

Zurich fondation de placement Rapport immobilier

2023

Zurich fondation de placement | Zurich Invest SA
zurichinvest.ch



L'alpha de plus en plus important dans l'interprétation des données pour l'immobilier core



L'investissement immobilier reposant sur des données et le savoir-faire local – les principaux facteurs pour l'alpha à moyen terme pour l'immobilier core

Dans le domaine des investissements, l'alpha (α) décrit la capacité d'une stratégie de placement ou d'un Asset Manager à battre le marché sans prendre de risque supplémentaire. L'alpha est donc souvent appelé «excess return» ou «rendement excédentaire» corrigé du facteur risque par rapport à un indice de référence.

Contrairement aux actions et aux obligations, le rendement alpha des placements immobiliers directs est principalement obtenu par l'Asset Manager grâce à son activité active. Chaque type de bien immobilier, qu'il s'agisse d'un immeuble de bureaux, d'un centre commercial, d'un immeuble industriel ou d'un complexe d'appartements, possède des caractéristiques différentes en termes de revenus et de cash-flow.

Pour créer de l'alpha, l'Asset Manager peut recourir à différentes mesures et stratégies. Il peut s'agir, par exemple, d'améliorations du capital visant à accroître les revenus, de modifications de la structure de propriété et de management et/ou d'ingénierie financière. Il peut ainsi obtenir des revenus nets supplémentaires et des plus-values. Certaines des principales mesures et stratégies visant à générer de l'alpha pour les Investment Managers sont présentées dans le tableau ci-contre.

Les caractéristiques spécifiques des revenus et des cash-flows varient également d'une région à l'autre en fonction de l'ordre juridique en vigueur. C'est pourquoi c'est la team Asset Management avec son réseau local qui pose la première pierre d'une surperformance stable à long terme.

Stratégie	Impact alpha	Exemple:
Modernisation/ rénovation	faible à moyen	Rénovation du hall d'un immeuble de bureaux ou installation de nouveaux équipements pour un immeuble résidentiel
Assainissement/ nouveau développement	moyen à élevé	Assainissement complet d'un immeuble locatif ou transformation d'un immeuble de bureaux vide en hôtel
Gestion et location	faible à moyen	Passage à une société de gestion immobilière avec un bon réseau local
Structures de location	moyen à élevé	Inclusion d'une clause de renchérissement ou de «green lease» dans les contrats de bail
Gestion des recettes et des dépenses	faible à moyen	Investissements dans la technologie afin d'améliorer l'efficacité et de réduire les frais courants.
Arbitrage de marché	moyen à élevé	Cotation ou ouverture d'un fonds pour de nouvelles sources de capitaux
Changement de conseiller	moyen	Remplacement d'un conseiller stratégique peu performant
Ingénierie financière	élevé	Vente du terrain dans le cadre d'une procédure de sale-leaseback à long terme
Arbitrage du taux d'escompte	élevé	Achat de biens immobiliers à des taux d'escompte élevés et vente à des taux d'escompte bas (market timing)

Source: Zurich Invest SA)

Les données, condition sine qua non de l'alpha pour l'immobilier core

Due Diligence

Une base de données fiable est indispensable, tout comme la compréhension du marché local

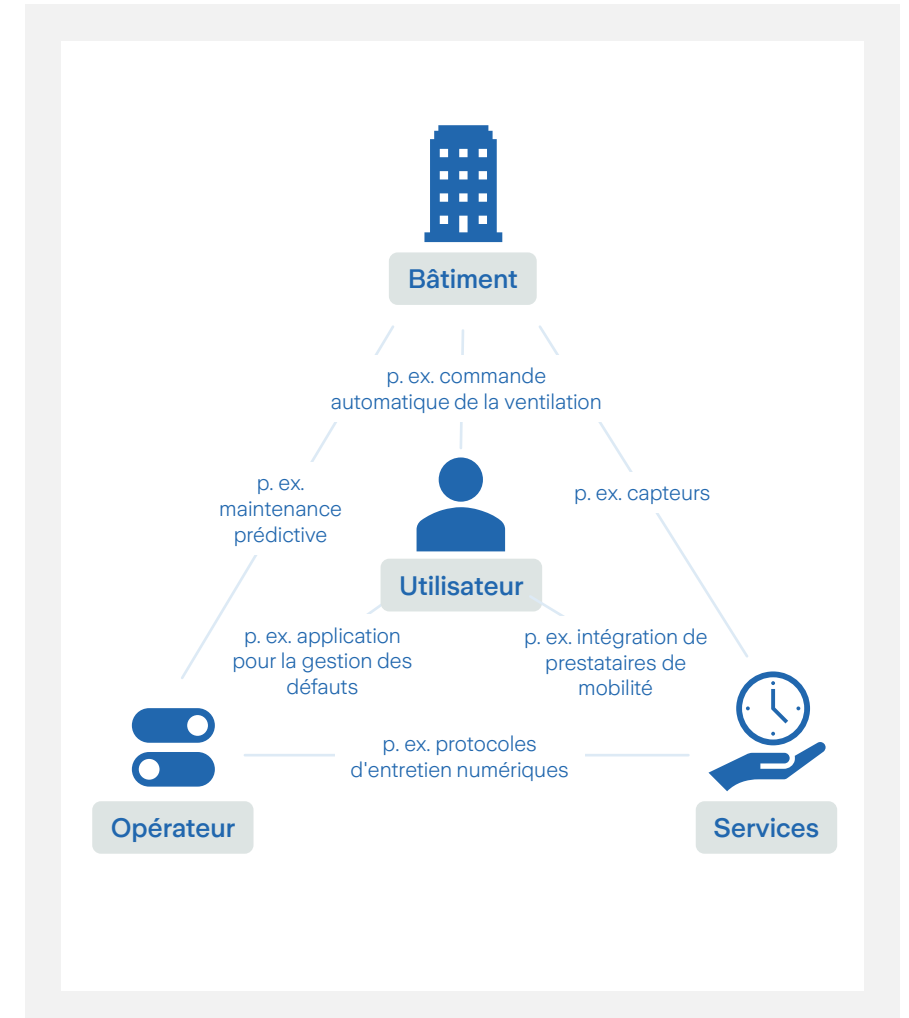
Lors de l'achat d'un bien immobilier, il existe une grande asymétrie d'informations entre l'acheteur et le vendeur. Alors que le vendeur sait tout sur le bien immobilier, il manque de nombreuses informations à l'acheteur. En outre, le vendeur est incité à dissimuler ou à minimiser les aspects négatifs du placement et à exagérer les aspects positifs.

La disponibilité et l'analyse correcte des données de marché, financières et immobilières ainsi que l'inspection technique du bien immobilier réduisent significativement le risque pour l'investisseur. C'est pourquoi un processus de due diligence rigoureux est essentiel pour négocier un prix juste et être compensé de manière adéquate pour les risques.

L'immobilier intelligent crée de la transparence et de l'efficacité au niveau des immeubles

L'utilisation de systèmes de gestion domotique intelligents devient de plus en plus la norme du marché pour les nouvelles constructions et les rénovations. Ces systèmes permettent de lutter contre l'asymétrie d'informations et servent à réduire les risques, tant au niveau de l'achat et de la vente que de la gestion. Grâce aux fonctions de surveillance et de contrôle à distance des systèmes de bâtiment, les problèmes sont détectés à temps et souvent même évités. Les systèmes intelligents peuvent contribuer à réduire de manière significative le risque de pannes et leurs coûts de réparation grâce à des alertes précoces ou à la détection de problèmes de chauffage, de plomberie et d'autres infrastructures.

Les commandes des installations de bâtiments peuvent être considérablement optimisées grâce à l'utilisation de l'intelligence artificielle. Cela est notamment rendu possible par une base de données plus complète. La collecte des données par différents capteurs ainsi que la transmission et le traitement en temps réel permettent d'améliorer le fonctionnement des installations. La consommation d'énergie et les coûts énergétiques peuvent ainsi être réduits durablement.



