



HELVETADVISORS
SPECIALISTES IMMOBILIERS



HELVETADVISORS

ÉTAT DU MARCHÉ D'IMMOBILIER DE RENDEMENT

NOVEMBRE 2022

L'euphorie Immobilière des 20 dernières années ... et demain

Les prix de l'immobilier (résidentiel de rendement) n'ont cessé de croître ces 20 dernières années. On estime que les immeubles ont vu leur valeur augmenter d'environ 5% par an sur la période. Nous pouvons parler d'une certaine euphorie sur le marché immobilier permettant à tout propriétaire de bénéficier de cette appréciation de leurs biens ; qu'ils aient mené une gestion proactive ou non.

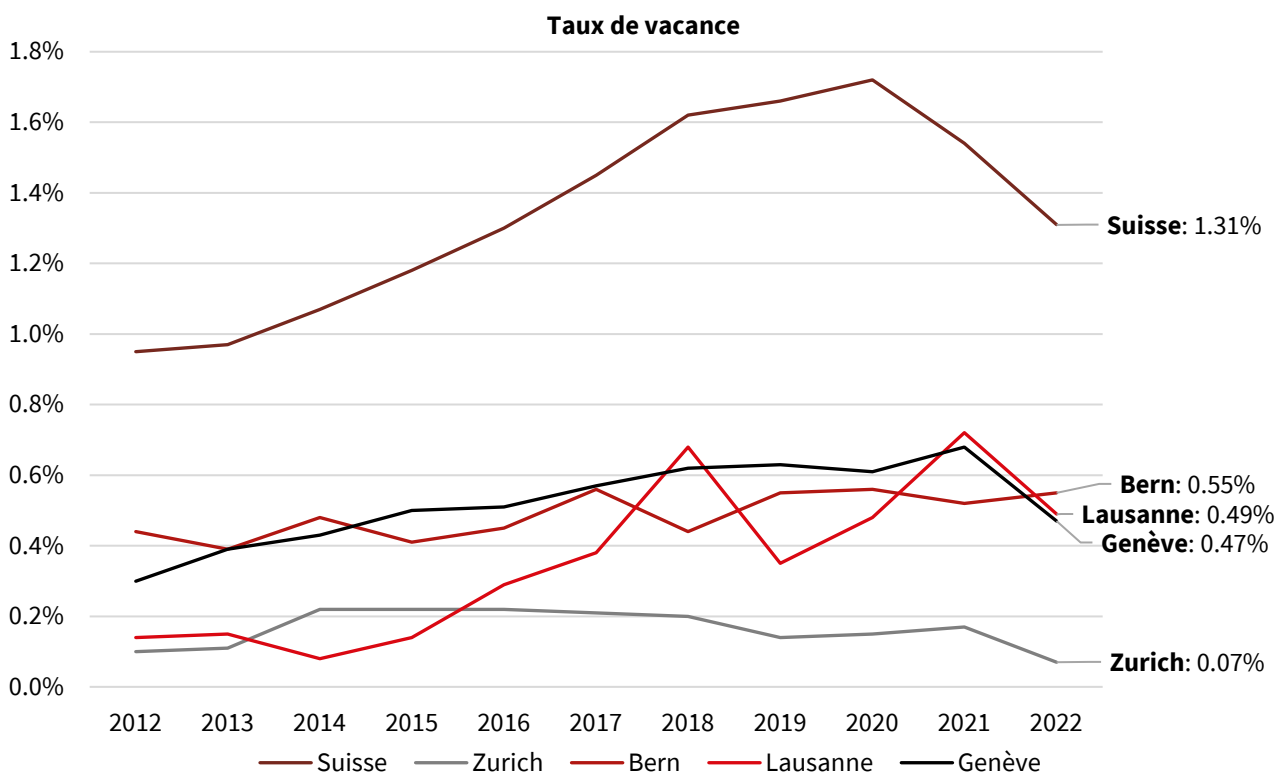
Cette appréciation s'explique par l'augmentation des loyers couplé à une baisse des rendements nets attendus pour cette classe d'actifs.



Augmentation des loyers

Comme dans tout marché libre, la loi de l'offre et de la demande dicte les niveaux de loyers. La demande pour les logements a toujours été particulièrement soutenue ; la Suisse étant connue pour être un pays de locataires contrairement à ses voisins. La demande a tout de même connu un léger recul avant la pandémie de COVID-19 (2017-2020); mais cela n'a été que temporaire. En effet, depuis 2020, la demande n'a cessé de croître à nouveau. En parallèle, l'offre a connu un fort recul, amplifié par la pandémie et les difficultés d'approvisionnement. La hausse des prix des matériaux a également mis certains projets en stand-by.

