



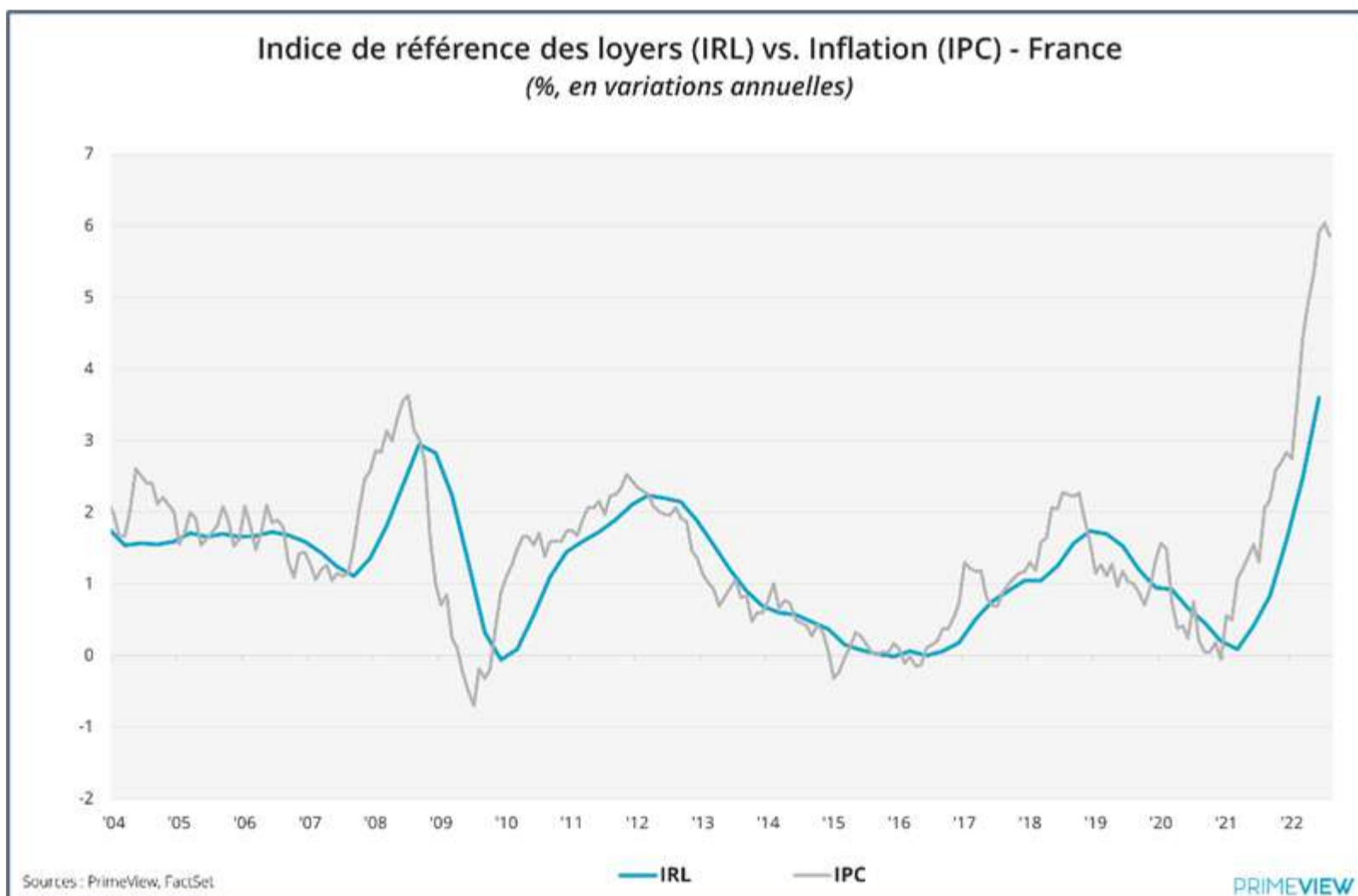
