

# PwC-Immospektive

Interprétation de la newsletter « Méta-analyse immobilière FPRE T3/20 »

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

## Le moral des consommateurs se redresse, contrairement au marché du travail

### Les perspectives s'éclaircissent

La crise du COVID-19 a plongé la Suisse dans une grave récession. Les restrictions sur le commerce et la consommation au printemps ont entraîné un ralentissement drastique de l'activité économique, qui a atteint son point le plus bas en avril.<sup>1,2</sup> Depuis les premières mesures d'assouplissement en mai, la part des indemnités de chômage partiel se réduit, la consommation reprend et les perspectives s'éclaircissent.<sup>2,3</sup> La consommation publique, qui a augmenté en raison de la crise, soutient l'économie, et le commerce de détail tout comme l'activité de construction ont pratiquement retrouvé leur niveau de l'année précédente.<sup>4,5</sup> Mais après le printemps mouvementé que nous venons de connaître, le PIB de l'année 2020 devrait s'établir à -5,8 % environ, son niveau le plus bas depuis 1975 en pleine crise pétrolière [8]. Ce sont en particulier les secteurs industriels opérant à l'international qui souffrent toujours de l'enlèvement de l'économie mondiale.<sup>6</sup> La rapidité avec laquelle nous reviendrons à la situation d'avant la crise dépendra de l'évolution mondiale et du soutien budgétaire de l'économie, l'incertitude des prévisions restant extrêmement élevée.<sup>2</sup> Pour 2021, les effets de rattrapage attendus offrent pour l'instant de bonnes perspectives, et le taux de croissance du PIB, de 4,5 % [8], se situe au-dessus du potentiel de croissance à long terme de 1,6 % à 1,8 % [9].

### 21 août 2020

Les perspectives économiques se sont fort heureusement à nouveau améliorées en Suisse. Le marché du travail reste cependant sous pression et l'incertitude générale subsiste. Sur le marché de l'immobilier, le changement structurel s'est accéléré en raison de la pandémie, mais la classe d'actifs a peu perdu de son attrait. En particulier l'immobilier résidentiel de rendement se révèle être une valeur sûre en période de crise, alors que les surfaces commerciales, malgré des chiffres d'affaires satisfaisants, préoccupent la branche. Le marché des logements en propriété a déjà surmonté le choc et profite pour le moment de l'environnement financier attrayant.

Les secteurs des services et les PME à orientation nationale se rétablissent plus rapidement que prévu et le moral des consommateurs poursuit sa remontée. Les consommateurs ont malgré tout tendance à repousser les gros achats.<sup>7</sup> Par rapport à l'année précédente, ils ont réduit leurs dépenses de près de 20 %, qu'ils ont conservées vraisemblablement en guise de sécurité.<sup>3</sup> Notamment en raison des sombres perspectives du marché du travail.<sup>7</sup> La croissance de l'emploi devrait être plutôt modérée au cours des prochains mois, étant donné que les entreprises doivent d'abord augmenter la charge de

travail de leurs collaborateurs au chômage partiel. Lorsque les mesures de soutien arriveront à échéance, il est probable que l'on assiste à des faillites et des licenciements.<sup>8</sup> Les experts s'attendent dès lors à un taux de chômage nettement plus élevé en 2020 (3,9 %) ainsi qu'à une hausse continue à 4,4 % en 2021, bien que l'on tablait encore sur une stabilisation du taux de chômage en mai [8]. Avec l'affaiblissement du marché du travail et le recul de l'immigration cette année [12,13,14], ce sont des piliers importants de la conjoncture intérieure qui s'effondrent.<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Konjunkturprognose / Sommer 2020

<sup>2</sup> Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft 2 / 2020 Juni

