



SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE S.A.
GENÈVE

DIRECTION
Route de Chêne 36 1208 Genève 17
Ligne directe: +41 58 / 810 30 43
Téléfax: +41 58 / 810 30 59
E-mail: direction@spg.ch
Internet: www.spg.ch
T.V.A. CHE-101.659.969 TVA

N/réf.: TBM/mnd

Genève, le 9 décembre 2015

Chère Madame, Cher Monsieur,

Vous le savez, nous aimons profiter de la fin de l'année pour prendre le temps d'une sorte de bilan des douze mois qui s'achèvent. C'est l'occasion de se remémorer les faits saillants, les événements marquants de la période écoulée. Mais c'est aussi l'occasion de s'extraire de l'actualité immédiate pour essayer de se pencher sur quelques tendances lourdes de l'économie ou de la vie sociale et politique.

Ce qui nous frappe en premier lieu, c'est la capacité d'attention limitée des médias et de l'opinion publique, qui semblent fonctionner **en permanence en mode « crise »** – il faut une dramatisation pour capter l'attention dans le brouhaha de ce village global qu'est devenu le monde – mais une crise à la fois, et une crise après l'autre. Nous avons eu la crise grecque, suivie de la crise des réfugiés, puis la crise terroriste, et l'une chasse en quelque sorte l'autre, dans un mouvement perpétuel. Qui pense encore à l'Ukraine, par exemple? Ou à la crise de la dette?

Et pourtant, pour parler de dette, la situation n'est-elle pas plus préoccupante encore qu'en 2008? **L'endettement global** n'a-t-il pas progressé de près de 50% (en fait quelque 30% dans les pays développés et... 200% dans les pays émergents!) depuis lors et en quelques années seulement? Comment se fait-il qu'un endettement jugé si préoccupant et excessif en 2008 ne le soit plus, à un niveau pourtant bien supérieur, en 2015? Le sujet semble « usé » dans l'opinion publique. Et puis les taux d'intérêt abaissés à zéro ne rendent-ils pas cette dette tout à fait supportable (même si a contrario l'hypothèse d'une remontée modeste des taux japonais à hauteur de 2% aurait pour conséquence que le service de la dette mobiliserait alors l'intégralité des recettes publiques du pays!)? Et puis après les taux zéro, les taux négatifs (qui permettent actuellement à certains Etats, dont la Suisse, d'emprunter en se faisant rémunérer)? Mais après les taux négatifs, quelle est l'étape suivante?

Le problème, c'est qu'un nombre croissant d'économistes pensent que **des taux trop bas** ne contribuent, paradoxalement, pas à la croissance et au dynamisme économiques (citons Jean-Pierre Roth, ancien Président de la Banque nationale suisse qui déclarait récemment: « *Les taux zéro – et les taux négatifs encore plus – sont une véritable gangrène pour notre économie* »). Les taux zéro permettent le maintien en vie d'entreprises sous-performantes qui pratiquent le dumping, stimulent l'investissement spéculatif (dans les actifs financiers ou improductifs plutôt que l'économie « réelle ») ou dans des projets peu rentables, favorisent le recours croissant à la dette, et ce faisant péjorent la productivité économique. Et l'intervention des Banques centrales visant à « stabiliser » les marchés consisterait en réalité à empêcher des fluctuations nécessaires dont la disparition (que temporaire) encourage la prise de risque de plus en plus spéculative¹. Cette vision pourrait bien expliquer, en partie tout au moins, le paradoxe actuel de taux historiquement bas sur une longue période avec une croissance qui, pourtant, ne décolle pas.

¹ Les risques d'instabilité induits, paradoxalement, par la recherche de la stabilité (de la même façon – pour prendre une autre image – que la solidité nécessite de l'élasticité et non de la rigidité) constituent un champ d'exploration et de réflexion si vaste et si passionnant que nous formons le projet d'y revenir spécifiquement dans une de nos publications en 2016.



Parallèlement, cette politique prolongée de taux zéro (négatifs même en Suisse) punit les épargnants (qui sont principalement les classes modestes), met en danger les retraites, et contribue à une déflation rampante (que les Banques centrales peinent manifestement à contrer malgré les moyens colossaux et absolument inhabituels engagés). Qui est conscient que la faiblesse actuelle des rendements couplée aux taux négatifs (lesquels pénalisent en premier lieu les caisses de pensions – et les compagnies d'assurance) compromet absolument les promesses de rentes du système de prévoyance ? Le deuxième paradoxe étant que, compte tenu du vieillissement démographique, le système de prévoyance devrait au contraire accroître la performance de ses placements et non les voir diminuer... Enfin si la population se fait du souci pour ses retraites, elle aura tendance à augmenter son épargne personnelle au détriment de la consommation ou de l'investissement, ce qui pèsera également sur la croissance économique. Pour terminer sur une note plus légère ces considérations sur les taux négatifs, mentionnons que ceux-ci provoquent en Suisse une augmentation du nombre de billets de 1 000 francs en circulation, ce qui fait le bonheur des... vendeurs de coffres-forts !

