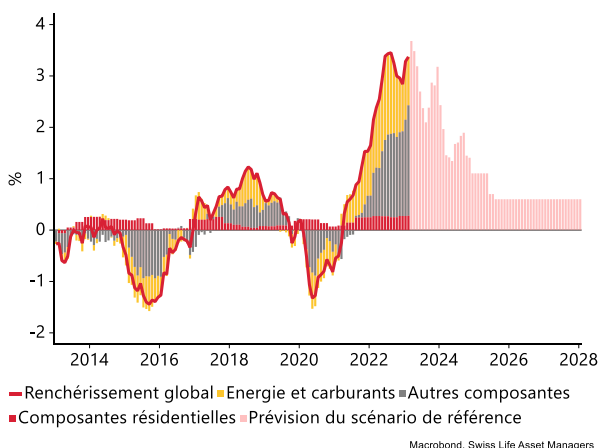


Premier semestre 2023

## A retenir

- **Des facteurs propres à l'immobilier limitent l'effet du revirement des taux**, qui ont fortement augmenté en Suisse. En termes absolus, les placements immobiliers suisses conservent leur attractivité, car plusieurs facteurs, dont la conjoncture actuelle, les favorisent.
- **La compensation du renchérissement préserve le pouvoir d'achat** : l'indexation est la norme pour les loyers commerciaux. Des hausses moyennes de 2,8% sont déjà autorisées pour les baux en cours après 2022. Même si un contexte légèrement inflationniste perdure, le risque de perte ces prochaines années est limité.
- **2023, coup d'envoi des hausses de loyer** : dès mi-2023, le taux de référence hypothécaire va être progressivement relevé ces prochaines années, avec des revenus supplémentaires à la clé, la hausse pouvant être d'au moins 3% pour la plupart des loyers.
- **Les loyers du marché suivent** : outre les adaptations de loyers existants, le marché du travail et la forte immigration nette qui y est liée (+32% comparée à la moyenne des huit dernières années), ainsi que la construction limitée font flamber le marché des surfaces. Les loyers vont donc augmenter en 2023 et au-delà.
- **L'horizon de long terme est décisif** : si le contexte économique reste propice au marché locatif, les investissements immobiliers à horizon de placement de trois à cinq ans resteront attractifs.

## En un graphique



Si les prix à la consommation ont gagné 2,8% en 2022 par rapport à 2021, la croissance des loyers résidentiels nets n'en représente que 0,3%. Des composantes plus volatiles, comme les prix de l'énergie, ont pesé. Stables, les revenus locatifs résidentiels sont ainsi nettement en deçà du renchérissement global. La perte de valeur menace-t-elle les propriétaires ? Non, car le renchérissement peut généralement être répercuté à 40% pour le résidentiel et à 100% pour les surfaces commerciales. Si le taux d'intérêt hypothécaire de référence augmente, 3% de plus viendront s'ajouter pour les baux résidentiels. L'année est donc charnière pour les propriétaires comme pour les locataires.

Un ralentissement sensible de la dynamique conjoncturelle se profile début 2023, sans que le pays connaisse la récession. Nous prévoyons la croissance moyenne du PIB réel à 0,7% ; le ralentissement conjoncturel laissera peu de traces sur le marché du travail notamment. Situé à 1,9% actuellement, le taux de chômage devrait progresser légèrement en 2023, à 2,1%, portant la demande en immeubles de bureaux et commerciaux. Le cycle d'inflation atteindra son pic au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Mi-2023, le taux d'inflation devrait revenir sous les 2%, soit dans la fourchette cible de la Banque nationale suisse (BNS). Le resserrement de politique monétaire de la BNS approche donc de son terme.

## 2023 : coup d'envoi des hausses de loyer

Le droit suisse protège le pouvoir d'achat pour maintenir l'attractivité du placement immobilier : les contrats de bail à long terme – la règle pour les baux commerciaux – sont généralement indexés à 100% et pour ceux à durée indéterminée – la règle pour les logements –, une compensation de 40% du renchérissement est admise. Le transfert de la hausse du taux d'intérêt hypothécaire via le taux d'intérêt hypothécaire de référence pèse encore plus lourd. Ce dernier va augmenter progressivement dès 2023, et chaque relèvement permettra une hausse de 3% pour les contrats dont le niveau est inférieur. En mars, cela a suscité de fortes attentes pour 2023 et au-delà.

