



Swiss Real SnapShot!

**Développements actuels sur
le marché suisse des
immeubles de placement**

Suppression du cours plancher
de l'euro – une épée à double
tranchant pour les placements
immobiliers

Printemps 2015





Sommaire

Suppression du cours plancher de l'euro – une épée à double tranchant pour les placements immobiliers

Environnement macroéconomique	6
Le marché des bureaux	8
Le marché du commerce	10
Le marché des surfaces d'habitation	13
Investissements immobiliers directs	16
Investissements immobiliers indirects	17
En point de mire: Centres de données	19





Préface

Madame, Monsieur,

Deux fois par an, Swiss Real SnapShot! vous donne un aperçu des dernières tendances du marché suisse des placements immobiliers et de ses facteurs déterminants.

Le marché suisse des placements immobiliers est caractérisé par une hétérogénéité et une segmentation importante. Ainsi Swiss Real SnapShot! vise à donner une vue d'ensemble du marché national sans analyser en détail les spécificités régionales.

KPMG Real Estate dispose de connaissances approfondies du marché immobilier suisse et international. Nos conseils étendus et compétents offrent à nos clients une valeur ajoutée dans tous les domaines liés à l'immobilier.

Vous trouverez en dernière page du Real Estate SnapShot! une présentation résumant nos services et indiquant comment vous pouvez bénéficier de nos prestations.

Très bonne lecture!

Cordialement,



Ulrich Prien
Partner, Head of Real Estate Switzerland



Beat Seger
Partner, Real Estate M&A

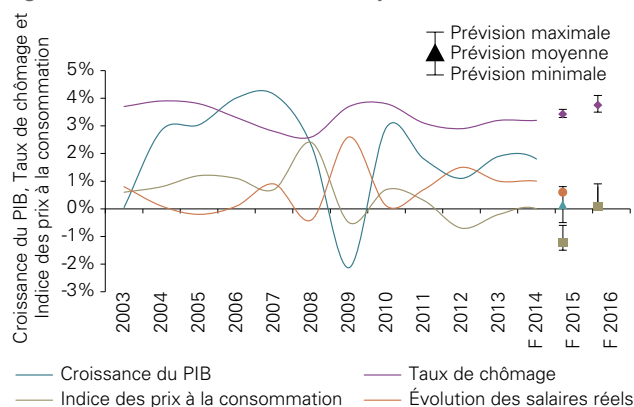
Suppression du cours plancher de l'euro - une épée à double tranchant pour les placements immobiliers

Environnement macroéconomique

Comme nous pouvions nous y attendre après l'abandon du taux plancher du franc suisse par la Banque nationale suisse (BNS), les analystes ont révisé à la baisse leurs prévisions de croissance pour la Suisse. Selon les dernières prévisions, s'il faut s'attendre à des effets négatifs importants sur l'économie réelle, ils devraient être de courte durée. Sur 2015, la croissance du produit intérieur brut (PIB) est attendue, en moyenne, en légère progression à seulement 0.5%, contre 1.8% en 2014. Les prévisions de croissance du PIB se situent dans une fourchette assez large, allant de -0.5% à +1.0%. Cette dispersion illustre l'incertitude considérable qui règne parmi les économistes, sur l'évolution économique de la Suisse à court terme. L'appréciation du franc suisse devrait affecter l'ensemble de l'économie et notamment les industries exportatrices, le tourisme et le commerce de détail.

La bonne santé de la conjoncture internationale et divers stimuli récents, à l'instar de la baisse du prix du pétrole, devraient empêcher que la baisse PIB ne soit trop prononcée. Pour 2016, le consensus pour la croissance du PIB Suisse s'établit à +1.2%, ce qui reste significativement inférieur à la croissance potentielle.

Fig. 1 Indicateurs macroéconomiques



Forecast (F)

Sources: BAKBasel, Credit Suisse, KOF, Seco, UBS et KPMG Real Estate

En 2014, la conjoncture internationale ne s'est améliorée que modérément, elle reste susceptible de se détériorer sur les deux prochaines années. Le commerce mondial, qui a progressé à un rythme significativement inférieur à celui observé avant la crise financière d'il y a six ans, n'a retrouvé son dynamisme qu'à l'automne 2014. Au-delà de cette vue globale, les perspectives de chaque grande zone économique sont particulièrement différentes.

Des impulsions positives sont attendues, en particulier aux États-Unis, où une reprise durable, avec un chômage en baisse continue, semble maintenant s'être installée.

En revanche, la reprise économique en zone euro est plus molle que prévue. Même l'économie allemande, longtemps robuste, a subi un ralentissement (relativement modéré) avec notamment une baisse de ses exportations et un ralentissement de l'investissement sur les derniers trimestres. En marge de cette relative faiblesse, les problématiques persistantes sur les dettes publiques des pays périphériques mais aussi celles de l'Italie et de la France, risquent de limiter le potentiel de croissance pour les années à venir.

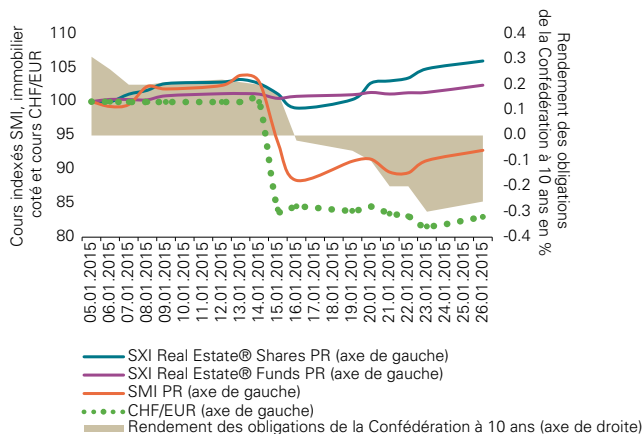
Début 2015, la perspective d'un vaste programme d'assouplissement quantitatif par la Banque Centrale Européenne (BCE) a intensifié la pression sur le cours du franc suisse. Afin d'éviter tout risque de perte de contrôle sur son bilan, et compte tenu des difficultés probables du maintien de sa politique de stabilité, la BNS a décidé de supprimer son taux plancher. Simultanément, elle a annoncé que le taux d'intérêt des comptes courants dépassant un certain montant serait réduit de 0.5 points de base pour s'établir à -0.75%. De même, le cours cible du Libor à 3 mois a été déplacé en territoire négatif, dans une fourchette allant de -1.25% à -0.25%, contre -0.75% à 0.25% précédemment.

Les marchés financiers ont réagi à la décision de la BNS par des mouvements erratiques du taux de change. Le franc suisse a fortement augmenté, le taux de change de la paire euro-franc a même chuté brièvement sous la parité. Dans le même temps, l'indice SMI a accentué ses pertes. Depuis, le taux de change (1 EUR pour CHF 1.05) et les cours de bourse (SMI YTD: +2.29%)¹ se sont progressivement redressés.

Mesuré en parité de pouvoir d'achat, le franc reste encore surévalué par rapport à la plupart des autres devises. Bien que les études montrent que les monnaies ont tendances à se rapprocher vers la parité de pouvoir d'achat, compte tenu de son rôle de valeur refuge, un retour du franc à la parité pourrait prendre du temps.

¹ Au 30.03.2015

Fig. 2 Rendement des obligations de la Confédération, cours EUR/CHF et placements en actions

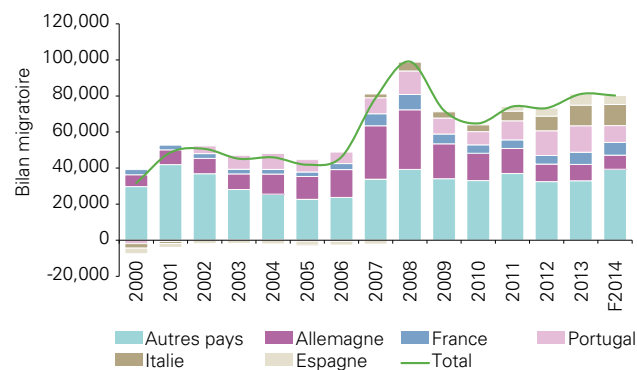


Sources: SNB, SWX et KPMG Real Estate

Selon les enquêtes menées par le Secrétariat d'État à l'économie (SECO), environ 132'000 chômeurs étaient enregistrés fin janvier 2015 auprès des offices régionaux de placement, soit 3'600 de plus que le mois précédent. Le taux de chômage a augmenté en décembre 2014, passant de 3.4% à 3.5%. Cette augmentation s'explique principalement par des effets saisonniers. Sur un an, le chômage a diminué d'environ 2'300 personnes. Pour 2015, les instituts de conjoncture anticipent, en moyenne, un taux de chômage de 3.4%, en raison du ralentissement économique qui s'annonce, ce qui correspond à une augmentation de 0.2% par rapport à 2014.