Une autre tendance lourde intéressante est l'«**uberisation**» de l'économie, l'émergence d'entreprises (comme Uber) d'information ou d'intermédiation sur Internet qui «offrent» de «l'information». En réalité, beaucoup de ces sociétés jouent sur les mots et les concepts, elles «vendent» bien «quelque chose» mais d'une façon désincarnée si l'on peut dire, sans investissement «physique» dans autre chose qu'une plateforme numérique: Uber n'est propriétaire d'aucune voiture et n'emploie aucun chauffeur mais fait bien concurrence aux taxis, TripAdvisor n'est pas une agence de voyages mais offre bien la possibilité de réserver des chambres d'hôtels, Airbnb n'est propriétaire d'aucune chambre ou appartement meublé mais permet pourtant de se loger dans le monde entier «chez l'habitant» et représente une concurrence croissante pour des hôtels qui, eux, ont investi des millions dans leurs infrastructures (la capitalisation boursière d'Airbnb – 500 employés et 900 millions de dollars de chiffre d'affaires – est plus du double de celle du groupe Accor – 180 000 employés et 5,4 milliards d'euros de chiffre d'affaires). Pour la première fois en 2014 aux USA, les recettes de streaming musical (Spotify par exemple) ont globalement (avec un chiffre d'affaires en hausse annuelle de 29 % !) dépassé les ventes de musique sur support physique (CD notamment, en baisse de 12 %). Amazon n'est pas qu'un vendeur de produits, c'est aussi une plateforme d'intermédiation pour des milliers de vendeurs locaux qui augmentent ainsi leurs chances d'écouler leurs produits dans le monde entier également. Par ailleurs, l'essor de la vente en ligne est constant et oblige commerces «physiques» et centres commerciaux à se réinventer ou disparaître. Relevons que ces entreprises Web apportent beaucoup «d'intelligence» (artificielle) dans leur activité – que l'on pense par exemple aux algorithmes permettant à Uber d'appliquer une politique de prix constamment dynamique, en mouvement: en règle générale, les prix sont inférieurs aux taxis traditionnels, mais en cas de pluie par exemple, les prix montent ce qui a aussi pour effet de stimuler l'offre (plus de chauffeurs sont incités à se mettre sur la route avec des perspectives de rémunération augmentée). Evidemment, les conséquences pour les concurrents traditionnels peuvent être dramatiques: à New York, le prix d'une licence de taxi a culminé à... 1 million de dollars et il n'y a simplement plus de marché à l'heure actuelle; les conséquences sur l'emploi sont aussi sensibles dans la mesure où un détaillant «online» emploie, pour un chiffre d'affaires équivalent, de 40 à 100 % de personnel en moins (source: Swiss Industry Research du Credit Suisse).

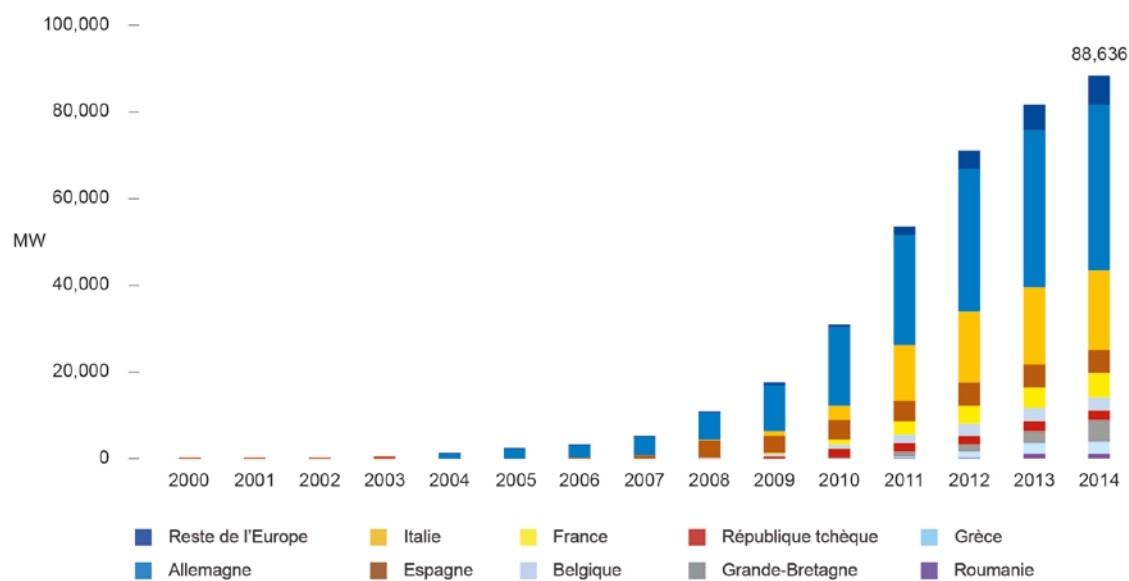
Un autre aspect de la virtualisation de l'économie: la **monnaie électronique** promue vigoureusement par nos autorités politiques et monétaires, parallèlement aux restrictions mises le plus possible à l'usage de la monnaie «physique» (nous n'évoquerons pas ici «l'expérience» du bitcoin aussi fascinante que difficile à cerner mais la mentionnons simplement pour mémoire). En France, un paiement cash pour un achat supérieur à 1 000 euros est simplement illégal pour les résidents. Le Danemark projette d'abolir la possibilité de paiements cash pour certains achats (et il y est aussi question de cesser la production de monnaie physique – pièces et billets – par la Banque centrale). En



Suède, le stock de monnaie physique en circulation baisse constamment et nombre de commerces n'acceptent plus le cash. Il est évident que les moyens de contrôle sont désormais omniprésents – la traçabilité électronique étant totale – ainsi c'est un espace de liberté, de confidentialité mais aussi une soupape de sécurité (quid d'un bug électronique inévitable un jour ou l'autre?) qui disparaît. Cette évolution est-elle innocente? Citons un membre du Conseil des experts économiques allemands (Peter Bofinger) à ce propos: le cash devrait être supprimé parce qu'il réduit l'influence et le contrôle monétaire des Banques centrales. Faut-il faire un lien avec le nouveau standard international en matière d'assainissement bancaire? Ce nouveau standard, qui a été transposé en Suisse et dans l'Union européenne, permet de contraindre les déposants à renoncer à une partie de leurs dépôts en espèces (ou à accepter leur conversion en capital) aux fins d'assainir une banque confrontée à des difficultés financières aiguës. Seuls les dépôts privilégiés – en Suisse jusqu'à un montant de 100000 francs échappent à ce régime potentiellement très incisif. A chacun de se faire son opinion mais c'est sans doute un sujet de réflexion intéressant...

