

Sommaire

Le loyer des bureaux, un baromètre de l'économie ?	1
Immobilier d'entreprise, un indicateur avancé ?	2
Y-a-t-il du crédit ?	3
Suppression de la pratique Dumont	3
Colliers aMi lights yours stones...	4

Point de rupture ?

L'erreur économique de l'industrie de la titrisation (de créances) a été de prétendre vendre des instruments capables de décorréler taux d'intérêts, prix et économie réelle. Le mécanisme de formation des loyers est l'illustration élémentaire d'une équation fragile de ces trois variables, dont les effets ne sont jamais ni simultanés ni proportionnels. L'ILB (indicateur des loyers de bureaux) se révèle un baromètre original du phénomène : il ne se réduit pas à une photographie. Il illustre des tendances, des modes, des humeurs. La difficulté est de (bien) les comprendre et les intégrer.

A Genève, par exemple, de manière aléatoire mais constante, l'indicateur scrute 30% du stock à chaque période semestrielle d'observation. Il est donc représentatif. L'ILB est repris par nombre d'analyses conjoncturelles suisses et internationales et plusieurs analystes financiers, non qu'il soit spectaculaire, mais sans doute à défaut d'autres statistiques.

Trop chers, trop exigus ou trop vastes, bien ou mal situés, fonctionnels ou pas, flexibles ou non, représentatifs ou obsolètes, bien financés mais souvent mal comptabilisés, jamais là quand il le faut, jamais quand on en a besoin, les immeubles d'entreprises sont le casse-tête des décideurs. L'arbitrage immobilier n'est pas anodin. Deux tiers des entreprises se disent insatisfaites de leurs locaux.

La planification immobilière est révélatrice de la santé des entreprises. En cela, cet outil est réputé être l'un des principaux « indicateurs avancés » d'une économie, un bon appareil de prévision micro et macro économique, un baromètre de la psychologie, surtout, d'un marché, à un moment donné.

Nous consacrons ce Stone(P)age à un historique des prix, dont l'évolution n'intègre pas (encore) le risque d'une rupture forte, à deux doigts, si ce n'est d'une "drôle de guerre", du moins d'un environnement économique « drôlement nouveau », pour reprendre les mots d'un banquier central... exténué.

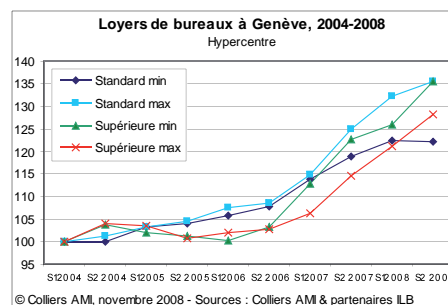
Le loyer des bureaux, un baromètre de l'économie ?

Depuis 1993, les loyers genevois ont suivi une progression d'un peu plus de +2% par an, soit une croissance nettement inférieure à la plupart des villes (comparables) européennes. A l'exception d'une parenthèse de -5% entre février 2005 et juin 2006, correspondant à une période de chute des taux d'intérêt, phénomène qui a incité certains acteurs à acheter ou construire plutôt qu'à louer. Dès le second semestre de 2006, les loyers se sont envolés de +16% (+3% par semestre ou +6% par an). En avril 2008, le taux de vacance se contractait de 1.5% à 1.2%. Colliers Suisse Romande, dès mai 2008, recensait 37% de décision de retrait de candidatures locatives, sur un stock global de commercialisation de 110'000 m².

Le phénomène de contradiction des prix par rapport aux anticipations des entreprises est connu. Les statistiques, de ce fait, ne sont que l'illustration du passé et une incitation à dupliquer ou répliquer à l'infini des scénarios idéaux. Seule l'observation, voire même l'intuition, (réflexe scientifiquement critiquable), révèle ce que l'investisseur attend: "l'anticipation".

Prenons l'exemple - forcément excessif et caricatural - du marché le plus volatil de la région : l'hypercentre de Genève (cf. fig. 1).

fig. 1



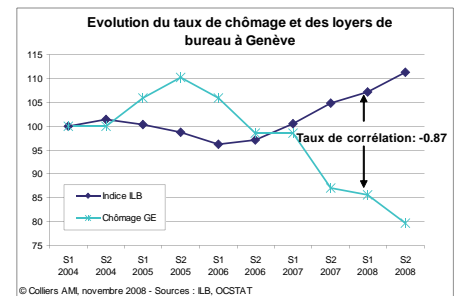
On y observe, sur la courbe des loyers de qualité supérieure (courbe verte), des hausses de +35% entre le 1^{er} semestre 2006 et le semestre en cours. Cela signifie – pour les bureaux et le commerce de détail – un des mouvements les plus violents des vingt dernières années. La cause, par hypothèse, est une conjonction entre trois facteurs : l'effet de rareté des surfaces disponibles, une euphorie de prévision d'affaires et quelques transactions, disons, insolites par la folie de leurs prix.