Ces deux facteurs ont maintenu une très forte pression sur les taux de vacance qui étaient déjà particulièrement bas. En effet, nous recensons un taux de vacance de 1.31% en Suisse et moins de 0.5% pour les grands centres avec une forte baisse depuis 2020. Mathématiquement, il en résulte une augmentation progressive des loyers sur ces 20 dernières années, avec une augmentation de ces derniers (déjà élevés) dans les grands centres allant de 7% à 10% sur 10 ans. Cette dynamique devrait encore s'accroître ces prochaines années, avec l'accélération des tendances décrites ultérieurement ainsi qu'avec l'impact de l'inflation.



Sources : OFS



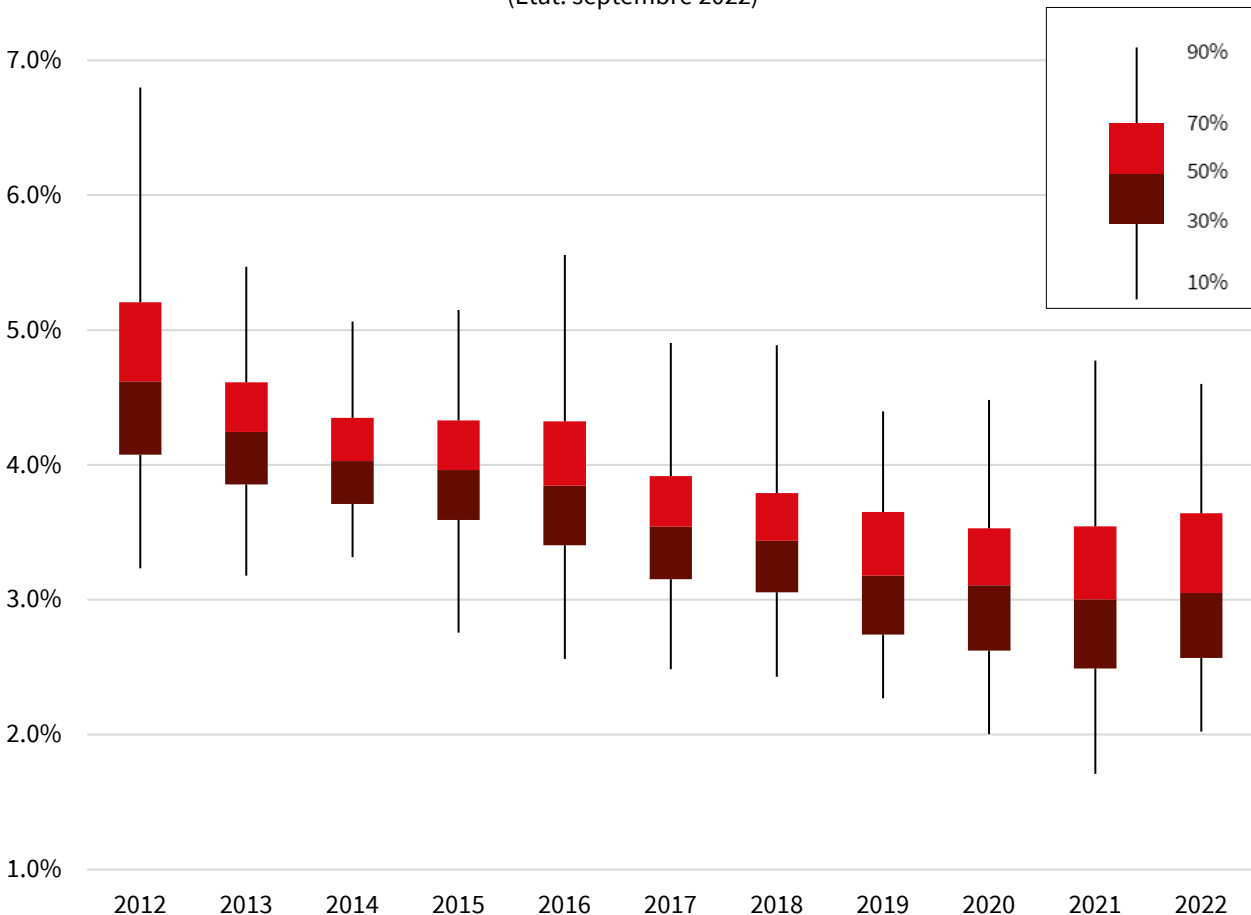
Compression des rendements

Les rendements attendus par le marché, autrement dit les taux initiaux nets de l'immobilier de rendement se sont constamment contractés entre 2012 et 2021 ; tant sur les immeubles résidentiels que sur les immeubles commerciaux. Une légère détente des taux a néanmoins été observée depuis cet été, mais on y reviendra.

