisions d'inflation en Suisse. Pour l'instant, la BNS maintient toutefois sa stratégie de taux d'intérêt négatifs. Le manque d'alternatives d'investissement se traduit à nouveau par une baisse des rendements nets des investissements immobiliers. Les prix des logements en propriété se maintiennent à des niveaux élevés. Les loyers résidentiels restent globalement stables, tandis que les loyers des bureaux rattrapent lentement leur retard.

En 2021 déjà, le taux de chômage a été ramené de 3,3 % à 2,5 %. Les indemnités accordées en cas de réduction de l'horaire de travail ont joué un rôle important à cet égard, contribuant largement à la survie de certains secteurs.⁵ Le taux de chômage devrait encore diminuer dans le courant de l'année 2022, à l'instar de l'écart de production négatif (-0,5 %).⁶ Le consensus table sur un taux de chômage de 2,4 % en 2022, qui devrait se stabiliser à 2,3 % en 2023 [8,9]. Toutefois, certains secteurs des services, notamment l'hôtellerie, n'ont pas encore retrouvé leur

niveau d'avant la crise. La plupart des postes vacants sont à pourvoir dans le secteur de la construction de machines, avec une augmentation de 100 % par rapport à l'année précédente [10].

La BNS observe l'inflation

Dans les pays économiquement développés, les prévisions d'inflation sont à la hausse sur les marchés des biens de consommation. Aux États-Unis, l'inflation a atteint 4,6 % au cours de l'année 2021. Les prévisions pour l'année 2022 sont de 4,2 %. Par rapport à l'évolution mondiale



¹ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 9. Dezember 2021: Konjunkturprognose

² KOF, Konjunkturbarometer, Konjunkturanalyse: Prognose 2022/2023 Pandemie bremst konjunkturelle Erholung

³ UBS, Medienmitteilung vom 11.11.2021, UBS Year Ahead 2022: Ein Jahr der Erkundung

⁴ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Konjunkturprognose, Herbst 2021

⁵ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Die Lage auf dem Arbeitsmarkt, Dezember 2021

⁶ Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft 4/2021, Dezember

de l'inflation, la Suisse est moins exposée aux risques inflationnistes en raison de la solidité du franc suisse. Le taux d'inflation prévu pour 2022 est de 0,8 %, en augmentation par rapport aux prévisions de l'année précédente (0,5 %).⁷ Les taux d'inflation des services à l'échelon national (hormis loyers résidentiels) ont exercé une influence déterminante sur l'inflation du franc suisse.⁶ De son côté, la BNS joue encore un rôle d'observatrice et maintient son taux directeur actuel de -0,75 % [11].

Légère hausse des hypothèques à taux fixe – l'hypothèque Saron reste constante

La reprise économique hésitante, mais qui se poursuit néanmoins, ainsi que la légère hausse de l'inflation entraînent une augmentation des rendements des obligations d'État. À -0,76 % pour les obligations de la Confédération à un an, -0,5 % pour celles à cinq ans et -0,16 % pour celles à dix ans, les prévisions de rendement sont nettement supérieures à celles du mois précédent (-0,78 %, -0,62 %, -0,31 %) et confirment la tendance à la hausse [22]. Les taux hypothécaires ont légèrement augmenté depuis septembre 2021 à la suite d'une série de hausses des taux directeurs aux États-Unis et se situent, pour les hypothèques fixes à trois, cinq et dix ans, à 1,05 %, 1,10 % et 1,39 %, légèrement au-dessus des chiffres du trimestre précédent (1,03 %, 1,09 % et 1,37 %).⁸ En revanche, l'hypothèque à taux variable reste stable à 2,63 % [23]. Le faible niveau des intérêts hypothécaires entraîne une augmentation du volume des hypothèques à environ 1107,4 milliards de francs et affiche une variation annuelle positive de 4,3 % [24]. Dans la lignée des prochaines mesures de la Banque centrale européenne, la Banque nationale suisse ne devrait pas annoncer de changements à court terme.⁸