<sup>3</sup> Credit Suisse, Monitor Schweiz / 2.Q 2020

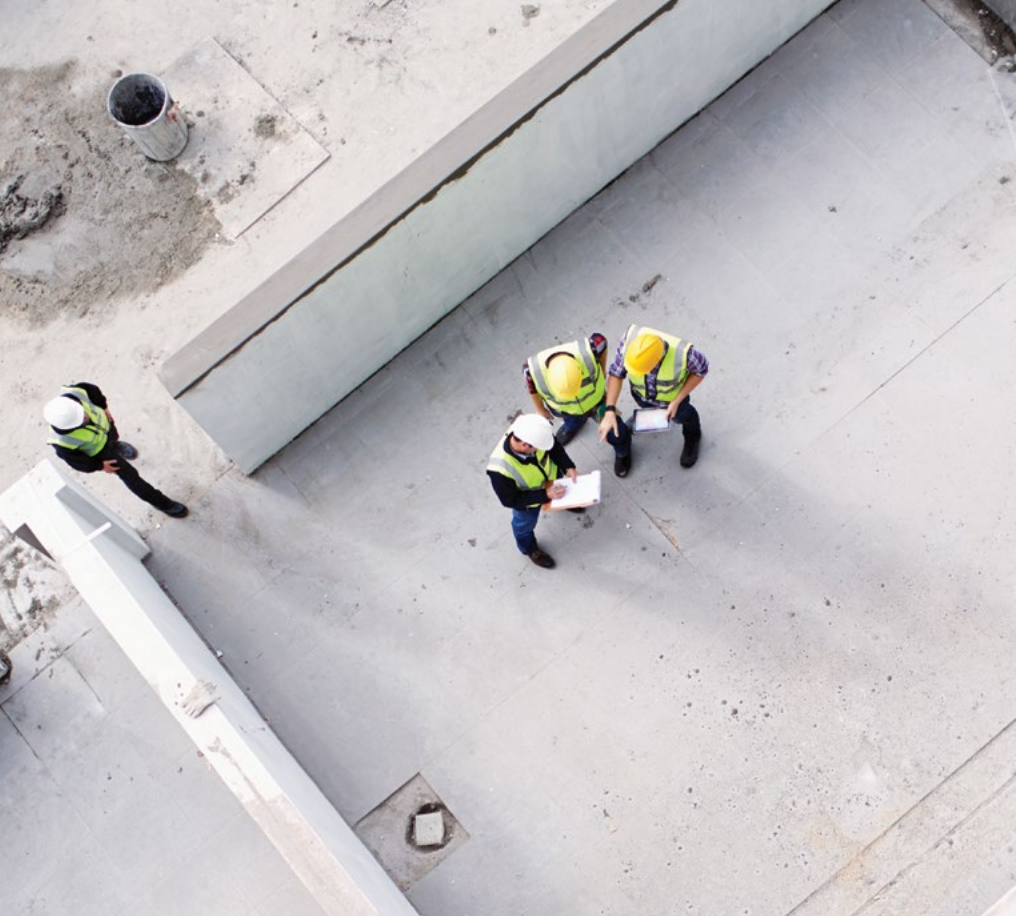
<sup>4</sup> Konjunkturforschungsstelle (KOF), Konjunkturanalyse: Prognose 2020, 2021 / 2020 Nr. 2

<sup>5</sup> Swiss Life Asset Managers, Perspektiven Konjunktur / August 2020

<sup>6</sup> UBS Outlook Schweiz, Unternehmen nach der Krise / Juli 2020

<sup>7</sup> SECO, Medienmitteilung vom 4. August 2020: Konsumentenstimmung erholt sich deutlich, bleibt aber unter dem Durchschnitt

<sup>8</sup> Wüest Partner, Immo-Monitoring 2020 / 2



**Les prévisions de chiffres d'affaires dans le secteur de la construction ont baissé d'environ 7 % par rapport à celles de l'année précédente**

au même trimestre de l'année précédente. Cette évolution a été influencée négativement notamment par les retards consécutifs aux mesures de protection contre le COVID et aux difficultés de livraison. En outre, l'incertitude qui a régné au début de la crise a conduit à un report à court terme, voire à une annulation des investissements. Pour l'heure, il est difficile de dire dans quelle mesure ces projets seront rattrapés. Le fait est qu'en mars et en avril, le nombre de demandes de permis de construire a baissé de 10 % par rapport à l'année précédente, sans prise en compte des cantons (TI, VD, GE, FR, NE) dans lesquels le dépôt de demandes de permis de construire a été interrompu en partie au cours des derniers mois.<sup>12</sup>