Source: Zurich Invest SA

Données

Données macroéconomiques

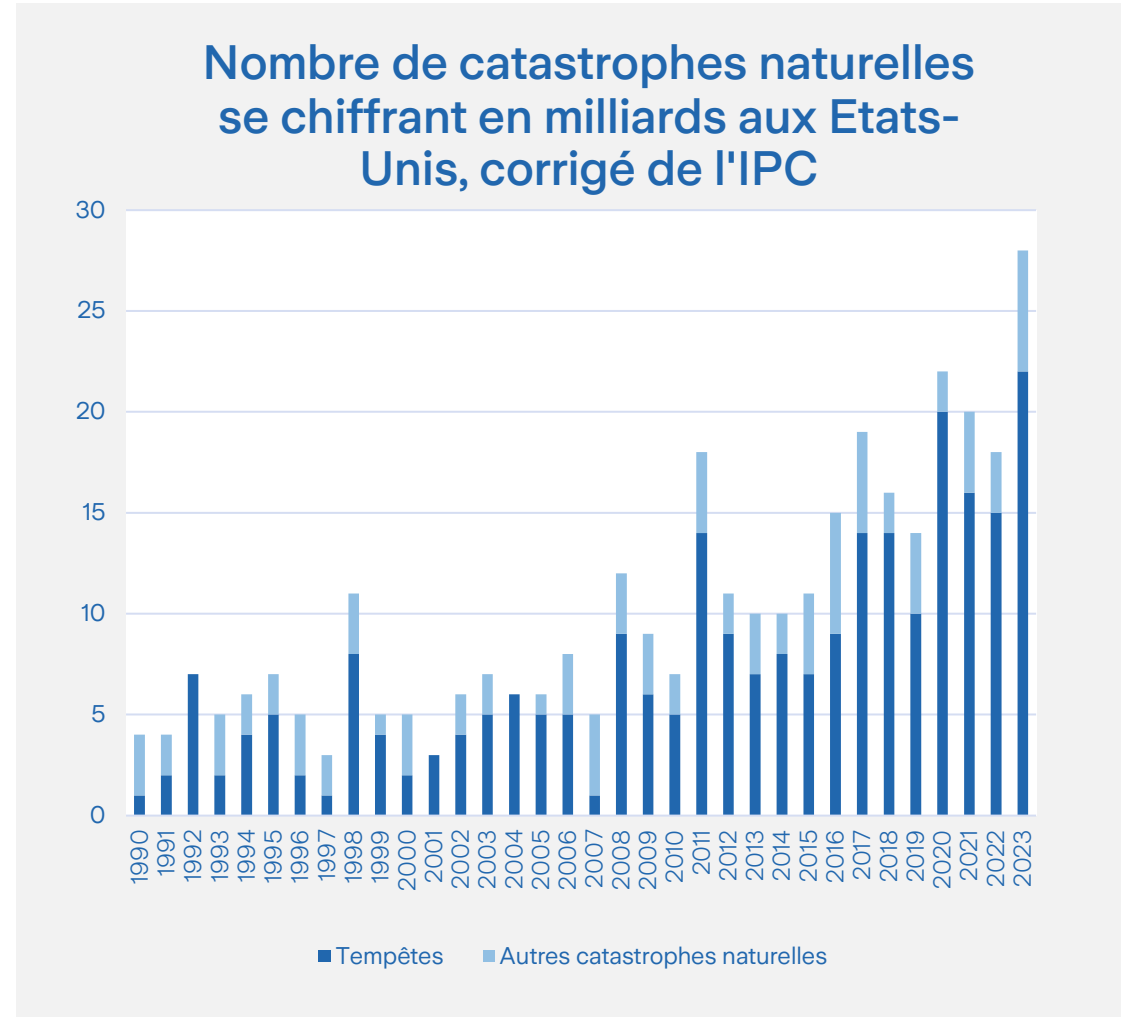
Dans le même temps, la disponibilité des données au niveau macro-économique augmente également. Afin d'identifier les tendances à un stade précoce et de pouvoir réagir en conséquence, une analyse systématique devient de plus en plus importante. Notre équipe de recherches internationale et nationale dédiée donne la possibilité d'exploiter et de comparer les résultats sur tous les marchés.

Des modèles internes spécialement développés ainsi que des analyses de prestataires tiers permettent de comprendre et de replacer la complexité des marchés dans le contexte actuel. Il en résulte des décisions d'investissement non seulement plus éclairées mais également plus durables.

Les coûts augmentent en raison du changement climatique

Comme nous l'avons déjà mentionné dans notre [House View](#) (lien), les défis liés au changement climatique sont omniprésents dans le secteur immobilier. Pour les propriétaires immobiliers, les changements de modèles météorologiques représentent à différents niveaux un potentiel d'influence relativement important sur la performance du portefeuille. Cela inclut aussi les dommages physiques et les coûts de transition.

En conséquence, la décarbonisation, l'efficacité énergétique, la résilience climatique et l'accès aux ressources telles que l'électricité et l'eau ont pris une plus grande importance dans les décisions d'investissement. On observe une autre tendance: l'augmentation des coûts d'assurance et la diminution de la disponibilité des assurances.



Source: National Centers for Environmental Information (2023))

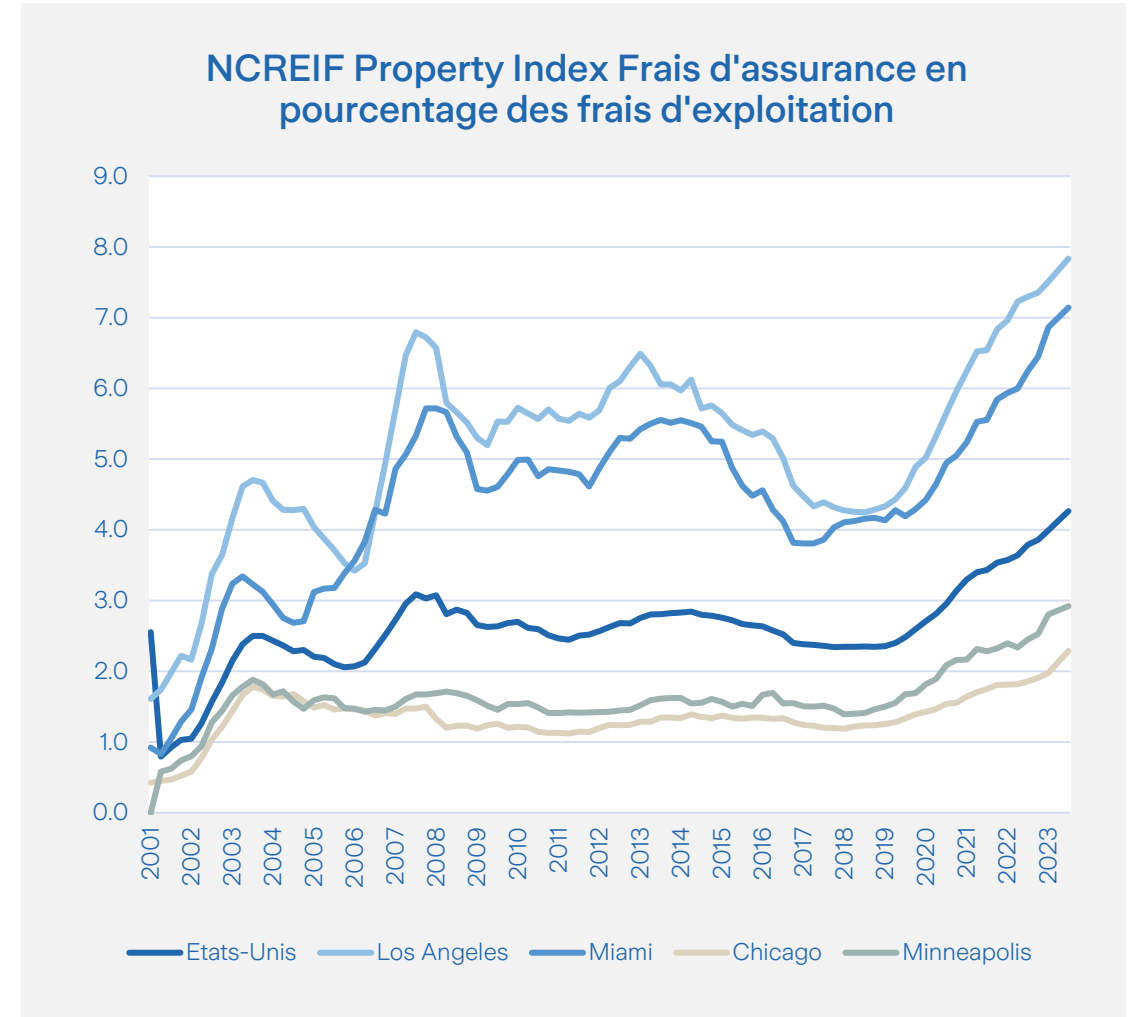
L'exemple type des primes d'assurance aux Etats-Unis

Selon le National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF), les coûts d'assurance aux Etats-Unis ont presque doublé, en pourcentage des frais d'exploitation, au cours des cinq dernières années. Los Angeles et Miami ont enregistré les coûts d'assurance les plus élevés, avec respectivement 7,8 et 7,1 pour cent. Ce n'est pas surprenant étant donné les risques importants auxquels l'immobilier est exposé dans ces régions. Alors qu'en Californie, les incendies de forêt et les tremblements de terre font partie des risques les plus importants, en Floride, ce sont les ouragans, les inondations et les glissements de terrain qui sont à craindre.