L'indice de la construction profite du bon volume des contrats de construction

Les prévisions de l'activité de construction pour l'année 2022 indiquent une évolution positive par rapport aux prévisions pour 2021. Les secteurs de la construction industrielle et d'infrastructures affichaient encore un certain pessimisme en 2021, en recul de -0,8 % et -0,7 %. Les effets de rattrapage laissent présager une croissance constante des activités de construction pour les années 2022-2024 (2022/0,6 %, 2023/0,5 %, 2024/1,1 %), pour autant que la pénurie des principaux matériaux de construction se résorbe [16]. La tendance à la reprise économique se reflète également dans l'indice de la construction. Au 4^e trimestre

2021, l'indice de la construction affiche une hausse de 6,8 % par rapport au même trimestre de l'année précédente, notamment dans le secteur du bâtiment où la hausse atteint 11,6 % [17].

La pression sur les coûts de production diminue

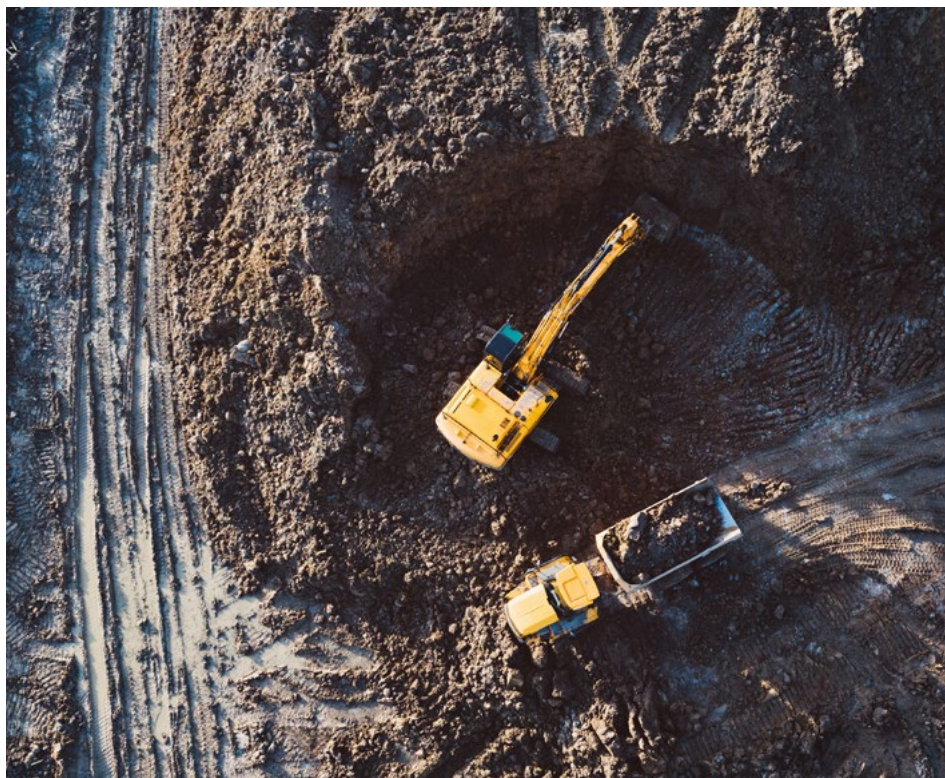
Le secteur de la construction continue de soutenir fortement la croissance économique. Malgré la persistance de problèmes de disponibilité des ressources, les entreprises parviennent à trouver des solutions permettant au secteur de la construction d'aller de l'avant. Il n'est pas rare de devoir faire face à des charges supplémentaires telles que des coûts d'approvisionnement plus élevés.⁶ L'indice des coûts de production a atteint son record historique au 3^e trimestre 2021. Durant le 4^e trimestre, les difficultés d'approvisionnement en matériaux se sont atténuées avec un indice en baisse de -0,4 % pour les immeubles locatifs, -0,5 % pour les maisons individuelles et -1 % pour la construction commerciale et industrielle par rapport au 3^e trimestre. Néanmoins, l'indice des coûts de production affiche une hausse spectaculaire par rapport au même trimestre de l'année précédente, notamment dans les secteurs de la construction commerciale et industrielle où il atteint +12,7 % [18].