## Prévisions inflationnistes négatives jusqu'en 2022

Suite à la baisse des perspectives de croissance, le taux d'inflation, déjà faible, a atteint un nouveau point bas en avril (-1,1 %). Le recul des prix a touché à la fois les biens et les services. Pour la première fois depuis le choc du franc suisse en 2016, les prix des produits nationaux ont baissé, ce qui s'explique toutefois en partie par la stratégie de rabais après la réouverture.<sup>3,9</sup> Par ailleurs, une grande partie de l'effondrement des prix est imputable aux prix du pétrole. Les biens importés sont également devenus meilleur marché.<sup>9</sup> Les prévisions inflationnistes de la BNS pour 2020 sont par conséquent nettement plus faibles qu'en mars (-0,7 %, 2<sup>e</sup> trimestre 2020: -0,3 %). La BNS ne prévoit un renchérissement légèrement positif qu'en 2022 (0,2 %, 2<sup>e</sup> trimestre 2020: 0,7 %) [11].

Ni la BNS ni la BCE n'ont abaissé leur taux directeur suite à la crise du COVID, contrairement aux crises précédentes. Un retournement de la tendance des taux après de nombreuses années est tout à fait envisageable. Bien que les rendements des obligations de la Confédération ont baissé, à l'instar de l'inflation, à un niveau plancher en réaction à l'apparition du COVID (jusqu'à -1% en 2020 et -0,9 % en 2021), cette tendance ne s'est pas concrétisée et une évolution latérale peut être observée.<sup>10</sup> Les estimations se

## Intérêts des obligations de la Confédération: plus bas niveaux historiques surmontés

sont donc inversées dans l'intervalle et se situent à -0,5 % pour l'année en cours et entre -0,4% et 0,0 % pour 2021 [20, 22]. Les taux hypothécaires sont restés relativement stables ces derniers mois. Le taux d'intérêt d'une hypothèque à taux fixe à 10 ans était de 1,3 % en juin (contre 1,4 en mars), et celui d'une hypothèque à 3 ans s'établissait à 1,1 % (mars: 1,1 %) [23].

## Le génie civil et les intérêts restent des piliers du secteur de la construction

L'environnement financier reste pour le moment favorable et agit comme moteur du secteur de la construction, pendant la pandémie également. Par ailleurs, il a été possible de poursuivre les travaux sur de nombreux chantiers pendant le confinement. Le secteur a ainsi été moins fortement touché par la pandémie que d'autres branches.<sup>11</sup> Les prévisions de chiffres d'affaires dans l'industrie du bâtiment, déjà en recul, n'enregistrent cependant aucune amélioration. Au cours du trimestre écoulé, l'indice de la construction a perdu 2,3 %, soit un recul de 6,7 % par rapport

En comparaison sectorielle dans la branche de la construction, les prévisions de chiffres d'affaires dans le bâtiment (-6,5 %) et le génie civil (-7 %) ont évolué de façon similaire à l'année précédente. Au cours du trimestre écoulé, le chiffre d'affaires prévu dans le secteur sensible à la conjoncture qu'est la construction industrielle et commerciale a subi une pression considérable (-8,9 %), alors que dans celui de la construction résidentielle et du génie civil, il n'a été qu'en léger repli au second trimestre avec -1,8 % [17]. Le carnet de commandes dans le génie civil atteint toujours un niveau historiquement élevé et constitue, à côté des taux d'intérêt négatifs et malgré un recul, un soutien important du secteur de la construction<sup>11</sup>

## Le marché des logements en propriété a déjà repris après la pause

Sur le marché des logements en propriété, l'apparition de la pandémie a provoqué au départ une certaine retenue des parties à la transaction. Le nombre d'annonces pour des logements en propriété a chuté de quelque 30 % jusqu'en avril. Dans le domaine de l'offre, une attitude attentiste a pu être observée. Dans le même temps, la crise devrait avoir renforcé le besoin d'espace dans les logements en propriété ainsi que celui de sécurité, ce qui a donné de l'élan à ce marché.<sup>11</sup> Le nombre de

<sup>9</sup> SECO, Konjunkturtendenzen / Sommer 2020

<sup>10</sup> NZZ, Medienmitteilung vom 13. August 2020: Vier Jahrzehnte Bullenmarkt an den Anleihemärkten könnten nun enden