Argument de vente unique pour les investissements ajustés au risque par la société mère

En Suisse comme en Europe occidentale, où les phénomènes météorologiques extrêmes sont moins fréquents, la tendance est jusqu'à présent moins frappante. Mais avec la progression du changement climatique, la pression va également augmenter sur ces marchés. Avec des cartes de risques optimisées et actualisées en permanence pour les pays ou les cantons, il y aura également de fortes différences de primes au niveau local.

En tant que filiale de l'un des plus grands assureurs de biens matériels au monde, Zurich Invest SA bénéficie d'un accès unique aux données qui sont utilisées dans le processus d'investissement. C'est pourquoi nous sommes convaincus de pouvoir offrir à nos investisseurs un meilleur rendement ajusté au risque à long terme et d'être parfaitement armés pour relever les défis inhérents au risque physique lié au climat.



Source: NCREIF (2023)

Economie et marché immobilier Suisse



Situation de départ

L'économie suisse a fait preuve d'agilité malgré un environnement international marqué par les incertitudes: la croissance du PIB réel devrait s'établir à environ 1,1 pour cent pour 2023.

Le marché du travail a affiché une forte croissance en 2023, avec toutefois une tendance à la baisse: l'emploi a gagné 1,9 pour cent en glissement annuel au 3^e trimestre 2023, contre 2,2 pour cent au 2^e trimestre.

En décembre 2023, l'inflation a de nouveau accéléré à 1,7 pour cent après un repli d'une ampleur inattendue en novembre (1,4 pour cent). Cela s'explique principalement par le renchérissement des denrées alimentaires, de l'énergie et des loyers. Depuis juin 2023, l'inflation n'a toutefois plus franchi le seuil des 2 pour cent.

Le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans a reculé, passant de 1,3 pour cent en janvier 2023 à 0,8 pour cent en janvier 2024. Cette évolution signale que les marchés tablent sur un recul de l'inflation et des taux directeurs. Il est néanmoins possible qu'ils surestiment la probabilité et la rapidité d'un assouplissement monétaire. Actuellement, nous jugeons qu'au plus un abaissement des taux directeurs au cours du 2^e semestre est envisageable.

Chiffres clés de l'économie suisse

	2021	2022	2023	2024
Population				
En millions	8,74	8,82 (4)	8,97 (1)	9,04 (1)
Variation annuelle	0,8%	0,9% (4)	1,7% (1)	0,8% (1)
Contexte économique				
PIB réel: variation annuelle	5,1%	2,4%	1,1% (2)	1,2% (2)
Emploi: variation annuelle	2,1%	2,4%	1,9% (1)	0,8% (1)
Taux de chômage	3,0%	2,2%	2,0% (3)	2,3% (3)
Indice du moral des consommateurs (en octobre)	4	-47	-40	-
Chiffre d'affaires des ventes au détail: variation annuelle moyenne, réelle	4,20%	-0,70%	-1,7%	-
Investissements dans la construction (nominal)				
Variation annuelle	-0,50%	3,7% (1)	3,7% (1)	-0,3% (1)
Marché monétaire				
Evolution de l'inflation	0,6%	2,8%	2,1%	1,9% (1)
Hypothèques à taux fixe sur 10 ans (en décembre)	1,4%	3,2%	2,4%	-
Obligations de la Confédération (à 10 ans; en décembre)	-0,13%	1,57%	0,66%	-

(1) Prévisions de Wüest Partner

(2) Moyenne des prévisions de Credit Suisse, KOF, SECO, SNB, UBS

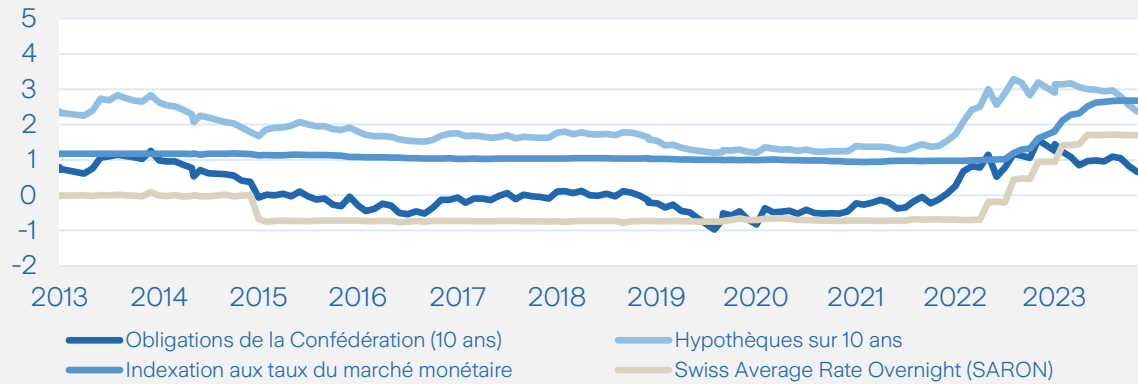
(3) Prévisions du SECO en décembre 2023

Source: Office fédéral de la statistique (OFS), KOF, SECO, BNS, UBS, Wüest Partner

Economie et marché immobilier Suisse

Situation de départ

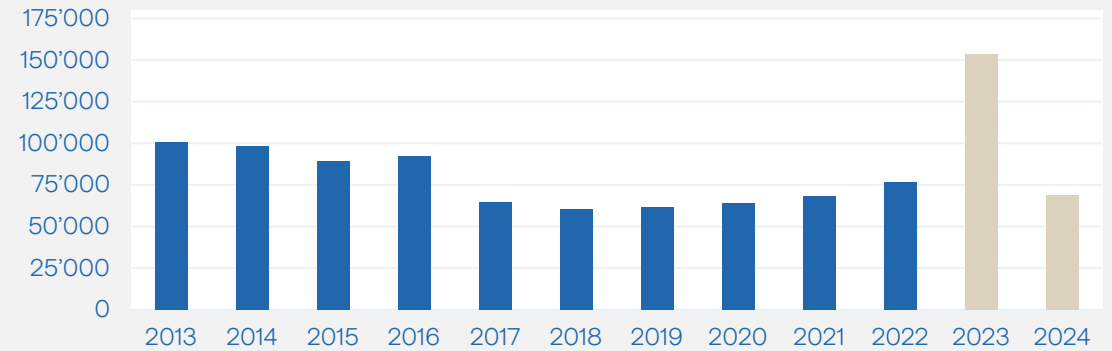
Taux d'intérêt obligataires et hypothécaires pour les affaires nouvelles (%)



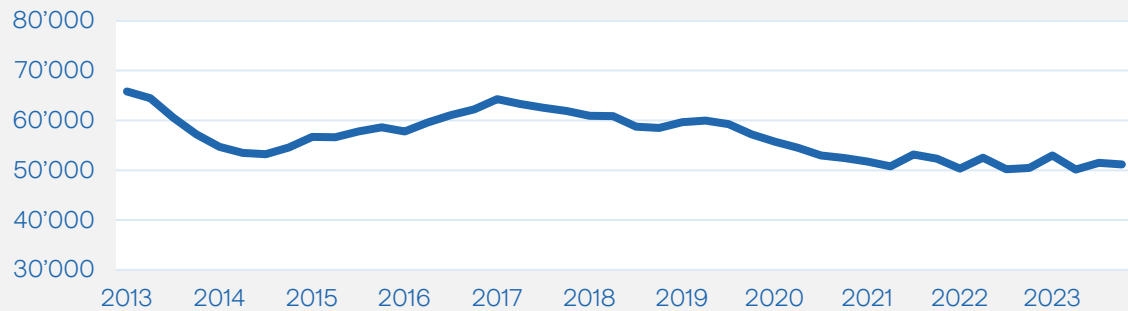
* jusqu'en juin 2021 avec indexation sur le Libor à 3 mois, à partir de juillet 2021 avec indexation sur le SARON (durée de 3 ans dans les deux cas)

Croissance de la population résidente permanente (Suisse) par an

(beige = prévisions/estimations)



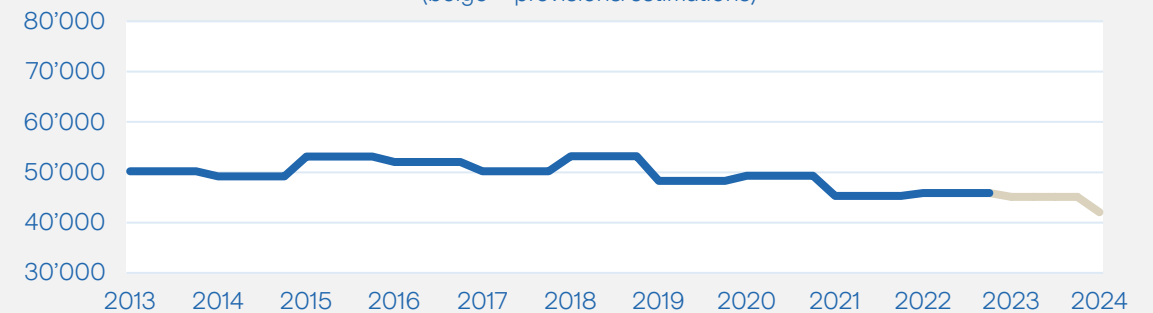
Logements prévus (demandes de permis de construire)*



* Le service d'information Baublatt corrige rétrospectivement le nombre de demandes de permis de construire.

