

Immobilier : la pierre angulaire du patrimoine

Participaient à la conférence :

Joëlle CHAUVIN, Directeur Immobilier, Aviva France, Président Directeur Général, Aviva Investors Real Estate France SA, Présidente du Cercle des Femmes de l'Immobilier

Guy MARTY, Directeur Général, Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière, Membre de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers)

Les débats étaient animés par Gaël THOMAS, Directeur de la Rédaction, Business Immo.

Gaël THOMAS

Christophe Clamageran, Directeur Général de Gecina, a eu un empêchement de dernière minute. Aussi n'est-il pas présent parmi nous aujourd'hui.

I. Situation de l'immobilier

Gaël THOMAS

Guy Marty, quelle est la situation de l'immobilier aujourd'hui ? Quels sont les scénarii possibles ? Quels sont les impacts du contexte macroéconomique sur l'immobilier ?

Guy MARTY

Pour ne pas de redire ce qui l'a déjà été plusieurs fois, je m'efforce toujours de ne jamais mélanger « alerte » et « pessimisme ». Kessler disait d'ailleurs que si Cassandre avait été moins triste, la guerre de Troie n'aurait peut-être pas eu lieu. En d'autres termes, la perception des dangers et l'optimisme sont deux choses séparées. Essayons d'examiner la situation avec recul.

Le métier de la gestion patrimoniale est à la fois extraordinaire et difficile. En effet, les gestionnaires de patrimoine, à la différence des journalistes et des économistes, doivent rendre des comptes à leurs clients. Ils doivent également s'astreindre à un tri dans le flux d'information considérable, pour en retirer toute la substance.

Je vous suggère de dire à vos clients que ceux qui prétendent savoir où l'on va font montre d'une grande prétention, sans avoir pour autant l'autorité pour le faire. En effet, nous sommes aujourd'hui à l'un des grands rendez-vous des premières fois de l'Humanité. Citons, pour illustrer le propos, cinq exemples.

- L'humanité n'avait jamais dépassé le milliard d'habitants. Elle est en train de s'acheminer vers les 9 milliards d'habitant. Personne ne sait ce qu'il en adviendra.
- Aujourd'hui, 50 % des habitants résident dans les villes, contre moins de 5 % jusqu'au début du XX^{ème} siècle.

- L'allongement de la vie a créé un stock d'épargne extraordinaire. Au plan mondial, celle-ci représente deux fois le PIB mondial, à savoir 80 000 milliards de dollars. Nul ne sait comment vivre avec un tel stock d'argent. D'ailleurs, la réponse à cette question inédite ne figure dans aucun manuel d'économie.
- La vague technologique qui a irrigué nos sociétés a emporté la gratuité de l'information, ce qui a profondément bouleversé les métiers du conseil. Il y a 20 ans en effet, le conseiller détenait une information qu'il apportait à son client. Désormais, ce dernier a accès, s'il le souhaite, à autant d'informations que les professionnels. De fait, nul n'est en capacité de mesurer les impacts du caractère instantané des communications, notamment au plan économique.
- L'Europe, enfin, constitue une nouveauté historique.

Au regard de l'ensemble de ces éléments, il nous est aujourd'hui très difficile de prédire l'avenir. Par conséquent, les gestionnaires de patrimoine doivent apprendre à gérer le patrimoine de leurs clients dans un contexte marqué par l'inconnu.

II. Perspectives

Gaël THOMAS

Pouvez-vous nous présenter des perspectives et des scénarii ?

Guy MARTY

Oui. Avant cela, je tenais à marquer mon agacement face au ton péremptoire adopté par ceux qui s'adonnent aux interprétations économique-financières.

Quels sont les évènements qui pourraient marquer l'économie des prochaines années ? La Chine vient de créer un marché des capitaux en monnaie chinoise. Alors que cette évolution est extrêmement importante, elle n'a pourtant pas fait la une de nos médias. Aujourd'hui pour rappel, la Chine commerce en dollar avec ses voisins, comme la Thaïlande ou la Corée par exemple. Aussi ses réserves enflent-elles, faisant du Parti Communiste Chinois le plus grand capitaliste mondial. Il y a quelques semaines de fait, la Chine a créé, à Hong-Kong, un marché des capitaux sur lequel des entreprises chinoises ou autres peuvent émettre des obligations en monnaie chinoise.

