

PwC-Immospektive

Interprétation de la newsletter « Méta-analyse immobilière novembre 2021 »

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

Plus de postes vacants sur le marché – croissance de l'offre sectorielle

La reprise se poursuit – la croissance économique perd de son élan

Le produit intérieur brut réel de la Suisse continue de se redresser pour atteindre 110,6 points d'indice (1991 : 100) et dépasser ainsi le niveau d'avant la crise à la fin de 2019.^{1,2} Toutefois, la reprise perd de son élan et est moins dynamique que prévu. Cette évolution s'explique par les goulets d'étranglement au niveau des produits intermédiaires et des capacités de transport, ainsi que par la poursuite des restrictions imposées par les mesures sanitaires dans le secteur des services.² Les goulets d'étranglement de l'approvisionnement ne devraient pas disparaître avant le début de 2022.³ Malgré le ralentissement, la croissance économique témoigne néanmoins d'une évolution supérieure à la moyenne et d'une reprise durable.⁴ Les prévisions du PIB pour 2021 (3,2 %) sont inférieures à celles du trimestre précédent (3,6 % en juillet 2021) [8]. Les prévisions du PIB pour 2022, à 3,4 %, ont été plus optimistes que les prévisions actuelles pour 2021 et restent supérieures à la croissance potentielle de 1,5 % [9].

L'effet de la reprise économique est clairement visible sur le marché du travail. Le chômage partiel dû à la pandémie devrait diminuer considérablement. En juillet 2021, le nombre de personnes touchées

19 novembre 2021

L'économie suisse est progressivement revenue à la normale depuis le début de l'année. La reprise se poursuit, mais perd de son élan vers la fin de l'année en raison des goulets d'étranglement de l'approvisionnement et des restrictions encore imposées en raison du coronavirus. L'indice de la construction bénéficie des effets de rattrapage après la pandémie, mais est freiné par les pénuries de matériaux. La BNS maintient sa politique monétaire expansionniste. La demande de logements en propriété et d'investissements immobiliers reste élevée, ce qui entraîne à nouveau une hausse des prix dans le secteur résidentiel. Dans le cas de l'immobilier commercial, il faut se préparer à des baisses de rendement et donc à des moins-values, tout en gardant à l'esprit que la situation devrait évoluer différemment d'une région à l'autre.

par le chômage partiel a diminué de 58,2%.⁵ Le chômage devrait continuer à baisser au cours du prochain trimestre. On prévoit un taux de chômage moyen de 3,1 % pour 2021 (3,2 % en juillet 2021). Les perspectives pour 2022 tombent à 2,6 % (2,8 % en juillet 2021) [8]. Le nombre de postes vacants augmente régulièrement, la variation la plus importante (31,2 %) par rapport au deuxième trimestre étant enregistrée dans le secteur des services financiers et de l'assurance. L'ingénierie mécanique est le secteur qui offre le plus d'emplois [10]. La création d'emplois permet de combler les écarts de production qui subsistent, car les capacités de production sont en diminution cette année (-1,3 %).³

La BNS poursuit sa politique monétaire expansionniste

La BNS continuera de lutter contre les séquelles encore bien présentes de la pandémie par sa politique monétaire expansionniste. Le taux d'intérêt directeur reste inchangé à -0,75 %. En même temps, la BNS garde ouverte la possibilité d'investir sur le marché des changes pour contrer la force du franc, si nécessaire.⁶ Les prévisions d'inflation pour 2021 ont à nouveau légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. La BNS table sur un taux d'inflation de 0,5 % pour 2021 (0,4 % au trimestre précédent). Pour 2022, le taux prévu est de 0,7 % (0,6 % au trimestre précédent). Les prévisions



¹ Swiss Life Asset Managers, Perspektiven Konjunktur / Oktober 2021

² Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 16. September 2021: Konjunkturprognose

³ ETH Zürich, Konjunkturanalyse: Prognose 2022/2023: Erholung der Schweizer Wirtschaft setzt sich fort, Risiken werden vielfältiger

