

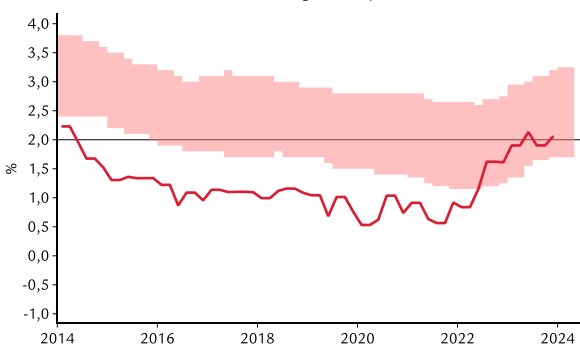
Second semestre 2024

A retenir

- **Retour de l'effet de levier** : les taux ont passé leur pic dans ce cycle. Un retour en territoire négatif semble exclu. Les coûts de financement déjà bien moins élevés et les rendements à l'échéance sur les placements alternatifs soulignent l'attractivité de l'immobilier.
- **Le marché des capitaux apprécie à nouveau les placements immobiliers** : l'appétit revient, et la propension à investir augmente. L'immobilier se négocie à nouveau et devrait encore augmenter d'ici la fin de l'année. Les taux d'escompte se resserrent et ont déjà baissé, notamment pour les biens « prime ».
- **Recul prévu des coûts de construction** : repli de l'activité de construction, surcapacités dans le secteur et baisse des prix à l'importation signalent à moyen terme une baisse des coûts de construction. Rénovations et projets de construction en Suisse vont gagner en attractivité.
- **Potentiel inexploité dans l'existant** : début 2024, seuls 43% des projets d'affectation communaux correspondaient à la révision de l'aménagement du territoire de 2014. La densification ainsi visée a donc du retard. Les autres communes disposent ainsi d'une plus grande latitude pour obtenir des avantages de planification et, *in fine*, augmenter leurs recettes nettes.

En un graphique

Taux hypothécaires et rendements initiaux nets des placements immobiliers directs dans le segment « prime »



— Médiane - Taux hypothécaires des véhicules immobiliers (toutes les durées)
■ Fourchette des rendements « prime » (tous usages, cinq grands centres)

Sources : Alphaprop, Wüest Partner, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

La seconde baisse de taux directeur opérée en juin par la BNS devrait continuer de réduire le coût de l'endettement. Cependant, nous ne prévoyons pas d'autre baisse en 2024. Les conclusions d'hypothèques de 1 à 2 ans et de 2 à 5 ans, déjà en léger repli, devraient bientôt passer sous les 2%. Les conclusions de 5 à 10 ans devraient leur emboîter le pas lors des prochains trimestres. Les signaux négatifs pour l'effet de levier disparaissent donc dans la majorité des cas. Les rendements « prime » sur les placements immobiliers directs ont toutefois oscillé entre 1,7% et 3,2% au T1 2024.

La BNS a baissé son taux directeur deux fois au S1 2024 et ainsi déjà mis en œuvre la normalisation attendue de sa politique monétaire. La croissance économique helvète reste contenue et s'appuie sur la forte consommation intérieure. L'amélioration des conditions financières se traduira positivement dans l'activité d'investissement des entreprises. La densité réglementaire croissante, plus que la hausse des taux d'intérêt, fait obstacle à la reprise de la construction. L'industrie exportatrice est convalescente après deux années de fléchissement de la croissance. Ce secteur souffre d'une Chine qui n'est plus la locomotive de l'économie mondiale et des difficultés du secteur allemand de l'automobile. Selon le Centre de recherches conjoncturelles KOF de l'EPF de Zurich, les attentes de commandes des entreprises industrielles au prochain trimestre en date du mois de juin sont au plus haut depuis juillet 2021.

Reviement côté transactions

Entre les exercices 2022 et 2023, les taux d'escompte moyens sur l'évaluation des véhicules immobiliers institutionnels gagnent 6bps, à 3,04%. Sur les périodes sous revue depuis 2009, ils n'ont fait que baisser. La baisse des taux d'intérêt a généralement un effet positif sur la valeur des investissements immobiliers. Un revirement s'est opéré sur le marché des transactions. Les prix de l'immobilier résidentiel négocié continuent leur hausse depuis atteint au T3 2023 (voir graphique 1) et s'inscrivaient au T1 2024 à 3,9% de plus qu'un an auparavant. Les bureaux reprennent également des couleurs, affichant +4% au T2 2024 par rapport au T2 2023. Le rebond se poursuit donc. Les chiffres issus des rapports de gestion disponibles au premier semestre confirment cette tendance : le taux d'escompte moyen est descendu à 2,90%. Dans le segment résidentiel « prime », changement de valeur positif même au rendez-vous. Une étude de Fahrlander Partner révèle que les taux d'escompte sont passés d'un pic de 2,09% en janvier à 2,02% en août 2024.

