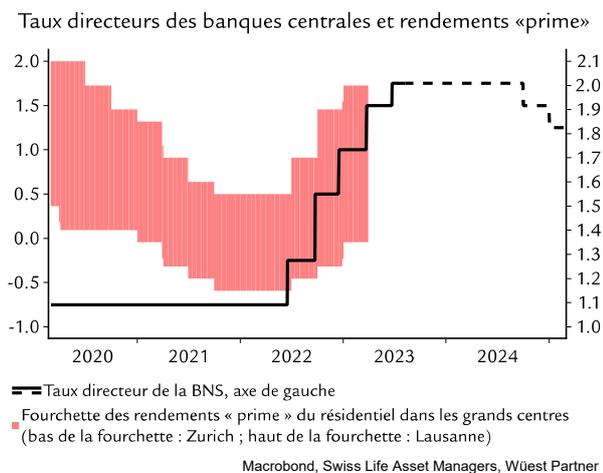


Second semestre 2023

## A retenir

- **Fin du cycle de relèvement des taux :** en juin, la BNS a relevé le taux directeur à 1,75%. Selon notre hypothèse, ce cycle de resserrement, avec +225 pb, devrait ainsi avoir atteint son terme. Les taux nominaux des emprunts de la Confédération ont moins progressé en comparaison, et devraient osciller autour de 1% en 2024 selon nos prévisions. De premières baisses du taux directeur sont attendues fin 2024.
- **L'écart entre les attentes de prix se comble :** la plus grande clarté sur le front des taux signifie également la fin de la phase d'incertitude dans l'achat comme dans la vente. Les biens résidentiels qui n'ont pas besoin d'assainissement restent les plus prisés. Les surfaces commerciales des objets bien desservis et de grande qualité sont également intéressantes.
- **Les loyers du marché augmentent encore :** un solide marché du travail et une immigration durablement élevée, associés à une plus faible activité de construction, tirent la demande de surfaces et la croissance de l'offre locative vers le haut.
- **L'assainissement nécessitera davantage de capacités dans la construction :** avec les objectifs de décarbonation du secteur, les investissements devraient se détourner des constructions pour s'orienter vers la rénovation énergétique de l'existant. Des experts tablent sur un taux d'exploitation de 70% du personnel du bâtiment. Cela limitera d'autant plus la construction neuve.

## En un graphique



Le cycle de relèvement des taux arrive à son terme, avec comme conséquence prévisible la fin de la hausse des rendements immobiliers. Avec une demande à un niveau record, la hausse des rendements ou les possibles corrections de valorisation demeurent limitées. Dernièrement, les rendements « prime » pour le résidentiel dans les centres-villes ont évolué entre +20 et 40 pb, s'établissant au T1 2023 entre 1,35% (Zurich) et 2,00% (Lausanne). Certes, ce cycle-là n'est pas terminé, mais lentement, des opportunités d'entrée et d'achat se font jour à nouveau.

La hausse des charges financières touche désormais l'économie réelle. Les PMI de l'industrie et des PME affichent des valeurs inférieures au seuil de croissance. Les données à haute fréquence relatives à la dynamique conjoncturelle en Suisse, comme l'indice AEH du SECO, signalent une tendance à la croissance nulle, sans impulsion, depuis le début du T2. Nous prévoyons pour la Suisse une croissance du PIB réel de 0,7% cette année et de 1,3% en 2024. Globalement, la récession actuelle en Occident ne laissera que peu de marques sur les marchés du travail. En Suisse, nous prévoyons un taux de chômage de 2,0% en moyenne annuelle. Dans l'intervalle, le repli de la demande a l'effet désiré par les banques centrales sur l'évolution de l'inflation. En y associant la totale résorption des difficultés d'approvisionnement post-covid, les taux d'inflation sont en baisse constante depuis le 2<sup>e</sup> semestre 2022. En Suisse, le taux d'inflation est revenu à 1,7%, conforme à l'objectif de la BNS de 0% à 2%. Le cycle de hausse des taux est donc bel et bien parvenu à son terme.

## Qui mène la danse ?

Nombreux sont les investisseurs à se demander vers quels secteurs et macro-emplacements se tourner sans réserve en premier. En raison des faibles incertitudes structurelles, il faut d'abord citer les investissements dans le résidentiel. Entre janvier et mai 2023, l'immigration nette en Suisse était supérieure de 57% à la moyenne des huit dernières années. En parallèle, la somme annuelle glissante des permis de construire de logements neufs à la fin du T2 était de 40 800 unités, au plus bas en près de 20 ans. Aussi, la croissance de l'offre locative a dépassé les attentes : d'après l'indice des loyers Homegate/ZKB, elle a progressé de 3,3% dans l'ensemble de la Suisse. La situation est radicalement différente concernant les surfaces commerciales. Les investisseurs doivent procéder à une nette différenciation en raison des mutations structurelles. Seuls sont rentables les sites où entreprises et commerçants veulent conserver ou étendre leurs locaux. C'est notamment le cas en ville, où la qualité des infrastructures, la desserte en transports et les services publics favorisent la concentration des surfaces. Les chiffres actuels du marché appuient ce constat.