Une extrapolation des chiffres du Secrétariat d'Etat aux migrations permet d'estimer pour 2014 une immigration nette d'environ 80'000 personnes, ce qui se situe dans le même ordre de grandeur que 2013 et en ligne avec les niveaux observés depuis l'accord sur la libre circulation des personnes entre la Suisse et les pays de l'UE. Entre 2000 et 2011, les Allemands constituaient le principal groupe d'immigrés. Depuis, ils ont à nouveau été dépassés par les Portugais et les Italiens. L'impact négatif de l'adoption de l'initiative contre l'immigration de masse sur les perspectives de croissance a été relégué au second plan avec la suppression du taux plancher du franc. Avec le ralentissement attendu de la croissance économique, la quantité de travailleurs étrangers immigrants en Suisse devrait être plus faible cette année. L'immigration à moyen et long terme dépendra d'une part, de la mise en œuvre concrète de l'initiative contre l'immigration de masse et d'autre part, de la conjoncture économique.

Fig. 3 Bilan migratoire



Forecast (F)

Sources: Secrétariat d'Etat aux migrations et KPMG Real Estate

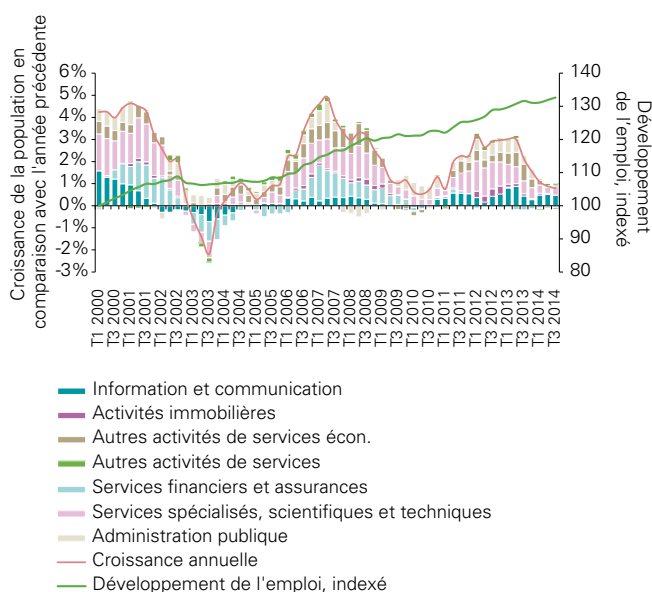


Le marché des bureaux

La demande de surfaces de bureaux est restée relativement stable. Une analyse de l'évolution de l'emploi dans les secteurs tertiaires traditionnels montre que les taux de croissance annuels de la mi-2011 à la mi-2013 se sont révélés stables à plus de 2%.

Cependant, depuis la fin de l'année 2013, la croissance de l'emploi tertiaire a diminué régulièrement, passant de 1.55% à 0.79% au 3e trimestre 2014. Avec la suppression inattendue du taux plancher de l'euro par la BNS, un ralentissement accentué de l'économie locale est attendu. Ceci est particulièrement visible sur le marché des bureaux, déjà touché par un ralentissement, et ce, notamment pour les entreprises exportatrices, ce qui devrait entraîner, à court terme, une contraction supérieure de la demande pour des surfaces de bureaux. La suppression du taux plancher du franc devrait ainsi renforcer la position favorable des locataires («marché de la location»).

Fig. 4 Évolution typique de l'emploi de bureau selon le secteur d'activités



Sources: OFS et KPMG Real Estate

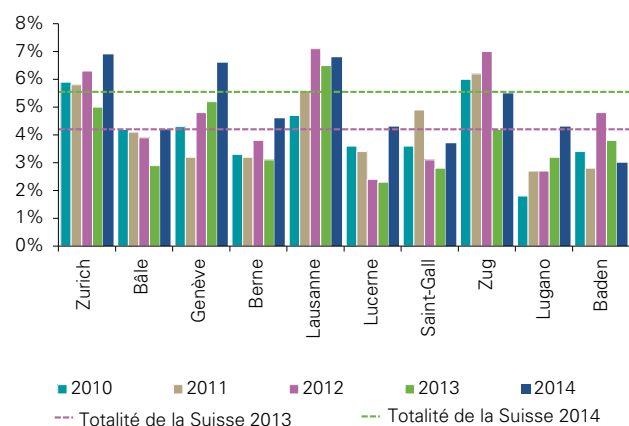
Sur le marché suisse, malgré le ralentissement de la construction, le marché des bureaux reste en situation de sur-offre.

Le volume annuel des permis de construire a atteint CHF 2 milliards à fin octobre. Alors que dans les quartiers d'affaires des moyennes et grandes villes, la planification de nouvelles surfaces de bureaux est en baisse ou en stagnation, les régions éloignées des moyennes et grandes villes observent une légère augmentation des projets de construction. Même si le volume des permis a considérablement diminué par

rapport au pic de 2011, la production de nouvelles surfaces de bureaux devrait rester élevée. En effet, d'une part le nombre de projets qui n'ont pas encore été mis en construction demeure très important, d'autre part, les projets initiés lors du boom de 2011/2012 ne devraient arriver sur le marché que maintenant suite au report de leur lancement en raison du faible niveau de pré-commercialisation.

Sur un an, l'offre de surfaces de bureaux progresse sur l'ensemble du territoire suisse. L'offre a augmenté dans 9 des 10 principaux marchés tertiaires. La principale raison à cela étant que les bâtiments nouvellement créés et les projets de rénovation achevés ont considérablement élargi l'offre de surfaces de bureaux.

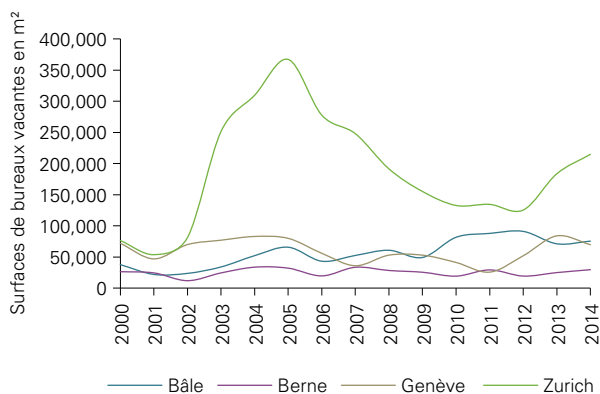
Fig. 5 L'offre des 10 principaux marchés tertiaires



Sources: CSL Immobilien et KPMG Real Estate

Les quatre grands marchés urbains comptaient en 2014 environ 390'000 m² de surfaces vacantes, en augmentation de 7% par rapport à 2013. L'analyse historique démontre que la quantité de surfaces vacantes, sur les marchés de bureaux de Bâle et de Berne, est relativement stable et qu'à contrario, l'offre à Genève et Zurich notamment, est particulièrement volatile. Entre 2013 et 2014, les plus fortes hausses ont été observées à Berne (+19%) et à Zurich (+17%). À l'inverse, une diminution de la vacance a été constatée à Genève (-17%).

Fig. 6 Évolution des surfaces de bureaux vacantes dans les centres

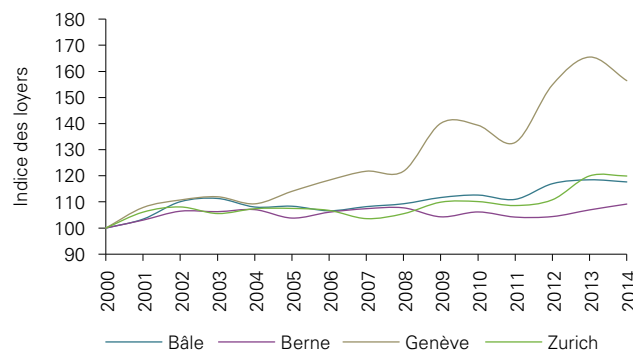


Sources: Bureaux de statistiques des villes et KPMG Real Estate

Contrairement à 2013, la suroffre de bureaux a été visible en 2014 avec la baisse observée des loyers de présentation. Il convient toutefois de noter que les loyers demandés par les bailleurs ne représentent qu'une partie de la réalité. En effet, si la baisse observée concerne également les actifs de qualité et les meilleurs emplacements, elle ne reflète pas les concessions consenties par les propriétaires et donc des loyers économiques. Sur le début de l'année 2015, les loyers de présentation occulte toujours la situation réelle du marché locatif.