Une tendance lourde réjouissante ensuite: **l'émergence spectaculaire des énergies renouvelables!** Le prix des panneaux solaires en particulier ne cesse de baisser (divisé par quarante en dix ans, en application vraisemblable et par analogie de la loi de Moore), et la production photovoltaïque augmente. En Europe, la part du renouvelable dans la production d'électricité représente déjà plus de 25%! Et la capacité installée de production photovoltaïque a augmenté chaque année de façon très dynamique comme le montre le graphique ci-dessous (à noter que les installations éoliennes représentent une capacité de production encore supérieure!).

Evolution des installations photovoltaïques en Europe – capacité cumulée installée 2000 à 2014



Source: © Solarpower Europe 2015

Aux USA, on estime que la puissance des panneaux solaires installés aura augmenté de 24% de 2014 à 2015 (sept trimestres consécutifs à plus de 1 GW de nouvelles installations – source: GTM Research); il s'est installé l'équivalent de 1,4 GW de panneaux solaires au deuxième trimestre 2015 – à titre de comparaison, l'EPR (European Pressurised Reactor – technologie nucléaire) de Flamanville en France produira (au plus tôt en 2018 soit onze ans après le lancement des travaux!) 1,65 GW (il est vrai qu'un réacteur nucléaire produit de l'énergie continue au contraire d'un panneau solaire, et le prochain défi – en passe d'être résolu? – est celui du stockage de l'énergie solaire – la solution pourrait venir de l'EPFL qui vient d'annoncer, voici quelques semaines seulement, l'inauguration sur son propre site d'un



dispositif expérimental de gestion et de stockage de l'énergie s'appuyant sur une batterie développée par la firme vaudoise Leclanché). A Dubaï, le kilowattheure solaire coûte déjà moins cher que le kilowattheure produit par le gaz. En Suisse, la puissance cumulée installée en photovoltaïque a plus que décuplé en cinq ans (même si la puissance totale de 1060 MW reste encore insuffisante). Une petite parenthèse: il y a quelques années, nous avons vivement encouragé nos clients qui disposaient de toits et des liquidités nécessaires à installer des panneaux solaires, et les rendements actuels de 6 à 10% qui en ont résulté pour ceux qui ont suivi nos conseils ne sont pas négligeables...

Une autre tendance lourde certainement: **l'autosuffisance énergétique** des USA – suite à l'exploitation intensive du gaz de schiste, et quoi qu'on puisse penser de l'impact environnemental problématique de cette exploitation – corrélée à la baisse du prix du pétrole qui place les pays producteurs de l'OPEP dans une situation nouvelle (dissolution de fait du cartel) et apparemment sans issue en tout cas à court ou moyen terme. On n'a sans doute pas encore suffisamment pris conscience du «cash squeeze» que traversent ces pays, et des conséquences qui peuvent en découler: le déficit budgétaire de l'Arabie saoudite pour l'exercice en cours va dépasser 20% du PIB (et le chiffre sera vraisemblablement similaire – sauf remontée spectaculaire hautement improbable des prix du pétrole – en 2016)! Le Venezuela, c'est 20% de déficit également et 100% d'inflation (96% des revenus y proviennent du pétrole). Si les prix du pétrole se maintiennent aux niveaux actuels (c'est ce qui est prévisible), de sérieuses turbulences sont à prévoir dans nombre de pays producteurs.

Dernière tendance lourde que l'on ne peut ignorer même en prenant du recul par rapport à l'émotion de l'instant: le terrorisme frappant désormais périodiquement et brutalement au cœur même de nos sociétés occidentales (mais pas que là, ne l'oublions pas). Les conséquences en sont absolument tragiques, mais nous tenterons une lecture optimiste: n'allons-nous pas ainsi être obligés de nous rappeler que notre liberté, notre sécurité, le privilège de vivre ensemble en paix et en harmonie, ne sont pas des acquis automatiques et sans contrepartie, et que s'il est par exemple compréhensible que l'école soit laïque, peut-être faudrait-il songer à compenser la suppression des cours d'instruction religieuse par des cours d'éducation civique et morale. Pour tenir debout, une société a besoin d'un «ciment civique», d'un socle de valeurs identifiées et exprimées explicitement. L'autre dimension de ce phénomène nouveau et planétaire et qui ne se prête à aucune lecture optimiste, si l'on songe à l'Egypte ou au Mali, c'est d'isoler des pays et des populations qui ont un besoin vital du tourisme et d'échanges économiques mais aussi humains, culturels. Pour ceux qui souhaitent approfondir le sujet, ses causes, ses conséquences et ses coûts économiques (croissants) aussi, signalons un imposant rapport de l'Institute for Economics and Peace (Global Terrorism Index <http://economicsandpeace.org/reports/>).

