

Augmentation de capital de 75 millions

LA FONCIÈRE. Le fonds immobilier vaudois émet 112.700 nouvelles parts. L'année de ses 60 ans. Il prévoit plusieurs projets pour 110 millions de francs.

MATHIEU SIGNORELLI

La Foncière n'avait plus réalisé une telle opération depuis 1977. Le fonds de placement vaudois procédera en mars à une augmentation de capital de 75 millions de francs, grâce à l'émission de 112.700 nouvelles parts, soit 10% des 1.127 millions actuels. Investissements Foncières l'a annoncé hier à Lausanne. Le cours de son action a clôturé l'exercice 2013 à 826 francs; son dividende à 20,50 francs. Alors que La Foncière fête ses 60 ans, «il est temps de retourner dans le marché», estime Arnaud de

Jamblinne, directeur général d'Investissements Foncières. Il explique cette augmentation par le besoin de financement de plusieurs projets immobiliers: cinq sont en cours pour 30 millions de francs (Genève, Lausanne, Pully et Neuchâtel) et 7 autres sont à venir pour un montant de 80 millions (dont 6 à Genève et un à Lausanne). Soit un total de 110 millions de francs. En 2013, La Foncière a acquis des biens immobiliers pour 44 millions.

Avec un parc immobilier à 60% résidentiel, la valeur vénale du patrimoine immobilier de La Foncière s'élève à 1,14 milliard de francs. La fortune

nette du fonds est de 765 millions de francs. Ses biens immobiliers se situent à 47% dans le canton de Vaud et à 37% à Genève.

Président du conseil d'administration d'Investissements Foncières et également président de la Banque cantonale de Fribourg, Albert Michel voit dans cette augmentation de capital un signe de bonne santé. «Notre stratégie est claire: l'acquisition d'immeubles dans des zones urbaines en Suisse romande», ajoute-t-il. Dans les projets à venir, certains sont toutefois des transformations d'immeubles déjà existants, comme la surélévation de quelques bâti-

ments à Genève, autorisée désormais par la loi. L'idée de 2013 d'acquérir des terrains n'a pas encore été mise en forme, faute d'options.

Faut-il imaginer d'autres augmentations de capital pour assurer le financement de futurs projets? Non, répondent Albert Michel et Arnaud de Jamblinne. Avec un coefficient d'endettement de 23%, les engagements hypothécaires ont augmenté «de façon significative suite aux dernières acquisitions d'immeubles». L'augmentation de capital devrait permettre de les réduire et ainsi autoriser le financement de nouveaux projets. ■

Contexte défavorable pour l'activité en Suisse

FONDS IMMOBILIERS.

L'attractivité du Luxembourg s'explique par l'évolution clairement défavorable du cadre réglementaire suisse.

Les professionnels suisses figurent encore une fois parmi les initiateurs de fonds immobiliers les plus actifs au Luxembourg, selon le dernier sondage de l'ALFI (l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement). La faute à un contexte domestique qui pénalise l'activité en Suisse, s'inquiètent certains acteurs.

Les promoteurs suisses ont lancé 18% des nouveaux fonds immobiliers du Luxembourg en 2012. Ce qui en fait, avec l'Allemagne, la population la plus active sur ce marché, qui ne se développe pas en Suisse. Comme cela devient une habitude sur la place financière, la Finma est montrée du doigt.

L'Autorité de surveillance est soupçonnée par les professionnels de traiter l'immobilier comme une classe d'actifs à part afin d'empêcher sa croissance, sur fonds de «la soi-disant bulle immobilière». En cause, une attitude présentée

comme «peu constructive» lors des demandes d'autorisation de produits immobiliers, avec des délais importants (jusqu'à trois ans), des refus nombreux et surtout une absence totale de visibilité pour les professionnels.

De manière plus large, «le Luxembourg a mis en place un cadre réglementaire plus adapté à l'immobilier titrisé, grâce à une loi spécifique pour les investisseurs qualifiés et institutionnels, alors que la réglementation suisse repose sur des dérogations par rapport au système légal ordinaire dont la prévisibilité est souvent difficile à évaluer», observe l'avocat Jean-Yves Rebord au nom de COPTIS, l'association suisse des professionnels en titrisation immobilière.

Conséquence de l'attitude de la Finma, du cadre réglementaire et des initiatives comme la motion Badran (lire ci-dessous), l'activité est poussée non seulement vers le Luxembourg, mais aussi vers le shadow banking. On voit ainsi que des sociétés anonymes classiques sont de plus en plus utilisées dans l'immobilier. Moins favorables sur le plan fiscal, ces structures permettent davantage de libertés car elles n'entrent pas dans le périmètre de surveillance de la Finma. (SR)

La motion menaçante pour l'attractivité de la place

La première motion Badran vise à intégrer l'immobilier commercial dans la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE ou lex Koller). La deuxième motion Badran vise en plus à ce que cette loi s'applique aux fonds immobiliers cotés et aux sociétés immobilières cotées en Bourse. Ce deuxième aspect aurait une conséquence simple: l'impossibilité de faire appel à des investisseurs étrangers dans les fonds immobiliers suisses.