En observant le graphique ci-dessous, le constat est très net: le rendement initial net moyen des immeubles est passé de 4.6% à 3.1% en 10 ans. Ceci représente une appréciation mathématique de 50% sur la période avec un résultat constant.

En y ajoutant l'augmentation naturelle de l'état locatif par la rotation des locataires, il est clair que le marché immobilier de rendement n'a fait que très peu de perdants cette dernière décennie! Les institutionnels étant les principaux intéressés, avec une période de taux négatifs, la ruée sur la pierre était naturelle. L'allocation des investisseurs institutionnels dans l'immobilier n'a d'ailleurs cessé de croître ces 10 dernières années ; cela est dû d'une part à l'augmentation de la valeur des immeubles déjà détenus (hausse des loyers, baisse du taux de rendement net) et d'autre part à l'acquisition de nouveaux biens faute d'alternatives attractives en termes de placement (et similaires au niveau du risque).

Transactions immobilières en Suisse: rendements initiaux nets
(Etat: septembre 2022)



Qu'en est-il de l'immobilier de demain ?

L'immobilier de rendement est, comme tout actif, confronté à plusieurs aspects pouvant influencer son avenir. Nous observons aujourd'hui une forte augmentation des taux directeurs, une inflation marquée et une importante pression (plus que légitime) en faveur de la rénovation du parc immobilier. Ces trois éléments qui, de prime abord, peuvent apparaître comme des challenges importants, seront les atouts de l'immobilier de demain.



Taux directeur de la BNS

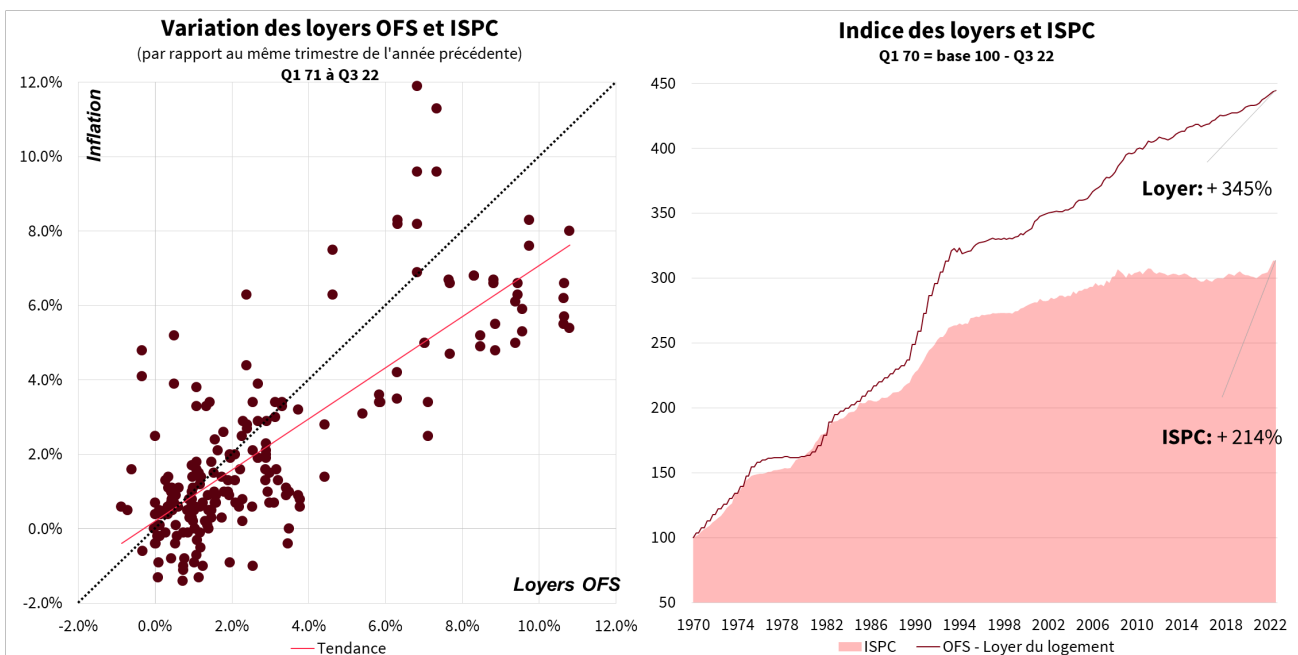
Une variation du taux directeur de la BNS a naturellement un impact direct et immédiat sur les obligations suisses à 10 ans (considérées comme « taux sans risque »). Sachant que les rendements initiaux nets sont théoriquement composés du taux sans risque + prime de risque propre à l'immobilier + prime de risque propre à l'objet lui-même, l'augmentation des taux obligataires devrait ajuster le rendement immobilier à la hausse. Cependant, l'augmentation (ou baisse) du taux obligataire (10 ans) n'est répercutée que partiellement sur les rendements immobiliers. Par exemple, l'augmentation de 100bps sur le taux obligataire n'aura qu'une influence de 50 à 55 bps sur le rendement initial net des immeubles dits « prime ». Sur cette base, on peut s'attendre à une certaine correction qui ne serait pas malvenue compte tenu de la surchauffe de ces dernières années.

