

—INVESTIR

Jeudi 1 juillet 2010

—L'étonnante stabilité immobilière

Le moniteur immobilier de Credit Suisse exclut tout risque de bulle. Bien que les intérêts hypothécaires bas galvanisent les marchés du logement.

La situation hypothécaire reste extrêmement favorable pour les propriétaires suisses et pour les acheteurs potentiels. En effet, les hypothèques peuvent actuellement être conclues à des prix qui n'ont jamais été aussi bas depuis 1850, date des premières mesures des intérêts hypothécaires variables en Suisse. En dépit de son fléchissement progressif, la vague migratoire demeure en outre un facteur déterminant du côté de la demande. Au 1er trimestre 2010, l'immigration nette a reculé d'environ 22% comparé à la même période en 2009 mais représente toujours un solde de 15 700 personnes. Néanmoins, les moteurs de la demande commencent à s'essouffler. Les services de recherche de Credit Suisse tablent sur la fin de la phase des taux d'intérêt bas à partir de la fin 2010, alors que la croissance démographique ne parviendra plus cette année qu'à être légèrement supérieure à la moyenne de la dernière décennie grâce à l'immigration et qu'aucune impulsion n'est à attendre de la part de la situation des revenus des ménages.

Après avoir surmonté le choc lié à la crise financière en Suisse, les prix de la propriété semblent renouer avec l'ancienne croissance, relativement rapide, après qu'une légère détente a été constatée en 2009. Les prix des appartements en propriété se sont démarqués au cours des deux derniers trimestres par des augmentations de 1,8% et de 2,0%. Les hausses correspondantes dans le segment des logements locatifs et sur le marché des maisons individuelles sont actuellement plus faibles. Nous maintenons notre prévision d'une légère baisse des prix de la propriété dans un proche avenir, car la poussée de la demande prolongée par l'argent bon marché ne durera pas éternellement.

En matière d'immobilier commercial et administratif, le léger recul attendu de l'emploi de bureau s'est produit avec un temps de retard. L'effet toujours sensible des stabilisateurs (tertiarisation de l'économie, influence de certaines branches de bureau à la croissance anticyclique) n'est pas parvenu à endiguer le recul cumulé de 0,7% ou de 4100 postes pendant deux trimestres. La cadence de la légère réduction de postes devrait se poursuivre encore un certain temps et restreindre la demande de surfaces. Credit Suisse prévoit une perte d'environ 6000 postes à un horizon de douze mois. En 2008/2009, la récession de courte durée, mais extrêmement sévère, a incité à rapidement freiner l'activité d'étude de projets pour les surfaces de bureaux. De nombreux projets ont été retirés, réaménagés ou affectés à d'autres usages. Depuis lors, la situation s'est «normalisée» et le volume des demandes de permis de construire pour des surfaces de bureaux se stabilise à nouveau à un niveau proche de 80% du plafond record, et est donc largement supérieur à la moyenne à long terme.

Cet optimisme se traduira notamment dans les régions périphériques par des surcapacités et des surfaces vacantes, étant donné que l'activité de construction s'est révélée très élevée, surtout en dehors des grands marchés de surfaces de bureaux. L'expansion respectable des surfaces de bureaux ainsi que la demande hésitante mènent à l'échelle de la Suisse à l'augmentation constante des chiffres de l'offre depuis le deuxième semestre 2008. Au 1er trimestre 2010, ils ressortaient à un niveau nettement supérieur par rapport au 4e trimestre 2009 et atteignaient une valeur de 2,9%, ce qui représente 1,4 millions de m² de surfaces de bureaux proposés. Mais la moyenne suisse des prix de l'offre pour les surfaces de bureaux tend à légèrement augmenter à l'heure actuelle, ce qui témoigne moins d'une hausse des prix que d'une offre d'emplacements de premier ordre de plus en plus importante qui déforme les signaux de prix.