Malgré les récentes hausses des taux hypothécaires

La crise du coronavirus a fortement stimulé le marché des logements en propriété. Même en phase de reprise, il subsiste certaines impressions liées à la pandémie, notamment la question des nouvelles orientations en matière de logement. La demande de logements en propriété reste importante et favorise de nouvelles hausses de prix.⁹ La brusque augmentation des prix des logements en propriété au 3^e trimestre 2021, avec une hausse historique de 6 %, a entraîné un recul de l'accessibilité à la propriété, car le revenu des ménages n'a pas suivi la même progression.¹⁰ La situation macroéconomique reste déterminante, car il est tout à fait possible d'accéder à la propriété à un prix abordable dans les zones périphériques.¹¹

Hausse nationale des prix de l'immobilier dans le secteur du luxe

Cette évolution à la hausse des prix dure sans interruption depuis 2016. Depuis 2016, les prix des logements en propriété ont augmenté de +11,1 % pour les appartements et de +13,7 % pour les maisons individuelles, sans perspective de renversement de tendance [3,4,7]. Au 4^e trimestre 2021, les prix des logements en propriété ont atteint des



⁷ Swiss Life Asset Managers, Perspektiven Konjunktur / Januar 2022

⁸ Credit Suisse, Credit Suisse Hypothekenzinsprognose 1. Quartal 2022

⁹ Zürcher Kantonalbank, Immobilien aktuell / November 2021

¹⁰ UBS Swiss Real Estate Bubble Index / – 3Q. 2021

¹¹ Raiffeisen, Immobilien Schweiz – 4Q 2021



maxima historiques, avec un indice de 262,6 points (1985: 100). L'année 2021 a connu une croissance annuelle totale de 5,9 % (appartements 4,4 %, maisons individuelles 6,9 %). En comparaison trimestrielle, une augmentation modérée de 1,2 % a été enregistrée pour tous les types de propriété.¹² Au niveau régional, l'évolution a été globalement positive. En ce qui concerne les appartements, Bâle (+2,9 %) enregistre la plus forte augmentation de prix par rapport au trimestre précédent. La Suisse orientale affiche la plus faible hausse (+0,5 %). Pour les maisons individuelles, les prix ont augmenté le plus fortement en Suisse méridionale (+3,1 %). C'est dans le Jura que la hausse a été la plus faible (0,3 %).¹² Cette année encore, c'est dans le segment supérieur des prix (appartements +6,9 %, maisons individuelles +7,5 %) que les hausses ont été les plus importantes par rapport à l'année précédente. En comparaison trimestrielle, ce sont les prix du segment inférieur (appartements +1,5 %, maisons individuelles +2,6 %) qui ont le plus augmenté [58,64].

Les taux d'actualisation sont au plus bas à 1,73 %

Après une période d'essoufflement de la construction de logements, le portefeuille de projets semble à nouveau bien garni. Il pourrait s'agir d'effets de rattrapage, car bon nombre de permis de construire ont pris du retard pendant la pandémie. À moyen terme, une nouvelle augmentation des demandes de permis de construire semble toutefois improbable, car après des années de surproduction, les promoteurs misent eux aussi moins sur la construction de logements.¹³ Pour les immeubles locatifs dans les emplacements de premier ordre, les rendements attendus sont en baisse constante. Selon le consensus, le taux d'actualisation minimal (net, réel) pour les immeubles locatifs est estimé à 1,73 % [34,35]. Le rendement global est à nouveau en baisse par rapport à l'année précédente, se situant à 6,8 % pour les immeubles locatifs (2020: 4,8 %). Les valeurs de marché affichent un bénéfice de réévaluation de 4 % par