Causes, effets et évolution future

Comment expliquer ces mouvements hors d'un effet de rareté, de mondialisation des prix par lequel le rêve de Dubaï ou de King's Road aurait contaminé par les prix de ce qui, finalement, n'est qu'une artère de ville "moyenne" : la rue du Rhône ? Nous avons comparé l'évolution d'un indice ILB avec quelques variables statistiques.

Intuitivement, nous imaginions que les loyers de bureaux genevois seraient fortement corrélés au PIB cantonal et au taux de chômage. La relation la plus forte est celle du taux de chômage, évidemment (cf. fig. 2).

fig. 2



Le coefficient de corrélation s'établit à -0.87. Cela signifie qu'il existe une relation inverse très forte (corrélation parfaite : +/- 1). On pourrait en conclure que tant que le nombre de chômeurs n'augmentera pas, les prix devraient se maintenir aux niveaux actuels. Inversement si le chômage augmentait, les loyers chuteraient proportionnellement avec un décalage de temps de 6 à 18 mois.

La seconde corrélation probable est celle des taux hypothécaires (0.79), alors que la corrélation avec les taux d'intérêts (swap CHF à 7 ans) n'est que de 0.53. La corrélation avec le PIB genevois (0.61) est plutôt faible. Il faudrait une mesure de PNB. Avec le SMI (observé du fait que 60% des locaux sont occupés par des entreprises liées à la finance et que, quoi qu'on en dise, la bourse est le moteur de cette industrie), une très faible corrélation inverse (-0.28). Cela signifierait que les humeurs boursières n'ont pas d'influence sur les loyers, donc sur la demande. Sans doute une vraie "fausse" information.

Immobilier d'entreprise, un indicateur avancé ?

Contrairement à la plupart des variables économiques, la demande immobilière des entreprises fournit une indication précieuse: la prévision d'affaires à moyen et long terme (à 3 ou 5 ans). Le déclenchement du processus de la demande déborde et devance les cycles économiques. L'anticipation d'un développement (positif ou négatif) suppose, parallèlement, l'anticipation des moyens de le satisfaire. On ne déménage pas une société du jour au lendemain. L'entreprise doit s'y prendre à l'avance et planifier.

De surcroît, les mouvements de la demande se révèlent plutôt convergents. Une demande est rarement isolée ou à contre-courant. Il est insolite d'observer un segment d'industrie ou de services voguer à contre-temps. Comme Aristote, nous pourrions penser que « tout est lié à tout ».

Toute intégration de tendance équivaut à détenir une information privilégiée et symptomatique d'une anticipation conjoncturelle. Plus l'information se situe en amont, plus sa valeur est augmentée. Reste alors à l'intégrer correctement. Les tendances sont rarement l'effet du hasard.

S'implanter ou délocaliser, se restreindre ou s'étendre, c'est d'abord - par pur pragmatisme-savoir où se loger, pourquoi, comment et pour combien. Le « pourquoi » est l'affaire de l'entreprise, les « où » et « comment », l'affaire d'arbitrages immobiliers. « Combien » est une résultante du marché.

Trois facteurs et comportements convainquent de l'importance de l'immobilier d'entreprise dans la prévision conjoncturelle.

Le "pouvoir" d'anticipation

L'entreprise anticipe ses besoins immobiliers (croissance ou contraction), dans une

fourchette de temps comprise entre 12 et 36 mois. Les durées varient en fonction de la taille. Plus l'entreprise est importante (en nombre d'employés), plus long est son horizon de décision.

La procédure d'installation suppose des études préalables poussées (financières, fiscales, techniques ou architecturales). On peut estimer que pour des surfaces supérieures à 1'000 m², la durée moyenne des études peut varier entre 6 et 12 mois (par scénario). En modifiant son besoin quantitatif ou qualitatif de surfaces, l'entreprise ne procède pas qu'à un calcul d'implantation.

L'image et son prix

En période de haute conjoncture, l'image peut primer sur (presque) tout autre paramètre. Cela concerne l'emplacement, la situation, l'accessibilité. L'image de l'entreprise passe de manière prépondérante par celle de l'immeuble qui devient un véritable outil de communication. Aussi, le niveau du loyer doit-il être relativisé. Il relève alors tant du budget d'exploitation que du budget marketing. Ce phénomène complique l'analyse des loyers de marché et la relativise.