Les incertitudes présentes sur l'immobilier commercial ont été renforcées par la suppression du taux plancher du franc suisse face à l'euro. Compte tenu des perspectives de stagnation du marché de l'emploi, et en particulier pour les secteurs exportateurs, particulièrement sensibles aux variations de prix, la baisse de la demande de surfaces devrait se poursuivre. Nous anticipons ainsi, pour 2015, une augmentation de la vacance et la poursuite du mouvement baissier observé sur les loyers des bureaux.

Fig. 7 Indice des loyers des surfaces de bureaux vacantes dans les centres



Sources: W&P et KPMG Real Estate

La Suisse face aux stratégies d'implantation des entreprises internationales

L'environnement économique incertain en Europe, conjugué au faible niveau de la dette publique et d'une monnaie forte, font de la Suisse une valeur refuge, et donc un territoire attractif pour les entreprises étrangères. Toutefois, ces atouts sont actuellement assombris en raison des révisions du cadre politique, réglementaire et fiscal, qui génèrent de l'incertitude pour les entreprises et donc limitent les perspectives de développement économique. Selon la Conférence des Chefs des Départements cantonaux de l'Économie, le nombre d'implantations de sociétés en Suisse a reculé de 379 à 279 par an entre 2010 et 2013.

Initiative contre l'immigration de masse

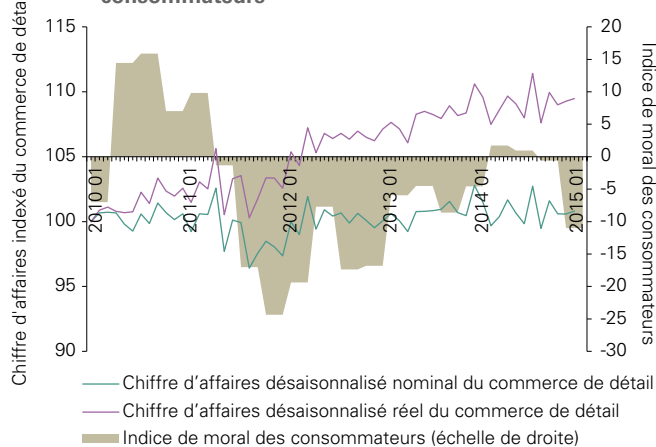
L'initiative contre l'immigration de masse, adoptée au début de l'année 2014, prévoit l'introduction par le Conseil fédéral d'une nouvelle réglementation de l'immigration d'ici 2017. En 2015, un projet de la loi sur la nouvelle réglementation de l'immigration a été adopté et le mandat de négociation avec l'Union européenne sur l'accord de libre circulation des personnes a été définitivement approuvé. L'impact sur l'emploi est difficilement quantifiable.

RIE III et BEPS

Les questions fiscales et les relations tendues avec l'UE contribuent à renforcer l'incertitude des entreprises. En réponse aux exigences de l'UE d'abandonner son régime fiscal privilégié, la Suisse a procédé à la réforme de l'imposition des entreprises III (RIE III). L'objectif de la réforme est de pérenniser, sur le long terme, l'attrait de la Suisse pour les entreprises, en identifiant les alternatives, conformes au droit de l'UE, compensant la perte fiscale. Par ailleurs, l'impôt sur les bénéfices devrait être réduit au niveau national et passer de 21.8% à 16%. Il est délicat de mesurer, si et dans quelle mesure, ces réformes, ou d'autres, peuvent compenser la perte des avantages fiscaux. En outre, le plan d'action de l'OCDE contre l'évasion fiscale des multinationales (BEPS), présenté au G20 fin 2014, pourrait nécessiter de nouvelles adaptations du système fiscal suisse. En fin de compte, la structure des relations entre la Suisse et l'UE est un élément clé pour garantir l'attractivité future du pays. Pour de nombreuses entreprises internationales, la Suisse représente la passerelle vers le marché de l'UE.

Comme en 2013, le chiffre d'affaires du commerce de détail stagne avec une croissance de seulement 0.7%. L'inflation négative, le moral en berne des consommateurs et l'amplification des achats transfrontaliers en sont les raisons. A l'instar de 2013, le chiffre d'affaires nominal a augmenté de 1.5% pour la distribution alimentaire mais est resté pratiquement inchangé en non-alimentaire avec -0.2%.

Fig. 8 Chiffre d'affaires du commerce de détail et moral des consommateurs

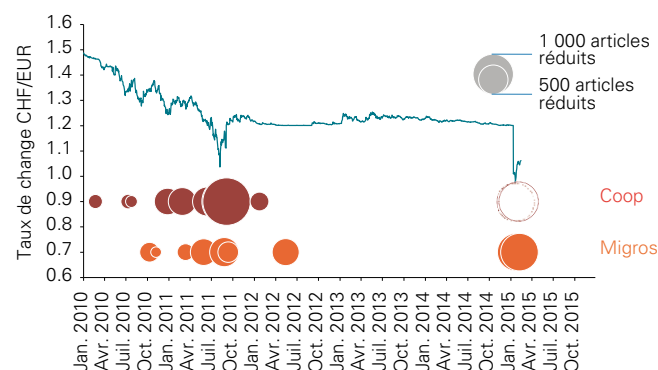


Sources: OFS et KPMG Real Estate

Le tourisme commercial, motivé par la faible performance de l'euro des dernières années, pèse de plus en plus sur le commerce de détail suisse. Selon une étude menée par GfK², les achats transfrontaliers effectués de manière ciblée entraînent une baisse des ventes de l'ordre de 5 milliards de francs par an. L'étude conclue que l'évasion se fait principalement vers l'Allemagne et concerne principalement l'alimentation et les produits ménagers et de soins, au détriment du commerce de détail suisse. Les consommateurs suisses justifient leurs achats transfrontaliers par des prix plus bas, un taux de change favorable, un choix plus important et des heures d'ouverture plus attractives. La suppression soudaine du taux plancher du franc par la BNS incite encore davantage les consommateurs suisses à faire leurs achats dans les pays voisins. Il faut, par conséquent, s'attendre à une augmentation du phénomène dans les pays voisins : l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie et la France. Avant que la BNS n'introduise le taux plancher en 2012, le commerce de détail local s'était adapté en conduisant une politique de baisse de prix permettant de compenser la force du franc suisse et la perte de pouvoir d'achat relative. Depuis la suppression du taux plancher, Coop et Migros ont déjà annoncé de nouvelles réductions de prix sur de nombreux articles.

² Important institut d'études de marché

Fig. 9 L'évolution CHF/EUR et les réductions de prix annoncées (mesurées en articles) de Coop et Migros

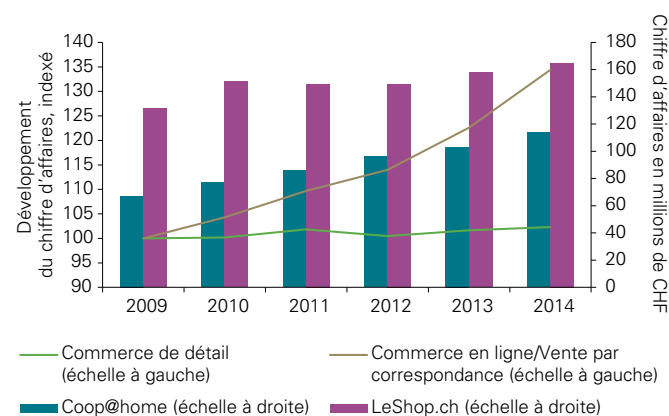


Sources: Credit Suisse, BNS, communiqués de presse de Coop et Migros et KPMG Real Estate

En parallèle du tourisme commercial, le commerce en ligne se révèle être un défi majeur pour les détaillants. Avec une hausse de 8%, le commerce en ligne en Suisse est sur une dynamique largement supérieure à celle du commerce de détail standard. Avec environ 5% du chiffre d'affaires total du commerce de détail, la pénétration de l'e-commerce en Suisse reste encore relativement faible.

