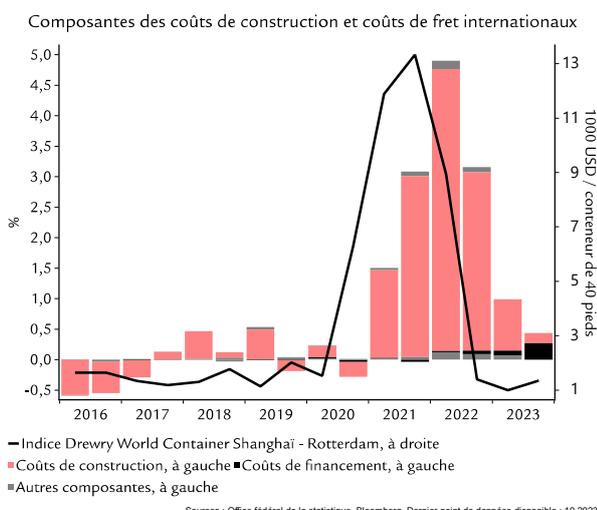


Premier semestre 2024

## A retenir

- **Un marché plus sûr** : de l'avis général, la politique monétaire a culminé, même si l'inflation devrait légèrement augmenter en Suisse mi 2024. Taux et attentes à leur égard baissent donc, et les investisseurs réévaluent les placements immobiliers.
- **Le creux bientôt atteint** : la légère baisse des taux d'intérêt devrait instaurer un nouvel équilibre entre disposition à payer et rendements des placements immobiliers. Passer à l'action en premier dans ce nouvel environnement promet de beaux résultats à long terme.
- **Accès limité au bon produit** : les difficultés du secteur de la construction entravent l'expansion de l'offre. Locataires et investisseurs ciblant les surfaces de grande qualité, cela devrait agir comme ligne de vie pour la hausse des loyers malgré la croissance économique contrariée.
- **Le long terme marque la demande** : afin d'assurer la capacité à louer, les investisseurs doivent être très attentifs aux tendances de fond : forte croissance des ménages en Suisse, marché du travail durablement solide et forte densification de l'urbanisation.
- **Gestion (pro)active pour créer de la valeur** : la donne a changé pour les taux, et l'opérationnel capte de plus en plus l'attention. L'évolution positive de la valeur des actifs n'est plus portée par le contexte géopolitique, mais toujours par les rendements et la croissance des revenus.

## En un graphique



Soulagement pour le secteur de la construction, dont l'indice des coûts n'a récemment augmenté que de 1,4% par rapport à l'année précédente. La forte hausse constatée entretemps est donc une anomalie due à la rareté de l'offre. Les prix des matériaux, principalement importés, en ont été le moteur jusqu'à la hausse des taux, comme l'indique l'indice Drewry World Container. Il ne faut toutefois pas compter sur des baisses en 2024. La hausse des taux des financements tiers devrait porter les prix jusqu'à mi 2024 au plus tard. A cela s'ajoutent de nouvelles exigences de planification, pouvant représenter jusqu'à 2 points de pourcentage de la hausse du coût de la construction.

Début 2024, les conditions-cadres macroéconomiques et démographiques en Suisse sont propices à une stabilisation du marché immobilier. Au T4 2023, les taux hypothécaires à long terme ont déjà nettement baissé, et avec la perspective de deux baisses de taux directeurs de la BNS en cours d'année, les coûts de financement pour le développement de projets seront plus avantageux. La perspective d'une sécurité accrue dans la planification et une immigration nette de quelque 100 000 personnes sur les 12 derniers mois portent la demande intérieure. Le secteur tertiaire en profite actuellement. Nous attendons donc un rebond de la demande mondiale, avec à la clé un regain de dynamisme dans l'industrie en cours d'année. Le creux conjoncturel des derniers trimestres ne laissera donc que peu de traces sur le marché suisse du travail.

