



SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE S.A.
GENÈVE

DIRECTION

Route de Chêne 36

Ligne directe:

Téléfax:

E-mail:

Internet:

T.V.A.

1211 Genève 17

+41 58 / 810 30 43

+41 58 / 810 30 59

spgdirect@spg.ch

www.spg.ch

CHE-101.659.969 TVA

N/réf. : TBM/mnd

Genève, décembre 2014

Chère Madame, Cher Monsieur,

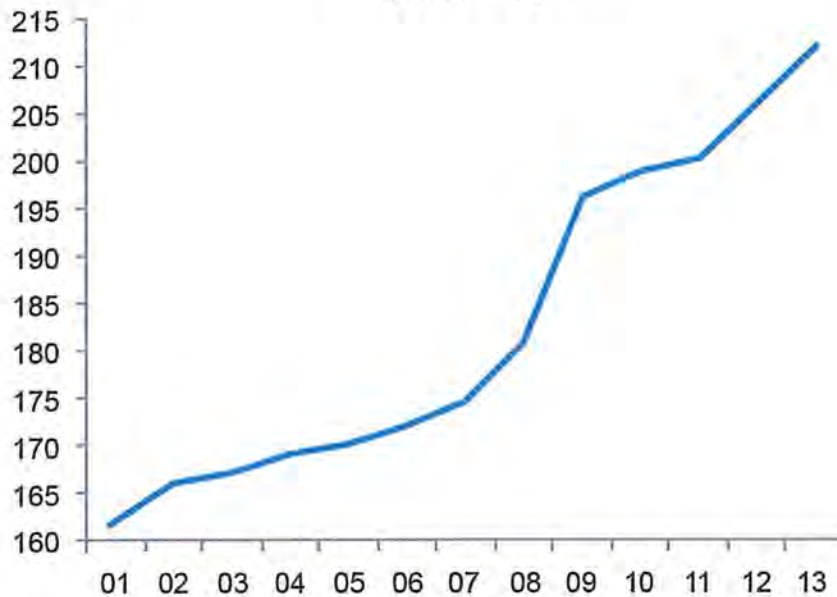
La fin de l'année se caractérise par un certain nombre d'habitudes, ou de petits rituels, et le nôtre consiste à partager avec vous une certaine vision, en forme de bilan, de l'année écoulée, en nous concentrant plus particulièrement sur l'évolution globale de l'économie, puis celle de la Suisse et finalement les conditions prévalant sur le marché immobilier dans lequel nous opérons.

Commençons par **la vision globale** et une question à laquelle nous ne sommes pas sûrs d'avoir une réponse : Le monde est-il vraiment devenu plus instable et tourmenté, ou sommes-nous simplement surinformés en temps réel, continu, de tout drame, toute convulsion, tout accident où qu'ils se produisent ? Et ne sommes-nous pas tous saturés d'Ebola, d'Etat islamique, de guerre civile (ou guerre tout court) en Ukraine, de prises d'otages, de scandales de corruption ? En tout cas, personne n'affirmera que l'année écoulée a été paisible et sans surprise... Et dans ce contexte apparemment turbulent, l'économie mondiale semble plutôt résiliente. Certes, la croissance est molle mais, au vu des nombreux facteurs d'instabilité, ne s'attendrait-on pas à une véritable récession ? Les optimistes y verront un indice probant que le monde n'est pas plus tourmenté que par le passé. D'ailleurs **l'économie US**, par exemple, n'a-t-elle pas renoué avec des chiffres positifs surprenants : une décrue sensible du chômage, un déficit budgétaire soudainement passé sous la barre fatidique des 3 % pour l'année 2014. Les pessimistes leur répondront peut-être que la croissance – même faible – mondiale est obtenue au prix d'un endettement croissant qui annonce des lendemains qui déchantent, et c'est un fait assez paradoxal que de constater que, malgré tout le bruit fait autour des mesures d'austérité et d'assainissement notamment en Europe, **l'endettement mondial ne fait que continuer à croître depuis 2008**, et que le processus nécessaire de *deleveraging* reste en réalité à enclencher (voir à ce propos une étude très intéressante et volumineuse « *Deleveraging ? What Deleveraging ?* »¹) avec des ajustements qui seront forcément douloureux et brutaux... Le graphique ci-après, éloquent, est extrait de cette étude :

¹ *Deleveraging ? What Deleveraging ?* ICMB International Center for Monetary and Banking Studies, September 2014. Pour consulter l'étude http://bit.ly/etude_deleveraging



Montant total des dettes sans instituts financiers
(% du PIB)



Source: Calculs de l'auteur basés sur les données de l'OCDE, du FMI et de la comptabilité nationale.

Nous n'allons pas nous étendre sur cette thématique, d'autant plus que nombre de considérations exprimées dans nos lettres annuelles de 2012 ou 2013 restent valables². En particulier le phénomène d'inflation des actifs et de désinflation ou déflation tout court pour les prix courants, l'impact croissant – mais encore loin de son apogée – du vieillissement démographique, le rééquilibrage des forces économiques mondiales, les agissements du monde politique et des autorités monétaires visant essentiellement à gagner du temps – tout cela donne le sentiment de forces en mouvement sans que l'on mesure quand et comment se produira le dénouement ; et pourtant, il est quasi sûr qu'un certain nombre de déséquilibres structurels (que l'on pense seulement à la France et à ses promesses jamais tenues de réforme et de redressement budgétaire, au Japon embarqué dans un assouplissement monétaire d'une ampleur inédite qui ne l'a pas empêché – de façon prévisible – de retomber en récession, ou à la Chine avec son endettement croissant et opaque simultanément à une croissance du PIB au plus bas depuis vingt-quatre ans) connaîtront à un moment ou un autre un point de rupture dont l'impact est impossible à mesurer. Concernant la Chine, et sans allonger car ce n'est pas au cœur de notre sujet, nous sommes néanmoins fascinés par la nouvelle de l'existence de **pas moins de cinquante villes fantômes dans ce pays**, héritage spectaculaire et bien visible de la surchauffe immobilière des dernières années³.