<sup>11</sup> Credit Suisse, Bauindex Schweiz / 2. Quartal 2020

<sup>12</sup> Credit Suisse Immobilienmonitor Schweiz / Juni 2020

clics sur des annonces de vente pendant le confinement vient illustrer cette tendance.<sup>13</sup> Le choc a dès lors été de courte durée. Par ailleurs, un nouveau recul des coûts hypothécaires est attendu dans un délai d'un an, et en raison de l'activité de construction toujours très faible, ce segment de marché devrait bientôt se normaliser à nouveau.<sup>12</sup>

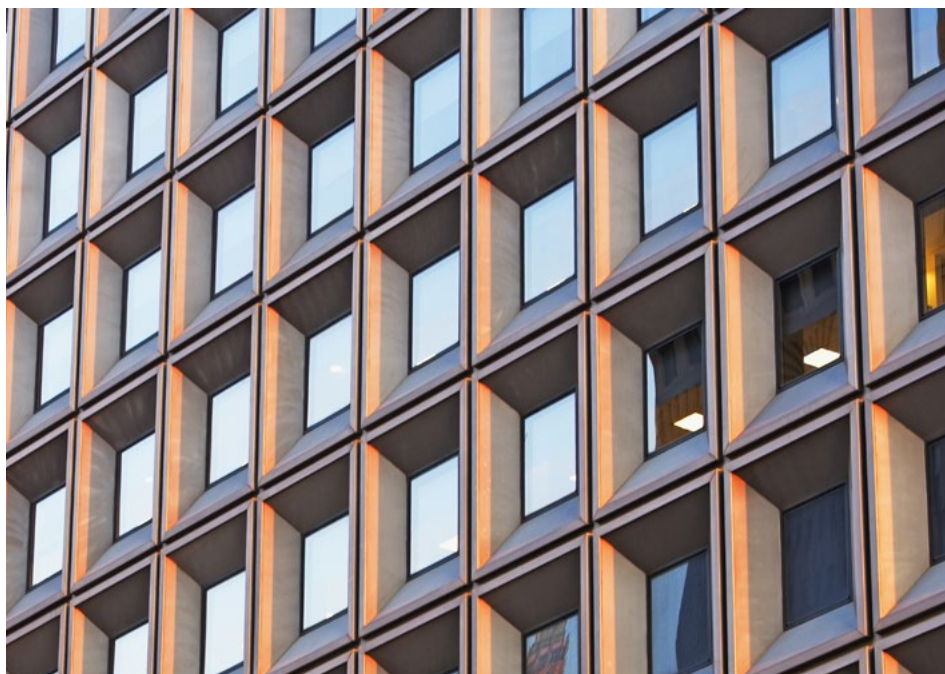
Après un rebond observé sur plusieurs trimestres, les prix des transactions pour des logements en propriété affichent un léger recul au 2<sup>e</sup> trimestre 2020, mais se situent toujours majoritairement au-dessus du niveau de l'année précédente. Les prix sont restés stables dans toute la Suisse (logements en propriété 0,0 % [3,56,57] et maisons individuelles +0,4 % [4,50,51]). Seuls les objets dans le segment haut de gamme ont accusé un recul en mars (logements en propriété: -2,2%, maisons individuelles: -1,5%). Au niveau régional, les prix des logements en propriété ont baissé en Suisse méridionale (-2,9%), dans le Jura (-0,6 %) et dans l'espace alpin (-0,2 %), alors qu'ils ont augmenté à Zurich (+1,2 %) et dans le Mittelland (+0,9 %).<sup>14</sup>

**Les prix des logements en propriété restent stables, à peu près au niveau de l'année précédente**

### Loyers résidentiels en hausse

L'immobilier résidentiel a été peu touché par les défaillances des loyers liées au COVID et semble, dans l'ensemble, à l'abri de la crise.<sup>15</sup> Bien que les acteurs du marché s'attendent à des baisses de loyer au cours des 12 prochains mois et que des tendances à la baisse s'observent déjà depuis un certain temps, les loyers résidentiels (loyers réels) ont tout de même augmenté de 2,1 % au cours du trimestre écoulé [25,30]. Les loyers sont ainsi supérieurs de près de 2,4 % à ceux de l'année précédente. La hausse est toutefois perceptible avant tout pour les logements anciens, où, par rapport à fin mars, les loyers ont progressé en juin entre 2,9 % en

**Investissements dans l'immobilier résidentiel toujours attractifs, rendement des transactions en baisse**



Suisse méridionale et 4,6 % dans la région de Zurich. Dans les nouvelles constructions, les variations se situaient entre -0,5 % en Suisse méridionale et +1,9 % dans la région de Bâle [25,26].<sup>16</sup>

L'offre de logements locatifs a continué de s'étoffer l'an passé dans toute la Suisse, en particulier en Suisse romande et en Suisse méridionale, alors que les acquéreurs de la région de Zurich se trouvent devant un choix réduit.<sup>8</sup> La demande de logements est soutenue ici par le nombre de ménages qui augmente plus rapidement que la population.<sup>17</sup> Au cours des prochains trimestres, l'accroissement de la demande sera freiné par le ralentissement de l'immigration. Dans l'ensemble, les experts prévoient une aggravation de la problématique des vacances locatives et une hausse du taux de vacance à 2,9 % environ dans l'ensemble du pays d'ici fin 2020.<sup>8,13</sup>

La préférence accordée par les investisseurs à l'immobilier résidentiel de rendement a néanmoins à nouveau augmenté et les exigences de rendement se sont encore réduites [31].<sup>15</sup> Le taux d'escompte minimal réel d'un immeuble résidentiel de rendement récent, de taille moyenne, situé à Zurich est tombé en dessous de 2 % pour passer à 1,98 % en juillet (mai: 2 %) [34]. Dans le cadre du rapport semestriel en juin, les valeurs de marché des immeubles résidentiels des portefeuilles des investisseurs institutionnels ont ainsi une nouvelle fois été évalués sous l'aspect d'un environnement de marché en reprise. Les défaillances des loyers éventuelles font partie du passé et la baisse des

perspectives de rendement a conduit à un accroissement de la valeur.<sup>15</sup>

### La demande de surfaces sur le marché des bureaux a connu un ralentissement brutal

Contrairement aux immeubles résidentiels, les immeubles à usage commercial ont accusé en moyenne une perte de valeur au premier semestre. Car avec le recul de l'emploi lié au COVID, la demande de surfaces a été stoppée de façon abrupte et probablement durable.<sup>8,15</sup> Les délais d'absorption de nouvelles surfaces augmentent malgré une baisse de l'activité de construction. Les loyers proposés sont par conséquent sous pression. Il ne faut toutefois pas encore s'attendre à de nombreuses défaillances des loyers à court terme.<sup>18</sup>

À l'échelle de la Suisse, les loyers ont baissé de 3,3 % au 2<sup>e</sup> trimestre et se situent désormais au niveau de l'année précédente (-0,1 % par rapport au 2<sup>e</sup> trimestre 2019 [2, 35]). Au cours du trimestre écoulé, en particulier les loyers de bureaux (loyers réels) ont baissé dans les cantons urbains tels que Genève (-3,8 %), Zurich

**Les loyers de bureaux à Zoug résistent à la tendance et affichent une hausse de 4,9 % au 2<sup>e</sup> trimestre**

<sup>13</sup> Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilienbarometer / 2. Quartal 2020, Juli

<sup>14</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 30. Juni 2020

<sup>15</sup> Schweizer Personalvorsorge / 08-20, Bewertung von Immobilien im Lichte von Covid-19

<sup>16</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 30. Juni 2020

<sup>17</sup> UBS, Langfristperspektiven für Immobilieninvestitionen: Schweizer Immobilien / 7. Juli 2020

<sup>18</sup> Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz 2020/3

(-3,7 %) ou Bâle-Ville (-2,6 %) [37], et ce après une augmentation pendant plusieurs trimestres consécutifs. Le recul a été moins marqué dans les cantons ruraux comme ceux de Thurgovie (-1,7 %) ou d'Argovie (-1,2 %). Le canton de Zoug fait exception. Ici, les loyers de bureaux ont augmenté de 4,9 % entre mars et fin juin après avoir affiché une baisse durant les quatre trimestres précédents. À l'instar de la moyenne suisse, les loyers se situent à présent au niveau du même trimestre de l'année précédente (+0,1 %).<sup>16</sup>

Si en raison du concept de protection, le changement de comportement en matière d'habitat, de travail et de déplacement devait se poursuivre à long terme, les mesures liées à la crise auront des répercussions sur le marché des bureaux.<sup>19</sup> Alors que les entreprises étaient contraintes de mettre en œuvre des solutions numériques et de nouvelles formes de travail, le changement structurel attendu s'est accéléré de quelques années. Le COVID-19 pourrait être considéré rétrospectivement comme une impulsion au développement technologique.<sup>6</sup> Malgré d'éventuelles nouvelles formes de travail et une réduction des besoins de surfaces, les centres-villes continueront d'être privilégiés sur le marché des surfaces de bureaux, alors que les situations de back-office subiront une pression plus importante.<sup>15</sup> Les exigences de rendement dans ce segment augmenteront par conséquent au cours des prochains trimestres.

### Les bénéfices à court termes réalisés dans le commerce de détail ne vont pas résoudre le problème des surfaces commerciales

Le commerce de détail a pu, dans l'intervalle, profiter des effets exceptionnels liés à la crise. De nombreuses personnes se sont équipées rapidement d'appareils de fitness ou d'équipements électroniques pour le télétravail. Le secteur a également profité de l'impossibilité temporaire d'effectuer des achats à l'étranger. Par ailleurs, les achats de vacances se sont



## L'aversion des investisseurs pour le secteur de détail est en hausse

également concentrés sur la Suisse. De même, les défaillances pendant le confinement ont été compensées par des achats de rattrapage après la réouverture.<sup>17</sup> Les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les stations-service) à la fin du 2<sup>e</sup> trimestre étaient toujours inférieurs de 2,2 % par rapport au même trimestre de l'année précédente, mais des différences importantes sont constatées entre les différentes catégories de biens. Le commerce de détail affiche ainsi une croissance réelle de 27,8 % grâce aux équipements informatiques et de communication. Sur la seule période de mars à juin, les chiffres d'affaires réels ont progressé de 14,1 % par rapport aux trois premiers mois de l'année. De même, les catégories vente par correspondance et vente sur Internet (+21,1 %) ainsi que les denrées alimentaires, boissons et tabacs (+9,2 %) ont enregistré au 2<sup>e</sup> trimestre 2020 des chiffres d'affaires réels

supérieurs à ceux du 2<sup>e</sup> trimestre 2019. En revanche, la catégorie «Autres biens» qui comprend l'habillement, les produits pharmaceutiques, l'horlogerie et la bijouterie a subi un recul du chiffre d'affaires de -26,9 %.<sup>20</sup> Le changement structurel – le transfert des achats des magasins vers le commerce en ligne – devrait aussi s'accélérer suite à la crise.<sup>9</sup> La demande de surfaces, en particulier aux emplacements peu fréquentés, accuse une baisse sensible.<sup>18</sup> La faible attractivité des surfaces de vente devrait perdurer, de même que la pression sur la productivité des surfaces et les loyers.<sup>17</sup>

Les investisseurs continuent de restreindre la part de placements immobiliers commerciaux dans les portefeuilles. Cela entraîne une baisse des loyers du marché, mais aussi une hausse des taux de capitalisation allant jusqu'à 35 points de base à la fin du premier semestre pour des objets structurellement problématiques. Dans le segment de détail, les surfaces situées sur des emplacements «high-street» ainsi que dans des centres commerciaux bien établis et performants sont toujours convoitées.<sup>14</sup> La hausse des rendements sur des emplacements moins attractifs va jusqu'à 1 %.<sup>21</sup>

### 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

**Yan Grandjean**  
+41 58 792 97 98  
yan.grandjean@ch.pwc.com

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

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50  
CH-1202 Genève

<sup>19</sup> Immobilienbrief, Ausgabe 304 / 14. Juli 2020

<sup>20</sup> Bundesamt für Statistik (BFS), Detailhandelsumsatzstatistik – vierteljährliche Zeitreihen: Datenstand 31.07.2020

<sup>21</sup> PwC, Real Estate Investor Survey, Volume 11/März 2020