Le leader suisse de l'e-commerce reste Digitec, une filiale de Migros (Digitec a fusionné en 2014 avec la boutique en ligne Galaxus de Migros), avec un chiffre d'affaires annuel de 550 millions de CHF et 9 implantations. Bien que la boutique en ligne de Migros (LeShop.ch) ait enregistré un chiffre d'affaires supérieur à celui de son concurrent Coop (Coop@home), ce dernier a affiché, avec 10.7% vs. 4.4%, une croissance des ventes plus importante.

Fig. 10 Évolution du chiffre d'affaires du commerce de détail



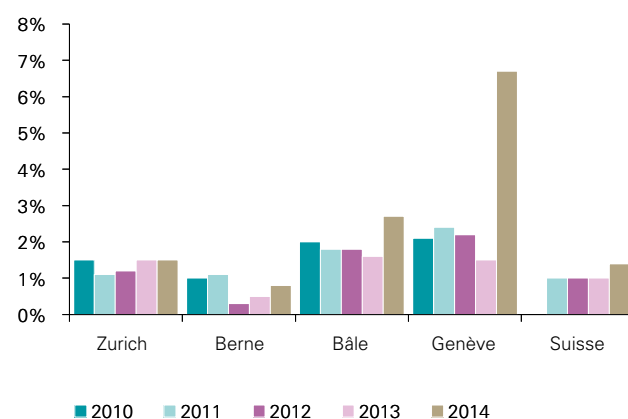
Sources: OFS, GfK, rapports commerciaux de Coop & Migros et KPMG Real Estate

L'e-commerce sur des sites marchands étrangers est une menace pour les ventes au détail suisses. En effet, selon un rapport de GfK, il progresse plus rapidement que l'e-commerce national. Selon GfK, environ 1.2 milliard de francs ont été dépensés en 2013 sur les sites marchands étrangers. Jusqu'à présent, les achats transfrontaliers sur internet ont été atténués par le taux de change de l'euro, les frais de dédouanement, la TVA et le fait que certains magasins en ligne étrangers ne livraient pas en Suisse. En réponse à ses freins, de nombreux fournisseurs ont implanté des points de livraison à proximité immédiate de la frontière, offrant ainsi aux clients suisses une adresse de livraison certes en Allemagne mais de proximité. En 2013, la rationalisation du processus a pénalisé d'environ 200 millions de francs le commerce de détail suisse. Le tourisme online est de plus en plus aisé pour les consommateurs suisses, certaines entreprises procèdent même aux formalités fiscales et douanières contre paiement d'une commission et envoient les marchandises directement aux adresses de leurs clients en suisse.

En dehors du «Mall of Switzerland», qui a significativement augmenté les surfaces commerciales autorisées en 2012/2013, l'offre future de surfaces commerciales décroît

de façon régulière depuis plusieurs années. En octobre 2014, le volume des livraisons futures s'est élevé, selon le Crédit Suisse, à 380 millions de CHF, soit une baisse annuelle de 36%. Après des années d'expansion, le marché est clairement arrivé à saturation. Dans ce contexte, et en prenant en compte les challenges de l'industrie du commerce de détail, les investisseurs restent prudents sur cette classe d'actifs.

Fig. 11 Taux de l'offre des surfaces de vente dans les centres

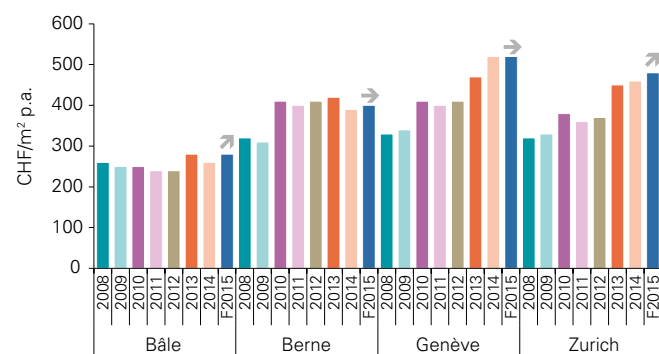


Sources: W&P et KPMG Real Estate



L'année dernière, les loyers des surfaces de vente ont baissé dans toute la Suisse. De nouvelles réductions de loyer sont attendues pour l'année en cours. La baisse des loyers est principalement due aux baisses de loyers des emplacements périphériques. L'attraction pour ce type d'emplacement décroît avec la croissance du commerce en ligne. Cette tendance est renforcée par la force du franc suisse. Les surfaces de vente situées aux emplacements centraux conservent leur fonction de flagship et demeurent incontournables pour les grandes enseignes de prêt-à-porter et les marques de luxe. Par conséquent, les loyers dans ces zones sont encore susceptibles d'augmenter à l'avenir. Ces zones prime jouissent d'une grande popularité auprès des investisseurs, comme l'ont démontré plusieurs transactions dont certaines ont été très médiatisées.

Fig. 12 Loyers proposés pour les surfaces de vente dans les centres



Forecast (F)

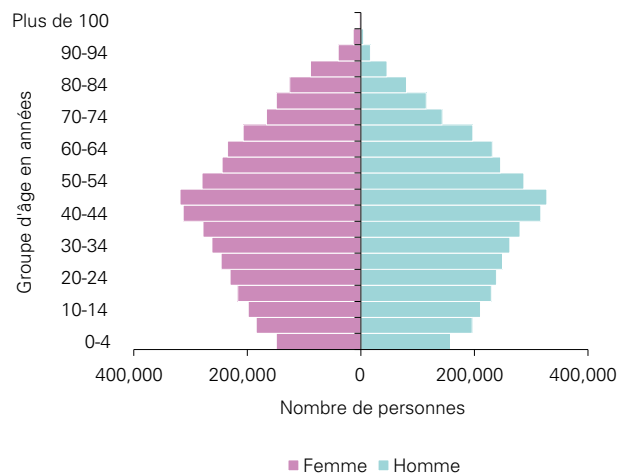
Source : KPMG Real Estate

Malgré la détérioration des perspectives du commerce de détail en Suisse, il y a un réel potentiel de croissance. A titre d'illustration, l'évolution de la structure démographique, avec un nombre croissant de retraités, n'est pas que négative, elle offre également un grand potentiel. En effet, pour satisfaire les besoins spécifiques de ce groupe de consommateurs, il conviendra d'adapter les produits et prestations avec une orientation sur le service et la qualité.

Des études montrent que de plus en plus de «Silver Surfers», de plus de 60 / 70 ans, utilisent internet ; cette population sera en partie responsable de la croissance de l'e-commerce. Les retraités présentent notamment un potentiel de croissance significatif pour la distribution alimentaire en ligne, ce mode de consommation leur permettant de rester autonomes malgré leur âge avancé ou une santé déclinante.

Fig. 13 Population future de la Suisse

Pyramide des âges actuelle



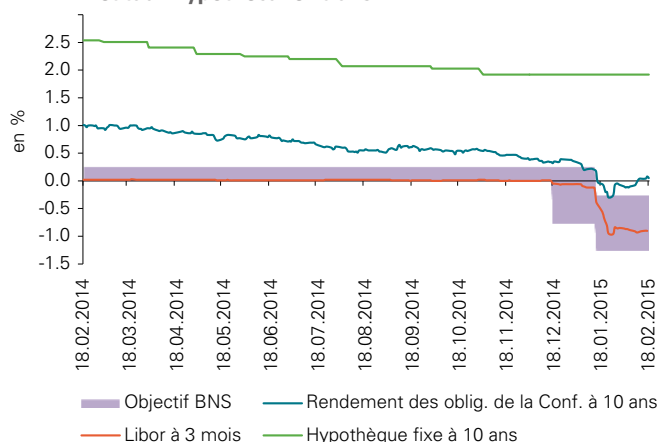
Pyramide des âges 2060 (OFS, scénario «moyen»)



Source: OFS et KPMG Real Estate

La décision de la BNS de ne pas maintenir son taux plancher a entraîné des turbulences sur le marché hypothécaire mi-janvier 2015. Avec la baisse notable des taux d'intérêts en 2013, les récentes mesures de la BNS ont envoyé les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans en territoire négatif, ils sont depuis revenus en territoire positif.