Nouveaux logements (Suisse) par an

(beige = prévisions/estimations)

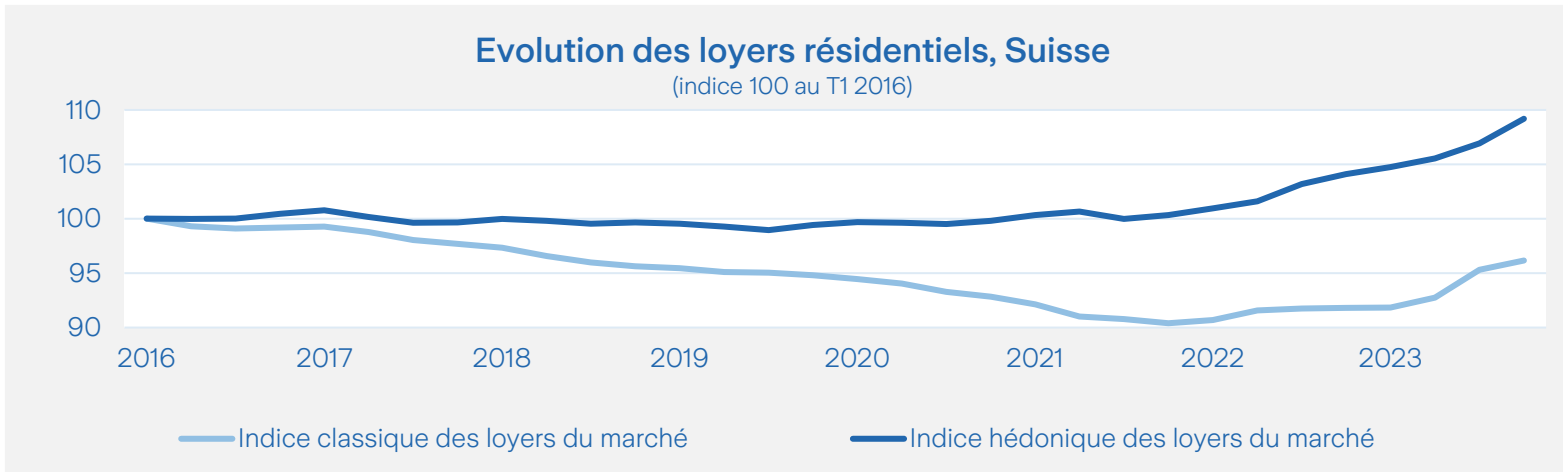


Source: Wüest Partner 2023

Forte croissance démographique, construction neuve en berne et propriété du logement inaccessible en raison des prix et des taux d'intérêt élevés: voici les trois principales raisons de la pénurie actuelle de logements locatifs. Au 4^e trimestre 2023, le taux de l'offre a reculé à 4,1 pour cent et atteint ainsi sa valeur la plus faible depuis dix ans.

L'aggravation de la pénurie sur le marché locatif a entraîné une hausse de 4,7 pour cent des loyers proposés. On n'observe actuellement aucun signe de détente des marchés, ce qui devrait consolider la tendance à la hausse des loyers proposés (prévision 2024: +3,8 pour cent).

Même les locataires déjà établis ont vu leurs loyers augmenter à nouveau pour la première fois depuis de nombreuses années (décembre 2023: +2,4 pour cent sur un an). Cette hausse s'explique principalement par le relèvement du taux de référence hypothécaire de 1,25 à 1,5 pour cent en juin 2023. Le nouveau relèvement du taux d'intérêt de référence à 1,75 pour cent en décembre 2023 entraînera de nouvelles hausses des loyers en 2024.



4,1%

Taux du marché le plus bas depuis 10 ans, T4 2023

+4,7%

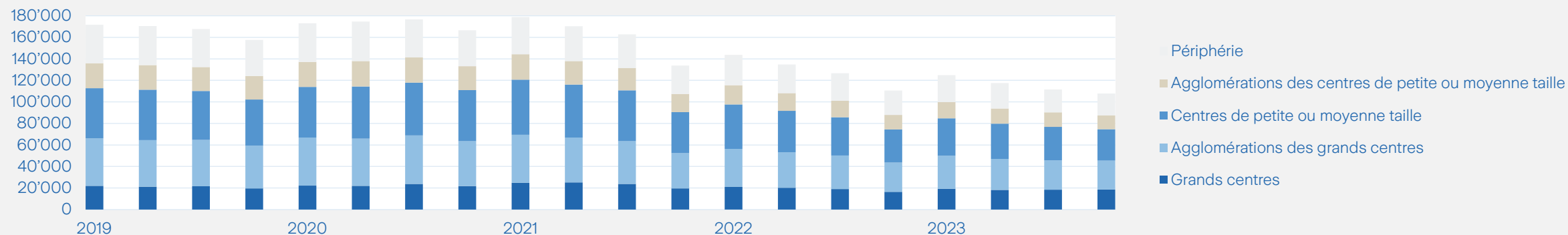
Hausse des loyers du marché, tendance à la hausse

+2,4%

Hausse des loyers par rapport à l'année précédente

Source: Wüest Partner 2023

Logements locatifs



Chiffres clés des grands centres suisses

nouveau modèle sans logements coopératifs

	Parc existant (nombre d'unités 2022)	Permis de construire Nombre de logements	Permis de construire Sens de la flèche (1)	Taux de vacance (juin 2023)	Offre	Loyer du marché (médian)	Loyer maximal	Rendement prime	Rendement global (MSCI, 2022)
Logements locatifs									
Zurich	154'000	2'543	↗	0,1%	4,4%	410	890	1,70%	6,8%
Berne	59'700	124	↘	0,6%	4,0%	260	480	2,10%	4,9%
Bâle	75'600	264	↘	1,4%	5,4%	250	440	2,25%	5,0%
Lausanne	61'800	249	↘	0,6%	3,7%	290	480	2,35%	4,0%
Genève	91'700	396	↘	0,5%	3,4%	400	660	2,25%	4,5%
Suisse	2'606'200	24'214	→	1,6%	4,1%	230	—	—	5,3%

Etat au 4^e trimestre 2023 (sauf indication contraire)

(1) Le sens de la flèche indique la variation par rapport à la moyenne des 5 années précédentes

Source: Service d'information Baublatt, OFS, MSCI, Wüest Partner

Pour les personnes qui souhaitent financer leur logement en propriété au moyen d'hypothèques à taux fixe, la situation s'est éclaircie ces derniers mois. Le taux d'intérêt des hypothèques à taux fixe à 10 ans a reculé, passant de 3,2 pour cent en avril (son plus haut niveau) à 2,4 pour cent en décembre 2023. Cela a quelque peu stimulé la demande de logements en propriété, et le nombre d'abonnements de recherche a légèrement rebondi en janvier 2024 après deux années de repli.

Au 4^e trimestre 2023, les prix des transactions pour les logements en copropriété ont encore progressé de 3,0 pour cent par rapport au même trimestre de l'année précédente. Leur hausse est donc moins forte qu'il y a un an (5,2 pour cent), mais elle reste supérieure à la moyenne des dix dernières années (2,7 pour cent).

Au 4^e trimestre 2023, le nombre d'annonces pour des maisons individuelles dépassait de 19 pour cent son niveau de l'année précédente. Malgré l'étoffement de l'offre, les prix ont augmenté de 1,5 pour cent l'année dernière et leur dynamique a surtout accéléré en fin d'année (+0,7 pour cent au dernier trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent).