La durée du bail et les clauses contractuelles

Le bail commercial suisse intègre des durées relativement courtes (5 ans) en comparaisons internationales (usage européen : 10 ans, US : 15 ans). Cela s'explique d'abord par l'obligation comptable d'inscrire des durées longues au bilan, ensuite et surtout par un souci de flexibilité. De surcroît, le droit du bail favorise le locataire, même commercial. Dans le cas où les entreprises recherchent des baux de longue durée, elles fournissent une indication sur la fermeté de leur présence, leur

santé et leur croissance.

Une illustration : Genève, centre ville, novembre 2008

- **Caractéristique** : ~ 60% des bureaux sont liés à l'industrie financière ;
- **A priori** : une crise financière et monétaire de presque une année devrait avoir un effet de contraction violent ;
- **Observation** : pas de mouvement significatif, de résiliation de baux ou de demandes de transferts ; les prix étaient en augmentation durant le premier semestre 2008 ;
- **Réserve** : les rares grandes surfaces vacantes (> 1'000 m²) ou en cours de transformation peinent à obtenir des baux à terme (à 2 ou 3 ans) ;
- **Hypothèse** : Les arbitrages des entreprises initiés en 2005 et 2006 sont suspendus, sans être abandonnés ;
- **Constats** : les demandes de renseignements, les mandats d'analyse de loyers comparatifs sont en augmentation ; ce qui signifie que les entreprises se préparent éventuellement à renégocier les loyers, se restreindre ou se réorganiser. Le taux de vacance se situe à ~ 0.4%, soit l'un des plus bas d'Europe, sans tendance marquée ;
- **Levier** : la suppression de mille emplois correspondrait à une vacance théorique de 22'000 m², soit 2.4 % du stock de centre ville, 0.5% du stock cantonal ;
- **Conclusion** : Le marché est dans une situation de statu quo fragile et une tendance baissière.



stone therapies!

light your stones - erleichten Sie Ihre Steine
le pietre senza peso - allégez votre bilan

Conseil, assistance et solutions d'entreprises

Vous cherchez ?
Nous trouvons !

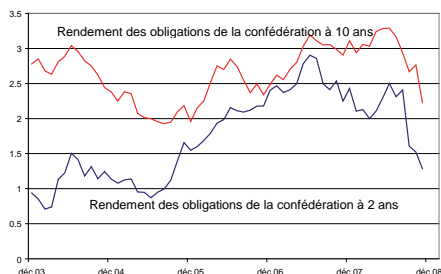
Un problème ?
Une solution !

www.colliers-ami.ch

Y a-t-il du crédit ?

La profonde crise financière dans laquelle nous nous trouvons influence fortement l'évolution des taux d'intérêt en Suisse. Au cours de ces derniers mois quatre grandes tendances sont venues modifier l'environnement monétaire suisse :

- La crise mondiale du crédit s'est intensifiée ;
- Le prix des matières premières a chuté ;
- Les prévisions conjoncturelles se sont dégradées ;
- Le dollar s'est raffermi contre l'euro.



Tous ces éléments appellent la Banque Nationale Suisse à mener une politique de baisse des taux et de détente monétaire, seule la hausse récente du dollar pourrait parler en sens contraire. Il faut s'attendre quoiqu'il en soit à ce que les taux directs restent bas pendant plusieurs trimestres et que probablement les taux à court terme restent plus bas que les taux long terme pendant toute cette période.

Dans le climat actuel, la difficulté première pour celui qui veut contracter un emprunt hypothécaire est d'obtenir du crédit de la part d'une banque. Une fois cette étape franchie, se pose la question de l'échéance de l'emprunt.

L'évolution des taux de ces dernières années a favorisé ceux qui se sont placés sur les échéances courtes car celles-ci sont restées systématiquement en-dessous des échéances plus longues.

Pour l'avenir, le choix dépend moins de l'évolution attendue des taux d'intérêt que de la prime de risque réclamée par la banque. En effet, si la note de crédit est mauvaise, alors il convient de contracter un emprunt à relativement court terme en espérant de meilleures conditions dans environ deux ans. Si au contraire on bénéficie d'une bonne note, alors il y a sans doute une bonne opportunité d'emprunter aujourd'hui à long terme dans des conditions de taux d'intérêt favorables.

Michel Dominicé



Suppression de la pratique Dumont

La pratique Dumont instituée par le Tribunal fédéral (TF) en 1973 prévoit que les frais d'entretien consentis dans les cinq ans suivant l'acquisition d'un immeuble ne peuvent être déduits fiscalement dans la mesure où ces frais doivent être considérés comme des frais d'amélioration du bien immobilier. Le TF a confirmé sa pratique en 1997 tout en la restreignant aux cas d'immeubles nouvellement acquis, dont l'entretien a été manifestement négligé par leur propriétaire précédent.