Fig. 14 Données importantes en politique monétaire et taux hypothécaire 10 ans



Source: SNB et KPMG Real Estate

Dans une première phase, les taux hypothécaires déjà très faibles se sont encore réduits. Plusieurs prêteurs hypothécaires ont réduit leurs taux indicatifs, de sorte que certains clients ont pu conclure des hypothèques à taux fixe sur dix ans à un taux d'intérêt inférieur à 1%. La joie de jouir de taux d'intérêt hypothécaire à ce niveau fut de courte durée. En effet, dans le même temps, les taux indicatifs ont à nouveau augmenté et ce à des niveaux supérieurs à ceux observés avant l'introduction des taux d'intérêt négatifs. Ce paradoxe manifeste s'explique par les coûts de refinancement des banques suisses. Ces coûts de refinancement restent toujours supérieurs à zéro, indépendamment des rendements négatifs des obligations de la Confédération suisse et des taux du marché des capitaux, même pour les échéances supérieures à dix ans. La couverture de prêts hypothécaires s'effectue sur le marché des capitaux au travers de swap. Les parties prenantes contractuelles y échangent des taux d'intérêt fixes et variables.

Les coûts de couverture supérieurs sont transférés par les institutions financières à leurs clients ce qui se reflète dans des taux hypothécaires plus élevés.

Les analystes s'attendent à ce que les taux hypothécaires sur l'ensemble des échéances évoluent horizontalement sur 2015.

Fig. 15 Taux indicatifs des hypothèques

Prêts hypothécaires à taux fixe en %, échéance en années			
Fournisseur	3 ans	5 ans	10 ans
Allianz Suisse	1.30%	1.30%	1.40%
Axa Winterthur	1.06%	1.12%	1.30%
Bank Coop	1.15%	1.20%	1.79%
Berner Kantonalbank BeKB *	n/a	n/a	n/a
Credit Suisse	1.03%	1.17%	1.81%
Migros Bank	1.00%	1.11%	1.60%
PostFinance (Post)	1.05%	1.10%	1.35%
Raiffeisen (ZH)	1.14%	1.20%	1.65%
Swiss Life	1.20%	1.20%	1.20%
UBS *	n/a	n/a	n/a
Valiant	1.21%	1.25%	1.70%
Zürcher Kantonalbank ZKB	1.11%	1.13%	1.65%

* ne publie pas les taux indicatifs

Sources: finanzmonitor.com et KPMG Real Estate





Des taux hypothécaires légèrement supérieurs conjugués aux facteurs de régulation tels que le volant anticyclique et l'autorégulation des banques ont contribué à calmer le marché de la propriété. En effet, le nombre de ménages évoluant du marché locatif vers le marché de la propriété (effet de substitution) a diminué, ce qui par ailleurs a un effet stabilisant sur la demande de logements locatifs.

La demande excédentaire des dernières années a été partiellement réduite par la construction intense de logements locatifs. Le taux de vacance sur le marché des logements locatifs est en hausse dans toute la Suisse, il se situe actuellement à 5.7%, un plus haut niveau depuis cinq ans. En 2013, le taux de vacance était de seulement 4.6%. L'augmentation du taux de vacance touche même les quatre grands centres que nous analysons. Les taux de vacance les plus faibles concernent Zurich et Genève avec 3.6%. Berne connaît le taux de vacance le plus élevé à 4.7%. Le marché des logements enregistre également une augmentation dans les villes moyennes et leurs agglomérations. L'offre en 2014 y a augmenté, en moyenne, de 13%.

Fig. 16 Taux de vacance des surfaces d'habitation dans les centres



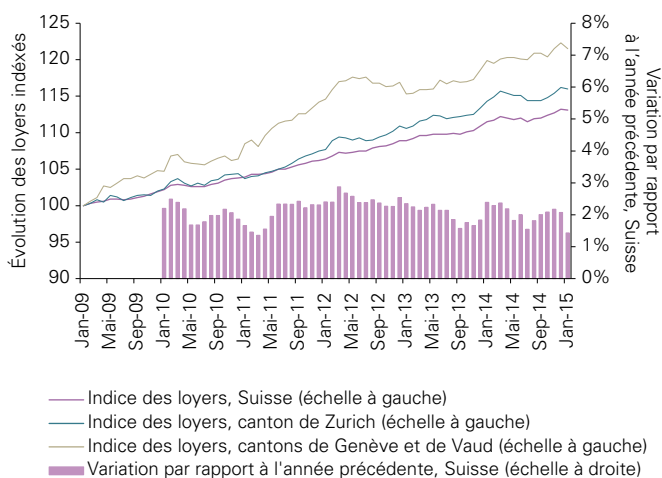
Sources: W&P et KPMG Real Estate

Selon Homegate.ch et ZKB³, les loyers ajustés en fonction de la qualité du logements ont augmenté de 2.1 % entre 2013 et 2014, soit une augmentation de 0.3 points de base. Les plus fortes augmentations ont été enregistrées dans le canton de Lucerne (3.6%) et dans les cantons de Vaud et de Genève⁴ (3.2%). Des loyers en léger recul de -0.1 % sont observés dans le canton de Thurgovie.

³ L'indice mesure la variation mensuelle ajustée sur la qualité des loyers pour les nouveaux logements et les relocations.

⁴ L'évolution des loyers dans les cantons de Vaud et de Genève est comptabilisée dans un sous-indice commun.

Fig. 17 Indice des loyers ajusté sur la qualité

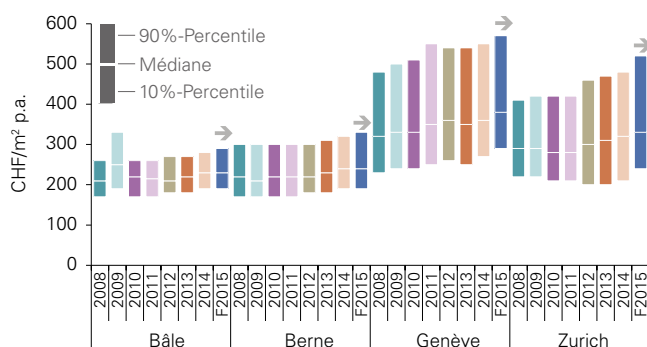


Sources: Homegate.ch, BCZ et KPMG Real Estate

Le ralentissement économique annoncé, dû au niveau du franc suisse, est susceptible de se traduire par une diminution de l'immigration nette, ce qui freinera la demande de logements locatifs.

Avec l'augmentation de l'offre, nous prévoyons donc, dans toute la Suisse, une légère augmentation des taux de vacance et une stabilité des loyers.

Fig. 18 Loyers proposés pour les surfaces d'habitation dans les centres



Forecast (F)

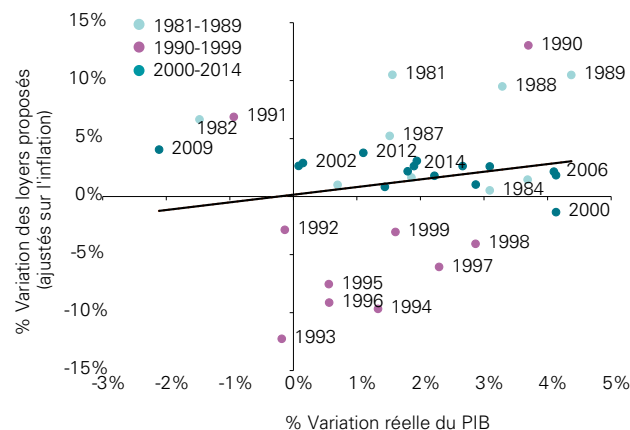
Source: KPMG Real Estate

L'un des marchés à priori bénéficiaire de la décision de la BNS est celui des immeubles résidentiels de rapport. La forte baisse des taux d'intérêt accroît l'attractivité relative (coûts d'opportunité plus bas) des investissements immobiliers. Il faut donc s'attendre à une demande croissante des investisseurs sur les actifs résidentiels bénéficiant d'une excellente localisation, car ce segment offre un couple rendement / risque particulièrement attractif.

À court terme, la décision de la BNS peut entraîner, dans certains sous-segments du marché immobilier suisse (investissements dans des immeubles de logements collectifs

et investissements immobiliers cotés), de nouvelles dynamiques. Empiriquement cependant, une déconnexion à long terme entre l'économie réelle et le marché immobilier n'est pas possible. La croissance du PIB est le principal indicateur de la croissance des loyers et, en conséquence, des prix de l'immobilier. Dans le contexte actuel, les loyers sont susceptibles de connaître des pressions sur deux fronts: premièrement, le taux de référence pour le logement locatif devrait à nouveau observer des baisses (loyers existants), et deuxièmement, l'environnement déflationniste augmente la pression sur les loyers, quelle que soit la typologie de l'actif.