Appartements en copropriété

+3,0%

Variation des prix par rapport l'année précédente

+2,7%

Augmentation moyenne des prix sur les 10 dernières années

Maisons individuelles

+1,5%

Variation des prix par rapport l'année précédente

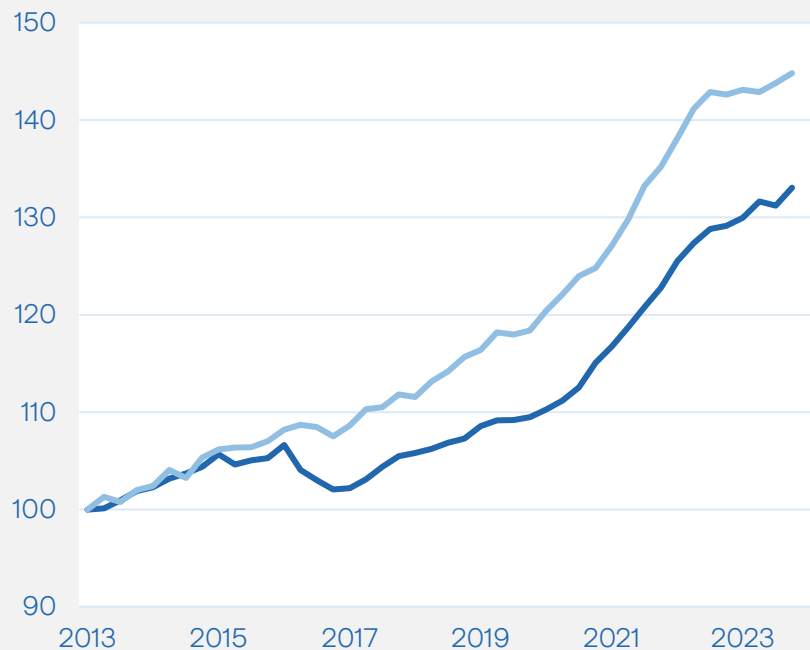
19%

Augmentation du nombre d'annonces par rapport à l'année précédente

Source: Wüest Partner 2023

Evolution des prix à l'achat, Suisse

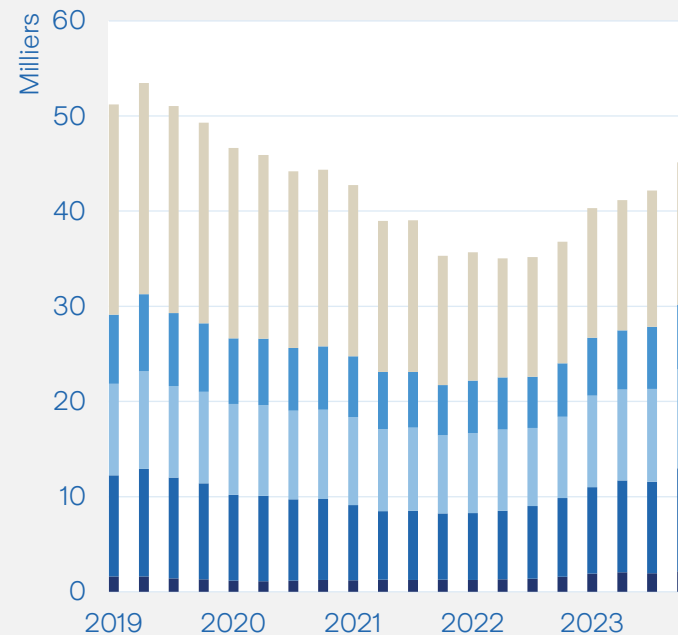
(indice 100 au T1 2013)



— Indice des prix du marché des logements en propriété
— Indice des prix du marché des maisons individuelles

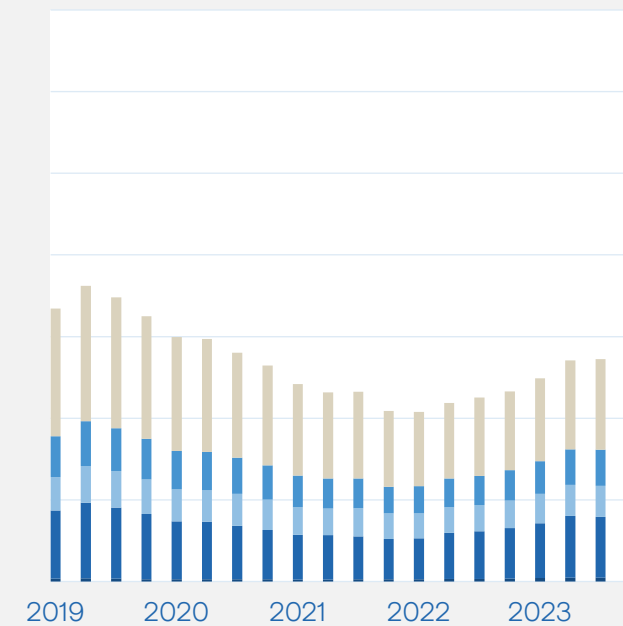
Nombre d'offre de logements par trimestre

Logements en propriété



■ Périphérie
■ Centres de petite et moyenne tailles
■ Grands centres

Maisons individuelles



■ Agglomérations des centres de petite et moyenne tailles
■ Agglomérations des grands centres

Source: Wüest Partner 2023

Chiffres clés des grands centres suisses

	Nombre d'objets 2022	Valeur de marché (1) (millions de CHF)	Permis de construire nombre d'unités	Permis de construire Sens de la flèche (3)	Taux de vacance (juin 2023)	Offre	Prix du marché (2) (médiane)	Prix de vente effectif (2)	Prix maximal (2)
Logements en propriété									
Zurich	25'500	54'900	98	↘	0,0%	2,0%	17'200	19'920	37'900
Berne	10'700	12'800	4	↓	0,0%	1,1%	9'190	10'810	20'600
Bâle	12'000	17'000	48	→	0,2%	2,4%	10'860	12'810	19'500
Lausanne	10'200	17'400	7	↓	0,2%	3,7%	12'300	15'330	30'000
Genève	14'300	31'400	8	↓	0,5%	6,0%	15'560	20'130	40'600
Suisse	944'100	1'095'100	11'327	→	0,5%	4,8%	7'620	8'400	—
Maisons individuelles									
Zurich	9'500	38'000	3	↓	0,2%	0,8%	2'956'110	4'177'000	5'331'000
Berne	4'000	8'500	14	↗	0,1%	1,0%	1'615'230	2'208'000	2'955'000
Bâle	6'300	16'600	2	↘	0,1%	1,4%	1'799'250	2'698'000	3'538'000
Lausanne	2'200	5'500	1	↓	0,1%	6,2%	2'025'780	2'587'000	3'584'000
Genève	700	2'200	0	→	1,0%	15,9%	2'493'940	3'381'000	4'448'000
Suisse	1'012'200	1'574'300	5'911	→	0,6%	2,7%	1'274'580	1'200'000	—

Etat au T4 2023 (sauf indication contraire)

(1) Logement en propriété: valeurs de marché sans places de stationnement

(2) Logement en propriété: prix en CHF/m²; maison individuelle: prix par maison.

(3) Le sens de la flèche indique la variation de la moyenne des cinq années précédentes.

Source: Service d'information Baublatt, OFS, MSCI, Wüest Partner

La construction de nouvelles surfaces de bureaux a fortement reculé. En 2023, les volumes d'investissement estimés sur la base des permis de construire étaient inférieurs de 44 pour cent à leur moyenne sur cinq ans. Cet effondrement se répercute également sur le nombre de surfaces proposées, qui a cédé 2,7 pour cent par rapport à l'année précédente.

Bien que les chiffres de l'emploi aient progressé et que les surfaces proposées sur le marché se fassent rares, les loyers de l'offre sont en recul. Cela montre que, dans le nouveau monde du travail, une croissance de l'emploi n'entraîne plus automatiquement une évolution parallèle de la demande en surfaces supplémentaires.

Le commerce de détail stationnaire continue de faire face aux défis des boutiques en ligne. C'est notamment pour cette raison que l'offre de surfaces commerciales proposées sur le marché s'est légèrement étoffée dans toute la Suisse (+0,9 pour cent en comparaison annuelle).

A l'échelle du pays, un repli de 1,4 pour cent est anticipé cette année pour les loyers des surfaces commerciales.