⁴ KOF, Konjunkturbarometer, Erholung setzt sich fort

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

pour 2023 restent inchangées à 0,6 % [11]. Comme au précédent trimestre, l'augmentation des perspectives d'inflation repose sur la hausse des prix des produits pétroliers ainsi que sur les goulots d'étranglement de l'approvisionnement résultant de la pandémie, qui entraînent une hausse des prix des matières premières. L'indice suisse des prix à la consommation est néanmoins resté stable à 101,3 points en raison de l'effet compensatoire des prix des biens de consommation. L'augmentation de l'inflation enregistrée au deuxième trimestre était une fluctuation à court terme, qui est revenue à la normale grâce aux réductions de prix dans certains secteurs après les mesures de réouverture.¹

Les taux hypothécaires stagnent à un niveau bas

En ce qui concerne les rendements des obligations de l'État, l'humeur était également plus optimiste au 2^e trimestre qu'au 3^e trimestre. Au 3^e trimestre, les rendements des obligations de la Confédération à un an, cinq ans et dix ans ont de nouveau été revus à la baisse. Ainsi, leurs rendements en octobre 2021 étaient de -0,76 %, -0,5 % et -0,16 % (juin -0,78, -0,52 et -0,13) [22]. Selon les prévisions du SECO, de KOF & Créa, les rendements réguliers des obligations de la Confédération à dix ans devraient s'établir en moyenne à -0,33 % pour 2021 et à -0,3 % pour 2022 [20]. Les taux d'intérêt des hypothèques fixes à trois, cinq et dix ans sont en baisse par rapport au mois de mars et étaient de 1,03 %, 1,09 % et 1,37 % en août (juin 1,04 %, 1,09 %, 1,35 %) [23]. Dans la mesure où les prévisions d'inflation se maintiennent en dessous du seuil de 1 %, l'environnement de taux d'intérêt négatifs devrait se prolonger. Les taux d'intérêt des hypothèques Saron resteront au plus bas pour les douze prochains mois. Toutefois, une légère hausse des taux d'intérêt est attendue pour les hypothèques à taux fixe.⁷

Les effets de rattrapage consécutifs à la pandémie relancent la construction résidentielle de 1,7 %

La tendance à la reprise de l'indice de la construction se poursuit au troisième trimestre 2021. L'augmentation du chiffre d'affaires (corrigée des effets saisonniers et calendaires) est d'environ 1,7 % supérieure à celle du trimestre précédent. La construction résidentielle (+8,4 %) et la construction commerciale et industrielle (+6 %), en particulier, ont enregistré les plus forts taux de croissance, ce qui témoigne d'un effet de rattrapage.⁸ Avec 145 points, l'indice de la construction (2015 : 100) affiche une augmentation de 2,11 % par rapport au trimestre précédent

et une hausse de 5,7 % par rapport au même trimestre de l'année précédente [17]. Le plus grand facteur de risque pour le secteur de la construction reste la faible disponibilité des principaux matériaux de construction, qui a déjà entraîné des hausses de prix.⁹ Par rapport au semestre précédent, l'indice des prix de la construction a augmenté de 1,1 % [19]. L'indice des coûts de production de la construction en pierre et en béton est supérieur d'environ 3,3 % à celui du trimestre précédent. Le génie civil et la construction industrielle affichent même une variation annuelle de +14,1 % [18].

Augmentation des activités de construction prévue pour 2022-2023

Les prévisions relatives aux activités de construction au 3^e trimestre sont toutes en territoire positif à 0,4 %/2021, 0,6 %/2022 et 0,5 %/2023. Bien que l'activité de construction ait été estimée plus faible à long terme par rapport au trimestre précédent, on s'attend à une reprise plus rapide [16]. Selon les demandes de permis de construire, on a enregistré pour les bureaux une baisse d'environ 24 % des mises à l'enquête au cours du premier semestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente. Les nouvelles constructions se concentrent dans certaines régions du