Pour en venir à la Suisse, comment ne pas commencer par le commencement... et donc **la décision de la BNS du 15 janvier** (de «lâcher» l'arrimage du franc suisse à l'euro) dont on n'a pas fini de parler et de ressentir les effets. Sans doute cette décision était-elle inéluctable, mais comme l'ont relevé plusieurs observateurs attentifs, le moment aurait pu être mieux choisi, et ce revirement a causé des dommages irréversibles à la crédibilité de notre Banque centrale, et des Banques centrales en général. Cela étant, on peut trouver surprenant que l'impact sur l'économie nationale n'ait pas été plus prononcé à ce jour: les chiffres du PIB tournent autour de zéro pour la Suisse et en zone légèrement négative pour Genève, le chômage n'est pas en hausse nette, ce qui est une prouesse vu le choc encaissé et l'importance des exportations pour l'économie nationale. Autre indicateur pour Genève: la masse salariale totale versée est encore en hausse en 2015 (mais ralentie) après une baisse en 2014 (depuis 1990, il n'y a eu que trois années de baisse: 1992, 1994 et 2014).

Une explication possible: le tissu économique suisse est composé **d'une grande majorité de PME**, par essence agiles et flexibles; de plus, nos entreprises ont toujours été tournées vers l'exportation, il



n'est donc pas nouveau pour elles de «ramer» contre le vent contraire d'une monnaie forte. Un endettement public modéré évite aussi de peser sur l'économie (l'expérience montre qu'un endettement public élevé – généralement conjugué à un secteur public à l'embonpoint prononcé – réduit le potentiel de croissance de l'économie; cela semble logique dans la mesure où le secteur public n'est pas un créateur de richesses mais un redistributeur de celles-ci). **Enfin le système de formation** – avec une large place donnée à l'apprentissage plutôt qu'aux formations universitaires – garantit l'employabilité des jeunes forces de travail et l'adéquation avec les besoins de l'économie et des entreprises. Et finalement, les effets de cette hausse du franc suisse pourront encore se faire sentir ultérieurement, en ce sens que des décisions de délocalisation, par exemple, ne se concrétisent généralement pas en quelques mois.

Dans le prolongement de ces réflexions, nous aimerions mentionner en quelques lignes l'extraordinaire projet qu'est **Solar Impulse**, le premier avion à voler absolument sans aucune autre source d'énergie que solaire. C'est un projet exemplaire à plusieurs titres: il trouve en premier lieu sa source dans l'esprit visionnaire et pionnier de Bertrand Piccard et André Borschberg, mais bénéficie dès le départ de l'appui constant de l'Ecole polytechnique fédérale de Lausanne – illustrant cette capacité des institutions publiques en Suisse à ne pas fonctionner en autarcie ou dans un monde théorique, mais en synergie avec l'entreprise privée. Troisième composante clé: des entreprises-sponsors visionnaires elles aussi. Et le résultat mérite d'être rappelé à nouveau ici: *Solar Impulse 2* a battu le record mondial du plus long vol solo sans ravitaillement – 80 heures dans les airs –, un record jusqu'ici détenu par... un avion à réaction!

Sur le plan politique, une page se tourne avec le retrait de la conseillère fédérale Eveline Widmer-Schlumpf. Nous saluerons en premier lieu l'élégance et la simplicité de sa démarche. Pour le surplus, il ne nous paraît pas que ce changement soit une mauvaise chose: certes Madame Widmer-Schlumpf a exercé son mandat dans des circonstances particulièrement exigeantes, difficiles même, et son intégrité et sa compétence «technique» sont incontestables, mais nous pensons que les intérêts de notre pays auraient pu être défendus avec plus de vigueur et d'ambition, que l'on songe au fameux «US program» négocié pour les banques suisses dont elle peinait à expliquer le contenu et la portée, au cafouillage de la convention sur les successions avec la France, ou encore au traité FATCA non réciproque qu'elle s'est vu imposer par les USA. Tout cela pour apprendre aujourd'hui que l'IRS (le fisc américain) n'entend pas poursuivre dans ses efforts de traque fiscale auprès des banques d'autres pays, et qu'il se contentera de l'exemple fait avec la Suisse... Prenons encore l'exemple de la «Weissgeldstrategie» (stratégie de l'argent propre, fiscalisé quel que soit le pays taxateur): il s'agissait d'un projet de réglementation visant à imposer une obligation de diligence accrue aux intermédiaires financiers quant à «l'intégrité fiscale» de tous leurs clients. Mais cette idée va bien au-delà de ce qu'exigent les standards internationaux (sans parler des difficultés pratiques qu'elle pose)! Il est temps que cesse cette tendance à devancer l'appel, et que nous veillions à ce que nos efforts et concessions dans le domaine de la coopération fiscale internationale soient soumis à une normale condition de réciprocité, rien de plus, rien de moins. Il en va de même d'ailleurs dans le domaine de la fiscalité des entreprises, laquelle ne saurait être dissociée de la question des aides d'Etat (que la Suisse ne pratique pas ou peu, au contraire de nombre d'Etats qui ne se privent pas de dénoncer nos conditions fiscales trop attrayantes en passant sous silence ce volet de l'aide aux entreprises – il s'agit pourtant des deux faces de la même médaille).

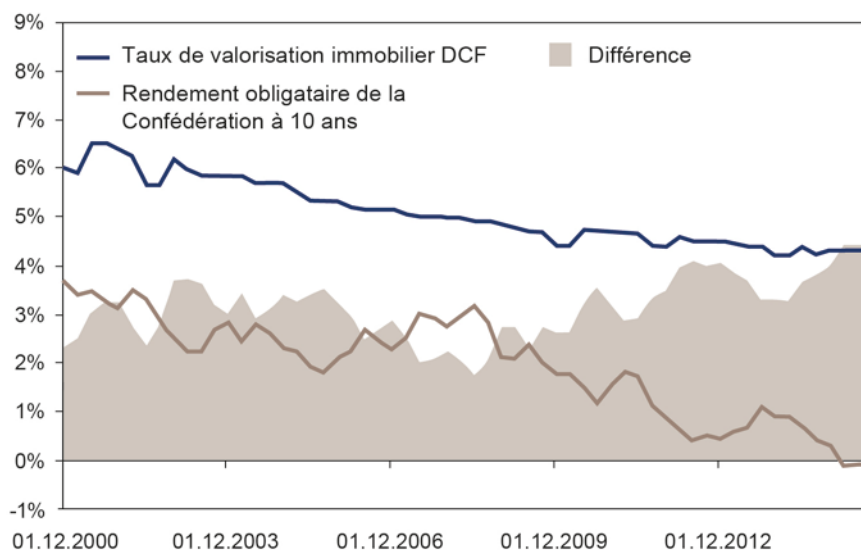
Dans le domaine fiscal toujours, mentionnons **le rejet en votation populaire de l'initiative sur l'imposition fédérale des successions**. Avec cette décision populaire prise à une très large majorité (71 % des votants), l'attractivité fiscale de la Suisse pour les personnes physiques est d'une certaine façon rétablie: le forfait fiscal est plébiscité, l'impôt sur les successions a été clairement refusé, si bien que, aujourd'hui, la Suisse (et Genève) offre **une visibilité et une perspective de stabilité à dix ans** au moins. Cela peut sembler limité, mais quel pays peut en dire autant? D'autant plus que l'équilibre



général des finances publiques écarte tout risque majeur d'une hausse de la pression fiscale (au contraire de nombre de pays de la zone euro). S'il est important que nous sachions pointer nos faiblesses, il importe aussi que nous soyons capables de prendre conscience de ce qui nous rend attractifs. Il nous reste à réussir, en 2016, **la réforme de la fiscalité des entreprises** pour offrir un cadre fiscal cohérent et stable aux personnes morales également.

Nous ne nous allongerons pas sur **la baisse générale des prix de l'immobilier** dans notre pays (il fallait une certaine franchise ou un certain courage pour en parler en 2012 ou en 2013, mais plus en 2015). Dans de nombreux segments, cette baisse est sensible: les résidences de luxe (mais il s'agit d'une tellement petite niche que l'on ne peut vraiment parler de «marché»), les bureaux à louer, les villas de prix intermédiaire. Le segment de la PPE (propriété par étages) résiste mieux, de même que la location d'appartements courants. Il n'empêche que la dynamique baissière est donc sensible et assez généralisée (à l'exception du segment des immeubles locatifs/de rendement où les prix restent très soutenus en raison d'une offre rare et d'acheteurs – notamment institutionnels – disposant de liquidités qui coûtent en raison des taux négatifs en vigueur – voir le tableau ci-dessous qui illustre bien le différentiel favorable à l'investissement immobilier de rendement malgré la baisse nominale des rendements offerts, moins importante que la baisse du taux de référence de l'obligation à 10 ans de la Confédération qui s'est situé en zone négative pendant toute l'année 2015).

Evolution du taux de valorisation *Discounted Cash Flow* (DCF) immobilier comparé au rendement obligataire de la Confédération à 10 ans

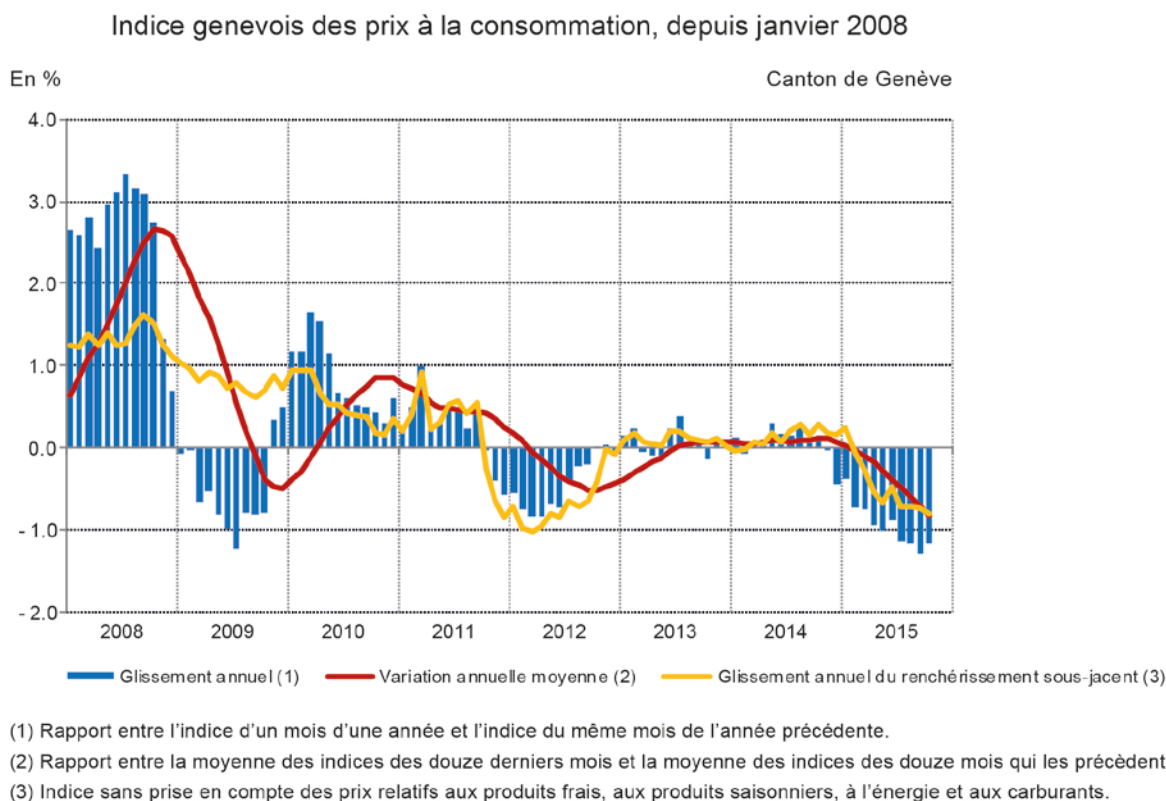


Source: Lombard Odier, Thomson Financial DataStream
Lombard Odier, Publication « A l'heure suisse », Automne 2015

Pour en revenir à la vision d'ensemble, la situation est donc globalement assez favorable avec un tassement progressif des prix qui permet une correction «en douceur», après des années d'augmentation prononcée, ce qui est rendu possible par des taux d'intérêt hypothécaires toujours extraordinairement bas et qui jouent un rôle puissant d'amortisseur. Quelques repères à ce propos: l'hypothèque à taux fixe 10 ans s'affichait aux alentours de 3,2% en janvier 2010, 1,8% en janvier 2012, 2,3% en janvier 2014 et 1,5% (voire moins selon les établissements) en novembre 2015. Les coûts de portage pour les vendeurs sont donc très faibles et ne justifient en règle générale pas de baisser les prix pour accélérer une conclusion; néanmoins certains établissements de crédit resserrent leurs critères d'évaluation et de prêt, ce qui commence à créer ici ou là une certaine pression à la vente pour quelques propriétaires.



Une rapide mention quant au fait que nous sommes passés en Suisse **d'une inflation zéro à une inflation nettement négative** (et de fait les «épisodes déflationnistes» paraissent de plus en plus fréquents et durables si l'on en croit le graphique ci-dessous) ; ce n'est pas vraiment anodin et a deux conséquences pour la propriété immobilière.



Source : Office fédéral de la statistique / Office cantonal de la statistique

La première à effet immédiat et circonscrit aux immeubles de bureaux (et commerciaux/industriels) en principe : les baux de durée étant indexés, les loyers baissent pour les locataires en place et en dehors de toute renégociation de bail. Le deuxième effet est à plus long terme mais touche tous les propriétaires immobiliers ayant contracté un financement externe (hypothèque) : c'en est fini de «l'amortissement automatique» de la dette par l'inflation ; même avec une inflation modeste de 1 à 2 % en effet, l'amortissement cumulé consécutif à la simple érosion monétaire finissait par réduire la dette de 20 à 40 % en vingt ans de détention, or maintenant la situation s'inverse...

Pour revenir à Genève et aux fondamentaux qui impactent le marché immobilier, mentionnons **la croissance démographique** toujours très forte qui y est enregistrée : +8334 personnes sur l'année 2014, la plus forte hausse depuis les années soixante, et la tendance se maintient (avec même une légère accélération) pour l'année 2015 jusqu'ici. C'est évidemment une donnée fondamentale qui soutient la demande de logements et atténue la pression à la baisse des prix, en tout cas dans le segment des loyers «courants» (jusqu'à 2500/3000 francs). Un autre facteur soutient la demande de logements : l'augmentation continue du nombre de personnes vivant seules selon l'Office fédéral de la statistique. Ces «foyers solo» sont aujourd'hui le modèle le plus répandu (avec un total pour la Suisse de 1242000 foyers, devant les couples sans enfants qui représentent 1154000 foyers, puis seulement 470000 foyers avec trois personnes) ce qui stimule la demande de logements comme le fait que la surface moyenne occupée par personne a augmenté elle aussi (de 34 m² en 1980 à 45 m² actuellement).



A Genève, la tendance est encore plus nette: 40% des ménages ne comptent qu'une seule personne (représentant 18% de la population seulement) puis 27% des ménages sont des couples sans enfants. Le corollaire de cette évolution, c'est évidemment la nécessité de produire en priorité des appartements plutôt petits (2 à 4 pièces), surtout dans les centres urbains.

En parlant de Genève, comment ne pas mentionner le problème récurrent des **difficultés budgétaires du Canton** (et de la Ville dans une moindre mesure)? Le sujet peut paraître usé lui aussi mais il est pourtant on ne peut plus actuel. N'entrons pas dans les détails: chacun sait que le secteur public genevois est le plus généreusement doté en effectifs de Suisse, que les efforts «d'économies» depuis l'année 2010 par exemple ont consisté à ne créer «que» 2 200 nouveaux postes de travail (+15%) dans la fonction publique, que les investissements de l'Etat n'ont année après année jamais été autofinancés, que le trou dans les caisses de pensions étatiques doit être comblé sur les quarante ans à venir... Parallèlement chacun sait que la fiscalité genevoise est très progressive, induisant une grande dépendance vis-à-vis d'une poignée de contribuables fortunés. Mais qui connaît les chiffres de la ponction fiscale sur les hauts revenus? Qui sait par exemple que les prélèvements obligatoires cumulés sur le revenu (impôts + AVS) peuvent dépasser 80% du revenu imposable (avec le bouclier fiscal), nous plaçant ainsi au niveau de la France voire au-delà? Qui sait qu'il n'y avait en 2012 à Genève que 625 personnes physiques déclarant plus d'un million de revenu imposable? Qui sait que ce chiffre a diminué de 10% en cinq ans? Et qui sait que ces 600 et quelques personnes génèrent 20% de l'impôt total sur le revenu des personnes physiques encaissé par l'Etat de Genève? C'est dire la grande fragilité de la structure des revenus de l'Etat, dépendant d'une poignée de contribuables dont il est à souhaiter non seulement qu'ils restent mais qu'ils continuent à «faire de bonnes affaires» et maintiennent leurs revenus, dans l'intérêt de la collectivité...