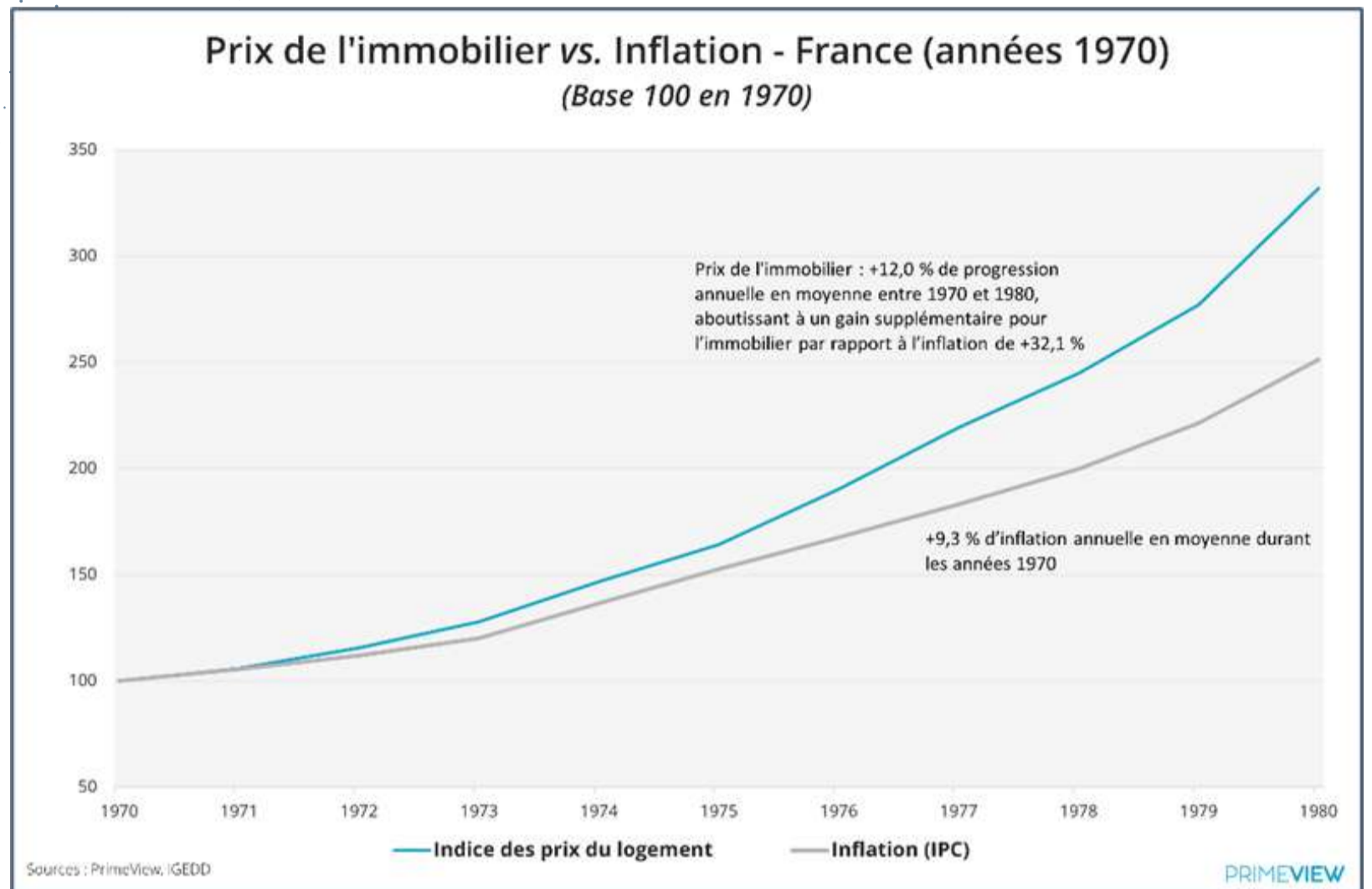
CONSULTIM
GROUPE

