



# patrimonia 2015

22<sup>e</sup> édition • 24-25 septembre

Conférence - Auditorium Lumière

## Investissement immobilier : entre outil d'optimisation fiscal et outil patrimonial

Animateur : Henry BUZY-CAZAUX, Président, IMSI (Institut du Management des Services Immobiliers)

### Intervenants :

- **GUY MARTY**, Directeur général de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière
- **DENIS BURCKEL**, Professeur associé à l'Université Paris Dauphine et rapporteur du groupe de travail sur le logement, Terra Nova

La question de l'immobilier a rarement été aussi décisive, aux yeux des ménages. Le parc français, dont la valeur avoisine 6.600 milliards d'euros et représente l'équivalent de 3 ans de PIB, est aujourd'hui composé pour plus des trois-quarts d'actifs résidentiels et détenu aux deux-tiers par les ménages. En terme de flux, la pierre n'est pas moins centrale, puisque ces mêmes ménages achètent pour près de 100 milliards d'euros d'immobilier par an. « *Cette centralité de la question immobilière a été renforcée au cours des dernières années par le renchérissement historique de la pierre depuis une vingtaine d'année* », constate Henry Buzy-Cazaux, animateur de la conférence plénière. Pour autant, aucun des orateurs de la conférence n'y décèle les signes d'une bulle. Explications.

### **Une tension du marché immobilier, mais pas une bulle**

Un marché se caractérise à la fois par ses équilibres de long terme et par l'ajustement de ses flux à court terme. Les pratiques d'endettement dans le seul objectif d'une plus-value rapide ont certes disparu depuis quelques années. Mais la disparition de ce seul facteur inflationniste à court terme masque l'essentiel, qui est la persistance d'un fort déséquilibre. D'un côté, la demande est portée par des tendances difficilement réversibles : l'évolution des modes de vie favorise l'éparpillement et la multiplicité des logements dans une famille, tandis que la croissance démographique devrait se traduire par l'arrivée sur le marché de 3 millions de ménages supplémentaires à l'horizon 2030. « *De l'autre côté, le déficit chronique de constructions, notamment imputable à un consensus fort à la rétention foncière, prive l'offre de l'élasticité nécessaire pour absorber l'excès de demande* », constate Guy Marty. Pourtant, les politiques publiques, de façon constante et au mépris des alternances, ont fait porter leur effort sur le remède à l'insuffisance de l'offre, sans obtenir la réussite attendue.

Ce déséquilibre se traduit par un déplacement de la demande vers les grandes couronnes des agglomérations, voire, s'agissant de l'Île-de-France, jusqu'aux régions limitrophes. Cette compensation démographique n'est pas le moindre des effets pervers de la crise immobilière, dont les variables d'ajustement sont les prix, mais aussi le temps de transport des ménages. « *Si elle reflète une tension bien réelle, la configuration des prix ne peut donc pas être qualifiée de bulle* », conclut Guy Marty. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la

15h30  
17h00

prédiction maintes fois annoncée d'une correction brutale du marché français résiste aux faits depuis 15 ans.

## **Des ajustements néanmoins possibles à court terme**

Une détente des prix à court terme est-elle pour autant possible ? Si le déséquilibre entre offre et demande disqualifie a priori tout risque de décrochage brutal, certains facteurs peuvent militer pour un ajustement. C'est ce que révèle l'évolution de la courbe de Friggit, qui suit le rapport entre le prix de l'immobilier et le revenu des ménages. Si la baisse des taux d'intérêt et l'allongement des durées d'emprunt se sont accompagnés d'un décrochage de cette courbe par rapport à ses équilibres historiques, celle-ci devrait se heurter à un plafond difficilement dépassable, voire s'infléchir en cas de durcissement des conditions de crédit.

Dans ce contexte tendu et instable, quelle doit être la place l'immobilier dans le patrimoine des Français ? Les tendances de fond évoquées précédemment confortent plus que jamais l'importance relative de la pierre. Mais elles ne disent rien sur la forme que celle-ci doit prendre. « *Schématiquement, l'Europe est divisée entre les pays latins, dont les ménages sont majoritairement propriétaires, et des marchés immobiliers d'Europe du Nord largement intermédiés par leurs systèmes de retraite* », explique Denis Burckel. Près de 58% des ménages français possèdent ainsi leur résidence principale, alors qu'ils sont moins d'un tiers en Suisse. Cet écart s'explique par des raisons historiques objectives, mais pas seulement. Résidu de sa tradition paysanne séculaire, les Français ont un rapport biaisé à la pierre, davantage passionnel, affectif, voire irrationnel, notamment à l'égard de l'impôt.

## **Une évolution du marché favorable à l'essor de la pierre papier**

Mais cette situation devrait évoluer. Pour des raisons sociétales, tout d'abord. Réputés plus mobiles, les jeunes générations ont un rapport plus décomplexé à l'égard de la pierre et perçoivent moins leur résidence principale comme une épargne forcée. Pour des raisons liées à la structure du marché, également. La géographie et la typologie des prix vont fortement évoluer dans les années et décennies à venir, du fait de mutations urbanistiques du type Grand Paris, qui feront baisser l'intérêt relatif des centres-villes, de l'inflation normative, notamment dans sa composante énergétique, mais aussi de l'évolution des usages. Dans ces conditions, « *l'investissement en direct s'avère plus risqué*, constate Denis Burckel. *Faute d'un rééquilibrage par l'offre, des dispositifs fiscaux très généreux auraient pour conséquence d'alimenter les pressions inflationnistes du marché* ».

A l'opposé, le moindre attachement affectif à la pierre et la nécessité de gérer activement ses investissements immobiliers militent pour un succès croissant de la pierre papier. L'intérêt ? Une plus grande souplesse et une délégation de la gestion auprès de professionnels à même de prendre les décisions et de réaliser les choix rendus nécessaires par la nouvelle réalité du marché. Reste que nous sommes encore loin du plébiscite attendu. En dépit de ces avantages, ce type de support d'investissement reste en effet comparativement peu développé. Pire, une large part de ses 200 milliards d'euros d'encours (109 en SIIC, 32 en SCPI et 47 en OPCI fin 2014) est détenue par des investisseurs institutionnels. Le voilà donc, le rôle des CGPI. Il est de promouvoir ce type de support auprès des ménages, d'en rationaliser la perception via un discours pédagogique visant à desserrer les freins psychologiques liés à son absence de tangibilité. Vaste chantier.