## La construction embourbée dans le cycle du porc

L'environnement économique s'accompagne d'un taux d'immigration record, grâce à un marché du travail solide. En 2022, le nombre de personnes immigrées a dépassé de 32% la moyenne des huit années précédentes, faisant flamber la demande résidentielle alors que la construction recule. Ainsi, la tendance à la raréfaction des logements va se poursuivre en 2023 et au-delà, car la construction n'est pas assez élastique pour rattraper rapidement l'envolée de la demande. Cette déficience cyclique – et ce facteur clé – est plus connue sous le nom de « cycle du porc ». Si le terme désigne le temps d'élevage chez les cochons, il s'agit

ici de la durée pour obtenir les permis et pour construire. Considérant le repli de la production de logements, il faut s'attendre à une hausse des loyers du marché de même ampleur qu'en 2022 (voir Graphique 1) ces prochaines années.

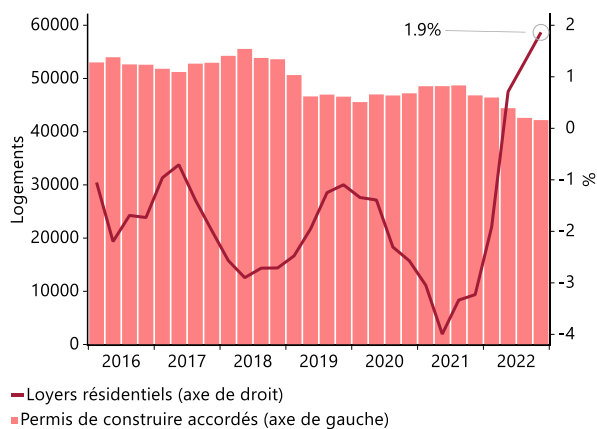
## Des coûts près de culminer

En 2023 également, la hausse des coûts et du taux d'emprunt va peser sur le marché suisse de la construction. Mais ce renchérissement pourrait avoir atteint son pic, comme en témoigne sa hausse moins forte au 2<sup>e</sup> semestre 2022. Si l'activité de construction baisse, la demande en matériaux et main-d'œuvre fera de même, entraînant un ralentissement. Avant fin 2022, l'indice des coûts de production de la Société Suisse des Entrepreneurs de l'industrie du bois et du bâtiment a baissé de 8,5% par rapport au trimestre précédent, celui des immeubles locatifs (pierre/béton) de 3,7%. Le poids des coûts de construction plus élevés devrait s'alléger de manière générale. Ainsi, les projets et investissements gagneront en visibilité pour 2023 et 2024.

## Le rendement espéré reste élevé

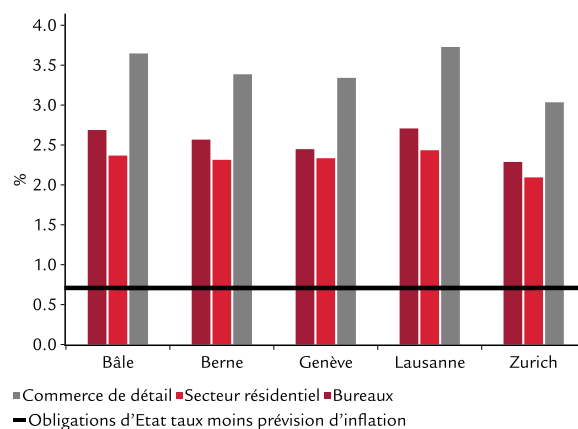
D'après l'indice KPMG Real Estate Sentiment, les emplacements centraux restent considérés comme ayant un potentiel de prix positif par 90% des personnes interrogées. Par conséquent, dans le contexte économique actuel, la demande locative devrait rester élevée et les rendements devraient être plus intéressants que ceux des obligations d'État (voir Graphique 2), et ce, tous types d'usage confondus. D'après CBRE, les emplacements « prime » pour usage commercial resteront très prisés par les marques nationales et internationales, du secteur du luxe notamment. Même constat dans l'hôtellerie-restauration : les emplacements attirant aussi l'emploi (de bureau) devraient continuer d'en profiter.

**Graphique 1 : l'évolution des loyers du marché ré-agit à la baisse de la production de logements**



Macrobond, Wuest Partner

**Graphique 2 : rendements « prime » nets attendus par secteur, moyenne 2023 – 2026**



Macrobond, Swiss Life Asset Managers

## 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 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 VIIs gr 1, NO-0161 Oslo