Surfaces de bureaux

-2,7%

de surfaces proposées
par rapport au même
trimestre de l'année
précédente

-44%

Baisse du volume des
investissements par
rapport à la moyenne
sur cinq ans

Surfaces de vente

+0,9%

de surfaces proposées
par rapport au même
trimestre de l'année
précédente

-1,4%

Prévision de la baisse
des loyers

Source: Wüest Partner 2023

Chiffres clés pour les grands centres suisses

	Parc existant (SHOB, m ² , 2021)	Permis de construire (en millions de CHF)	Permis de construire Sens de la flèche (1)	WAULT en années	Offre	Loyer du marché (médiane)	Loyer maximal	Rendement maximal	Rendement global (MSCI, 2022)
Surfaces de bureaux									
Zurich	10'328'800	1,1	↓	3,5	4,1%	330	1'060	1,90%	4,1%
Berne	2'283'000	36,9	↗	4,3	3,5%	240	380	2,45%	4,1%
Bâle	4'819'400	9,0	↓	3,5	4,2%	270	370	2,60%	1,9%
Lausanne	2'245'400	0,0	↓	2,8	5,3%	310	460	2,65%	3,1%
Genève	3'716'300	6,1	↓	2,8	10,9%	490	940	2,30%	1,8%
Suisse	59'438'600	875,1	↘	—	6,3%	230	—	—	3,4%
Surfaces de vente									
Zurich	1'963'500	0,0	↓	3,6	1,1%	380	10'400	2,55%	5,9%
Berne	1'002'500	1,7	↘	8,7	0,4%	290	2'800	3,00%	3,3%
Bâle	978'800	5,0	→	3,0	2,7%	270	3'300	3,20%	2,7%
Lausanne	502'900	0,4	↓	2,6	4,1%	300	2'500	3,20%	3,2%
Genève	678'100	22,7	↗	4,0	7,6%	400	7'300	2,90%	3,2%
Suisse	36'690'400	326,0	↘	—	1,6%	260	—	—	4,0%

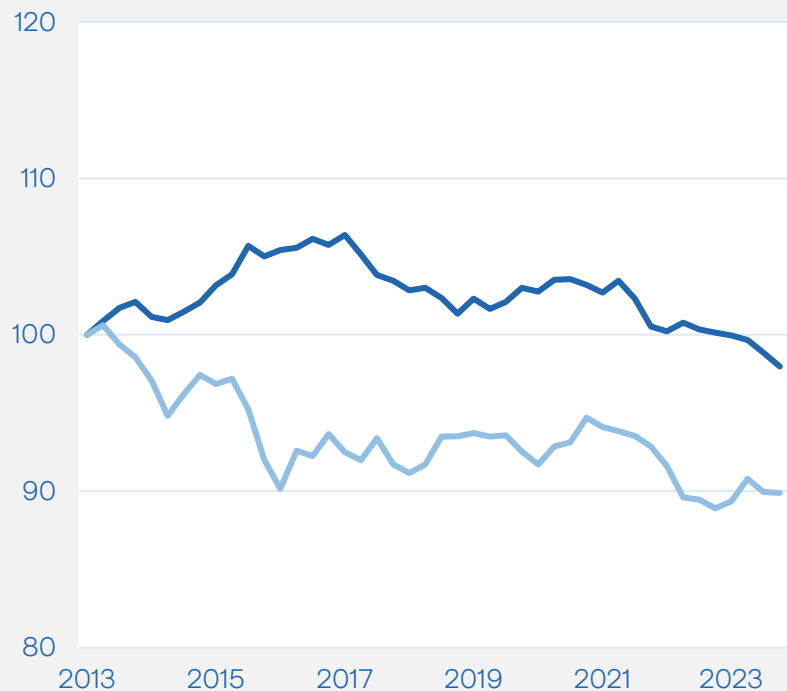
Etat au T4-2023 (sauf indication contraire)

(1) Le sens de la flèche indique la variation par rapport à la moyenne des cinq années précédentes.

Source: Service d'information Baublatt, OFS, MSCI, Wüest Partner

Evolution des loyers du marché, Suisse

(indice 100 au T1 2013)

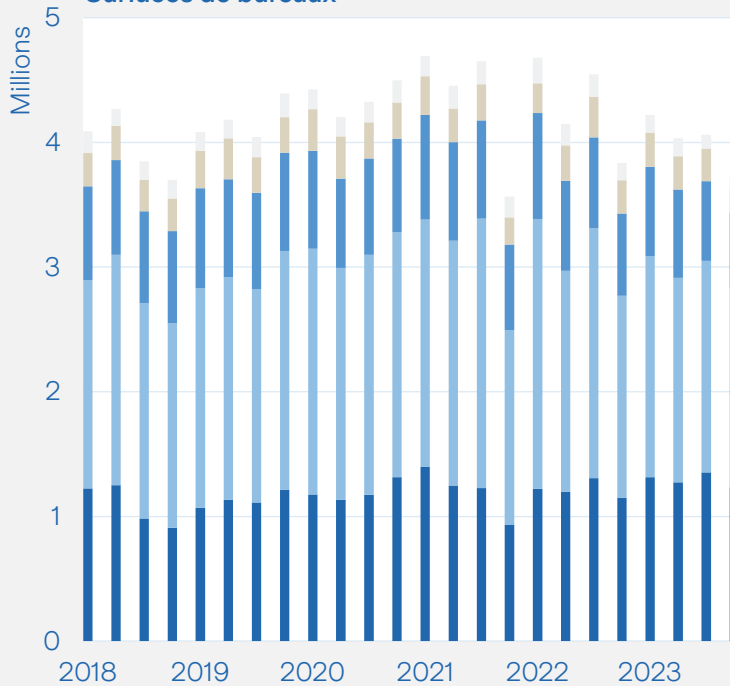


— Indice des loyers du marché pour les surfaces de bureaux
 — Indice des loyers du marché pour les surfaces de vente

Surfaces mises en location

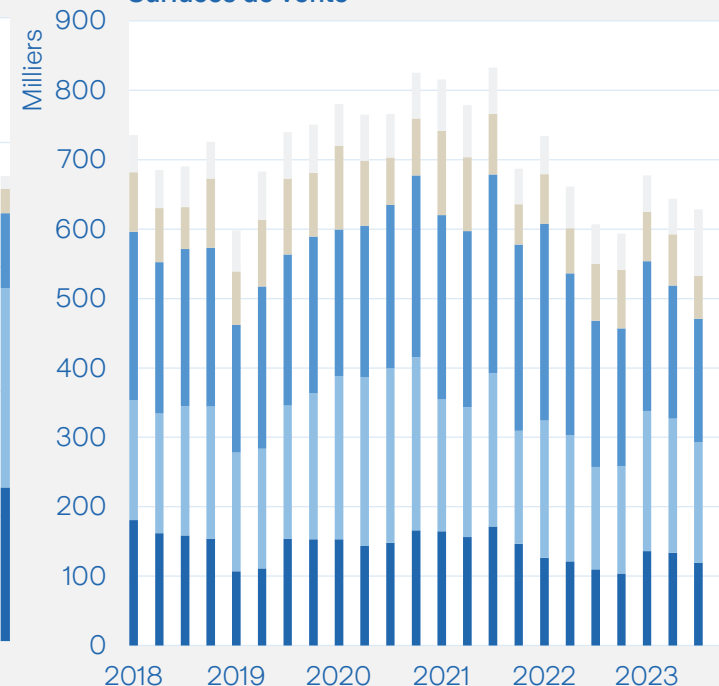
(en millions ou en milliers de m² par trimestre)

Surfaces de bureaux



Périphérie
 ■ Centres de petite et moyenne tailles
 ■ Grands centres

Surfaces de vente



■ Agglomérations des centres de petite et moyenne tailles
 ■ Agglomérations des grands centres

Source: Wüest Partner 2023

Economie et marché immobilier UE/Etats-Unis/monde



Economie et marché immobilier Europe occidentale

Evolution conjoncturelle

Selon les enquêtes préliminaires d'Eurostat, la zone euro a connu une phase de ralentissement économique en 2023, en particulier au cours du second semestre. Le durcissement des conditions de financement a pesé sur les marchés. Le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,0 pour cent sur un an dans la zone euro (et de 0,1 pour cent dans l'ensemble de l'UE). Cela a permis d'éviter une récession, mais par rapport à la Chine, qui a enregistré une progression du PIB réel de 5,2 pour cent, et aux Etats-Unis, avec une croissance de 3,1 pour cent, la croissance dans la zone euro a été modeste.

Pour l'année 2024, une légère reprise de l'économie européenne est prévue, avec une accélération attendue pour le second semestre. Les moteurs de cette impulsion sont la robuste évolution des marchés du travail, la poursuite de la croissance salariale et une pression inflationniste en baisse. La Banque centrale européenne prévoit pour la zone euro une expansion économique de 0,8 pour cent pour 2024 et de 1,5 pour cent pour 2025. A partir de 2026, la croissance devrait même dépasser les 3 pour cent dans le cadre d'une consolidation plus poussée.

Malgré une croissance économique modérée en 2023, le marché du travail européen a fait preuve d'une résilience remarquable. Le taux de chômage a continué de baisser au quatrième trimestre 2023, atteignant 6,4 pour cent, le niveau le plus bas depuis l'an 2000, ce qui correspond à une baisse de 0,3 point de pourcentage sur un an.