Le soutien du Conseil fédéral à cette motion de la députée socialiste zurichoise Jacqueline Badran, qui peut se lire comme une volonté du gouvernement de montrer qu'il agit sur la question des étrangers avant la votation fédérale du 9 février, est vivement regretté dans les milieux immobiliers.

«On veut ajouter de nouvelles mesures qui pénaliseraient les capitaux étrangers sur la place financière, comme cela s'est fait dans la gestion privée», regrette Jean-Yves Rebord, de l'association COPTIS.

Pour l'avocat spécialisé dans l'immobilier titrisé, la tendance qui poussait vers l'abrogation de la Lex Koller il y a quelques mois s'est complétement retournée, en faveur d'un mouvement vers son renforcement. Ce qui pose un problème de prévisibilité et de sécurité du droit suisse.

Surtout, cette mesure protectionniste ne va en tous les cas pas inciter les promoteurs étrangers à constituer leur fonds immobiliers en Suisse, alors qu'il s'agit d'un marché de niche à forte valeur ajoutée où des gestionnaires de placement collectifs immobiliers établis en Suisse ont développé un excellent savoir faire.

Prochaine étape, une modification de l'imposition des fonds immobiliers en Suisse, via une circulaire de l'AFC. Les milieux concernés craignent un renforcement de la fiscalité au niveau des fonds, alors que les SIF immobiliers luxembourgeois ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ni sur la fortune. (SR)

La surévaluation prolongée

IMMOBILIER SUISSE. Ce scénario est privilégié par les économistes et auteurs de UBS Real Estate Focus 2014.

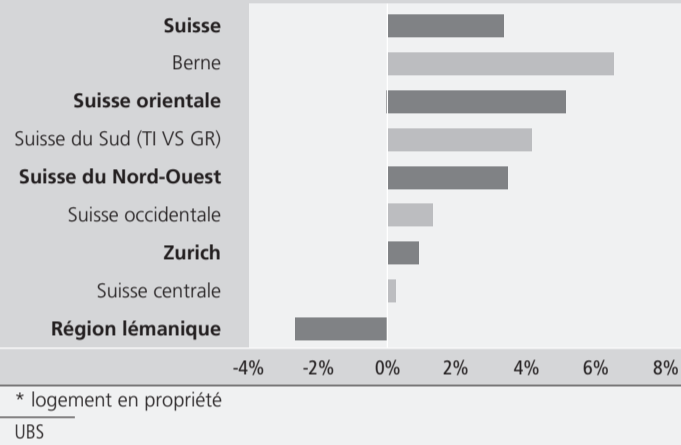
PIOTR KACZOR

Malgré le fléchissement de la croissance des prix de l'immobilier en 2013, les valorisations se rapprochent des pics historiques. Les prix réels de l'immobilier ne sont d'ailleurs inférieurs que de 5% à leur niveau de 1989, avant l'éclatement de la dernière bulle immobilière en Suisse. D'autant que ces prix tendent à augmenter plus vite que les revenus des ménages, les loyers ainsi que les prix à la consommation. Et comme parallèlement, les taux d'intérêt très bas ont favorisé la demande de crédits, l'endettement hypothécaire des ménages suisses s'élève à 110% du Produit Intérieur Brut (PIB). Dans ce contexte réunissant tous les facteurs de risque pour un effondrement des prix, les spécialistes de UBS Daniel Kalt, économiste en chef Suisse, et Claudio Saputelli, responsable de la recherche Global Real Estate Research, n'en privilégient pas moins un scénario dit de surcompensation dans l'immobilier résidentiel, après le léger ralentissement actuel qui pourrait néanmoins être perçu à posteriori comme une dépression passagère.

Dans le cadre de la présentation, mardi à Zurich, de l'étude UBS Real Estate Focus 2014, c'est donc l'option d'une longue période de surévaluation qui est privilégiée. A l'instar de l'évolution observée en Australie - où les prix réels des maisons, à la hausse depuis 1996, ont augmenté de 120% - ou en Norvège (hausse de 184% depuis 1993). Des pays où la forte demande de biens immobiliers profite d'une immigration durable et d'une politique monétaire expansionniste. La hausse des prix réels de l'immobilier en Suisse n'étant «que de 50%» depuis 2000, les économistes de UBS jugent faible le risque d'une dépréciation à chaud (soit le schéma des crises immobilières traversées par l'Espagne, l'Irlande, les Etats-Unis et, dans une moindre mesure, le Danemark et les Pays-bas).