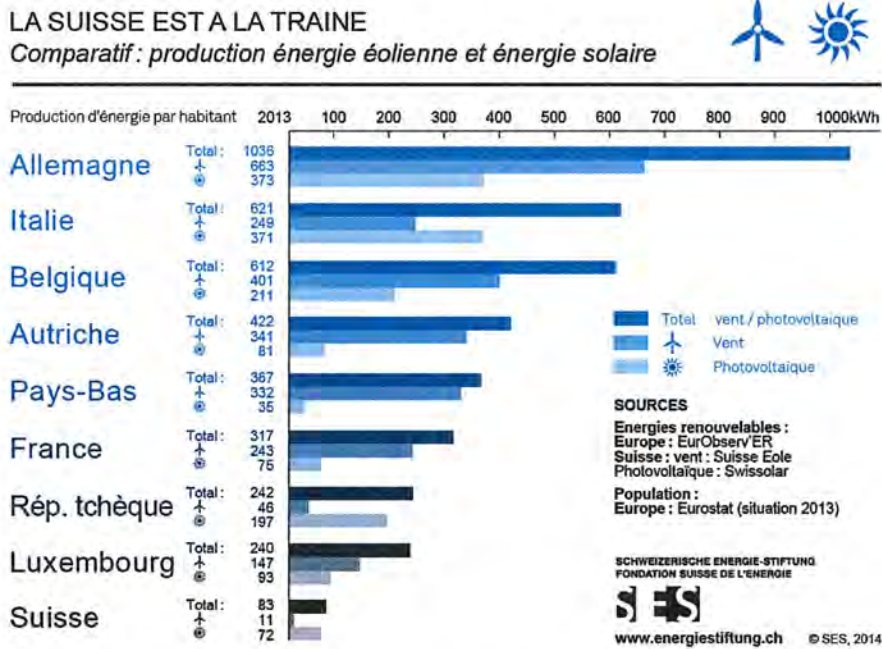
Et la Suisse ? Elle va incroyablement bien ! Ce n'est pas Pangloss qui parle : le chômage est faible, le budget fédéral est excédentaire, l'économie est en croissance (avec un ralentissement notable toutefois), les entreprises sont faiblement endettées, le système politique est stable... Et pourtant, un certain nombre de **tendances lourdes sont inquiétantes** et négatives : le secteur bancaire/financier est malmené, nos relations avec l'Europe sont tendues et incertaines, des tendances populistes se manifestent avec une force croissante, et notre pays peine – c'est un euphémisme – à faire preuve de proactivité ou même à réagir avec rapidité lorsque les circonstances le commandent. Que l'on songe à la réforme de la fiscalité des entreprises : voici un instrument majeur de compétitivité internationale

² Les lettres annuelles 2012 et 2013 sont disponibles sur notre site Internet www.spglettreannuelle.ch

³ Un journal chinois, *Caixin*, a même établi un index à ce sujet. Pour consulter l'article : http://bit.ly/english_caixin



pour la Suisse et il est dans le « pipeline politique » depuis deux ans au moins mais pour une possible entrée en vigueur en 2019 ! Ou parlons de la sortie de l'énergie nucléaire: elle est annoncée mais les faibles mesures mises en place, par exemple en faveur de la production d'énergie solaire (nous sommes actuellement placés, en termes de production d'énergie renouvelable, parmi les plus mauvais élèves en Europe – voir graphique ci-dessous), rendent l'objectif peu crédible. Mentionnons encore sans nous attarder l'incroyable improvisation en relation avec la problématique de la fraude fiscale et du secret bancaire.



Quant au **populisme**, le citoyen suisse avait la réputation – qui reste heureusement encore souvent fondée – de voter de façon sage et pondérée, et pourtant certaines votations récentes donnent le sentiment d'être plus l'expression de mouvements d'humeur impulsifs qui sont autant de balles que nous nous tirons dans le pied. Qu'il s'agisse du vote sur l'initiative contre « l'immigration de masse » dont le citoyen s'aperçoit – après coup, à notre avis – qu'elle est incompatible avec les accords bilatéraux conclus avec l'Europe ou de l'initiative dite « Minder » au sujet de laquelle nous renverrons à une très intéressante interview du président de Nestlé, Peter Brabeck, soulignant qu'elle a eu pour effet paradoxal de déplacer hors de Suisse le centre de décision de grands groupes suisses cotés en Bourse⁴. Ces éruptions populistes ne doivent toutefois pas masquer **le tempérament fondamentalement raisonnable et responsable des citoyens** dont témoigne le rejet assez systématique de toute proposition extrême ou trop interventionniste (initiative « Ecopop », initiative sur l'or de la BNS, initiative proposant l'abrogation des forfaits fiscaux, mais aussi, en 2013, initiative visant à plafonner les salaires des top managers).