Pour rappel, la croissance de la Chine s'est d'abord fondée sur la démographie, avant de s'appuyer sur la productivité découlant de la création d'infrastructures et du déploiement de nouvelles organisations du travail notamment. La Chine est aujourd'hui en train de déclinier la théorie économique classique de la croissance. Elle a intégré le fait qu'elle rencontrerait des problèmes démographiques. C'est pourquoi elle essaie de créer un espace monétaire pour s'assurer une croissance de long terme quel que soit le devenir des Etats-Unis ou de l'Europe.

Pour leur part, les Etats-Unis semblent entrer dans une récession. Si cette tendance se confirmait, l'Europe en pâtirait, puisqu'elle pèserait sur la croissance mondiale. Le déficit américain, c'est-à-dire la consommation des ménages, est en effet le miroir de cette dernière. Lorsque les Etats-Unis entrent dans la récession, la consommation se rétracte et des mesures de limitation du déficit sont

prises. A l'inverse quand tout va bien, ils accumulent les déficits. Quoi qu'il en soit, l'économie américaine, de part sa structure, ne manquera pas de redémarrer.

Concernant l'Europe, mettons pour l'instant de côté le scénario tablant sur l'éclatement de la zone euro. Faisant cela, trois autres scénarii peuvent être élaborés. Le premier renvoie à la monétisation de la dette. Dans ce cas, la BCE rachèterait directement les créances des états, comme elle l'a fait avec la Grèce, l'Irlande et le Portugal. En cela, elle ferait « tourner la planche à billets », ce qui emporterait inflation et faible taux d'intérêt. Cela, par extension, profiterait à l'immobilier.

Le deuxième scénario est celui de l'acceptation des pertes. Il constituerait un coup dur pour le système bancaire et les gouvernements devraient alors probablement venir porter secours à quelques banques. Cela étant, ce schéma aurait le mérite de restaurer la sincérité des comptes et, par extension, profiterait aux revenus locatifs et aux taux d'occupation. Après un choc initial de fait, il serait, pour l'immobilier, positif. Ainsi, la principale différence qui sépare l'Irlande de la Grèce aujourd'hui, c'est que l'Irlande a remis ses comptes à jour, ce qui commence à porter ses fruits.

Le troisième scénario, qui est le scénario japonais, est celui du recours aux contribuables. Ce serait, pour l'immobilier, le pire des scénarii.

Gaël THOMAS

Ce serait également le scénario le plus dangereux au plan politique.

Guy MARTY

Oui. Il ne manquera toutefois pas de s'appliquer si les banques s'opposent à l'acceptation des pertes et si la Banque Centrale refuse de monétiser la dette. Dans ce cas, l'économie serait atone et la croissance réduite. Dans les faits, l'Europe risque de faire un mix entre les trois scénarii précités.

Pour terminer, prenons plusieurs hypothèses inimaginables, à savoir :

- l'éclatement de la zone euro ;
- l'adoption, par la France et l'Allemagne, de positions divergentes, à travers l'instauration d'un euro des pays du sud (France, Espagne etc.) et l'instauration d'un euro du nord (Allemagne, Autriche, Danemark, Benelux).

Je suis incapable de mesurer les conséquences de long terme de ce scénario sur l'économie française. A court terme toutefois, il emporterait une forte dévaluation, ce qui générerait immédiatement un redémarrage de l'activité économique et de l'inflation. Au regard de l'expérience vécue il y a quelques années, ce serait excellent pour l'immobilier.

III. L'immobilier : un actif financier spécifique

Gaël THOMAS

Joëlle Chauvin, l'activité de gestion d'actif en immobilier d'Aviva représente, en France, plus de 2 milliards d'euros. Dans le monde, elle s'établit à 23 milliards de livres. L'immobilier ne sera jamais un simple actif financier. Pourquoi ?

Joëlle CHAUVIN

L'immobilier est une abstraction absolument impossible, ce qui est rassurant, tant pour vous-mêmes que pour vos clients. Par excellence, il est l'un des produits les plus concrets qui puisse être imaginé. En effet, nous devons tous nous loger et nous allons vivre longtemps. De surcroît, l'immobilier héberge nos emplois, mobilise une industrie forte qui active emplois et capitaux et renvoie au commerce et à la capacité d'accueil de marchandises. A la fois utile et quotidien, il est incontournable.

L'immobilier est un produit qu'il est extrêmement difficile de faire. Dans le meilleur des cas et lorsqu'il n'y a aucun recours, la construction d'un bien immobilier prend trois ans, à condition bien entendu de disposer du foncier correspondant. Je participe actuellement à la construction d'une tour à la Défense. Entre la prise de décision et la livraison, s'écoulent généralement de six à sept ans. L'immobilier est donc tout, sauf évanescence ou éphémère.