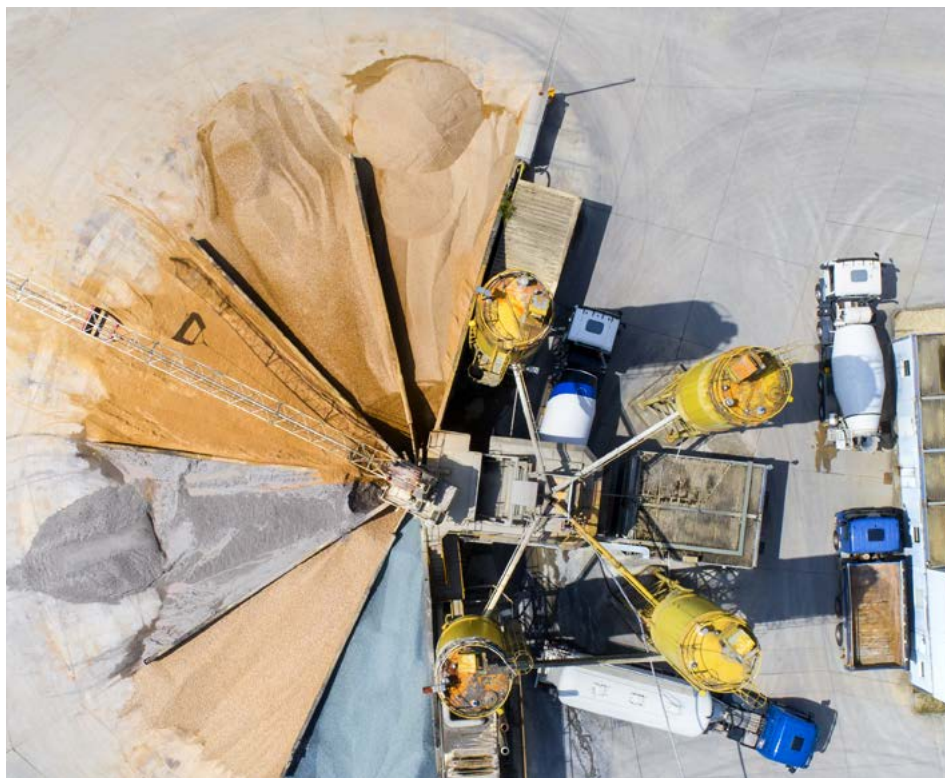
nord-ouest du Mittelland, dans le canton de Schaffhouse, dans le canton de Thurgovie, autour du lac de Zurich et dans certaines régions de Suisse centrale et du Tessin.⁸

Les conditions hypothécaires restent favorables

La situation économique est toujours favorable à l'accession à la propriété. La politique monétaire expansionniste, les prix attractifs de l'accès à la propriété par rapport aux loyers, la rareté de l'offre immobilière ainsi qu'une plus grande conscience des conditions de logement à la suite de la pandémie ont entraîné une augmentation de la demande de logements en propriété.⁹ De nouvelles hausses de prix sont attendues au 2^e semestre 2021 car la situation économique s'est détendue et le pouvoir d'achat a retrouvé son niveau d'avant la crise.¹⁰

les maisons individuelles du Jura et de Zurich enregistrent les plus fortes hausses de prix

On constate une spirale ascendante au 3^e trimestre de l'année, sur la base de l'augmentation de 1,3 % des prix de l'immobilier résidentiel en glissement trimestriel et de 6,7 % en glissement annuel, même



⁶ Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft, 3/2021 September

⁷ Credit Suisse, Immobilienmonitor Schweiz September 2021 / Kehrtwende auf dem Wohnungsmarkt

⁸ Credit Suisse, Bauindex Schweiz / 3. Quartal 2021

⁹ Raiffeisen, Immobilien Schweiz / 3. Quartal 2021

¹⁰ Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz 2021/3



si le mouvement est moins prononcé que depuis le début de l'année (1^{er} trimestre 2021 +2,11 %, 2^e trimestre 2021 +1,3 %). Historiquement, les prix de l'immobilier résidentiel ont globalement augmenté de 6,4 % entre 2015 et 2020 (maisons individuelles 6,1 %, appartements 6,9 %) et se situent à un niveau record de 248,1 points d'indice (1985 : 100). Les maisons individuelles ont connu une augmentation des prix relatifs de 1,5 % en glissement trimestriel et de 7,2 % en glissement annuel au 3^e trimestre 2021. Les appartements ont enregistré une augmentation modérée de 0,9 % par rapport au trimestre précédent et de 5,9 % par rapport au deuxième trimestre de 2021.¹¹ En comparaison régionale, les prix des appartements ont augmenté dans les régions de Genève (+2,3 %) et du Mittelland (+1 %) par rapport au trimestre précédent. Au cours de l'année écoulée, les prix des appartements ont toutefois augmenté dans toutes les régions, en particulier en Suisse méridionale (+5,9 %) et dans les Alpes (+7,8 %). Les prix des maisons individuelles ont augmenté de 7,0 % l'année dernière dans l'ensemble du pays. Les plus fortes valorisations ont été enregistrées dans les régions du Jura (+10,2 %) et de Zurich (+9,7 %). Les propriétés à prix élevé du segment supérieur (appartements +7,6 %, maisons individuelles +10,7 %) ont connu la plus forte hausse l'année dernière. Par rapport au trimestre précédent, les plus forts accroissements de valeur ont été enregistrés dans le segment moyen (appartements +0,9 %, maisons individuelles +2,2 %).¹¹