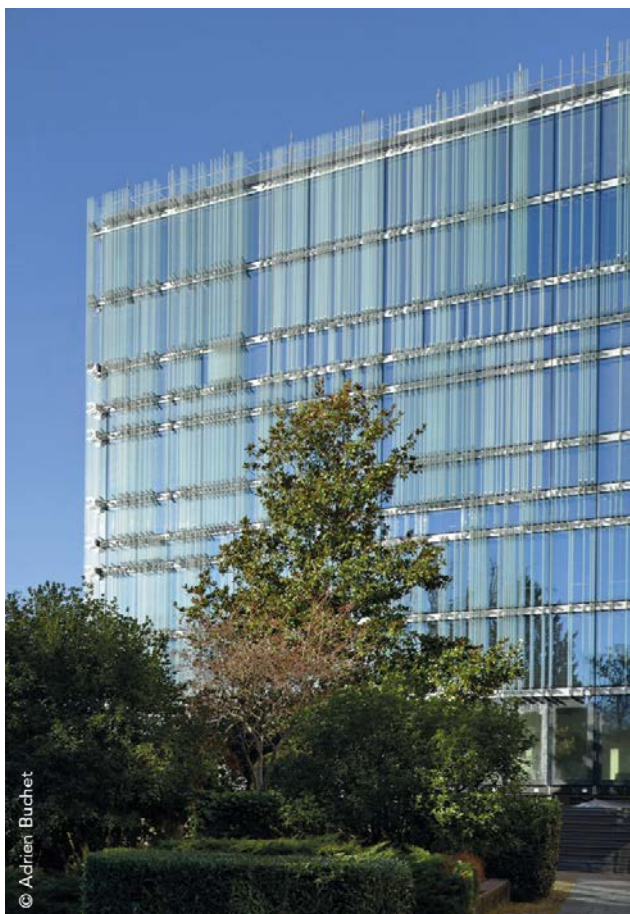
En ce qui concerne le budget de la Ville de Genève, relevons un domaine qui est de notre compétence professionnelle: le coût de fonctionnement de la «Gérance immobilière municipale». Une intéressante étude de l'USPI Genève (Union suisse des professionnels de l'immobilier) a en effet mis en évidence que le coût de fonctionnement de cette gérance intégrée aux services municipaux correspond à 8,3% des loyers encaissés, alors que le coût équivalent qui serait facturé par une gérance du secteur privé serait de moitié inférieur à ce taux. Voilà une piste d'économies possibles sans aucun doute...

Le marché de la PPE en zone de développement reste toujours dans l'incertitude provisoirement: une loi visant à limiter l'acquisition de tels appartements aux «primo-accédants» (c'est-à-dire aux personnes qui ne sont pas encore propriétaires d'un bien immobilier à Genève) a été annulée par le Tribunal fédéral. Le peuple aura donc probablement à se prononcer sur un autre projet de loi visant à obliger les acquéreurs de tels appartements à les occuper personnellement, sous réserve de certaines dérogations qui devront être encadrées et contrôlées par l'administration étatique (ce qui amène certains à parler d'une nouvelle «usine à gaz bureaucratique»). L'application rétroactive de cette loi a toutefois été exclue par la Cour de justice cantonale mais l'affaire est aujourd'hui à trancher par le Tribunal fédéral, ce qui prendra encore quelque temps. Si l'initiative est déclarée recevable, elle pourra soit être adoptée directement par notre Parlement cantonal soit être soumise au peuple avec un contre-projet. Dans l'intervalle, une conséquence concrète d'ores et déjà mesurable est **la diminution du nombre de nouveaux logements qui sont construits sous le régime de la PPE en zone de développement** vu l'incertitude actuelle. On peut sans polémiquer relever que ce projet de loi passe à côté du problème qui n'est pas l'occupation personnelle par le propriétaire mais la thésaurisation/concentration – dans certains cas regrettables – des logements en quelques mains privilégiées, laquelle empêche d'atteindre le but souhaité de l'accession à la propriété du plus grand nombre (et de la classe moyenne en premier lieu) dans les zones de développement.

Mentionnons rapidement un **vote historique**: la population genevoise a, pour la première fois en trente ans, approuvé un assouplissement de la LDTR (Loi sur les démolitions, transformations et



rénovations) en acceptant clairement (à une majorité de 58 %) que les éventuelles transformations de bureaux en logements n'entraînent pas de contrôle des loyers. Reste à voir si la portée de ce vote n'est pas surtout symbolique, car le nombre de conversions possibles dans la pratique nous paraît limité.



En ce qui concerne notre Société, nous sommes heureux d'arriver au bout des importants travaux de surélévation et réfection de **notre siège social au 36 route de Chêne**. Les travaux se termineront dans quelques mois par le rez-de-chaussée, mais il est d'ores et déjà possible de voir une grande partie de la nouvelle façade conçue par le bureau italien Vaccarini.