Le **marché immobilier** montre, globalement, des **signes clairs d'essoufflement** sous l'effet conjugué de plusieurs facteurs : une production soutenue avec des projections de prix qui finissent par être trop optimistes voire irréalistes, des produits pas toujours finement « calibrés » par rapport à la demande (effet classique d'une période d'euphorie durable : certains promoteurs finissent par se persuader que « tout se vend »), des mesures anti-surchauffe (restrictions diverses de crédit) émanant soit des autorités soit des établissements de crédit eux-mêmes. Ne négligeons pas, enfin, la psychologie de

⁴ *Le Temps* du samedi 5 avril 2014, «Notre seule priorité devrait être d'assurer le succès de Nestlé. Or, ce n'est plus le cas depuis Minder». Pour lire l'article : http://bit.ly/letemps_5avril2014

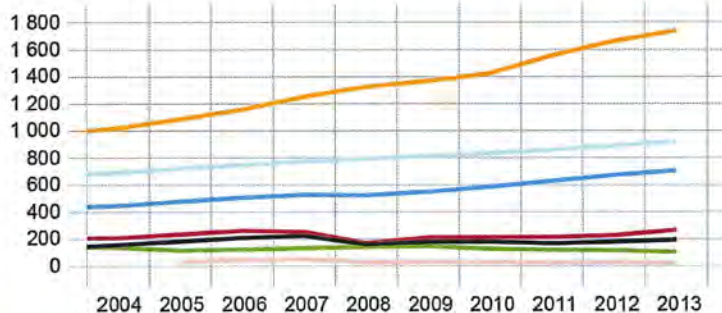


masse : la hausse alimente la hausse – certains acheteurs se précipitent de peur de rater le train et que cela soit encore plus cher dans le futur – et la baisse, au contraire, gèle certaines envies d’achat de peur d’acheter trop tôt ou de rater une encore meilleure affaire demain. Certains « conseillers immobiliers » ont aussi contribué à entretenir l’illusion en validant des attentes de prix hors marché; c’est que, mine de rien, il faut un certain courage et aussi une certaine force déontologique pour dire, à un propriétaire qui vous consulte, la vérité, et pas ce qu’il a envie d’entendre ! Ce tassement de la conjoncture immobilière déploiera encore des effets substantiels en 2015 voire au-delà, lorsque arriveront en fin de chantier des projets qui comprennent une part non négligeable d’inventés (ce « stock intermédiaire/en production » est impossible à quantifier mais il existe, comme en témoigne par exemple – c’est un indicateur empirique mais parlant – la multiplication des sollicitations dont nous sommes l’objet depuis le début de l’année de la part de promoteurs soucieux de dynamiser leurs ventes en recourant à nos forces de commercialisation).

Ce tassement du marché immobilier et des prix aura d’ailleurs un **impact sur la dynamique économique** dans son ensemble, vu le **poids de l’immobilier dans le patrimoine financier des ménages** (plus de 40 % en 2013 – voir graphique ci-après à droite). Le graphique ci-dessous à gauche, émanant de la Banque nationale suisse, est éloquent: non seulement l’immobilier représente une part nettement prépondérante de la fortune des ménages, mais encore cette part a augmenté (voir la courbe orange) très sensiblement en dix ans ! C’est dire que ce *wealth effect* d’origine immobilière a soutenu la conjoncture et la croissance économique dans le passé, et que l’inversion de la tendance contribuera forcément à refroidir le climat de consommation des ménages, donc la croissance économique interne.

STOCKS DES ACTIFS DES MÉNAGES

En milliards de francs



- Numéraire et dépôts
- Titres de créance
- Actions
- Parts de placements collectifs de capitaux
- Produits structurés
- Droits sur les assurances et les caisses de pensions
- Immobilier

Source: Patrimoine des ménages en 2013 © Banque nationale suisse, 2014

STRUCTURE DES ACTIFS DES MÉNAGES

En %, fin 2013



- Numéraire et dépôts 17,9
- Titres de créance 2,6
- Actions 6,8
- Parts de placements collectifs de capitaux 4,9
- Produits structurés 0,6
- Droits sur les assurances et les caisses de pensions 23,3
- Immobilier 44,0

Source: Patrimoine des ménages en 2013 © Banque nationale suisse, 2014

C’est d’ailleurs le lieu de souligner que l’augmentation sensible des valeurs et du patrimoine immobiliers s’est accompagnée d’une **augmentation très importante de l’endettement**



hypothécaire : celui-ci totalisait, pour les ménages, 427 milliards en 2000 et 712 milliards en 2013⁵ (sur 10 ans à partir de l'année 2000 la hausse est supérieure à 50 %⁶). Certes, une bonne partie de la hausse des valeurs – donc de l'endettement – était un rattrapage post-dépression immobilière des années 1990, mais il se justifiait effectivement que les autorités interviennent pour brider cette croissance continue du crédit hypothécaire, à la longue manifestement découplée de la croissance économique. Rappelons ces mesures : dès le 1^{er} juillet 2012, obligation d'apporter 10 % de fonds propres personnels (limitation du retrait de l'avoir du deuxième pilier) et amortissement du deuxième rang sur 20 ans au maximum; dès le 30 juin 2014, les banques doivent doubler (de 1 à 2 %) leur couverture en fonds propres concernant les crédits hypothécaires, ce qui rend la politique d'octroi sensiblement plus restrictive, et dès le 1^{er} septembre 2014 la durée d'amortissement obligatoire du deuxième rang est ramenée de 20 à 15 ans. Ce qui est moins compréhensible par contre, c'est l'impatience soudaine des autorités, prêtes, en automne 2014, à ajouter de nouvelles restrictions avant de mesurer l'effet de celles déjà mises en place. Saluons à ce propos la motion du conseiller national Olivier Feller proposant un moratoire bienvenu et nécessaire, cela d'autant plus qu'il est désormais manifeste que le coup de frein souhaité par les autorités s'est bien fait sentir sur le marché. La question est aujourd'hui ouverte quant à savoir si ce ralentissement permettra un atterrissage en douceur ou au contraire brutal. La réponse viendra vraisemblablement en 2015 ou 2016 (mentionnons tout de même brièvement ici les « amortisseurs » importants que sont les taux fixes contractés pour la grande majorité des contrats de prêt, et les taux toujours spectaculairement bas – le taux fixe 10 ans était encore à 3,18 % en janvier 2010 et s'affichait à 1,5 % environ à fin 2014).

Dans l'intervalle, ce tassement des prix et de l'activité immobilière impacte également sensiblement à la baisse les chiffres d'affaires et marges des prestataires immobiliers, et nous y reviendrons plus loin...

A **Genève**, les **fondamentaux économiques** sont plutôt bons : la croissance économique ralentit mais reste positive, la croissance démographique est toujours forte et la masse salariale globale progresse également (en termes réels – forcément puisque l'inflation est nulle ce qui pourrait d'ailleurs devenir une préoccupation), et le soutien en votation populaire au maintien des forfaits fiscaux lève une incertitude d'importance pour l'avenir... Néanmoins, le ralentissement traduit certainement la perte d'attractivité de Genève et de la Suisse à l'international : l'environnement suisse est à la fois perçu comme moins stable et prévisible, et – provisoirement ? – moins *business friendly* (suite aux initiatives Minder, de contingentement de l'immigration, à l'initiative sur les successions, etc.). Genève spécifiquement affiche surtout un sérieux et préoccupant problème de gouvernance budgétaire puisque c'est **de loin le canton le plus endetté de Suisse**. La croissance très confortable des recettes fiscales a permis de continuer à créer de nombreux postes dans la fonction publique (2 300 en cinq ans !) et de reporter sans cesse les restructurations nécessaires, et la décennie passée a vraiment été celle d'une occasion ratée d'assainissement durable comme le montre la comparaison cruelle entre Genève et Vaud notamment. Examinons **l'évolution de la dette cantonale brute en milliards des quatre « poids lourds » parmi les cantons suisses, entre 2000 et 2012** :

	2000	2012	
Berne	9 353	6 160	- 34%
Genève	10 557	14 753	+ 40%
Vaud	7 181	4 532	- 37%
Zurich	9 687	6 511	- 33%

⁵ Source : http://www.snb.ch/fr/mmr/referance/pre_20141120/source/pre_20141120.fr.pdf

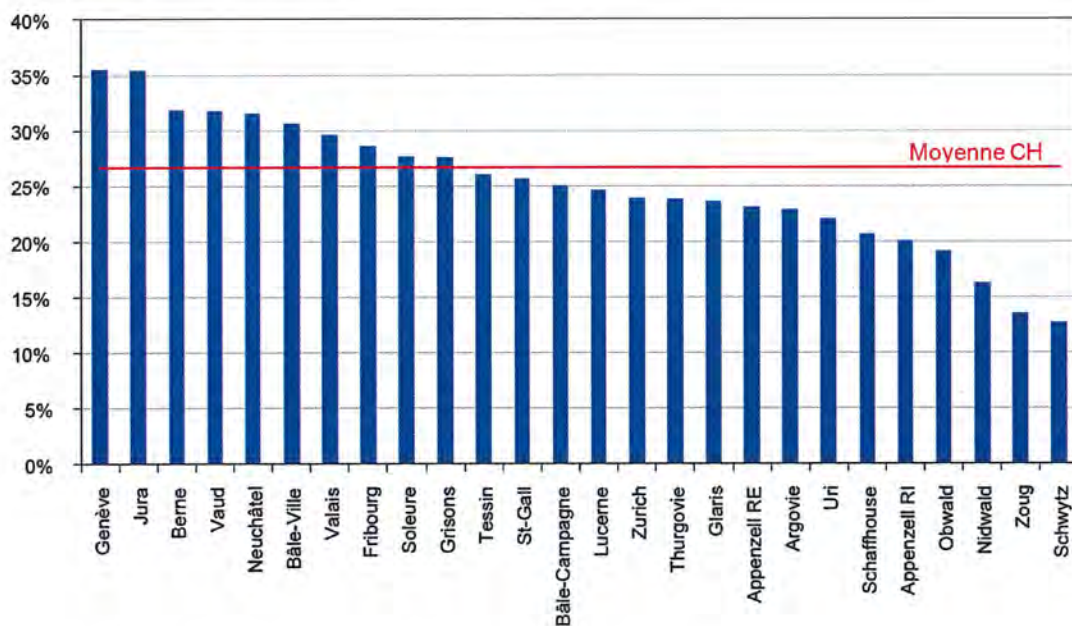
⁶ Banque nationale suisse



Pour l'ensemble des vingt-six cantons suisses, le total de la dette brute est passé de 63 141 milliards à 55 166 milliards (-12,5 %) pendant la même période, c'est dire si **le cas genevois est particulier et à contre-courant**.

Parallèlement, rappelons que Genève est également le canton qui détient le **record de la fiscalité la plus lourde de toute la Suisse** selon le tableau ci-dessous⁷ (la comparaison intéressante à nos yeux est celle avec Zurich, autre grand pôle urbain et économique, et fréquemment notre concurrent pour l'accueil d'entreprises ou de particuliers à forte capacité contributive⁸) :

Exploitation, en 2014, du potentiel fiscal par canton en %



Source: Indice 2014 de l'exploitation du potentiel fiscal © Administration fédérale des finances AFF

Résumons: Genève, un canton parmi les plus riches mais qui est le plus lourdement endetté tout en ponctionnant la part la plus élevée de la substance fiscale de ses contribuables...

Il faut parfois recourir aux stéréotypes : oserions-nous dire que Genève est très « française » à certains égards ? Un débat politique où le marketing et la prise de posture idéologique remplacent l'action de fond et le pragmatisme, un Etat hypertrophié que l'on appelle à se mêler de tout, des syndicats et employés publics (pas tous, il faut le préciser) qui pratiquent la « grève préventive » comme moyen de pression et de dissuasion, une fiscalité lourde qui se veut sociale mais qui encourage une croissance constante des dépenses publiques et aussi une certaine inculture économique qui amène nombre de responsables politiques à penser que les déficits publics sont sans conséquence (ou « qu'il n'y a qu'à augmenter les impôts »)... alors que Genève profite en réalité du « parapluie suisse » en ce sens que notre endettement croissant et excessif est toléré en partie parce

⁷ Administration fédérale des finances, 5 décembre 2013, «Indice 2014 de l'exploitation du potentiel fiscal». Pour consulter le document : http://bit.ly/AAF_2013

⁸ Nous renvoyons à ce sujet sans autre commentaire à une intéressante étude d'UBS SA du 4 mars 2014 intitulée «Indicateur de compétitivité des cantons 2014». Pour consulter l'étude : http://bit.ly/UBS_2014



que la Confédération et les autres cantons affichent, eux, des finances saines (comme la France bénéficie dans la zone euro d'une certaine indulgence du fait de son couplage à l'Allemagne). Dans ce contexte, il est inouï de constater que, pour 2015 encore, notre Gouvernement a proposé un budget de prétendue rigueur affichant une croissance des charges nettement supérieure aussi bien à l'inflation qu'à la croissance démographique, une croissance de la masse salariale supérieure à 4 % (ou encore: entre 2013 et 2015, l'augmentation des effectifs est de 8 %), et une augmentation de la dette de 160 millions du fait de l'absence d'autofinancement des investissements. Tout cela dans un contexte de très grande fragilité des recettes fiscales puisque moins de 2 % des contribuables (personnes physiques) assurent 30 % des recettes de l'impôt sur le revenu⁹.

On ne saurait passer sous silence la loi adoptée au printemps par le Grand Conseil (Parlement) genevois, introduisant de sérieuses **restrictions pour l'achat d'appartements en zone de développement**. Le point de départ, ce sont des abus aussi regrettables qu'indiscutables de promoteurs et d'acheteurs s'entendant pour thésauriser le stock limité d'appartements en propriété par étages en zone de développement (où s'exerce un contrôle des prix de vente rendant ceux-ci favorables – bon marché – par rapport au secteur libre). Cette atteinte systématique – encore qu'elle soit le fait d'une minorité de promoteurs – à l'esprit de la loi (qui vise à favoriser l'accession à la propriété de la classe moyenne) a abouti à une loi interdisant désormais l'achat d'un appartement en zone de développement à toute personne déjà propriétaire d'un quelconque bien immobilier à Genève (selon un néologisme apparu pour l'occasion, la vente d'appartements en zone de développement est réservée – sauf dérogation – aux « primo-accédants »)... Une autre loi sera soumise au vote populaire suite à une initiative visant à interdire la mise en location de tels appartements, et obligeant donc leur propriétaire à les occuper personnellement (nous aurons l'occasion d'y revenir dans un autre courrier en temps voulu). Dans l'intervalle, nous nous bornerons à constater que la loi déjà mise en vigueur a pour conséquence très concrète de réduire sensiblement le cercle des acheteurs potentiels et influe donc négativement sur la demande à un moment où celle-ci baisse déjà du fait de la décélération de la dynamique immobilière. Un des effets possibles serait que les promoteurs renoncent à produire de la PPE, compte tenu de l'augmentation du risque de ne pouvoir écouler l'entier de leur stock, et préfèrent se tourner vers le marché de la location (sous réserve de ce qui est dit ci-dessous par rapport à une nouvelle jurisprudence...). Ce serait donc – aussi – les « primo-accédants » que l'on aura voulu protéger qui se trouveront en fin de compte pénalisés par une réduction de l'offre... Ce qui nous vaudra sans doute un jour une loi pour imposer un certain quota de PPE dans les nouveaux projets – ce qui ne sera jamais qu'une énième illustration du principe énoncé par Ludwig von Mises¹⁰ de l'engrenage sans fin du dirigisme étatique. Rappelons enfin que le contrôle étatique des prix des logements en PPE en zone de développement souffre d'un vice originel fondamental: il ne fait pas la différence en fonction du lieu de situation des logements. Et, pourtant, ne sait-on pas que la situation est le premier facteur de valeur d'un bien immobilier ? Comment soutenir qu'un prix contrôlé de vente soit le même par hypothèse à Coligny ou à Vernier ?¹¹

Dans le même domaine du logement à prix contrôlés, mentionnons un **important jugement du Tribunal fédéral**. Jusqu'ici, il était clairement admis et constant que le secteur des logements subventionnés (quelque 10 % du parc de logements tout de même) échappait aux dispositions de protection des locataires, en particulier en ce qui concerne le rendement et les loyers dits « abusifs ». Cette position de bon sens était une nécessité pour assurer de la stabilité dans le secteur des logements sociaux et de leurs loyers, dont on voyait mal d'ailleurs qu'ils puissent être contrôlés et même fixés par une autorité étatique légalement compétente et néanmoins pouvoir être considérés comme

⁹ Source: Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève : http://bit.ly/ccig_2013

¹⁰ <http://mises.org/>

¹¹ Pour en savoir plus, vous pouvez consulter notre newsletter sur ce thème : www.spgnews.ch



« abusifs ». Un arrêt du Tribunal fédéral (daté du 25 septembre 2014¹²) a donc créé une énorme surprise en jugeant que des loyers subventionnés/contrôlés ne peuvent échapper aux critères du rendement abusif selon les dispositions fédérales générales de protection des locataires. Très concrètement, les rendements et loyers acceptables dans les immeubles subventionnés sont susceptibles de baisser substantiellement si les locataires en font la demande. C'est évidemment une lourde atteinte au principe de la confiance en la sphère publique: de nombreux propriétaires (privés et institutionnels) ont pris la décision d'investir dans le logement social en acceptant un contrôle et un plafonnement du rendement pour des durées de dix à cinquante ans en échange de certaines garanties aujourd'hui remises en question. Et il n'est donc pas certain que, en finalité, ce ne soit pas le contribuable qui sera perdant car l'Etat devra vraisemblablement compenser les éventuelles baisses de rendement subies par les investisseurs. Et dans l'intervalle, c'est évidemment la fluidité du marché qui se trouve encore réduite: Genève produisait déjà trop peu de logements par rapport à sa croissance démographique, et il est évident que nombre de mises en chantier de logements sociaux sont actuellement suspendues dans l'attente de la clarification des conséquences de ce changement jurisprudentiel.

Quelques **tendances chiffrées** ou statistiques concernant le **marché immobilier genevois**.

Précisons en premier lieu que certaines statistiques officielles sont très utiles et fiables (par exemple le taux de vacance des logements locatifs, ou encore celui de la production de logements), tandis que d'autres sont pour le moins perfectibles (par exemple le taux de vacance des surfaces commerciales, administratives et industrielles, ou encore la statistique des transactions immobilières, émise avec un retard conséquent). C'est une des raisons qui amène le Groupe SPG à établir ses propres statistiques internes, ce qui nous permet de produire des données actuelles et aussi plus détaillées, sur la base d'un échantillonnage largement représentatif vu l'importance de notre portefeuille et notre part de marché à Genève et sur la Côte vaudoise en particulier (entre 10 et 20 % selon les segments et les années).

Petit tour d'horizon chiffré concernant les bureaux et surfaces commerciales : peu de **surfaces commerciales** vacantes, ce qui est normal car elles sont intrinsèquement rares n'étant situées la plupart du temps qu'au rez-de-chaussée des immeubles ; le pic de surfaces commerciales vacantes a été enregistré dans l'année 2000, puis dans l'année 2005 (environ 25 000 m² vacants) ce qui représente un taux de vacance toujours faible, inférieur à 2 %. Actuellement, le total des surfaces commerciales vacantes s'élève à 12 300 m², soit 1,36 %; ces chiffres sont stables entre 2013 et 2014, et les prix aussi. Pour les **bureaux à louer**, on note une divergence fondamentale entre la statistique officielle (qui affiche sur la dernière année une baisse, de 83 000 à 69 000 m² vacants, ou en pourcentage un taux de vacance passé de 1,93 à 1,55 %) et la perception des opérateurs, qui constatent plutôt une sensible augmentation de l'offre et des surfaces vacantes... Pour l'instant, néanmoins, les prix ne sont pas franchement orientés à la baisse ; la demande n'est pas inexistante mais un peu « molle ». A Genève, notre société a conclu des baux pour une surface totale sensiblement supérieure en 2014 qu'en 2013, avec toutefois un prix moyen en baisse d'environ 10 % (cela ne signifie pas forcément une baisse des loyers, mais aussi que les preneurs s'orientent vers des surfaces moins chères). Et pour ceux que les comparaisons internationales de prix intéressent, mentionnons une étude¹³ de notre partenaire mondial Cushman & Wakefield présentant les loyers comparés de surfaces de bureaux de première qualité, qui démontre, soit dit en passant, que Genève ne mérite pas forcément sa réputation de « ville chère », puisqu'elle se retrouve en quinzième position

¹² Arrêt du Tribunal fédéral du 25 septembre 2014, ATF 1C_500/2013

¹³ *Office space across the world 2014*. Pour consulter l'étude : http://bit.ly/officespaceacrosstheworld_2014



(avec un loyer de 718 euros du m²/an), passablement derrière Londres (2 122 euros/m²/an), Hong Kong (1 432 euros/m²/an), Moscou (1 092 euros/m²/an) ou encore Pékin (1 027 euros/m²/an).

Pour les **surfaces industrielles**, on constate un taux de vacance inférieur à 1 % (en baisse de 0,83 % à 0,7 % entre 2013 et 2014), et des loyers stables.

Dans la **location d'appartements**, Genève connaît toujours un taux de logements vacants très faible soit 0,39 %. Nos statistiques d'entreprise montrent par ailleurs un taux de rotation stable dans notre portefeuille (environ 10 % du parc de logements sous gestion connaissent un changement de locataires chaque année – ce qui est loin d'être négligeable compte tenu du faible taux de logements vacants ; car, enfin, pour libérer un appartement il faut bien en avoir trouvé un autre...).

Pour le **luxe résidentiel** : les « discussions de café du Commerce » aiment gloser sur une baisse significative de la demande et des transactions... Les statistiques établies par nos soins sur la base des transactions publiées disent autre chose pour l'instant. Si l'on se concentre sur le segment des ventes résidentielles au-delà de 10 millions par unité, on constate les chiffres globaux suivants : 12 transactions pour un total de 202 millions en 2011, 20 transactions pour un total de 324 millions en 2012, 17 transactions pour un total de 290 millions en 2013, et pour dix mois en 2014 (situation à fin octobre) un total de 16 transactions pour un volume de vente de 232 millions (**aucune vente au-dessus de 20 millions** toutefois). Une certaine stabilité donc pour l'instant mais il est vrai que le stock augmente alors que la demande est toujours restreinte par essence. Conclusion pour ce segment bien spécifique : il s'est toujours agi d'un marché de niche, de la « haute couture » si l'on veut, avec un volume et un nombre de transactions de toute façon restreints et absolument pas en mesure de faire vivre tous les opérateurs qui ont voulu se lancer dans ce marché particulier en pensant, à tort, que c'était un nouvel eldorado (cela explique que certaines agences opérant spécifiquement dans ce créneau, et disposant d'une vitrine sans réelle substance derrière la façade, ont d'ores et déjà fermé boutique). Dans ce marché de niche, SPG Finest Properties travaille désormais avec trois bureaux (Genève, Nyon et Lausanne) en Suisse romande, et collabore de façon exclusive à l'international avec Christie's International Real Estate (laquelle appartient à 100 % au groupe Christie's et bénéficie donc de l'intégralité des synergies possibles).

Enfin, le **prix moyen des appartements et autres villas** s'affiche, lui, **sensiblement à la baisse** depuis deux ans (-10 à -20 %) tandis que la **durée moyenne pour conclure une transaction** (de la mise en vente à la conclusion) a doublé, ce qui est significatif. Nous anticipons une « stabilisation baissière » en 2015, en notant qu'il est difficile de mesurer l'impact que pourrait avoir l'arrivée sur le marché d'un certain stock d'invendus dans des chantiers en cours (les opérateurs concernés ayant de bonnes raisons de ne pas être trop transparents sur d'éventuelles difficultés de commercialisation en cours de chantier...).

Le marché des **immeubles locatifs** reste lui toujours très favorable aux vendeurs : ceux-ci sont rares, et les acheteurs à la recherche de rendements stables sont proportionnellement plus nombreux, si bien que les immeubles se vendent toujours sur des bases de rendement très « agressives » (rendements historiquement bas et prix de vente élevés).

Synthèse globale : le marché immobilier est, dans la majorité des segments (à l'exception des transactions sur immeubles de rendement) clairement en décélération, dans des proportions qui n'ont rien de catastrophique (notons d'ailleurs que nos taux de vacance, aussi bien pour les surfaces d'activité que pour les logements, feraient pâlir d'envie les professionnels immobiliers de n'importe quel pays européen – mentionnons rapidement les taux de vacance de bureaux d'Amsterdam [environ 17 %], Berlin [environ 5 %] ou même Londres [6 %]), et que pour les projets en cours qui n'ont pas



encore trouvé preneur, le coût de portage sera faible et généralement supportable vu le bas niveau des taux d'intérêt ; enfin pour les projets de logements en propriété par étages tout particulièrement, il sera facile de les rediriger sur le marché de la location où le taux de vacance est proche de zéro. La situation actuelle n'a par exemple rien à voir avec le scénario catastrophe des années 1990 où l'ascension rapide des taux d'intérêt, corrélée avec une dégringolade de la demande, a brutalement asphyxié nombre de promoteurs.

Il n'empêche que, pour nombre d'opérateurs immobiliers, cette diminution simultanée des prix (-10 à -20 %) et des volumes (-15 à -35 %) de transactions met les marges sensiblement sous pression, voire les anéantit. Sont tout particulièrement fragilisés les prestataires et les opérateurs immobiliers trop diversifiés géographiquement (des succursales dans des petites villes coûtent cher et ont peu de chances de couvrir durablement leurs frais), ou encore insuffisamment diversifiés dans leurs sources de revenus (il n'est pas bon dans le marché actuel de dépendre trop exclusivement des recettes de promotion ou de courtage en sensible diminution). A cet égard, la stratégie (établie de longue date) du Groupe SPG se trouve aujourd'hui validée : nous avons toujours veillé à maintenir une large diversification de nos sources de revenus, en étant actifs – au-delà des modes et des difficultés passagères – dans **tous les segments** du marché et tous les types de prestations immobilières. Nous sommes un acteur majeur de la gérance et de la commercialisation **d'immeubles commerciaux** (entre 25 et 30 % de notre portefeuille locatif), mais aussi de la **propriété par étages** (plus de 300 copropriétés sous gestion au niveau du groupe, représentant 15 à 20 % de notre volume sous gestion), ou encore de la **gérance immobilière d'immeubles locatifs aussi bien à loyers libres que subventionnés**, ou encore de **coopératives** pour lesquelles nous avons un savoir-faire et une expérience assez rares, et enfin des **locations résidentielles** haut de gamme. A côté de cette activité de gérance, nous assurons les prestations de courtage aussi bien **résidentiel** (villas, appartements) que sur les **immeubles de rendement** (nous sommes une des rares agences immobilières de Genève à entretenir des **équipes durablement distinctes** pour le courtage résidentiel et le courtage en immeubles de rendement) ; mentionnons encore nos services de **pilotage de promotion et de rénovation**, ou notre département **publications** (lequel totalise tout de même quelque 10 % de notre chiffre d'affaires). Cette diversification nous permet tout à la fois de répondre aux attentes multiples en matière de prestations immobilières, mais est évidemment aussi un gage de stabilité et de durabilité dans les retournements conjoncturels, ce qui est rassurant à la fois pour nos clients et nos collaborateurs (et nous permet d'exclure les licenciements économiques).

En ce qui concerne notre Groupe, nous ne reviendrons pas trop longuement sur nos valeurs directrices qui s'inscrivent dans la durée, au premier rang desquelles notre effort constant de formation de la relève professionnelle (le Groupe SPG assume en effet depuis toujours une part prépondérante de la formation d'apprentis du secteur immobilier), incluant la formation continue et le soutien à l'obtention de diplômes complémentaires pendant la vie professionnelle. Notre activité de sponsoring et de mécénat fait également partie de nos valeurs fondamentales, et nous y consacrons **chaque année – soyons concrets – 10 à 20 % de notre bénéfice d'exploitation** ; il peut s'agir d'un soutien ponctuel, ou durable, à des activités caritatives, mais aussi d'un soutien à la vie culturelle ou encore en lien avec des initiatives environnementales. Certains soutiens sont discrets, d'autres bénéficient d'une certaine couverture médiatique nécessaire au but recherché. Ainsi en est-il du **Prix littéraire SPG** attribué à la première œuvre littéraire d'un auteur romand. Le jury (dont les membres sont Pascal Couchepin, Mania Hahnloser, Hélène Leibkutsch, Isabelle Falconnier, Christine Esseiva et le soussigné de gauche) a primé cette année le roman remarquable de poésie et de force évocatrice de Damien Murith, *La lune assassinée* aux éditions L'Âge d'homme. Mentionnons également le **Prix SPG de l'immobilier durable**, attribué en 2013 à Frederik Chappuis et en 2014 à Loïc Vallélian, et qui soutient la formation en management de l'énergie désormais offerte par la Faculté des Sciences et l'Institut des Sciences de l'Environnement de l'Université de Genève.



Ce dernier prix est évidemment en ligne avec nos propres efforts et actions dans le domaine environnemental et énergétique, qui sont coordonnés à l'intérieur de notre société par un département spécialisé coiffé par Mme Dominique Bakis-Métoudi, directrice, et ce en liaison directe avec le soussigné de gauche. Nous sommes heureux que l'époque soit révolue, où les préoccupations énergétiques et environnementales passaient pour un gadget ou un pur instrument de « communication angélique ». Nous pensons avoir contribué à ce que cette problématique ait un contenu et un sens, par exemple : la mise en œuvre du programme « Eco 21 » des Services Industriels de Genève nous a permis de **faire économiser plus d'un million de kWh par an** ces trois dernières années dans nos immeubles sous gestion. Et conformément à ce que nous projetions, les propriétaires n'ont pas été perdants puisque les investissements consentis ont généré des économies correspondant à un taux de plus de 10 % sur l'investissement effectif. Pour prendre l'exemple d'un seul immeuble de bureaux de près de 10 000 m², un programme global de diverses mesures de rationalisation de la consommation et du fonctionnement a permis une diminution de la consommation électrique de 20 %, sans baisse du confort pour les occupants. Autre exemple : nous avons « poussé » autant que possible l'installation de panneaux solaires photovoltaïques sur les toits qui s'y prêtaient ; et les propriétaires qui ont adhéré à notre proposition n'ont pas à se plaindre actuellement puisque les rendements bruts générés par les installations réalisées oscillent entre 5,85 et 9,3 % ! Ces rendements ne seront toutefois plus possibles à l'avenir suite à des modifications des mesures étatiques d'encouragement et des prix de rachat de l'énergie produite. Pour la construction, nous avons mis en place une « charte d'engagement pour une construction écologique » qui s'applique à toute la chaîne de production et à tous les intervenants, y compris les sous-traitants; cela inclut également le recours aux nouveaux matériaux les plus performants, comme par exemple la première mise en œuvre à Genève de cellules solaires Graetzel¹⁴ sur un immeuble dont **SPG Asset Development - Environnement** assure le pilotage de la transformation. Toutes ces actions nous donnent évidemment un savoir-faire précieux pour l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles sous gestion et les nouveaux projets. Rappelons enfin qu'un immeuble efficient sur le plan énergétique ne fait pas seulement du bien à l'environnement, il est aussi plus attractif sur le marché de la location ou de la vente.

Nous avons également connu une activité soutenue de commercialisation de projets neufs en PPE, avec la livraison en cours de 28 appartements en PPE-ZD (zone de développement) à Chêne-Bourg (prix moyen de 6 600 francs/m²), pour lesquels nous précisons que nous respectons déjà, par principe déontologique constant, l'attribution prioritaire à des familles de la classe moyenne, cela donc avant même qu'une contrainte légale ne soit édictée (voir plus haut) à ce propos. Il en va de même pour d'autres projets tels que 78 logements en PPE-ZD dans le périmètre des Vergers à Meyrin (livraison 2016-2017), 48 appartements en PPE-ZD à Dardagny (livraison 2016) ou 28 logements en PPE à Carouge (livraison 2016). Notons que tous ces projets sont pré-vendus à 100 % en cours de chantier, ce qui démontre que la demande est toujours présente et prête à s'engager lorsque le rapport qualité-prix est correctement étudié.

Dans le secteur des publications, nous ne nous attarderons pas sur nos publications phare, la revue *L'INFORMATION IMMOBILIÈRE* et le journal *IMMORAMA* (tirage respectivement de 115 000 exemplaires – soit une progression annuelle de 8 % tout de même – et 310 000 exemplaires), mais mentionnerons brièvement pas moins de six newsletters publiées cette année par notre Groupe (avec un tirage oscillant entre 1 500 et 20 000 exemplaires selon les sujets) sur des thématiques aussi diverses que la nouvelle Loi vaudoise sur l'Énergie, le nouveau Plan d'utilisation du sol en Ville de Genève, ou encore la Législation sur les Placements Collectifs.

¹⁴ Ces cellules solaires ont été développées au sein de l'EPFL. Pour en savoir plus : http://bit.ly/epfl_graetzel




Enfin, dans le cadre du développement maîtrisé de notre Groupe, nous sommes particulièrement heureux du succès de la succursale lausannoise de RYTZ & Cie SA, puisque celle-ci a atteint la profitabilité dès son premier exercice plein d'activité, et confirme notre choix stratégique de nous concentrer sur des pôles urbains majeurs, où il nous est possible de maintenir des équipes humaines diversifiées et complètes (courtiers, gérants locatifs, gérants PPE, évaluateurs, etc.) à même de répondre à l'ensemble des besoins immobiliers, cela dans un large rayon géographique, et de façon beaucoup plus efficace et confortable pour notre clientèle que par de multiples petits bureaux n'offrant qu'une partie des services.

Permettez-nous, en conclusion, de vous remercier de votre confiance, de l'agréable collaboration entretenue tout au long de l'année écoulée, et de vous adresser, ainsi qu'à vos proches, nos meilleurs vœux à l'approche des fêtes de fin d'année.

SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE



T. Barbier-Mueller
Administrateur délégué



P. Buzzi
Directeur

Pour information, cette lettre est également disponible en versions anglaise et allemande.