	Croissance démographique attendue (% , moyenne sur 5 ans)	Inflation (% , par rapport à l'année précédente)	Chômage (%)	Facilité de faire des affaires (classement en centiles)	Note de solvabilité moyenne
Etats-Unis	0,4%	3,4%	3,6%	Ensemble de données définies par la Banque mondiale	AA+ (n/a)
Royaume-Uni	0,9%	4,0%	3,8%		AA- Stable
Allemagne	0,3%	4,1%	7,3%		AA Stable
France	0,1%	3,8%	3,1%		AAA Stable
Suisse	0,2%	3,3%	11,7%		BBB+ Stable
Espagne	0,7%	2,1%	4,1%*		AAA Stable
Italie	-0,2%	0,5%	7,2%		BBB- Stable
Pologne	-0,3%	6,2%	2,7%		A- Stable
Hongrie	-0,3%	5,5%	4,2%		BBB Stable

* Taux de chômage SECO : décembre 2023 2,1%.

¹ euroindicators EUROSTAT, 14 février 2023

Sources: Eurostat, Banque mondiale, FMI, offices statistiques nationaux, Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Wüest Partner

Economie et marché immobilier Europe occidentale

Evolution conjoncturelle

La BCE a relevé le taux directeur à 4,5 pour cent au cours de la dernière année, le niveau le plus élevé depuis 2001. Une baisse des taux directeurs est jugée possible pour l'année en cours, car le durcissement monétaire commence à montrer ses effets et l'inflation diminue en zone euro. Selon le sondage SPF de la BCE, les instituts financiers et de recherche prévoient en moyenne une baisse des taux de 75 points de base à 3,75 pour cent d'ici la fin 2024.

L'année dernière, l'inflation a considérablement diminué dans tous les secteurs économiques. Selon les estimations de la BCE, le taux d'inflation était de 2,9 pour cent à la fin de l'année 2023 dans la zone euro, une baisse sensible par rapport aux 6,3 pour cent de l'année précédente. L'objectif à moyen terme de la BCE, soit un taux d'inflation de 2 pour cent, semble ainsi à portée de main. Cependant, un regard sur l'inflation sous-jacente (3,6 pour cent en novembre 2023) indique que la pression sur les prix reste élevée. Le Fonds monétaire international prévoit pour 2024 une légère réduction de l'inflation totale à 2,8 pour cent dans la zone euro, et une baisse plus marquée à 2,1 pour cent est attendue pour 2025.

L'année dernière, le franc suisse a atteint de nouveaux sommets, s'appréciant de 6,5 pour cent par rapport à l'euro. Malgré une marge de réduction des taux plus importante pour la BCE, on s'attend à ce que le taux de change en 2024 évolue latéralement dans une fourchette cible de 0.95 à 1.00 EUR/CHF.

L'Europe en chiffres

2,9%

Taux d'inflation UE
Fin 2023

2,8%

Renchérissement total
prévu en 2024

6,5%

Appréciation du franc suisse
par rapport à l'euro

² ECB's Survey of Professional Forecasters (SPF), 1er trimestre 2024, réalisé du 5 au 10 janvier 2024, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/index.en.html

Source: Eurostat 2023

Economie et marché immobilier Europe occidentale

Marché des placements

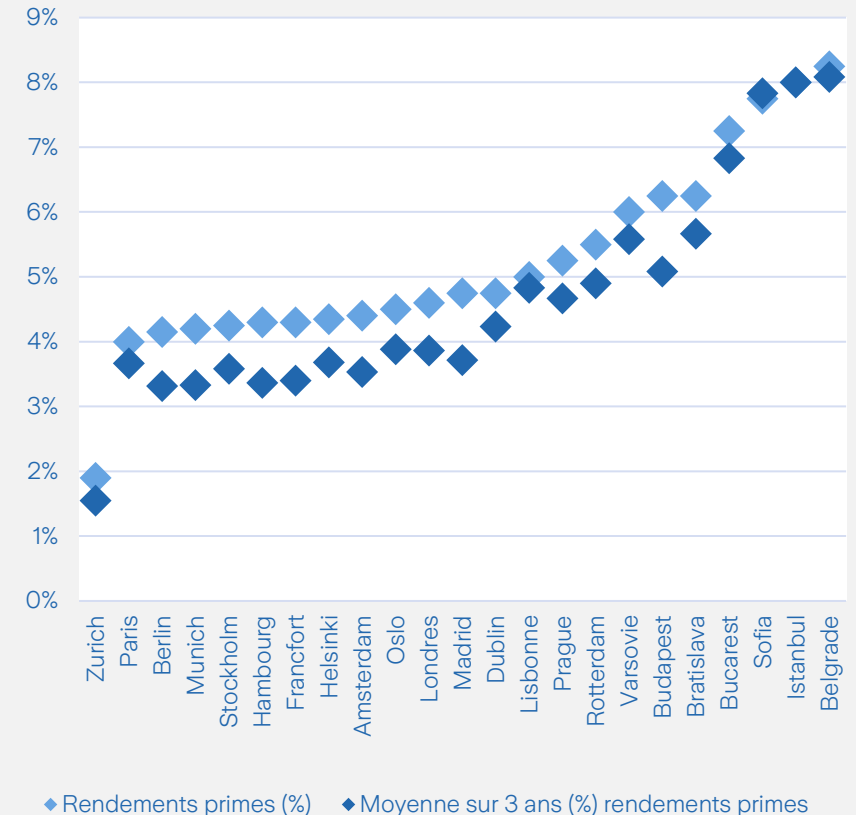


Les perspectives pour le marché européen de l'investissement immobilier restent assombries sous l'effet d'une croissance économique qui s'essoufle, de difficiles conditions de financement et de marchés locatifs affaiblis. L'activité de transactions a chuté de 47 pour cent en 2023 par rapport à l'année précédente, atteignant un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2012.

Les rendements primes ont considérablement augmenté dans tous les segments, reflet d'une baisse notable de la propension à payer. Cette baisse est notamment perceptible sur le marché allemand, jusqu'alors stable, et qui affiche désormais des décotes allant jusqu'à 50 pour cent. Dans les principaux marchés de bureaux tels que Londres (4,0 pour cent), Paris (4,2%), Berlin (4,3 pour cent) et Francfort (4,4 pour cent), les rendements prime ont grimpé jusqu'à 100 points de base par rapport au quatrième trimestre 2023.

Dans le secteur de l'immobilier, les tendances clés de 2024 sont, outre des réglementations plus nombreuses et plus strictes, la responsabilité sociale, la biodiversité et l'intelligence artificielle. Des changements fondamentaux dans les comportements d'investissement et la gestion immobilière se dessinent, nouvelles technologies et thèmes de la durabilité fusionnant, leur intégration dans les modèles d'affaires actuels progressante dans tous les domaines. Cependant, le niveau élevé des taux d'intérêt soulève également des questions fondamentales sur l'attractivité de l'immobilier en tant que classe d'actifs. La question de savoir si les évaluations actuelles reflètent adéquatement les défis du changement climatique, des problèmes sociaux tels que la pénurie de logements ou des changements fondamentaux de la demande fait débat. Une perspective différenciée de l'environnement immobilier, fondée sur des données fiables, devient donc essentielle.

Rendements à l'achat dans des marchés de bureaux européens sélectionnés



Source: Wüest Partner 2023

Economie et marché immobilier Europe occidentale

Marché locatif



Des métropoles telles que Londres, Munich, Düsseldorf et Zurich enregistrent, même après correction de l'inflation, une évolution positive des loyers des bureaux, tandis qu'un déclin est observé dans la plupart des autres villes. Le recul de la demande pour les surfaces de bureaux en périphérie est particulièrement tangible, réduisant l'attrait de ces biens immobiliers tant pour la location que pour la vente.

L'essor du télétravail et les changements démographiques menacent d'exacerber les risques de vacance. Dans ce contexte, les biens immobiliers industriels ont désormais atteint une importance égale à celle des complexes de bureaux en tant qu'objets d'investissement. Néanmoins, les bureaux conformes aux normes ESG, qui se distinguent également par une excellente accessibilité, connaissent une demande soutenue et permettent d'obtenir des loyers primes.

Les loyers des surfaces de vente ont baissé dans la plupart des emplacements. Le commerce de détail devrait certes profiter d'une reprise de la consommation, mais un déplacement des habitudes de consommation des zones centrales des grandes villes vers les quartiers résidentiels et l'agglomération se dessine. Les biens immobiliers qui peuvent être utilisés de manière flexible ou qui peuvent être facilement réaffectés bénéficient désormais d'un avantage concurrentiel par rapport aux biens existants plus anciens.