Rappelons que ce projet est le lauréat d'un concours d'architecture international et que l'objectif était tout à la fois d'offrir au regard du public une architecture nouvelle et esthétiquement ambitieuse, mais aussi de hausser le bâtiment au niveau des normes énergétiques Minergie et enfin d'assurer l'avenir de notre société en offrant une réserve d'une cinquantaine de places de travail pour une décennie au moins. Cette extension nous aura permis de concentrer à nouveau dans le même bâtiment tous nos effectifs (en «rapatriant» notre agence de ventes résidentielles et notre service des publications délocalisés à l'avenue de Frontenex pendant quelques années), et cela dans une configuration nouvelle spécialement étudiée pour maximiser les gains de synergie et d'efficacité entre les services.

L'année 2015 aura été celle du **cinquantenaire de la PPE** (propriété par étages) et quelle plus belle façon de fêter cet anniversaire qu'en renforçant notre engagement dans ce secteur? C'est en effet une heureuse coïncidence qu'en cette année anniversaire justement, nous ayons passé un accord avec notre confrère CGI Immobilier pour la reprise de son secteur de gestion de copropriétés portant sur un peu moins d'une centaine de copropriétés, et sur la reprise du personnel affecté à cette mission. Vous le savez, pour notre société la croissance n'est **jamais** une fin en soi – nous ne pratiquons pas la «course au volume» – et si nous avons donc relevé ce défi c'est parce que notre propre département de gestion de copropriétés est important et expérimenté (avec un savoir-faire cinquantenaire lui aussi), que nous avons la passion de servir ce segment de clientèle et que nous nous réjouissons donc de l'opportunité de nouer une relation durable et de confiance avec un portefeuille de clients individuels nouveaux, dans ce Canton qui nous a vus naître et nous développer au fil des décennies.

Ensuite, quelques constatations de marché faites dans **notre portefeuille sous gestion**, lequel a une dimension suffisante pour être un échantillonnage représentatif: la demande de bureaux est plus faible, le chiffre total de mètres carrés reloués aussi, et le prix moyen de relocation a également baissé – mentionnons tout de même un bail conclu à 1 050 francs le mètre carré qui montre que des transactions «vitaminées» restent possibles avec un bon produit et la bonne stratégie commerciale. Pour les logements, nous ne constatons pas de variation significative dans le nombre de baux résiliés et signés, la durée entre la mise sur le marché et la relocation reste très faible (deux semaines en moyenne sauf au mois d'août pour des raisons évidentes), mais le pourcentage d'objets reloués avec une baisse de loyer est croissant; mentionnons encore le taux de rotation dans notre portefeuille de logements:



environ 8 %, ce qui tend à démontrer que la crise du logement n'est pas si aiguë que cela (pour quitter un appartement, il faut bien en trouver un autre). La vente sur plans rencontre toujours une demande soutenue comme l'illustre notre commercialisation récente ou en cours d'un programme d'une trentaine de logements en PPE à la route de Frontenex ou d'une quinzaine de logements en PPE à Perly-Certoux (campagne genevoise). Le marché des résidences de luxe est en décélération, nous l'avons dit, ce qui ne nous a pas empêchés de conclure une transaction record à 44 millions de francs. Nous représentons par ailleurs parfois des acheteurs et sommes en particulier heureux d'avoir assisté un important investisseur institutionnel dans l'acquisition d'un immeuble rare de l'hypercentre de Genève (pour un montant supérieur à 40 millions de francs), dans le cadre d'un processus d'appel d'offres concurrentiel.

En résumé, le marché est plus difficile et exigeant, mais nos équipes commerciales sont entraînées à évoluer dans cet environnement où l'efficacité commerciale et de terrain est primordiale pour obtenir des résultats optimaux en vente et en location. Rappelons donc simplement que nous sommes toujours heureux d'être consultés et d'avoir l'opportunité de relever de nouveaux défis, en apportant notre expérience de terrain, nos connaissances du marché au quotidien, nos réseaux suisses et internationaux, et nos outils de communication et de marketing exclusifs.

Notre rôle étant également d'attirer votre attention sur les risques liés à votre patrimoine immobilier, nous mentionnerons encore **la dernière étude de l'Institut sismologique suisse** selon laquelle les risques de tremblement de terre sont «un danger à prendre au sérieux» dans notre pays. Ce risque peut aujourd'hui être couvert par une assurance (ce qui n'était que difficilement le cas il y a quelques années) et nous sommes volontiers à disposition pour demander des offres permettant de chiffrer le coût de cette couverture spécifique.

Et avant de conclure, nous sommes encore heureux d'annoncer que le **bureau d'architectes Sauerbruch Hutton** (qui a signé pour notre département SPG Asset Development la très belle réalisation «Saint-Georges Center» elle aussi issue d'un concours d'architecture international) a été distingué cette année par le prestigieux Deutscher Architekturpreis, attribué tous les deux ans conjointement par le Ministère fédéral allemand de la construction et la Chambre fédérale des architectes. Il s'agit du prix officiel d'architecture le plus renommé en Allemagne et nous sommes fiers de cette distinction d'un bureau d'architectes que nous avons nous-mêmes reconnu voici près de dix ans.

Il nous reste à vous remercier de votre confiance, témoignée à notre Société tout au long des mois écoulés, et vous présenter, à vous et à vos proches, nos meilleurs vœux pour la nouvelle année qui s'annonce.

Nous vous prions d'agréer, Cher Monsieur, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE

T. Barbier-Mueller
Administrateur délégué

P. Buzzi
Directeur

Pour information, cette lettre est également disponible en anglais et en allemand.