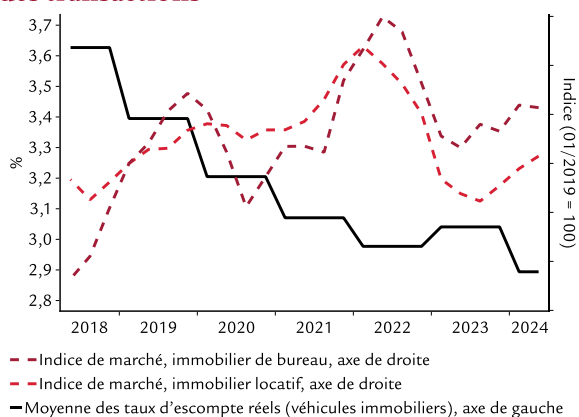
Baisse de prix prévue dans la construction

Le ralentissement dans la construction – qui dure depuis un moment – promet un contexte de plus en plus favorable à l'investissement. Historiquement, les périodes de baisse d'activité et de capacités trop élevées dans le secteur sont suivies par une baisse des coûts de construction (voir graphique 2). Ces phases ont été très marquées après 2008 et 2014. Aujourd'hui, il est probable que des effets temporaires (difficultés d'approvisionnement, coût de l'énergie) soient venus s'ajouter à la hausse des prix. Ces derniers ont augmenté de 15% entre octobre 2020 et avril 2024, contre seulement 7,7% sur la période pour les prix à la consommation. En parallèle, la construction de bâtiments a reculé de 14%, alors que les capacités (mesurées au nombre d'employés) ont crû davantage. Le niveau de prix actuel ne semble pas viable au vu de ces conditions, nous prévoyons donc une baisse au cours des prochains trimestres.

Barrière anti-densification chancelante : opportunités à la clé

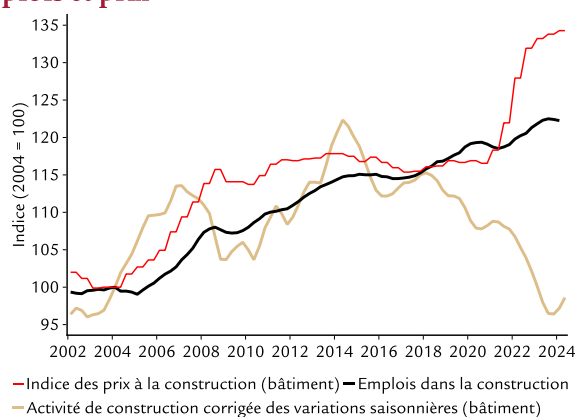
Le constat est sans appel : la mise en œuvre de la loi sur l'aménagement du territoire (LAT 1), en vigueur depuis 2014, piétine. Fin 2023, seuls 43% des plans d'affectation communaux correspondaient aux prescriptions plus restrictives, 33% sont en attente d'examen ou de révision par le canton. Le succès de la loi en pâtît, ce qui est visible dans la construction : entre 2018 et 2022, 44% des permis de construire ont été émis pour des terrains déjà bâtis. Ce retard s'explique par la demande des cantons d'un délai considérable pour élaborer des plans (directeurs) globaux et par le manque de ressources des communes. Certains de ces plans existent depuis un an et demi : propriétaires ou acheteurs prêts à investir se sont donc abstenus de déposer des demandes de permis de construire ou d'acheter des terrains. Des opportunités comme propriétaire de terrains sans plan d'affectation encore établi existent toutefois. Ici, participer à l'adaptation est possible, et même souhaité dans de nombreuses communes. Réaliser pareils avantages de planification via l'adaptation des plans deviendra une tâche partielle clé d'un pilotage et d'une gestion active de patrimoine immobiliers.

Graphique 1 : Taux d'escompte moyen et prix des transactions



Source : Alphaprop, Fahrlander Partner

Graphique 2 : Construction de bâtiments, emplois et prix



Source : Macrobond, Bundesamt für Statistik

Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Robert Kuert
 Real Estate Research Analyst Switzerland
 robert.kuert@swisslife-am.com

Marc Brütsch
 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 Investment Management Holding 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, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK 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** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Danemark** : la présente publication est distribuée en Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.