Par le biais de cette pratique, le TF souhaitait remettre sur un même pied d'égalité la personne ayant acquis un bien immobilier en bon état pour un prix élevé et l'acquéreur d'un bien en mauvais état dont le prix est modeste mais qui implique des travaux de rénovation.

Paradoxalement, l'initiative parlementaire visant à abroger cette pratique au niveau fédéral était également fondée sur des motifs d'égalité de traitement. L'inégalité de traitement entre un propriétaire existant qui peut bénéficier d'un traitement fiscal particulier pour les travaux de rénovation en dépit d'un mauvais entretien et un nouveau

propriétaire qui est empêché de procéder à ces mêmes travaux, ou en tous les cas de bénéficier du même traitement fiscal, a toujours été difficile à soutenir.

Le Conseil fédéral soulignant qu'une solution cantonale "à la carte" entraînerait, avec raison, des conséquences négatives sur l'harmonisation fiscale formelle et une complication inutile du droit fiscal intercantonal, a proposé une abrogation totale tant sur le plan fédéral que cantonal. Au final, les Chambres ont suivi le Conseil fédéral et ont décidé d'abolir dans son intégralité la pratique Dumont. Sous réserve d'un référendum, le nouveau texte de loi entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2010.

L'abrogation de cette pratique permettra la déduction des frais de remise en état d'un immeuble immédiatement après son acquisition, et ce même pour les immeubles dont l'entretien a été négligé. Ainsi, les acquéreurs de tels immeubles ne seront plus privés, durant les cinq années suivant l'acquisition, de la possibilité de déduire les frais d'entretien investis en rattrapage et maintenant la valeur de l'immeuble. D'un

point de vue étatique, les pertes de recettes fiscales découlant de l'impôt sur les revenus seront probablement compensées par les recettes provenant de l'impôt sur les gains immobiliers et sur les revenus résultant des travaux de rénovation.

Enfin, dans la mesure où les travaux de rénovations sont de plus en plus encouragés, particulièrement en rapport avec les améliorations énergétiques, cette modification de la loi ne peut qu'encourager de futurs propriétaires à acquérir des logements anciens même s'ils nécessitent des travaux d'entretien à rattraper et des mesures énergétiques. Dans une période de récession, l'abandon de la pratique Dumont est ainsi susceptible de participer à la relance aussi bien du marché immobilier que celui de la rénovation.

Daniel Peregrina / Olivier Ducrey



Colliers aMi lights your stones...

VD - Aubonne



3'030 m² nets (1^{er}-3^{ème}: 3 x 1'010 m²)
 CHF 290.-/m²/an, semi-fini
 Livraison 1^{er} semestre 2010
 Proximité autoroute

VD - Chavannes



558 m² nets (rez-de-chaussée)
 CHF 280.-/m²/an
 Livraison janvier 2009
 9' de l'aéroport de Genève

GE - Aéroport



5'250 m² nets (divisibles dès 580 m²)
 CHF 480.-/m²/an
 Livraison immédiate
 Proximité autoroute / aéroport

GE - Aéroport



2'000 m² nets (+ extension ss. 830 m²)
 CHF 250.-/m²/an en l'état
 Livraison immédiate
 Proximité autoroute

GE - Centre



1'180 m² nets (+ ~330 m² si surélévation)
 Prix sur demande
 Livraison juillet 2009 / selon travaux, été 2010
 GE - Centre-Ville

+ 71'000 m² à louer ou à acheter dans le bassin lémanique

www.colliers-ami.ch

Colliers Suisse

Colliers Partners

Genève	Colliers AMI (Suisse) SA info@colliers-ami.ch
Zürich	Colliers CRA AG info@colliers.ch
Bâle	Gribi theurillat AG info@gribitheurillat.ch
Aarau	Rösti + Partner AG info@roestipartner.ch

Colliers Contacts

Lausanne	de Rham & Cie SA info@derham.ch
Neuchâtel	Ribaux & Von Kessel gerance@ribauxvonkessel.ch
Fribourg	Gerama SA direction@gerama.ch
Lugano	Interfida SA interfida@interfida.ch
Lucerne	Contrust Finance AG info@contrustfinance.ch

www.colliers.ch



Responsable rédaction :

Bertrand Cavaleri, cavaleri@colliers-ami.ch

Responsable édition :

Susana Teixeira, teixeira@colliers-ami.ch



Rue de Malatrex 32 CH - 1201 Genève
 T +41 22 317 70 00 F +41 22 317 70 01
 info@colliers-ami.ch www.colliers-ami.ch

Partenaires ILB

Derniers ILB (et historiques) sur www.colliers-ami.ch et www.LETEMPS.ch/immo