rapport à l'année précédente [27].¹⁴ Au niveau régional, les valeurs de marché ont augmenté de manière uniforme en comparaison annuelle. C'est le canton de Zurich qui enregistre la plus forte plus-value avec une hausse de 5,5 %. La Suisse méridionale ainsi que l'espace alpin affichent la plus faible augmentation de valeur, avec respectivement 3,8 % et 3,2 %. Par rapport au trimestre précédent, le revenu net a baissé dans toutes les régions à l'exception de Bâle et de la Suisse méridionale. La plus forte baisse a été enregistrée à Bâle (-0,2 %) ainsi qu'en Suisse méridionale (-0,6 %). En comparaison annuelle, le revenu net est resté stable avec une légère tendance à la hausse dans la plupart des régions.¹⁴

Baisse des loyers au troisième trimestre

En 2021, le taux de vacance a régressé pour la première fois depuis 2008. Cela pourrait s'expliquer par une baisse modérée des activités de construction, couplée à un solde migratoire positif (+8600 en nov. 2021) [12,13]. Cette tendance devrait se poursuivre.¹¹ La hausse du taux d'occupation locative tend toutefois à s'accroître dans les endroits les plus prisés. Malgré la baisse des taux de vacance en 2021, l'offre de logements locatifs est encore excédentaire dans les communes plus rurales. En outre, un certain « exode urbain » est à observer, car de nombreuses personnes abandonnent les centres urbains à la suite des réglementations relatives au travail à domicile. Ce sont principalement les communes des agglomérations qui ont bénéficié des taux de vacance plus faibles, car elles offrent, d'une part, des coûts de logement plus avantageux et, d'autre part, elles n'obligent pas à

déménager en cas de modification de la réglementation sur le télétravail.¹⁴ Les prix des logements locatifs ont baissé de 1 % par rapport à l'année précédente, les nouvelles constructions restant globalement stables (-0,3 %). Le parc immobilier ancien a quant à lui perdu davantage de terrain (-1,7 %). Les régions de Zurich (-2,4 %), du Jura (-2,3 %) et de l'espace alpin (-1,9 %) enregistrent les plus fortes baisses de loyers, les constructions anciennes constituant ici aussi le plus grand levier. Par rapport au trimestre précédent, de légères augmentations de loyers ont été constatées: +0,7 % dans le segment des immeubles anciens et +0,4 % dans le segment des immeubles neufs. Les régions du Jura, de Bâle et de l'espace alpin enregistrent des valeurs légèrement négatives, mais une augmentation des loyers de +0,5 % a pu être constatée en comparaison trimestrielle pour l'ensemble de la Suisse, tous segments confondus [25,26].¹⁵

Le marché des surfaces de bureaux atterrit plus doucement que prévu après la pandémie

Au cours des derniers trimestres, la demande de surfaces de bureaux était liée à une grande incertitude. La réglementation sur le télétravail a entraîné des retards dans la conclusion ou le renouvellement des contrats de location. Depuis lors, le marché des bureaux s'est stabilisé. Ainsi, l'offre de surfaces n'a que modérément augmenté par rapport à l'année précédente, passant de 5,5 % à 5,8 %.¹⁶ Une tendance à la reconstruction et à l'optimisation est à noter, avec une nette évolution dans le domaine ESG.¹⁷ À long terme, l'effet négatif résultant d'une réglementation renforcée en matière de télétravail devrait être compensé par une augmentation des professions dans le secteur administratif [2,6].¹⁷

¹² FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, 4. Quartal 2021

¹³ Credit Suisse, Bauindex Schweiz Q3 2021

¹⁴ Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilien aktuell, Ausgabe November 2021

¹⁵ FPPE, Marktmieten- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften Schweiz (Datenstand: 31. Dezember 2021)

¹⁶ Credit Suisse, Büroflächenmarkt Schweiz 2022

¹⁷ JLL, Büromarkt Schweiz 2022



Hausse des prix de transaction des loyers de bureaux uniforme dans tous les cantons