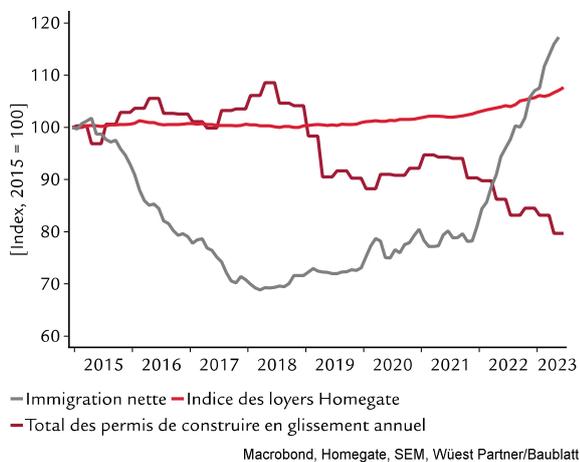
## Centres-villes : demande durable

En 2024, le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 2,0% et, en raison de la pénurie persistante de main-d'œuvre, porter la demande en bureaux haut de gamme. D'après une étude spécialisée de JLL, de nombreux centres-villes souffrent d'une offre insuffisante : à Zurich, le taux d'offre dans le premier arrondissement est de 2,2%, de 2,2% au centre de Genève, et de 1,5% à Lausanne. D'après ce courtier, Bâle fait exception, avec 7,6% fin 2022. En considérant les communes environnantes, le taux est généralement plus élevé : à la fin du T2, la société de conseil Wüest Partner constatait un taux de 3,8% pour l'agglomération de Zurich et de 10,2% pour celle de Genève. Cette préférence pour les meilleurs emplacements (comme du milieu jusqu'en haut de la Bahnhofstrasse à Zurich et la Rue du Rhône à Genève) se distingue par des loyers « prime » toujours en hausse : d'après Wüest Partner, ils s'inscrivent à plus de 900 CHF/m<sup>2</sup>p. a., un niveau supérieur à la période pré-covid.

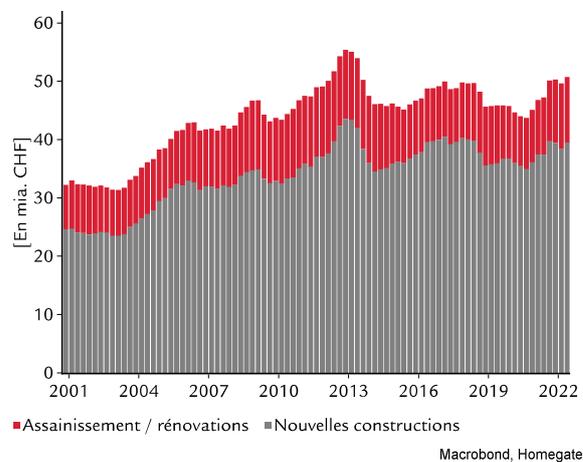
## Grand cycle d'assainissement

L'expansion de l'offre de surfaces par l'activité de nouvelles constructions est contrainte par la faible disponibilité du capital et de la hausse de prix, dans une époque où la demande continue de hausser sans entrave. A long terme, une autre menace pèse sur la construction : le cycle d'assainissement et l'ambition d'atteindre la neutralité carbone du parc immobilier existant. Plus de 50% des bâtiments en Suisse ont plus de cinquante ans. D'après les calculs du Pr Thalmann de l'EPFL, près de 70% du personnel du secteur de la construction devrait être occupé à la rénovation de l'existant afin d'atteindre les objectifs de décarbonation d'ici 2050. Si l'on se réfère au volume d'investissement autorisé, le secteur est loin du compte : au T2 2022 en Suisse, environ 72% (proportionnellement) de 51 milliards de francs annuels étaient encore consacrés à la construction neuve (voir graphique 2). Le temps presse : d'après la ZKB, il faut compter en moyenne 140 jours pour obtenir un permis de construire, soit 67% de plus qu'en 2010. Et la tendance est à la hausse.

**Graphique 1 : L'évolution des loyers du marché réagit à l'excédent de demande**



**Graphique 2 : La part de l'assainissement dans l'investissement dans la construction reste faible**



## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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, 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** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo