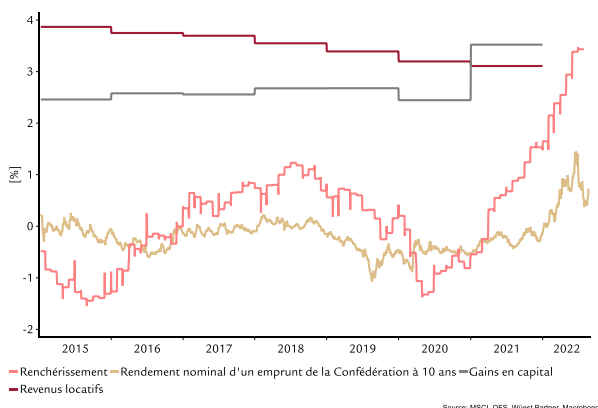


Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Des conditions de marché difficiles :** après des gains de placements immobiliers historiques (+3,5% en 2021), ils devraient baisser avec la normalisation des taux.
- **Les rendements « prime » restent bas au T1 2022 :** dans les villes comme les secteurs, ils ont principalement évolué latéralement. Le plus faible rendement « prime » net est le résidentiel de la ville de Zurich, à environ 1,2%. Protection contre l'inflation et solide demande préservent l'attractivité des rendements des flux de trésorerie.
- **L'immigration alimente le marché locatif et le taux d'occupation :** logements et bureaux de haute qualité devraient rester prisés. L'immigration est un facteur clé ; entre janvier et mai 2022, elle est de 30% supérieure à la moyenne des huit dernières années. L'emploi dans le tertiaire a gagné 2,2%, le nombre de postes à pourvoir dans le secteur bondit de 64% par rapport à la même période en 2021.
- **Hausse des coûts de construction et de financement :** dans le bâtiment, la plupart des prix liés à l'importation atteignent des records, et ont gagné 8,1% par rapport à 2021. Le taux des hypothèques fixes à 10 ans oscille entre 2% et 3%. Le taux de référence devrait avoir ainsi atteint son niveau plancher, et pourrait remonter la pente dès 2023, générant potentiellement des revenus locatifs supérieurs.

En un graphique



Une année 2021 spéciale pour le marché immobilier suisse : selon MSCI et pour la première fois en 20 ans, la plus-value totale (3,5%) des placements immobiliers a dépassé les rendements des flux de trésorerie générés par les revenus locatifs (3,1%). La volonté toujours élevée de payer en période de taux bas en est à l'origine. 2022 devrait marquer une rupture : les taux nominaux des placements sans risque sont très supérieurs (~100 pb) à la moyenne depuis le début de cette phase de taux négatifs. Mais restructurer au détriment des placements immobiliers directs ne semble pas opportun, les rendements réels étant négatifs et ceux des flux de trésorerie, partiellement protégés de l'inflation.

D'après l'indicateur de l'activité économique hebdomadaire du Secrétariat d'Etat à l'Economie (SECO), la dynamique conjoncturelle a réaccélééré au 2^e trimestre 2022 après un repli en mars. Le secteur tertiaire et les principaux secteurs d'exportation affichent une belle santé. La vive hausse des taux d'intérêt depuis le début d'année n'a que des effets isolés, surtout traduits par l'augmentation des taux hypothécaires. Un facteur qui, associé aux délais de livraison toujours longs, perturbe l'horizon de l'activité de construction. Même si l'inflation en Suisse est à son plus haut depuis près de 30 ans, la perte de pouvoir d'achat du ménage suisse moyen est moins marquée qu'ailleurs en Europe. Si notre scénario de récession aux États-Unis et en Allemagne se réalise, l'économie suisse devrait toutefois également vivre un net ralentissement économique. Le franc poursuivrait donc son appréciation face à l'euro.

L'immigration alimente la demande de logements

Les chiffres actuels du Secrétariat d'Etat à l'Immigration sont positifs du point de vue des investisseurs immobiliers, avec une hausse de l'immigration entre janvier et mai supérieure de 44% à l'année précédente. Sur la même période, par rapport à la moyenne des huit dernières années, 31% de personnes en plus ont rejoint la Suisse. Dans les cantons de Zurich, Genève, Vaud, Bâle-Ville et Berne, où s'établissent plus de la moitié des immigrés, la croissance face à la moyenne à long terme se situe entre 19% (Berne) et 53% (Vaud). La croissance du marché du travail en Suisse devrait soutenir cette dynamique et l'immigration atteindre entre 70 000 et 80 000 personnes (graphique 1). Une donnée qui se traduit sur le marché du logement : selon Wüest Partner, le nombre de locations vacantes est inférieur à 147 000, et se situe en dessous de la moyenne sur le long terme. La tendance haussière de la location va donc se poursuivre. Dans le canton de Vaud et à Lausanne, il faut donc s'attendre à la fin d'une longue évolution latérale des loyers.

La polarisation continue sur le marché des bureaux

Sur l'ensemble du marché, selon Wüest Partner, les loyers ont diminué de 2,4% par rapport au trimestre de

l'année précédente. Dans les centres, les loyers « prime » affichent parfois une croissance à deux chiffres. Cela traduit la polarisation continue entre les bureaux en centre et ceux en périphérie. D'après CBRE, le taux de disponibilité dans les villes fin 2021 était de 3,1%, soit nettement plus faible qu'en banlieue, où il atteint 8%. Une hausse de la demande est à prévoir. En effet, les offres d'emploi dans le tertiaire ont augmenté de 64% au T1 2022 par rapport au même trimestre en 2021, avec une croissance de l'emploi de 2,2%. Selon CBRE, l'occupation des espaces de bureaux étaient déjà supérieure de 27% au T2 2022 face au T2 2021.

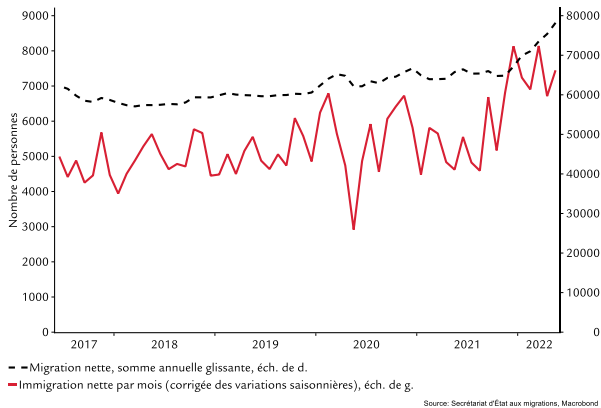
Changement de direction du secteur commercial

Alors que les loyers des espaces commerciaux ont chuté de 5,3% au T1 2022 par rapport au T1 2021, le segment « prime » a gagné entre 7% et 20%. A Genève, Lausanne et Zurich, ils ont atteint au T1 2022 un niveau respectivement supérieur de 6%, 8% et 14% à la moyenne des cinq dernières années. A Berne, ils sont à 0%, et -4% à Bâle. L'évolution des rendements est latérale, et leur baisse concerne uniquement les villes de Suisse romande par rapport à la même période en 2021. La moyenne actuelle des cinq grandes villes de Suisse approche 2,4%.

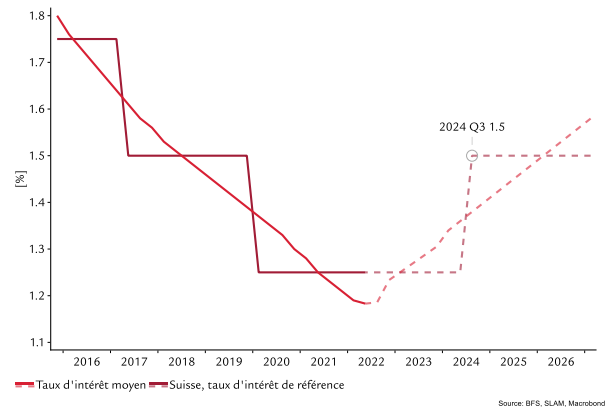
Hausse des coûts de construction et du capital

Les conditions se durcissent pour les projets de développement et de construction. Dû à un grand nombre de matériaux importés, les prix de la construction ont fortement réagi par rapport à ceux de la consommation. Au T1 2022, la hausse des coûts de construction a atteint +8,1% par rapport à 2021. Par ailleurs, de nombreux acteurs du marché s'inquiètent de la vive hausse des taux hypothécaires, supérieurs d'environ 1% à leur niveau de 2014. Mais c'est de bon augure : le taux de référence hypothécaire devrait avoir atteint son niveau plancher. Sans bond important des taux d'intérêt, une hausse à partir de 2024 est envisageable (voir graphique 2). Il faudra s'attendre le cas échéant à des hausses échelonnées des revenus locatifs, à raison d'environ 3% par relèvement.

Graphique 1 : Une immigration nettement supérieure en 2022 (population étrangère résidente permanente)



Graphique 2 : Le taux d'intérêt de référence pour les baux devrait augmenter



Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Robert Kuert

Real Estate Research Analyst Switzerland

robert.kuert@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Avez-vous des questions à poser ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research.



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.