## Choix du timing et du produit

Les difficultés globales du secteur de la construction et généralement de levée de capitaux ont été autant d'embûches pour l'offre de surfaces neuves et ont fait des actifs existants une rareté. Selon RCA, la somme annuelle glissante du volume de transactions au T3 2023 baisse derechef, à 65% sous la moyenne des quatre dernières années. L'activité de construction poursuit sa tendance baissière, atteignant, au T3 2023 et corrigée des variations saisonnières, son niveau de 2006. L'activité commerciale et de construction témoigne actuellement d'investisseurs très pointilleux. L'abaissement des prévisions de taux donne un coup de fouet à la situation. Tant la rémunération nominale des emprunts d'Etat (voir graphique 1) que les taux hypothécaires ont nettement reflué de leurs sommets de 2022. La question se pose alors : quel est le bon moment pour revenir sur le marché ou lancer un projet de construction ? L'écart entre la rémunération nominale et les rendements « prime » se creuse et devrait s'inscrire à 1% pour la majorité des opportunités d'investissement. Avec des taux hypothécaires légèrement supérieurs à 2% et des coûts de construction plus stables, de nombreux projets vont gagner en rentabilité. Bien sûr, cela suppose que la demande locative se maintienne à long terme, ce qui semble être toujours le cas en de nombreux endroits. Sur le plan sectoriel, les tendances observées en 2023 se poursuivent : l'immigration nette devrait être supérieure aux années précédentes, soutenant la consommation et la croissance de l'emploi. Les loyers résidentiels devraient gagner de 1% à 5% par rapport à l'année précédente, et davantage en ville.

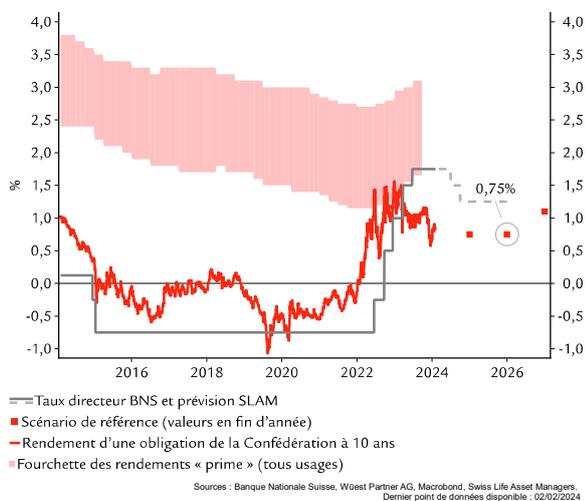
## Vacance inférieure dans les QCA

Les dernières données confirment que les surfaces commerciales aux meilleurs emplacements sont les plus prisées. Et ce, même si les bureaux sont globalement sous pression vu le repli de la demande. Selon CBRE, le taux de disponibilité au T4 2023 dans les banlieues a augmenté pour atteindre 9,8%, alors que les quartiers centraux d'affaires (QCA) sont à 3,8%, inférieurs au niveau pré-covid (voir graphique 2). Les loyers affichés sont à l'avenant, et s'inscrivent en baisse selon les derniers chiffres de Wüest Partner. En parallèle, ils augmentent sur les grands marchés de Zurich et Genève, et stagnent légèrement au-dessus du niveau pré-covid dans les autres grandes villes.

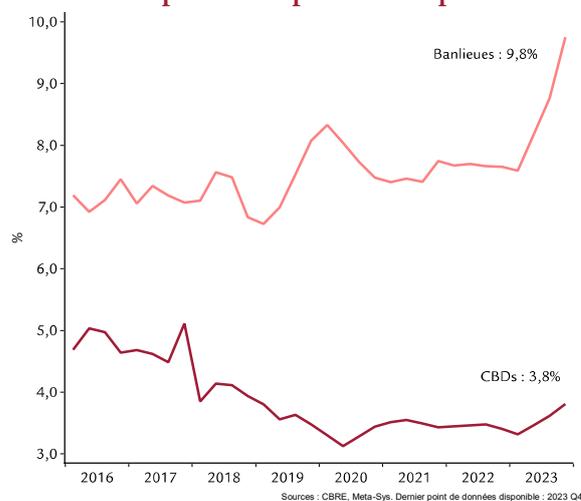
## La recherche appliquée fond sur la construction

En analysant les derniers travaux de recherche ou de fin d'études du programme CUREM, on constate que les thèmes liés à la construction se multiplient. Eu égard à la complexité croissante du secteur, cela n'a rien d'étonnant. A y regarder de plus près, ce sont les travaux préparatoires qui sont ciblés, plutôt que la construction en elle-même. L'évaluation des projets de construction requiert bien plus de ressources, et les exigences croissantes rallongent la « phase 0 ». De plus, les risques de développement de projet s'étendent en raison des incertitudes et demandent une coordination des questions techniques, économiques, sociales et architectoniques. Mais il en ressort des avantages, car les exigences obligent les acteurs à un travail orienté solutions. Des projets bien conçus pourront mieux emporter l'adhésion et limiter les recours. Enfin, le risque croissant d'effet de dépréciation des biens fortement émissifs ou mal isolés, de « décote brune » à « actifs ir-récupérables », est également réduit.

**Graphique 1 : Baisse des taux à moyen terme : frein à la hausse du rendement immobilier**



**Graphique 2 : QCA prisés pour la location de bureaux : disponibilité par marché partiel**



## 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