Redressement du taux d'inoccupation – réduction du nombre de logements vacants dans tous les segments

La pandémie a ralenti la construction de nouveaux appartements sur le marché locatif. Les restrictions et les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement en matériaux de construction ont entraîné des retards sur les chantiers.⁷ Le volume

des nouveaux permis de construire pour des appartements locatifs a augmenté de 7,2 % entre le 2^e trimestre 2020 et le 2^e trimestre 2021 et le parc de nouveaux logements est donc susceptible d'augmenter à nouveau à moyen terme.¹⁰ Dans la même période, le taux de vacance a baissé pour la première fois depuis 2009, ce qui représenterait un retournement de situation avec une diminution d'environ 15 % (taux de vacance Suisse 2021 1,54 %). Les raisons de ce revirement de situation sont les efforts politiques déployés pour lutter contre le problème de l'inoccupation des logements, la modification des préférences en matière de logement suscitée par la pandémie, ainsi que la généralisation du télétravail.¹² Les rendements nets sont restés stables au troisième trimestre, tant en glissement trimestriel qu'en glissement annuel.¹³ Comme les investissements immobiliers continuent d'enregistrer des rendements attractifs et stables par rapport aux obligations d'État, le marché immobilier demeure tendu du côté de la demande. En particulier, la pression sur les rendements totaux s'est à nouveau intensifiée en 2021. Le rendement total des immeubles locatifs à l'échelle nationale en juin 2021 était de 3,4 % (2020 4,8 %).¹³ Le taux d'actualisation minimal pour les immeubles locatifs dans les emplacements de premier ordre était de 1,79 % en octobre et a donc baissé de 2 points de base supplémentaires par rapport à l'évaluation d'août 2021 [34]. L'évolution du taux d'actualisation pour les immeubles résidentiels locatifs (réel, net) est en baisse [35]. L'évolution des valeurs de marché est positive dans toute la Suisse, les régions de Bâle (+1,7 %) et de Genève (+1,3 %) affichant les plus fortes

progressions du marché en comparaison trimestrielle. En comparaison annuelle, les régions de la Suisse méridionale (-1,7 %) et de l'espace alpin (-1,85 %) ont enregistré les pertes de valeur marchande les plus importantes.¹³

Réduction de 0,5 % dans le parc de logements anciens et nouveaux sur l'ensemble du pays

En septembre 2021, la Suisse a enregistré une immigration nette plus importante qu'en 2019 et 2020, ce qui devrait donc soutenir l'augmentation de la demande de logements [12,13]. Néanmoins, pendant la pandémie, les conditions de logement ont été réévaluées dans de nombreux endroits, ce qui a eu un impact sur les prix de location des appartements, notamment dans les régions urbaines. Contrairement aux trois trimestres précédents, les loyers des logements de nouvelle construction ont connu une tendance à la baisse au 3^e trimestre, à -0,7 % (ancienne construction -0,3 %). Indépendamment du type de construction (ancienne ou nouvelle), on observe une réduction des loyers de -0,5 %. Au niveau régional, à l'exception du Jura (+1,6 %) et de la région alpine (+0,2 %), les loyers du marché ont baissé dans toutes les régions par rapport au trimestre précédent, tant pour les appartements existants que pour les appartements de nouvelle construction [25,26].¹⁴

¹¹ FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, 3. Quartal 2021

¹² Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilienbarometer / 3. Quartal 2021

¹³ FPPE, Marktindizes für Renditeimmobilien, Datenstand 6. August 2021

¹⁴ FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 6. August 2021

Le marché des bureaux réagit tardivement et se différencie selon les régions

Malgré un retour hésitant à la vie de bureau, il faut également s'attendre à une baisse de la présence au bureau au 3^e trimestre (encore récemment à -12 % en dessous des chiffres d'avant la pandémie). Cette moindre utilisation des bureaux se reflète également dans les demandes de permis de construire, qui sont inférieures de 19 % à la moyenne à long terme. Cette tendance à la diminution des activités de construction répond aux prévisions de réduction à long terme de la demande d'espaces de bureaux, qui ne se produira que progressivement. Après échéance des contrats de bail réguliers, il faut s'attendre à une augmentation de la vacance locative et à une baisse des loyers.⁷

Les prix de location des espaces de bureaux reflètent une demande variable selon les régions

Les prix de transaction du 3^e trimestre révèlent une légère baisse des loyers de marché [2,36]. Par rapport au 2^e trimestre, les prix de transaction des bureaux ont diminué dans toutes les régions (Bâle -5,1 %, Mittelland -2,9 %, Zurich -2,4 %, bassin lémanique -1,4 %). En comparaison annuelle, les régions du Mittelland (-1,8 %) et du bassin lémanique (-0,8 %) perdent du terrain, tandis que les régions de Bâle et de Zurich affichent encore des hausses de loyer significatives, respectivement de 3,1 % et 3,6 % [37,38]. Une croissance régulière des loyers a été observée dans les cantons de Fribourg (3^e trimestre +5,7 %/YoY +16,3 %), Schaffhouse (3^e trimestre +5,3 %/YoY 10,8 %) et Zoug (3^e trimestre +5 %/YoY +24,8 %). Les augmentations de loyer se traduisent par des gains de valeur marchande importants par rapport à l'année précédente, allant jusqu'à 13 % dans le canton de Fribourg, 9,8 % dans



le canton de Schaffhouse et 30,7 % dans le canton de Zoug. Les dépréciations les plus importantes ont été enregistrées dans les cantons de Lucerne (-11,4 %) et de Genève (-7,4 %) par rapport au même trimestre de l'année précédente [40].¹³

Les surfaces commerciales périphériques perdent du terrain même après la pandémie

En septembre 2021, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont augmenté de 1,9 % en termes nominaux par rapport à l'année précédente, les ventes restant inchangées par rapport au mois précédent.¹⁵ Les ventes ont enregistré des résultats contrastés selon les segments, le secteur non alimentaire, déjà morose, ayant été plus touché par la pandémie que le secteur alimentaire. Le marché du textile, en particulier, a subi des baisses importantes des ventes (avril 2020 19 points / janvier 2021 20 points d'indice [2018: 100]). En revanche, le segment alimentaire et les appareils électroniques ont connu un boom (respectivement 145 et 180 points d'indice au 4^e trimestre 2020). Les restrictions et les fermetures de magasins ont renforcé la tendance aux achats en ligne. Au quatrième trimestre 2020, les surfaces commerciales ont enregistré les taux de vacance les plus élevés depuis le premier trimestre 2018, à près de 6 %. Depuis lors, la tendance est à la baisse et s'est établie à

environ 5,5 % en juillet 2021. Toutefois, il faut s'attendre à de nouvelles difficultés sur le marché des surfaces commerciales en périphérie à moyen et long terme.⁹

La restauration se heurte à des difficultés de commercialisation au 4^e trimestre

Comme on pouvait s'y attendre, c'est le secteur de la restauration qui continue de souffrir le plus de la pandémie, enregistrant une croissance négative de l'emploi de -0,5 %.⁹ Le maintien des mesures de soutien permet au secteur de survivre. L'évolution des prix de l'immobilier après les mesures d'aide du gouvernement reste incertaine. Jusqu'à présent, les locataires du secteur de la restauration constituaient un ancrage pour les espaces commerciaux vacants et permettaient de compenser les inoccupations de ces espaces par des reconversions. L'affaiblissement du secteur de la restauration entraînera probablement une recrudescence des difficultés de commercialisation même après la pandémie, notamment dans les zones périphériques.⁹

Auteurs

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

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

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

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zurich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genève

¹⁵ Bundesamt für Statistik (BFS), Medienmitteilung vom 2.11.2021: Schweizer Detailhandelsumsätze steigen im September an