L'immobilier est durable dans le temps. Pour s'en convaincre, il suffit de se pencher sur l'exemple français. A l'avenir, il le sera au sens environnemental. Des friches immobilières sont en train de se créer. Vous devrez, avec vos clients, partager votre savoir dans ce domaine.

L'immobilier est politique. En effet, l'industrie immobilière est lourde. De surcroît, elle renvoie à un choix de cité (mégapole ou petite ville) et à une problématique d'urbanisme. Encore une fois, l'immobilier est concret, suivant notre évolution sociologique. Il y a 40 ans, le regard qui était porté sur le logement n'était pas le même qu'aujourd'hui. En effet, le nombre de divorces, l'espérance de vie et la natalité ont progressé.

La mosaïque immobilière est également extrêmement complexe, puisqu'elle couvre toute une série de niches ou de fonctions spécifiques, renvoyant à l'accueil des étudiants ou des métiers temporaires. Cette problématique, très intéressante au plan sociologique, est indissociable du geste d'investissement.

L'immobilier est affectif, puisqu'il a un caractère rassurant. Concret car fait de pierres ou de parpaings, il répond très intimement à des besoins humains qui changent et qui évoluent. Ainsi, nos enfants ne nous ressemblent pas, ayant des façons de communiquer qui leur sont propres. L'internationalisation, qui était encore une abstraction entre 1995 et 2000, est désormais avérée. Les plus grandes enseignes de luxe françaises sont par exemple présentes à Shanghai ou Pékin.

L'immobilier est un bien de long terme, si l'on excepte l'architecture d'urgence qui commence à concentrer un certain nombre de réflexions. Il est rempli à la fois de vice et de vertu. En 1992 et 1993, l'immobilier a connu une grave crise, emportant la disparition d'un certain nombre de métiers. La France a alors été touchée par la vague des fonds anglo-saxons. Cette évolution a été à

la source d'un certain nombre de vices, à savoir la création d'une bulle spéculative. L'acquisition de portefeuilles immobiliers se faisait alors sur la base de deux critères :

- **le TRI**

Le TRI (Taux de Rendement Interne) est une méthode qui permet d'analyser l'immobilier sans même visiter l'actif acheté. Le calcul associé permet de savoir s'il faut l'acquérir ou pas. Ses utilisateurs, à l'époque, percevaient un bonus indexé sur le volume investi, ce qui constituait un vice mis en lumière par la crise survenue il y a deux ou trois ans.

- **le *cash-flow***

Le *cash-flow* renvoie au loyer net, c'est-à-dire aux sommes versées par les locataires. Il était alors parfois théorique.

Depuis 1995, le marché de l'immobilier a regagné de la vertu, en se parant d'une nouvelle transparence. Celle-ci a reposé sur un *benchmark* de place, à savoir l'indice IPD. Ce dernier permet d'avoir une vision de la performance de l'immobilier par catégorie, ainsi qu'une vision du couple rendement locatif / rendement du capital. Cet outil, qui date de 15 ans, nous permet de comparer très finement nos orientations, nos résultats et nos investissements.

Aujourd'hui, je regarde l'avenir de l'immobilier avec optimisme. Puisqu'il relève d'un besoin vital, il n'est pas près de se tarir. De surcroît, les SCPI, dont la mort était annoncée il y a deux ans, ont été extraordinaires. Pour participer à plusieurs conseils de surveillance, je peux l'affirmer. L'OPCI Grand Public a mis du temps à prendre son essor. Cela étant, c'est désormais presque chose faite. Les contrats vie, même s'ils seront taxés, auront une grande vigueur, car ils apporteront, comme l'OPCI ou les SCPI, une mutualisation du risque et une gestion de haut niveau, et donc une capacité d'épargne supplémentaire.

En conclusion, l'immobilier a, à un moment, perdu la tête en faisant des investisseurs des demi-dieux. Or un humain ne peut le rester longtemps. Dans les prochaines années, les métiers de l'immobilier, après avoir souffert d'une financiarisation extrême et échevelée, vont retrouver – et le Grenelle de l'Environnement va les y aider – un rôle d'administrateurs et de techniciens des immeubles.

Gaël THOMAS

Je vous remercie pour cette intervention. Si je comprends bien, les métiers de l'immobilier vont recouvrer une dimension plus technique, axée notamment sur les visites d'immeubles.

Joëlle CHAUVIN

A titre personnel, j'adore me rendre sur les chantiers, examiner les plans correspondants et réceptionner les immeubles. Récemment, quelqu'un estimait que je m'occupais beaucoup de détails, alors que c'est l'inverse. Ceux qui n'ont jamais visité un immeuble de la cave au grenier ne le connaissent pas. Le Grenelle de l'Environnement, les normes HQE et nombre d'autres certifications vont voir leur poids croître à l'avenir. Quoi qu'il en soit, le métier de l'immobilier est un métier d'artisans de très haut niveau.

IV. Incitations fiscales, pénurie et immobilier

Gaël THOMAS

Le logement neuf peut-il se résumer au seul dispositif Scellier ?

Guy MARTY

Le logement est réellement le domaine des paradoxes. Savez-vous qu'entre 1985 et aujourd'hui, le nombre de logements locatifs privés n'a pas progressé, alors même que la France gagnait 7 millions d'habitants ? Quels ont été les effets des lois Périssol, Méhaignerie, Besson, Mermaz, Robien, Borloo ou Scellier ? A l'ombre de ces avantages fiscaux, 1,2 million de logements ont été construits. Durant le même laps de temps, les institutionnels - les compagnies d'assurances, la SNCF, l'URSSAF - en ont vendu le même nombre. Les compagnies d'assurances, par le passé, se livraient une forte concurrence sur les taux d'intérêt. Or le logement les pénalisait dans ce cadre, ce qui les a contraints à vendre. De surcroît, des ventes ont été effectuées pour dégager des plus-values afin de combler les pertes boursières.

Existe un autre paradoxe. La Seine-Saint-Denis, depuis dix ans, a connu une explosion de sa démographie. Pour 100 ménages supplémentaires, 52 logements ont été construits. Dans les Hauts-de-Seine, ce sont 72 logements pour 100 ménages supplémentaires qui ont été bâtis dans le même temps.

Gaël THOMAS

C'est, finalement, la chronique d'une pénurie annoncée.

Guy MARTY

Oui. La situation est absurde. J'ai pour habitude de dire que l'Insee a renoncé à définir la notion de ménage. Aujourd'hui, un ménage s'entend des personnes qui habitent un même logement. En conséquence, un ménage équivaut à un logement, et inversement. Dans les faits, l'augmentation du nombre de logements a été inférieure à celle du nombre de ménages. Il y a 10 ou 12 ans, la Seine-Saint-Denis et les Hauts-de-Seine comptaient de nombreuses maisons secondaires et de locaux vides. Ce stock de logements a permis, durant un temps, d'absorber l'essor démographique. Aujourd'hui toutefois, ces réserves ont disparu.

Par ailleurs, il est, dans le domaine du logement, inutile de parler de moyennes. En France ainsi, 15 départements connaissent de véritables tensions immobilières au regard des flux de population qu'ils concentrent. D'autres ne sont pas du tout dans la même situation. En effet, la situation des départements n'est pas homogène, même s'il existe un phénomène de rareté, qui oriente les prix à la hausse.

Joëlle CHAUVIN

Traditionnellement, les institutionnels étaient de grands fournisseurs de logements, notamment en Ile-de-France. Il y a 15 ans, plusieurs lois visant le blocage des loyers avaient été instaurées. Les fonds anglo-saxons ont vendus des logements en nombre, avant d'être suivis par tous les institutionnels de la place.

Selon les *benchmarks* IPD 2010, le rendement locatif du bureau s'établit à 6,1 quand celui de l'habitation s'élève à 3,4. La financiarisation, avec sa logique de court terme, penche donc pour le plus rentable.

Toutefois, la vertu a succédé au vice. Il y a trois ou quatre ans, l'Institut de l'Epargne avait présenté un graphique qui montrait que les couples rendement locatif / rendement du capital du logement et du bureau étaient les mêmes au bout de 15 ans. En effet, les immeubles de bureau sont beaucoup plus vulnérables que les immeubles de logement. Lorsque leurs locataires les quittent, ils doivent être entièrement refaits. Dans le même temps, les exigences légales, soucieuses du développement durable, accroissent les coûts des travaux.

Gaël THOMAS

Les institutionnels ont-ils le pouvoir ou l'envie de se tourner de nouveau vers le marché du logement ?

Joëlle CHAUVIN

Je le crois. En retrouvant de la vertu, ils ont accepté de se remettre en cause. Selon les *benchmarks* IPD 2010, la valorisation au capital des actifs était à 3,7 pour les bureaux et à 6,2 pour l'habitation. Celle-ci constitue donc un actif d'une formidable stabilité.

V. Avenir de l'immobilier**Gaël THOMAS**

Les institutionnels ont-ils envie de se tourner de nouveau vers le marché du logement ? Vers quelle classe d'actifs vont-ils s'orienter ? Ont-ils toujours de l'intérêt pour la pierre ?

Guy MARTY

Les institutionnels se tournent de nouveau vers le logement, qu'ils considèrent comme une valeur refuge. En effet, ils se demandent aujourd'hui quoi faire, alors que les obligations rapportent peu et que les investissements en bourse sont risqués. Par défaut en conséquence, ils reviennent vers la pierre.

Par ailleurs, un fonds de pension norvégien est en train d'investir des sommes considérables sur le marché de l'immobilier. Des fonds de pension moyen-orientaux et le Parti Communiste Chinois

font de même. Ils agissent tout à fait librement. En parallèle, les compagnies d'assurance, du fait de Solvency 2, vont devoir renforcer leurs fonds propres vis-à-vis de leurs investissements immobiliers.

Joëlle CHAUVIN

C'est plutôt rassurant pour les clients des gestionnaires de patrimoine.

Guy MARTY

Oui. Les compagnies d'assurance devraient se retirer des sociétés immobilières cotées, qui sont traitées comme des actions et exigent des fonds propres importants, pour développer les unités de compte afin d'être présentes sur l'immobilier. Les banques, pour leur part, sont en train de se préparer à un certain nombre de secousses, alors qu'elles possèdent toutes beaucoup d'immobilier. Dans leur très grande majorité en effet, elles sont propriétaires des locaux qu'elles occupent. En conséquence, elles pourraient vendre de l'immobilier pour reconstituer le niveau de leurs fonds propres. Quoiqu'il en soit, les mouvements devraient être considérables.

Gaël THOMAS

Y a-t-il des produits en face de cette évolution ? En effet, l'heure semble être à la « revanche des fonds propres ».

Joëlle CHAUVIN

Il s'agit, effectivement, de la « revanche des fonds propres ». En 2005 pour rappel, les *brokers* ne venaient plus nous voir, ce qui n'est plus le cas. Aussi est-il désormais possible de réaliser des investissements intéressants. Néanmoins, les années 2006 et 2007 ont constitué un moment de freinage chez les promoteurs. Aussi le nombre de produits arrivant aujourd'hui à maturité est-il plus faible qu'il l'était par le passé. Le marché est donc difficile et dangereux, exigeant la conduite d'analyses des produits très pointues.

C'est la raison pour laquelle il est nécessaire de faire preuve d'imagination et de talent et de faire « marcher » tous les métiers pour créer des produits. Les investisseurs, ainsi, se doivent de travailler sur l'existant, lequel est, en France, parfois splendide.

Actuellement, je travaille actuellement à la transformation de bureaux situés dans des immeubles haussmanniens en logements.

Gaël THOMAS

L'équation financière associée est-elle tenable ?

Joëlle CHAUVIN

Oui, même si ce n'est pas toujours simple. A titre d'exemple à Paris, nombre d'immeubles haussmanniens intègrent des chambres de bonne. Il est possible de transformer ces surfaces en appartements. Enfin, il convient également de créer, au sein des immeubles existants, des bureaux de dernière génération, ce qui mobilise des compétences techniques fortes.

VI. Immobilier et environnement**Gaël THOMAS**

Le Grenelle de l'Environnement est-il une chance pour le marché de l'immobilier ? A l'inverse, les professionnels de ce dernier le perçoivent-ils comme une contrainte ? Comment intégrer le Grenelle de l'Environnement 2 dans les projets en cours ? Comment en tenez-vous compte dans le projet de construction de la tour Carpe Diem de la Défense, sachant que le délai de gestation associé est de l'ordre de 15 ans ?

Joëlle CHAUVIN

Le monde sera environnemental ou ne sera pas. La préoccupation environnementale n'est aujourd'hui abordée que sous l'angle de l'économie d'énergie. Si cette dimension est primordiale, elle doit également être évoquée sous le prisme de la qualité de l'immobilier, du logement, du poste de travail ou de l'air.

La Défense est née en 1958. Le plan de relance a emporté l'engagement d'opérations de déconstruction / reconstruction ou de construction. Les tours d'ancienne génération consommaient chacune 500 Kw / m² / an d'énergie. Les tours de dernière génération en consommeront moins de 100. Pour cela, elles devront satisfaire à des processus de certification complexes et offrir à leurs utilisateurs le niveau de qualité exigé par les partenaires sociaux.

Par le passé, une décision de changement de siège social était prise pour satisfaire le Président de la société concernée ou pour réduire le coût locatif. Désormais, elle est induite par une préoccupation de certification environnementale, dans un souci d'image notamment.

Enfin, le schéma environnemental ne marchera que s'il est étroitement chevillé à l'ingénierie du bâtiment. Aujourd'hui, certains verres protègent de la chaleur lorsqu'il fait chaud et prennent la chaleur lorsqu'il fait froid. Il faut désormais compter sur ces nouveaux matériaux.

Guy MARTY

Aujourd'hui, on a une vision très déformée du coût de la transformation de l'immobilier pour répondre aux exigences de qualité environnementale. Je vous invite à vous rendre à Hammarby, qui est un quartier de Stockholm. Ce dernier, qui accueille plus de 26 000 habitants, ne consomme que 50 Kw d'énergie par an. Il a été bâti pour assurer une consommation minimale. Dans les prochaines années, cette vague technologique pourrait être un moteur de croissance économique formidable.

Enfin, les Suédois sont en train de plancher à la réalisation d'une ville à consommation négative, plaçant l'immobilier au cœur d'une dynamique économique.

Gaël THOMAS

Comment financer cette vague verte ?

Guy MARTY

Cette problématique ne se résume pas à des coûts, lorgnant également vers l'induction d'activités économiques. Par ailleurs, les sources de financement sont très simples à trouver. En effet, l'épargne mondiale représente actuellement 80 000 milliards de dollars. Or la sphère financière n'a pas trouvé un moyen de financement de l'économie suffisamment sécurisé.

Jusqu'à présent, seuls les Japonais, les Américains, les Australiens et les Européens mettaient de l'argent de côté. Ils ont été rejoints par les Chinois, les Indiens, les Russes et les Brésiliens. Aussi assistons-nous à une accélération de la constitution de la bulle financière. L'argent ne manque donc pas. L'objectif est de le rediriger vers l'économie sans que les politiques ne se servent au passage.

Gaël THOMAS

Vous êtes en train de construire la tour Carpe Diem à la Défense. Quel est le surcout généré par le Grenelle de l'Environnement ?

Joëlle CHAUVIN

Il est de l'ordre de 3 %, ce qui est relativement raisonnable, puisqu'il crée véritablement de la valeur verte. Pour le patrimoine ancien, le surcout dépend de la qualité de la construction, oscillant entre 500 et 1 000 euros par m². Aucun immeuble ne ressemble en effet à un autre. Les façades des immeubles haussmannien, enfin, sont d'une grande qualité au plan énergétique.

VII. Investissements dans l'immobilier

Gaël THOMAS

L'immobilier est une affaire de professionnels. N'est-il pas plus simple, pour un investisseur particulier, d'acheter des parts de SCPI ?

Guy MARTY

La réponse est contenue dans la question. Je ne serais pas étonné que la bourse connaisse une nouvelle baisse de 10 à 20 % dans les prochains mois. Dans ce cas, il serait extrêmement intéressant de s'intéresser aux foncières, et notamment aux SIC, qui génèrent un dividende élevé lequel peut être abrité dans un PEA. Plus globalement, aucun autre secteur de l'économie ne propose à ses

clients un contrat de 9 ans. Par conséquent, les foncières ont une certaine visibilité sur les flux de revenus, ce qui est intéressant en période de pessimisme boursier.

Par ailleurs, les SCPI et les assurances vie immobilières ne représentent qu'un très faible pourcentage de l'épargne française. En 2010, la collecte des SCPI s'est établie à 2,4 milliards d'euros, ce qui a constitué un record historique. Dans le même temps, la collecte de l'assurance vie s'est élevée à 80 milliards d'euros et les dépenses des Français dans le logement se sont établies à 100 milliards d'euros.

Pour nos métiers, un boulevard est en train de s'ouvrir. Lorsque Keynes avait voulu expliquer le fonctionnement d'un marché, il avait indiqué que le problème n'était pas de savoir si la jeune femme était belle, mais de savoir si les autres allaient penser que les autres allaient trouver la jeune femme belle. C'est d'ailleurs ce que Geneviève de Fontenay a parfaitement intégré.

Joëlle CHAUVIN

Cela s'appelle la rumeur.

Guy MARTY

Oui. Au plan mondial aujourd'hui, l'immobilier apparaît comme une valeur refuge. L'épargne vers l'immobilier ou l'allocation des actifs des institutionnels vers le logement constituent une occasion extraordinaire d'élargir le champ de la pierre papier, qui a de fortes chances de se développer dans les prochaines années.

Gaël THOMAS

Je vous remercie. A présent, la parole est à la salle.

VIII. Débats avec la salle

De la salle

Je me rappelle que Guy Marty, en 1986, était journaliste à *Investir*. Il avait alors prédit le krach boursier de 1987. A cette époque, il partageait des stratégies d'achats d'actions de valeurs mobilières. Quel est, selon vous, l'avenir des fonds en euros dans les trois ou quatre prochaines années ?

Ma deuxième question s'adresse à Madame Chauvin. La réforme de la fiscalité immobilière risque d'enrichir le marché à l'aide d'offres au cours des trois ou quatre prochains mois, avant de l'assécher. Vous représentez Aviva et avez insisté sur l'excellence des investissements dans les SCPI. Si Aviva souhaite augmenter sa participation dans Selecty Care 2, sachez que l'un de mes clients est vendeur de ses parts.

Joëlle CHAUVIN

Je suis acheteur. A mon sens, il s'agit d'un bon placement.

Guy MARTY

Le meilleur moyen de faire preuve de modestie, c'est de s'engager dans la voie de la diversification, qui constitue une bonne façon de ne pas trop se tromper.

A titre personnel, j'aurais tendance, face à l'euro, à faire preuve d'une certaine méfiance. Peut-être que la réalisation de placements à court terme serait la meilleure des choses à faire. Cela étant, l'économie européenne n'est aujourd'hui pas flamboyante, apparaissant en retrait par rapport aux économies de la Chine ou des pays émergents. Aussi un rééquilibrage des monnaies est-il à mon sens inévitable. En effet, les Chinois et les Américains ont volontairement positionné leurs monnaies à des niveaux trop bas.

Lors des périodes de forte turbulence, j'aurais tendance à privilégier les actifs très impliqués dans la vie économique dans une optique de moyen terme, à savoir l'immobilier et les actions, même si ces dernières n'ont probablement pas encore atteint leur plus bas niveau.

Quoi qu'il en soit, je ne serais pas étonné, dans six mois ou un an, que l'euro ne soit plus à son zénith par rapport aux monnaies chinoise ou américaine.

Joëlle CHAUVIN

Nous sommes probablement à l'aube d'une période qui sera marquée par un intérêt croissant pour des produits immobiliers à dimension européenne. Ainsi, certains fonds travaillent sur des opportunités de marchés comparées. Il nous appartient de suivre cette évolution avec le plus grand intérêt. En Allemagne ainsi, le marché immobilier peut présenter un certain intérêt.

De la salle

Vous avez parlé de l'immobilier avec passion.

Joëlle CHAUVIN

L'immobilier est en effet l'une de mes grandes passions.

De la salle

Il y a 17 ou 18 ans, j'ai acheté un deux-pièces pour 200 000 euros à Berlin Ouest. Il ne vaut aujourd'hui plus que 80 000 euros. Aussi ne pouvez-vous pas tenir un tel discours sur l'intérêt de l'immobilier.

Guy MARTY

A la différence des Français, les Allemands ne font pas d'enfants. Ils affichent un taux de fécondité compris entre 1,3 et 1,4. En France, c'est la dynamique démographique qui tire le marché de l'immobilier notamment. Cela étant dit, je ne serais pas étonné que le marché du logement allemand redémarre. En effet, l'Allemagne a éprouvé d'importantes difficultés à absorber l'Allemagne de l'Est, qui connaissait un déclin démographique encore plus important que le sien. Au regard de la situation actuelle, le cours du logement y est peut-être actuellement au plus bas.

Joëlle CHAUVIN

Je ne suis pas une spécialiste du marché immobilier allemand. Berlin est une ville immense, affichant une densité qui n'est en rien comparable à celle des grandes villes françaises. Dans cinq ou six ans ou même plus tôt, le marché immobilier allemand repartira probablement à la hausse.

Guy MARTY

Si l'euro éclatait, la monnaie allemande vaudrait plus que la monnaie française.

Joëlle CHAUVIN

Actuellement, nombre de fonds s'intéressent à l'investissement d'habitation en Allemagne, et notamment à Berlin. Ce n'est à mon sens pas anodin.

De la salle

Guy Marty, quel est votre sentiment quant à l'extraordinaire instabilité juridique et fiscale à laquelle les particuliers sont aujourd'hui soumis ? En effet, elle pourrait freiner le marché de l'immobilier.

Guy MARTY

A chaque fois que je rencontre un responsable politique ou un économiste influent, je leur demande d'interrompre les dispositifs de type Scellier et de les remplacer par des avantages fiscaux plus réduits, mais d'une durée de 20 ans. Aujourd'hui, les hommes politiques, de droite comme de gauche, ainsi que les économistes le concèdent. Aucun d'eux n'agit pourtant. A mon sens enfin, il serait aujourd'hui utile de créer une loi anti Ministre du Logement.

De la salle

Aujourd'hui, nombre de personnes n'ont pas la possibilité de se loger. Or le logement des citoyens et de leurs familles constitue la première finalité de l'immobilier. La Fondation Abée Pierre a récemment lancé un appel pour être force de propositions à l'occasion des prochaines élections. Ne serait-il pas possible de créer une passerelle entre le mal-logement et la pierre papier, pour faire de la pierre papier solidaire ? En effet, le mal-logement est absolument insupportable dans notre pays,

où des étudiants ou des personnes qui travaillent sont dans l'obligation de dormir dans leurs voitures. A mon sens, nombre d'investisseurs accepteraient de se lancer dans ce type de démarche.

Guy MARTY

Premièrement le rapport de la Fondation Abée Pierre sur le logement est extrêmement intéressant. Deuxièmement, le logement social ne peut aujourd'hui pas remplir son rôle parce que le marché ne le fait pas. L'écart entre le nombre de logements disponibles et le nombre de personnes à loger en est à l'origine.

Pour rappel, un Pôle de Compétitivité est le seul endroit de l'économie dans lequel les gouvernements ont le droit de subventionner des entreprises. En 2007 a été créé le Pôle de Compétitivité Finance Innovation, dont la mission est de développer les activités ayant vocation à assurer la prospérité par l'emploi. Il a demandé à l'Institut de l'Épargne de lancer un chantier immobilier. C'est dans ce cadre que 80 professionnels, dont des représentants du secteur social, se sont réunis pour travailler ensemble : le livre blanc devrait être disponible en janvier. Aujourd'hui enfin, certains dispositifs financiers permettent de faire du social avec de l'épargne privée, dans des conditions très intéressantes pour les collectivités locales et les investisseurs privés.

Joëlle CHAUVIN

Par le passé, les responsables politiques et les investisseurs, à travers le 1 % Patronal, avaient permis de bâtir un parc social de grande qualité. Cette démarche, depuis lors, est malheureusement tombée en désuétude. Charge à l'Etat d'initier une nouvelle dynamique en la matière. En effet, je suis certaine que les investisseurs institutionnels s'y intéresseront, sous réserve de bénéficier, en contrepartie, d'une incitation fiscale ou de dispositions leur permettant d'engager des travaux à un taux de TVA réduit par exemple.

De la salle

Vous avez précédemment fait état de la marginalité de la collecte des SCPI au regard de celle liée au marché de l'assurance vie. J'ai le sentiment que nombre de sociétés de gestion sont en train de limiter leur collecte. Quel est votre sentiment sur le sujet ? Je redoute qu'il soit difficile d'orienter nos clients vers ces dernières.

Joëlle CHAUVIN

Il s'agit d'un problème de matière première. En effet, les acteurs liés aux SCPI recherchent tous les mêmes produits. Je regrette que le statut des SCPI ne soit pas plus flexible, puisqu'il ne leur permet aujourd'hui pas d'optimiser la valorisation du patrimoine existant. A mon sens enfin, existe, au sein des SCPI, une réserve de valeur au plan immobilier, qui ne demande qu'à s'exprimer.

Guy MARTY

A mon sens, les gestionnaires qui freinent la collecte car ils n'obtiennent pas les produits souhaités font preuve de sagesse. Cela étant, la situation pourrait évoluer profondément. Les banques pourraient être appelées à céder une partie de leur immobilier. Enfin, il ferait sens de ne plus contraindre les SCPI à investir immédiatement ce qu'elles viennent de collecter. Si elles avaient la possibilité d'attendre un peu, elles pourraient renforcer le niveau de leur collecte.

Gaël THOMAS

Cette table-ronde touche à sa fin. Je vous remercie pour votre participation.