Fig. 19 Développement du PIB et loyers



Sources: Seco, W&P et KPMG Real Estate

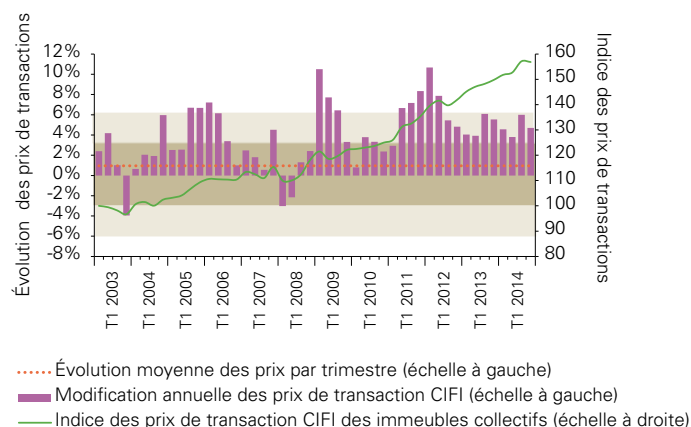
Les conséquences de la suppression du taux plancher sur le marché de l'immobilier ne peuvent pas encore être pleinement évaluées, et encore moins quantifiées précisément. Elles dépendent principalement du taux de change de long terme. Deux éléments seront déterminants: le niveau autour duquel le taux de change se stabilisera et l'impact sur l'économie suisse.

La stabilité actuelle du marché immobilier semble trompeuse compte tenu des effets potentiels d'un découplage.

Les taux d'intérêt très bas et voire même ponctuellement négatifs sont un défi majeur pour les investisseurs multi-actifs tels que les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Le contexte de faibles taux d'intérêt complique l'investissement des nouveaux capitaux et le réinvestissement du capital des obligations arrivant à échéance. Actuellement, il n'est guère possible d'obtenir des rendements positifs en réalisant des investissements sans risque. Les rendements des obligations de la « Confédération » à dix ans sont devenus négatifs mi-janvier après l'annonce de la BNS concernant la suppression du taux plancher du franc par rapport à l'euro. Ce n'est qu'à la date du 11.02.2015 que la Confédération a pu de nouveau enregistrer un rendement légèrement positif de 0.02%. Dans ce contexte, il n'est guère surprenant que les investissements immobiliers soient recherchés à titre de substitut aux obligations de long terme.

Selon l'indice CIFI (SI INVESTMENT PR) des prix de transaction des immeubles de placement, les prix ont augmenté l'année dernière de 4.70%. Comparé à 2013, nous constatons un ralentissement modéré de l'évolution des prix de 0.84 points de base. Sur les cinq dernières années, l'augmentation du prix est de 5.13% en moyenne annuelle. L'évolution des prix de l'an dernier doit donc être qualifiée de plutôt inférieure à la moyenne.

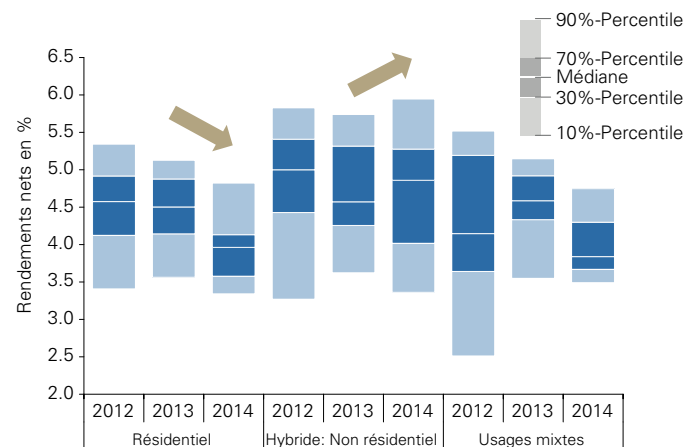
Fig. 20 Évolution des prix des logements collectifs



Sources: CIFI et KPMG Real Estate

Les fortes dispersions constatées sur les différentes classes d'actifs en termes d'évolution de prix s'expliquent par les différences significatives existantes entre chaque classe d'actifs. Cette conclusion est étayée par l'évolution des rendements initiaux nets observée lors des transactions. La forte demande en immeubles résidentiels de placement a renforcé la pression sur les rendements de ce secteur d'investissement, ce qui s'est traduit par une compression du taux de rendement initial net qui est passé de 4,6% en 2012 à 4,0% en 2014. Pour les immeubles commerciaux, nous constatons la tendance inverse, à savoir une légère hausse des rendements initiaux nets en 2014 par rapport à 2013, accompagnée d'une légère baisse des prix de transactions. Cette tendance devrait se poursuivre en 2015. Cependant, la forte baisse des taux d'intérêt a augmenté l'attractivité relative (différences de taux) pour les investissements immobiliers. Il faut donc prévoir une demande croissante pour l'investissement à court et moyen terme, et en particulier pour les immeubles résidentiels bénéficiant d'une localisation prime.

Fig. 21 Rendements des transactions nets selon l'usage

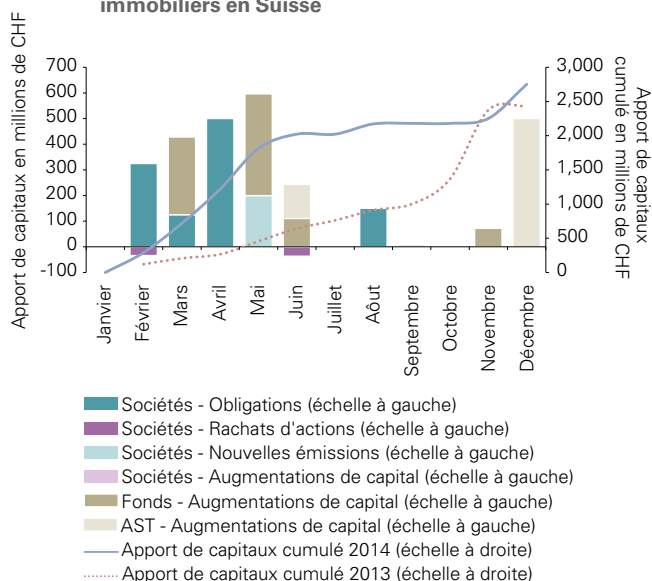


Sources: REIDA et KPMG Real Estate

Investissements immobiliers indirects

Les investissements immobiliers indirects sont, du point de vue des investisseurs suisses en 2014, la catégorie d'investissement la plus attrayante en général. L'année dernière, l'indice SXI Real Estate TR qui présente la performance globale des fonds immobiliers et sociétés cotées a augmenté de près de 15%. La performance négative de l'année précédente (-3.9%) est ainsi plus que compensée. Dans ce contexte, il n'est guère surprenant que la demande des investisseurs pour cette typologie d'investissement soit élevée. Les gestionnaires de fonds ont profité de ce fait pour renforcer la base de fonds propres de leur portefeuille par le biais de nouvelles émissions. Dans le même temps, les sociétés immobilières ont profité de l'environnement financier très attractif pour racheter les obligations existantes. L'environnement favorable a permis aux véhicules de placement immobilier suisses d'attirer près de 2.8 milliards de CHF (2.4 milliards de CHF en 2013) de fonds supplémentaires (capitaux propres et prêts)⁵. Cela équivaut à un volume d'environ 3% du montant cumulé des actifs immobiliers des véhicules d'investissement. Les fonds supplémentaires seront principalement utilisés par les gestionnaires de portefeuille pour accroître la taille des portefeuilles mais aussi pour réaliser des réinvestissements permettant d'obtenir des plus-values sur les biens existants. Toutefois, l'investissement des nouveaux capitaux est rendu difficile compte tenu du manque persistant de biens d'investissement adéquats présents sur le marché.

Fig. 22 Apport de capitaux indirects des investissements immobiliers en Suisse



Source: KPMG Real Estate

⁵ La présente analyse répertorie les fonds immobiliers, les sociétés immobilières et les fondations de placement cotées.

En ventilant entre les différents types de véhicules d'investissement, il apparaît que les sociétés immobilières ont absorbé environ 45% du capital supplémentaire. Les fonds immobiliers et les fondations de placement ont respectivement capté 32% et 23% des nouveaux capitaux.

En 2014, les sociétés immobilières se sont principalement financées par de nouveaux prêts. Nous pouvons, à titre d'illustration, citer les émissions obligataires à taux fixe de Mobimo (350 millions de CHF), SPS (300 millions de CHF), PSP (200 millions de CHF), Allreal (125 millions de CHF) et Intershop (125 millions de CHF). Comparativement à 2013, le montant des refinancements a presque doublé. En moyenne, les sociétés immobilières se sont refinancées à un taux de 1.6% en 2014. La société immobilière HIAG Immobilien a été introduite en bourse durant le deuxième trimestre 2014 pour près de 200 millions de CHF.

Parmi les fonds immobiliers cotés, c'est le fonds UBS «Sima» qui a réalisé, avec environ 330 millions de CHF, la plus grande augmentation de capital en 2014. Le fonds immobilier de Credit Suisse «1a Immo PK» a quant à lui levé 228 millions de CHF.

Les fondations de placement immobilier ont joui d'une grande popularité auprès des investisseurs, en raison de leur moindre volatilité, comparativement aux fonds et sociétés immobilières cotées (compte tenu de la fréquence limitée des échanges de part). La fondation de placement immobilier de Swiss Life a rouvert son groupe d'investissement «Immobilier Suisse», collectant 500 millions de CHF. La fondation de placement d'UBS a recueilli 133 millions de CHF de nouveaux capitaux pour ses groupes d'investissement «Immobilier Suisse» et «Immobilier commercial Suisse». Les deux réouvertures ont été souscrites à plusieurs reprises («Immobilier Suisse» à dix-huit reprises et «Immobilier commercial Suisse» à quatre reprises).

D'autres augmentations de capital ont déjà été annoncées pour 2015. UBS Swissreal et UBS Foncipars prévoient une augmentation de capital pour respectivement fin d'avril et début mai. Le volume d'émissions d'UBS Swissreal s'élèverait à environ 124 millions de CHF et celui d'UBS Foncipars à environ 170 millions de CHF.

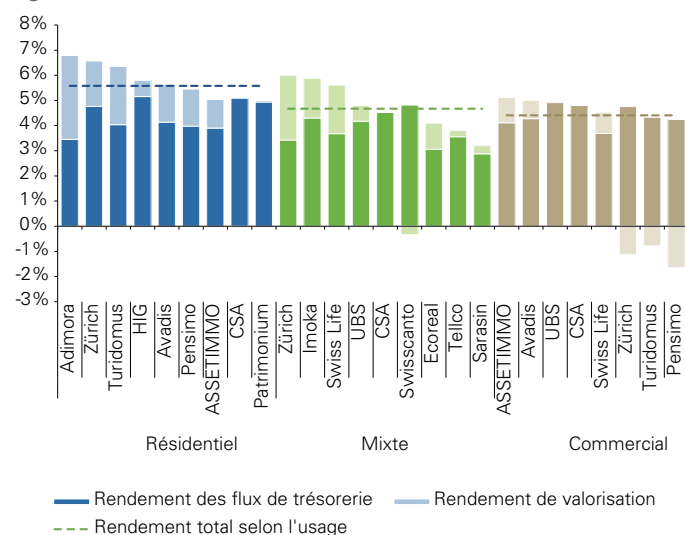
La demande particulièrement soutenue pour les investissements immobiliers cotés se reflète également dans les valorisations actuelles. Sur la base de la valeur nette d'inventaire, la capitalisation boursière pondérée des fonds immobiliers cotés s'élève à 33.7% et la prime des sociétés à 15.6%⁶. Contrairement aux autres actions, les titres immobiliers cotés n'ont guère subi de pression avec la suppression du taux plancher. Depuis le début de l'année, les fonds immobiliers cotés ont enregistré une croissance de

⁶ Au 30.03.2015

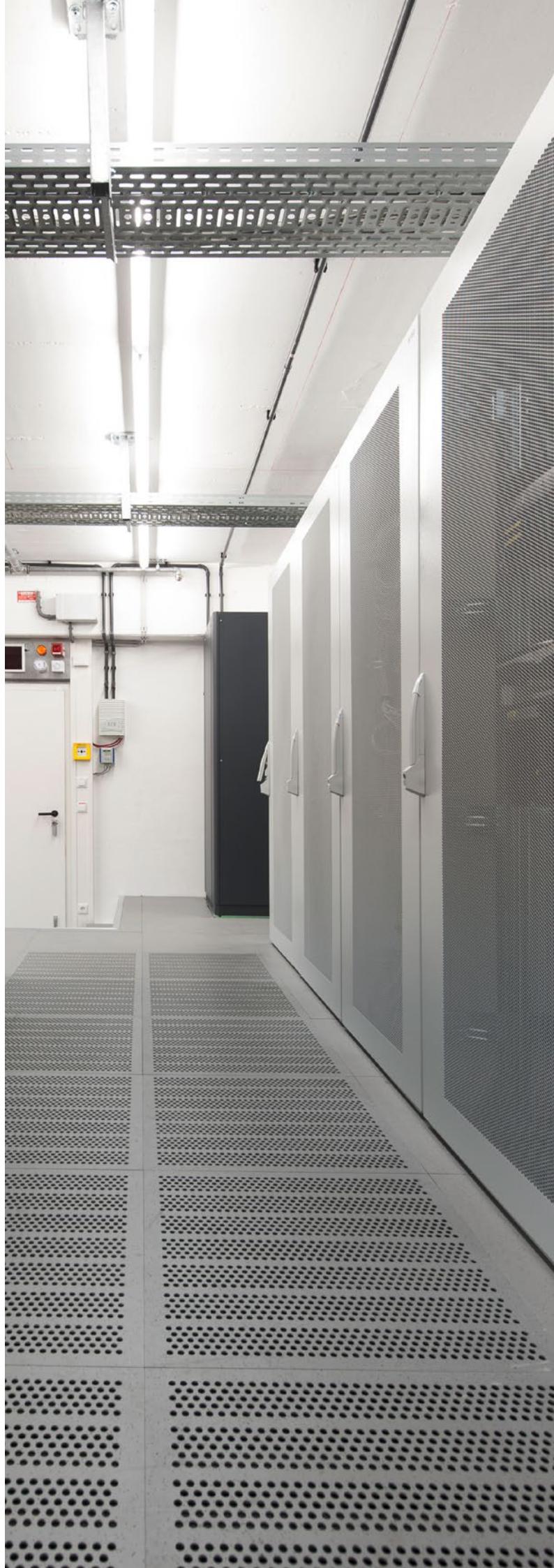
7.9%. Les sociétés immobilières cotées qui sont principalement investies en immobilier commercial ont même crû de 11.4%.

Les fondations de placement immobilier (indice CAFI) ont dégagé un rendement total de 5.1 % sur 2014. En 2013 et 2012, il s'élevait encore à respectivement 5.7 % et 6.5 %. La ventilation de la performance 2014 montre d'importantes disparités entre les différentes classes d'actifs. La meilleure performance a été enregistrée par les fondations de placement immobilier orientées sur les biens d'habitation (5.6%). Les véhicules mixtes et les fondations de placement en immobilier commercial suivent avec une performance de 4.7% et 4.4%. Ces différences de rendements globaux sont davantage dû au rendement en capital qu'au rendement locatif. En effet, le rendement en capital moyen des actifs à usage d'habitation s'élevait à 1.1 %, alors que les actifs mixtes et l'immobilier commercial n'ont pu qu'afficher un résultat à peine positif de respectivement 0.4% et 0.1%. Certaines fondations de placement ont même présenté des rendements en capital négatifs. Ces éléments justifient les tendances observées sur le marché, les investisseurs privilégient les biens résidentiels au détriment des autres typologies d'actif. Globalement, les évaluateurs confirment ces tendances, au vue des évaluations réalisées.