A l'heure actuelle, on assiste à de bonnes surprises en ce qui concerne les chiffres d'affaires du commerce de détail. Au cours des quatre premiers mois, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les carburants), en données corrigées du nombre de jours de vente, ont progressé de 3,1% en rythme annuel. La stagnation des salaires réels, le niveau toujours élevé du chômage et un effet de masse provoqué par le repli de la croissance démographique devraient conduire à ce que ce secteur éprouve des difficultés pendant le reste de l'année à renouer avec les forts taux de croissance actuels. Par conséquent, la situation ne permet pas d'escompter une demande vigoureuse de nouvelles surfaces de vente. L'expansion des surfaces dont le sommet a été rompu l'année dernière se stabilise à haut niveau. Malgré les chiffres du commerce de détail toujours élevés cette année, les signes d'une mutation du marché des surfaces de vente ne sauraient passer inaperçus. Au 1er trimestre 2010, l'offre proposée sur les marchés a encore augmenté et se monte désormais à 215 000 m², soit une progression d'un tiers par rapport au même trimestre de 2009. Parallèlement, la durée d'annonce, qui indique combien de temps une surface de vente est proposée, s'est nettement allongée. Du plancher d'un peu plus de 30 jours au premier semestre 2009, elle a plus que doublé aujourd'hui, ce qui indique également que la vente des surfaces de vente devient plus difficile. A l'heure actuelle, les prix de l'offre dans toute la Suisse ne permettent guère de tirer de conclusions, car une offre de surfaces de vente de premier ordre, qui sont plus présentes sur le marché dans les périodes difficiles, les déforment. Mais les prix des surfaces de vente opèrent également en partie un mouvement contraire à la baisse auparavant trop forte.

Résistance des instruments de placement

Jusqu'à présent, les instruments de placement immobilier helvétiques cotés en Bourse sont parvenus à bien surmonter la crise financière et les turbulences monétaires. Avec 18,7%, les rendements réalisés en 2009 ont été exceptionnellement élevés, surtout pour les fonds immobiliers, mais également pour les sociétés anonymes immobilières avec 13,3%.

Les fondamentaux en principe intacts du marché suisse du logement concourent depuis plusieurs années à ce que les rendements des fonds immobiliers soient positifs dans tout l'univers de placement. Des dividendes attrayants, des revenus locatifs solides et des faibles fluctuations de valeur sont quelques-uns des avantages procurés par les fonds. C'est pourquoi il n'est guère étonnant que les investisseurs les favorisent, d'autant plus qu'ils sont cotés en franc, toujours fort. Leur attractivité a cependant induit une progression relativement nette de leurs agios. Si le cours boursier d'un fonds dépasse la valeur immobilière par part de fonds (valeur nette d'inventaire), on parle de prime, ou d'agio. Cela n'a certes aucune répercussion négative sur la distribution, mais le prix d'acquisition risque de ne pas être récupéré lorsqu'ils sont revendus.

Depuis le début de l'année, l'agio moyen des fonds immobiliers helvétiques cotés est légèrement supérieur à 20%, mais les différents fonds sont relativement dispersés. Comparé à la moyenne à long terme de 10%, le niveau actuel est remarquable. L'attractivité des fonds immobiliers suisses perçoit également à travers différentes augmentations de capital. Le fonds UBS Sima a par exemple réussi à enregistrer la somme de 530 millions au printemps.

La performance des fondations de placements immobiliers (présentée par l'indice CAFPI) a progressé continuellement, atteignant un rendement total de 1,9% les cinq premiers mois de l'année, ce qui est à imputer au fait qu'elles ne sont pas cotées en Bourse et que l'évolution des cours correspond principalement au rendement immobilier.

L'évolution quasiment parallèle depuis deux ans du rendement total des titres suisses et des performances des sociétés anonymes immobilières suisses est frappante. L'indice

suisse SXI Real Estate Shares pointe d'ores et déjà à 9,1% en 2010. Les titres immobiliers étrangers ont en partie connu une progression encore plus forte, mais ces valeurs se caractérisent par une volatilité nettement supérieure et avaient, auparavant, perdu beaucoup plus de terrain. Par conséquent, de nombreuses actions étrangères sont actuellement en phase de redressement.