Economie et marché immobilier Etats-Unis

Evolution conjoncturelle

En dépit de l'inflation élevée et de la hausse des taux directeurs, la conjoncture américaine a enregistré une performance meilleure que prévue. Selon le U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), le PIB réel a progressé de 2,5 pour cent sur l'ensemble de l'année 2023, dépassant ainsi nettement les prévisions de croissance de 0,7 pour cent. La croissance économique corrigée de l'inflation a été particulièrement forte au quatrième trimestre, avec 3,1 pour cent par rapport au même trimestre de l'année précédente. L'évolution observée est notamment alimentée par la hausse des dépenses de consommation privée dans l'hôtellerie et la restauration, les soins de santé et les articles de loisirs, ainsi que par une hausse des exportations de pétrole et de services financiers par rapport à l'année précédente. En revanche, l'activité de construction de maisons individuelles et les stocks privés dans le commerce de gros ont diminué.

La croissance économique devrait ralentir dans les mois à venir, et l'économie pourrait se diriger, dans le meilleur des cas, vers un atterrissage en douceur. Nous estimons qu'une récession prolongée n'est toutefois pas probable. Comme l'a récemment publié le Bureau of Labour Statistics (BLS), le taux d'inflation aux Etats-Unis a nettement baissé par rapport au pic de 9,1 pour cent atteint en juin 2022 et se situe désormais à 3,1 pour cent. En décembre 2023, la pression sur les prix a toutefois été plus forte que prévue, ce qui s'est traduit par une inflation légèrement plus élevée de 3,4 pour cent par rapport au même mois de l'année précédente. Cela s'explique par l'évolution des prix de l'énergie, qui ont baissé plus lentement que prévu.

2,5%

Croissance économique en 2023 (corrigée de l'inflation)

3,1%

Croissance économique T4 2023

3,4%

Taux d'inflation décembre 2023

Source: Wüest Partner 2023

Economie et marché immobilier Etats-Unis

Evolution conjoncturelle

Le marché du travail demeure robuste, avec une forte demande de main-d'œuvre. 353'000 nouveaux emplois ont été créés entre décembre 2023 et janvier 2024. Cette croissance dépasse ainsi à nouveau largement le niveau visé de 200'000 emplois. Le taux de chômage reste bas (3,7 pour cent) et devrait atteindre 4,2 pour cent d'ici fin 2024. La progression des salaires réels semble s'être normalisée avec 1,0 pour cent sur un an en décembre 2023.

La FED (Réserve fédérale américaine) a annoncé en janvier 2024 que la vigueur persistante du marché du travail pourrait la dissuader de procéder à une baisse des taux dès le mois de mars. La FED a toutefois annoncé qu'elle procéderait à la première baisse des taux d'intérêt cette année encore, dès qu'il apparaîtrait que l'inflation est effectivement en passe d'atteindre l'objectif de 2 pour cent. Sur la base des projections moyennes de tous les membres du FOCM¹ de la FED, les prévisions de décembre 2023 tablaient sur une baisse progressive du taux directeur à 4,6 pour cent en 2024, 3,6 pour cent en 2025 et 2,9 pour cent en 2026.

L'année dernière, le dollar US a perdu 2 pour cent par rapport aux six principales devises (selon l'USDIX) en raison de l'anticipation d'une forte baisse future des taux directeurs par la FED. A moyen terme, on s'attend à ce que le dollar US s'affaiblisse légèrement par rapport au franc suisse (surévaluation de 10 pour cent sur la base de l'USDIX), mais qu'il se déprécie davantage par rapport au yen et à la livre.



¹U.S. Federal Open Market Committee

Marché des placements

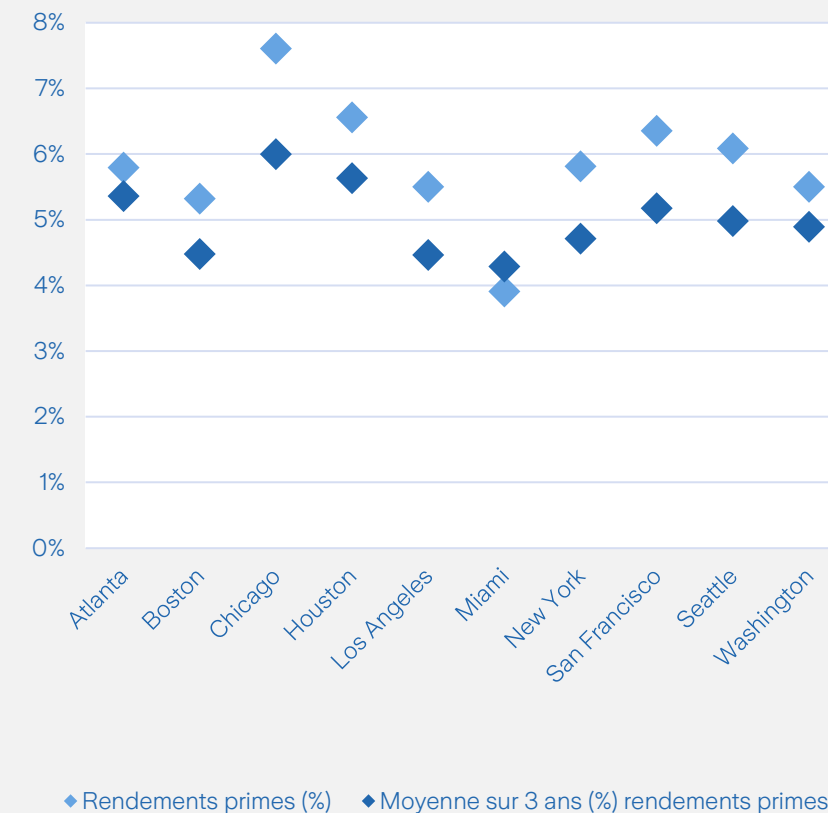
Depuis le milieu de l'année 2022, le marché immobilier américain traverse une phase de correction significative des prix, avec des baisses allant jusqu'à 30% en 2023. Ce phénomène est particulièrement marqué dans le segment des surfaces de bureaux, où la demande des utilisateurs a sensiblement évolué. Les valeurs boursières des sociétés immobilières cotées, mais aussi les prix des transactions immobilières, sont restés sous forte pression l'année dernière. L'écart important entre les évaluations et les prix réels des transactions a pour conséquence que le volume des transactions en 2023 a de nouveau diminué (tout comme en Europe) de près de moitié et est même inférieur au volume de 2013.

Les rendements initiaux ont à nouveau augmenté parfois de plus de 100 points de base en 2023. Dans les villes de New York, San Francisco et Boston, ils se situent désormais à environ 6 pour cent et plus pour les immeubles de bureaux. En revanche, les faibles rendements primes pour les surfaces logistiques (de l'ordre de 4 pour cent) ont parfois même encore baissé.

Les nouvelles levées de fonds ou les refinancements avec un coût du capital au plus haut depuis 2010 pourraient créer des opportunités pour les investisseurs à forte capacité financière en 2024 et entraîner une augmentation du nombre de transactions. En supposant que l'augmentation des défauts de remboursement de crédits ne rende pas les conditions de financement encore plus onéreuse, la récente hausse des cours boursiers des REITs laisse espérer un renversement de tendance.

La décentralisation, l'augmentation des coûts d'assurance dues aux risques climatiques et les investissements dans les installations logistiques, stimulés par le boom du commerce électronique, sont de plus en plus des traits caractéristiques du marché immobilier. Ces évolutions reflètent un changement profond qui comporte à la fois des risques et des opportunités pour les investisseurs et les opérateurs.

Sélection de rendements primes dans le segment des bureaux



Source: Wüest Partner 2023

Economie et marché immobilier Etats-Unis

Marché locatif

Les incertitudes économiques, l'impact du travail hybride et la baisse de l'emploi de bureau ont entraîné une activité modérée sur le marché de la location de bureaux, avec un net recul des nouvelles locations et des renouvellements de baux. Cela a entraîné une augmentation des taux de vacance, qui dépassent déjà les 20 pour cent dans de nombreuses villes.

En outre, les négociations de contrats sont de plus en plus longues. Il s'avère que les locataires peuvent négocier de généreux cadeaux d'emménagement sous forme de réductions de loyer ou de subventions de loyers pour l'aménagement par les locataires. Pour l'instant, la baisse de la demande ne s'est pas encore traduite par une baisse significative des loyers. Compte tenu des réductions de loyer parfois importantes, la croissance des loyers de 1,2 pour cent pour les surfaces de bureaux doit toutefois être relativisée.

Ces dernières années, l'activité de construction a parfois atteint un niveau record dans certaines régions, ce qui a encore pesé sur le marché des bureaux. Comme l'activité de construction a entre-temps fortement diminué, on s'attend à ce que les taux de vacance baissent à nouveau à partir de 2025.

>20%

Taux de vacance dans de nombreuses villes

1,2%

Croissance des loyers



Baisse de l'activité de construction