Fig. 23 Performance des fondations d'investissement 2014



Sources: CAFI et KPMG Real Estate



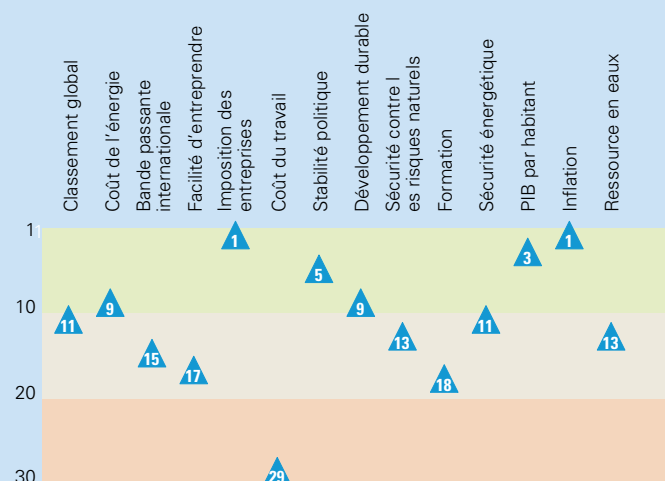
Centres de données

L'investissement dans les centres de données s'est révélé être, aux États-Unis, une niche de marché attrayante. Nous pouvons notamment mentionner Digital Reality Trust, un véhicule de placement pour des investissements dans des centres de données avec une capitalisation boursière de plus de 9 milliards de USD. Il a été fondé en 2001, par Calpers, le plus grand fonds de pension américain, et la société de capitaux privés GI Partners. Jusqu'à présent, peu de capitaux en provenance d'investisseurs institutionnels ont été investis dans les centres de données en Suisse. Cela peut être dû au manque de savoir-faire, aux risques potentiels importants ou au potentiel de reconversion limité à terme.

La surface totale des centres de données de fournisseurs tiers⁷ en Suisse a été évaluée en 2013 par Broadgroup à environ 150'000 m². La Suisse dispose en Europe de la sixième plus grande surface de fournisseurs tiers derrière le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, le Pays-Bas et l'Espagne. La densité des centres de données⁸ en Suisse est particulièrement élevée. En Europe, seule l'Irlande affiche une densité supérieure à la Suisse, ce qui souligne le bon positionnement de la Suisse pour ce type d'actifs.

La sécurité est primordiale lors du choix d'une implantation d'un centre de données. Les fournisseurs de centres de données privilégient les emplacements présentant le moins de risques potentiels au niveau économique, politique, social ... La Suisse bénéficie en outre de sa tradition de confidentialité, et de lois strictes sur la protection des données. D'autres critères prépondérants dans le choix d'une implantation sont la vitesse des réseaux à large bande et la sécurité en matière de risques naturels. Dans la compétition internationale, la Suisse ne se situe que dans la moyenne pour le premier critère. Outre ces éléments, garantir une alimentation électrique sûre et économique est un critère fondamental. Les centres de données exercent une fonction commerciale majeure et leur exploitation nécessite beaucoup d'énergie.

Fig. 24 Classement de la Suisse dans l'Indice Data Center Risk de 2013



Sources: Source8, hurleypalmerflatt, Cushman&Wakefield et KPMG Real Estate

Comparativement aux actifs traditionnels, les centres de données exigent un niveau d'infrastructure et de sécurité particulièrement élevé. L'infrastructure doit répondre à des besoins élevés en matière de refroidissement, d'alimentation électrique et de réseaux. Pour un stockage sécurisé des données hautement sensibles, les centres de données doivent également assurer une protection maximale contre les risques naturels (tels que les tremblements de terre, les incendies, les inondations), les risques internes (tels que le sabotage ou le vol de données), les risques externes (tels que le terrorisme) et bien sûr contre le risque de défaillance technique. Les précautions usuelles comprennent des infrastructures redondantes, des contrôles d'accès, des capteurs de chaleur et infrarouges, des caméras de surveillance, des systèmes d'extinction fixes et des groupes électrogènes. La construction d'un centre de données nécessite donc un investissement initial élevé et un haut degré de savoir-faire en ingénierie structurelle.

Malgré de bonnes perspectives, les investisseurs restent prudents concernant leurs investissements pour ce type d'actifs. Le modèle investisseur-exploitant s'avère performant pour l'investissement dans des centres de données. L'investisseur institutionnel opère dans ce cas comme le propriétaire d'un centre de données et obtient un revenu locatif conforme au marché de la part de l'exploitant (fournisseur tiers). Les modèles de cession-bail (sale and leaseback) où l'investisseur institutionnel acquiert un centre de données «in-house» et obtient du vendeur un loyer à long terme vont dans le même sens. L'investisseur institutionnel profite d'une plus grande diversification de son portefeuille. Le fournisseur tiers, en cédant son centre de données «in-house» libère des capitaux pour investir dans son cœur de métier et son expansion. Avec la maturation progressive du marché, de nouveaux véhicules de placement intégrant les centres de données ou le placement d'obligations d'exploitants de centres de données pourraient se développer sur le marché des capitaux en Suisse. Compte tenu de la forte attractivité de la Suisse comme plate-forme de centres de données et de la numérisation croissante, cette activité de niche présente un profil d'investissement intéressant.

⁷ Les centres de données en Suisse peuvent être divisés en deux catégories: D'une part il y a les centres de données classiques «in-house» qui sont exploités par les entreprises dans leurs propres locaux à leurs propres fins. D'autre part, il y a un nombre croissant de fournisseurs spécialisés (fournisseurs tiers) dont le cœur de métier est l'exploitation de centres de données.

⁸ Défini comme la superficie totale des centres de données de tiers par habitant

Real Estate en Suisse

Conseil immobilier global

Un savoir-faire professionnel de haut niveau, une riche expérience ainsi qu'un vaste réseau d'experts font de nous un partenaire fiable et compétent en mesure de répondre à vos questions les plus complexes, relatives au marché immobilier national et international.

Fusions et acquisitions/marché des capitaux

- Structuration et exécution de transactions (Lead Advisory)
 - Asset Deals: acquisition et vente d'immeubles
 - Share Deals: fusions, spin-offs, IPO, placements privés
- Arrangement d'investissements indirects tels que des fonds ou des fondations
- Levée de fonds

Conseil en investissement

- Accompagnement des décisions d'investissement dans le cadre de placements immobiliers indirects en Suisse et à l'étranger
- Structuration des placements immobiliers dans le portefeuille
- Analyse qualitative et quantitative des produits de placement
- Suivi et controlling des investissements

Stratégie/organisation

- Développement et mise en oeuvre d'une stratégie
 - planification d'entreprise/modèles d'activités
 - corporate/public real estate management
 - gestion des actifs et du portefeuille
- Analyse de l'organisation et des processus; développement de l'organisation; système de contrôle interne (SCI)
- Gestion de la performance/MIS/suivi des investissements
- Gestion des risques/modélisation financière des instruments de placement
- Accompagnement de grands project (Major project advisory)

Evaluation/due diligence

- Evaluations DCF d'immeubles individuels et de portefeuilles immobiliers
- Evaluations neutres pour les comptes annuels
- Evaluations dans le cadre d'acquisitions et de ventes
- Etudes de faisabilité et évaluation de projets de développement
- Due diligence axée sur les transactions et la gestion de processus



Contacts

KPMG AG

Advisory, Real Estate
Badenerstrasse 172
Postfach
8036 Zürich

KPMG SA

Rue de Lyon 111
Case postale 347
1211 Genève 13

KPMG AG

Bogenstrasse 7
Postfach 1142
9001 St. Gallen

Ulrich Prien

Partner
Head of Real Estate Switzerland
T: +41 58 249 62 72
E: uprien@kpmg.com

Beat Seger

Partner
Real Estate M&A
T: +41 58 249 29 46
E: bseger@kpmg.com

Philipp Schelbert

Director
Real Estate
T: +41 58 249 77 59
E: pschelbert@kpmg.com

Oliver Specker

Senior Manager
Real Estate St. Gallen
T: +41 58 249 41 74
E: ospecker@kpmg.com

Arnaud de Montmollin

Manager
Real Estate Suisse Romande
T: +41 58 249 28 17
E: ademontmollin@kpmg.com

Alfonso Tedeschi, CFA

Assistant Manager
Real Estate Research
T: +41 58 249 28 83
E: atedeschi@kpmg.com

L'information contenue ici est de nature générale et ne prétend en aucun cas s'appliquer à la situation d'une personne physique ou morale quelconque. Même si nous mettons tout en oeuvre pour fournir une information précise en temps opportun, nous ne pouvons pas garantir que cette information est fidèle à la réalité au moment où elle est reçue ou qu'elle continuera de l'être à l'avenir. Cette information ne saurait être exploitée sans un conseil professionnel basé sur une analyse approfondie de la situation en question.

© 2015 KPMG SA est une filiale de KPMG Holding SA, elle-même membre du réseau KPMG d'entreprises indépendantes rattachées à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), une personne morale suisse. Tous droits réservés.