L'amélioration du contexte économique et le retrait des restrictions imposées par le coronavirus ont impacté les prix de transaction des loyers de bureaux. Par rapport au trimestre précédent, les loyers de bureaux ont augmenté de 4,2 % dans toute la Suisse [36,37,38]. En comparaison annuelle, l'augmentation a été de 2,7 %. Le 4^e trimestre enregistre également des augmentations des loyers de bureaux au niveau cantonal. À l'exception des cantons de Bâle-Campagne (-0,4 %) et de Thurgovie (-4,0 %), la variation des loyers est positive et indique un lent retour de la demande d'immeubles de bureaux. Par rapport à 2020, l'année de la crise, l'année 2021 a montré une

nette évolution de la demande, surtout dans les cantons de Schaffhouse et de Zoug, avec une croissance de 21,5 % chacun. Des baisses de loyers ont été constatées dans les cantons de Berne (-2,7 %), Lucerne (-2,7 %) et Thurgovie (-6,3 %). L'évolution positive des loyers se répercute sur les valeurs de marché avec une augmentation de 10 % par rapport à l'année précédente. Seule la région du Plateau a enregistré une baisse des valeurs de marché (-1,5 %) [40].¹⁵

Les chiffres d'affaires du commerce de détail se maintiennent au-dessus du niveau antérieur à la crise

En 2021, le commerce de détail a pu bénéficier de vastes mesures de réouverture, malgré quelques exceptions temporaires. Les chiffres d'affaires ont considérablement augmenté en raison des effets de rattrapage suite à la pandémie, de la limitation du tourisme d'achat

à l'étranger ainsi que des alternatives de loisirs réduites telles que la restauration et les événements.¹⁸ En novembre 2021, le chiffre d'affaires a augmenté de 5,4 % (corrige des jours ouvrables et des jours fériés, hors stations-service) par rapport au même mois de l'année précédente. Par rapport au mois précédent, le chiffre d'affaires a encore progressé de 1,4 % en termes nominaux.¹⁹ En 2022, les facteurs de croissance devraient à nouveau fléchir. Nous anticipons une augmentation plus faible du chiffre d'affaires, même si les ventes devraient rester supérieures au niveau d'avant la crise.¹⁹ Selon UBS et WP, les loyers des surfaces de vente devraient néanmoins baisser pour le commerce stationnaire (UBS: -2 % 2021, WP: -0,2 % 2022) [6].

Les chiffres d'affaires dans la restauration sont encore inférieurs au niveau d'avant la crise

En comparaison avec le commerce de détail, l'hôtellerie-restauration a dû faire face à des mesures plus sévères au cours de l'année 2021. Le secteur continue de souffrir d'un manque de personnel, tant dans la restauration que dans l'hôtellerie. La reprise est donc lente. Les chiffres d'affaires n'ont toujours pas atteint le niveau d'avant la crise et l'optimisme est modéré. Selon une enquête de GastroSuisse, 44,6 % des établissements interrogés s'attendent toutefois à une amélioration en 2022.²⁰ Le lent réveil au sortir de la pandémie se constate également au niveau des chiffres du chômage, qui a diminué de 41 % dans le secteur de l'hôtellerie-restauration par rapport à décembre 2020.⁵

Auteurs

Sebastian Zollinger
+41 58 792 28 87
sebastian.zollinger@pwc.ch

Sorur Alizadeh
+41 58 792 22 84
sorur.alizadeh@pwc.ch

Carl Berzia
+41 58 792 90 04
carl.berzia@pwc.ch

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genève

¹⁸ Credit Suisse, Retail Outlook 2022

¹⁹ Bundesamt für Statistik (BFS), Medienmitteilung vom 7.1.2022: Umsätze im Schweizer Detailhandel gehen im November 2021 nach oben.

²⁰ GastroSuisse, Konjunktur / KOF, Q3 2021