Le scénario de la surcompensation est privilégié aussi à celui de la dépréciation à froid (correction progressive des prix telle que celle enregistrée entre 1995 et 2010 par l'Allemagne où les biens immobiliers ont perdu 18% de leur valeur réelle durant cette période), sauf si la Suisse est amenée à faire face à un net ralentissement de l'immigration dans un contexte de faible croissance économique et d'une activité de construction stable. Au-

ÉVOLUTION DES PRIX IMMOBILIERS EN 2013*



cune correction à grande échelle des prix des logements en propriété n'est donc attendue cette année par UBS, même si les impulsions provenant des principaux leviers du marché (croissance de la population et du PIB, niveau des taux d'intérêt) seront légèrement négatives. «Pour 2014, nous n'attendons qu'une faible croissance des prix de 2% en Suisse pour les maisons individuelles et les logements en propriété». Moyennant une évolution diversifiée selon les régions ainsi que l'illustre l'infographie ci-dessus pour l'année écoulée. Celle-ci montre que le boom immobilier a tourné le dos aux grands centres - les prix devraient rester sous pression dans les communes les plus chères et pour les objets les plus prisés - pour se déplacer vers les

régions périphériques. D'ailleurs, pour la première fois en 2013, des régions auparavant en surchauffe (Lausanne, Morges en Suisse romande, Davos et la Haute Engadine) comptaient parmi la quinzaine de régions du pays (sur un total de 106) à avoir enregistré un recul moyen des prix du logement en propriété.

Dans ce contexte, les rendements des investissements directs dans les bureaux sont jugés inattractifs. L'entrée sur ce segment de marché est même déconseillée. Les valorisations des bureaux ont augmenté à des niveaux spectaculaires ces dernières années, ce qui a pesé sur les rendements nets initiaux des emplacements les plus convoités à un niveau historiquement bas de 3%. D'autant que les taux de vacances devraient aug-

menter de 1,2 point de pourcentage d'ici 2015. Les spécialistes de UBS tablent par conséquent sur une normalisation des prix cette année dans les surfaces de bureaux. Mais aussi pour les immeubles affectés au commerce de détail. En raison des fortes remises sur les biens de consommation, le secteur de la distribution en Suisse peine à augmenter ses chiffres d'affaires nominaux. Ce qui tend à réduire la demande de surfaces et réduit le potentiel de plus-value des immeubles concernés.

Le logement locatif de son côté a enregistré une évolution favorable aux locataires sur le plan de l'évolution du taux hypothécaire de référence, du moins pour ceux qui ont fait valoir leurs droits aux réductions de loyer (de 16% pour quelqu'un qui a emménagé à l'automne 2008). Pour les bailleurs ou propriétaires, le marché du logement locatif reste cependant attractif selon UBS, compte tenu des possibilités d'adapter les loyers aux niveaux du marché en cas de changement de locataire. D'où une revalorisation des immeubles locatifs de plus de 30% en moyenne depuis 2008 en Suisse. Conséquence: des rendements nets initiaux faibles d'un peu plus de 3% pour les emplacements les plus convoités des cinq principales villes suisses. Des rendements qui gardent leur attrait tant que les taux longs tournent autour de 1% selon Claudio Saputelli. ■

L'effet ambivalent de l'immigration

Avec 75.000 logements actuellement en construction, l'offre nettement supérieure à la moyenne ne devrait pas se traduire par un effondrement des prix en cas d'acceptation de l'initiative dite contre l'immigration de masse. C'est plutôt à une accalmie au niveau des prix qu'il faudrait s'attendre selon les économistes de UBS cités ci-dessus. Un autre volet de l'étude de UBS aboutit d'ailleurs à une conclusion surprenante, à savoir qu'un «accroissement de la population ou des revenus n'a jamais entraîné nulle part une hausse des prix de l'immobilier à long terme». La population a augmenté en moyenne de 90.000 personnes par an de 2008 à 2012 ainsi que le rappellent Elias Hafner et Caesar Lack dans le cadre de l'étude. Ce qui compte tenu d'une moyenne de 2.2 personnes par ménage, a induit une demande supplémentaire d'environ 40.000 logements. L'effet provoqué par une taille moyenne supérieure des appartements a en outre entraîné une demande additionnelle de 10.000 à 15.000 logements par an. Pour éviter une pénurie sur le marché immobilier suisse, il aurait donc fallu construire de 50.000 à 55.000 nouveaux logements par an alors qu'en moyenne on en a construit 45.000. D'où une demande excédentaire. Même si l'accroissement de

l'offre et de la demande sont très probablement équilibrés cette année selon les deux experts. Dans ce contexte, si le seuil des 10 millions d'habitants est franchi en 2035 selon une extrapolation de la tendance actuelle, le niveau des prix, trop élevé dans les centres, pourrait perdurer tant que subsistent les obstacles réglementaires à la construction de logements (par exemple le classement en zone à bâtir ou la densification). Mais les économistes de UBS estiment que si la situation demeure si tendue sur le marché européen de l'emploi et que la conjoncture suisse continue de s'améliorer, l'immigration devrait rester élevée cette année en Suisse. Le nombre de demandes de permis de construire accordés laisse penser à leur gré que l'activité de construction ne va pas ralentir en 2014: «Nous prévoyons même une accélération avec 54.000 nouvelles unités de logement. L'immigration a contribué à la moitié environ de la croissance économique de la Suisse ces quatre ou cinq dernières années rappelle Daniel Kalt, l'économiste en chef de UBS Suisse. Et si la Suisse affiche un rythme de croissance de son économie supérieur à celui de l'UE, la croissance par habitant a été inférieure à celle de l'Allemagne ces dernières années, nuance Claudio Saputelli. (PK).