Quant aux institutionnels et caisses de pensions, qui appliquent usuellement une approche prudente dans la valorisation de leurs immeubles, ils ne devraient pas subir d'impacts importants dans leurs valorisations.



L'inflation

L'inflation, situation faisant frissonner les investisseurs institutionnels, n'a en réalité que très peu voir pas d'impact sur la valorisation immobilière ; que l'expertise soit faite par capitalisation ou en DCF. Ces deux méthodes mènent d'ailleurs au même résultat. L'inflation n'a pas d'impact sur l'immobilier de rendement car les loyers suivent celle-ci. En effet, ils sont indexés soit à l'ISPC (= inflation) soit au taux hypothécaire de référence (THR), qui lui, suit le taux directeur et donc l'inflation avec un certain décalage. Toujours est-il que les résultats s'accordent: depuis 1970, les loyers ont augmenté de manière plus importante que l'inflation, et plus particulièrement en périodes de forte inflation.





L'environnement

Tout le monde en parle, et ce n'est pas pour rien ! C'est l'enjeu de la prochaine décennie dans l'immobilier. La transition énergétique de l'immobilier est nécessaire. Elle coûtera cher, et sera particulièrement compliquée à réaliser. En effet, la plupart des institutionnels ont pleinement conscience des enjeux tant au niveau des coûts qu'au niveau de la réalisation. Ils ont pour la plupart d'ores et déjà travaillé leurs politiques ESG, certains sont même prêts à démarrer les rénovations. Mais les embûches sont et seront nombreuses : la hausse des coûts des matières premières, la pénurie de personnes qualifiées et des matériaux, les instances administratives débordées, les lois sur la protection des locataires qui entravent une rentabilité « acceptable » ou encore les nombreuses plaintes et oppositions des locataires ou des voisins. Le tout ne sera que multiplié lorsque l'ensemble des grands propriétaires entameront leurs rénovations.

Cela étant, le jeu en vaudra largement la chandelle puisque les valorisations immobilières tiennent pleinement compte des travaux à réaliser. Sur cette base, l'investissement devrait se répercuter sur la valeur une fois celui-ci réalisé car non déduit dans l'évaluation. On observe d'ailleurs déjà sur le marché un appétit grandissant pour les immeubles rénovés en bonne et due forme. Demain, cette prime ou bonus dans les taux sera d'autant plus importante en compensation des risques et des aléas des rénovations. A contrario, des malus seront appliqués (en plus des CAPEX) sur les passoires énergétiques. La politique énergétique est donc non seulement une responsabilité de tout à chacun mais s'avèrera être un choix qui sera payant sur la valorisation des immeubles.

Conclusion

La Suisse est un pays offrant une stabilité hors pair au marché immobilier de rendement et particulièrement sur le résidentiel. De plus, la LFAIE restreint l'afflux de capitaux étrangers sur le marché résidentiel, permettant de limiter les fluctuations en période de crise. L'immobilier résidentiel Suisse a d'ailleurs démontré être une classe d'actifs résiliente aux multiples crises mondiales (bulle internet, subprimes, COVID, crises géopolitiques, etc...).

De manière générale, les Caisses de pensions et institutionnels continuent à croire en l'immobilier. En effet, d'après un sondage auprès des institutions de prévoyance, la majorité (60%) envisage une stabilité ou une évolution positive dans les deux prochaines années pour ce secteur.

Les hausses des taux obligataires devraient entraîner une légère correction des prix des transactions, les rapportant à une situation plus « normale » et saine. Contrairement aux décennies précédentes, la création de valeur se réalisera principalement par une gestion proactive et qualitative qui se doit d'intégrer des projections (et réalisations) de rénovation du parc immobilier.



Lucie Esquerré, MRICS | Associée

Helvetadvisors SA

lucie.esquerre@helvetadvisors.ch

helvetadvisors.ch