ADAPTER SES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS AU CONTEXTE INFLATIONNISTE



"Au même titre que l'or, l'immobilier est une valeur refuge contre l'inflation. Mais la comparaison s'arrête là, car la pierre offre un double avantage : s'apprécier, comme le métal jaune, mais aussi, procurer un revenu. Dans le contexte actuel, la stratégie à adopter diffère en fonction des actifs immobiliers – résidentiels, gérés, commerciaux et tertiaires - et du comportement de chacun d'eux face aux défis d'une inflation grandissante et d'un pouvoir d'achat en berne. L'exposition aux investisseurs institutionnels accentue l'instabilité des marchés concernés, leurs réactions étant fortement liées au contexte économique et tout particulièrement aux taux d'intérêt."

Benjamin Nicaise, Président de Consultim Groupe

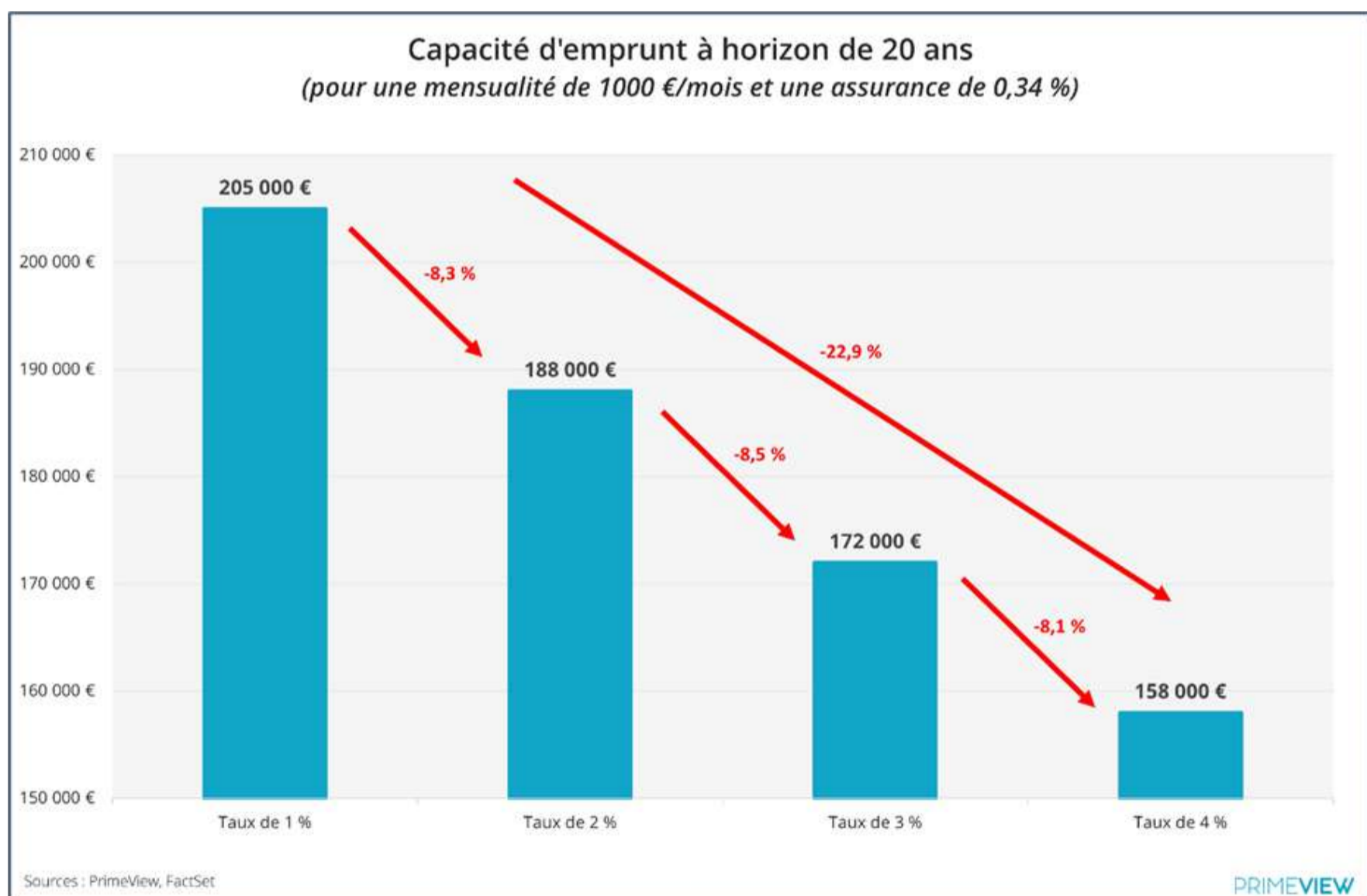


Immobilier résidentiel : une possible correction des prix

Valeurs

En matière de logements, les besoins sont là, mais le marché est confronté à un problème conjoncturel de solvabilité. La demande émanant des acquéreurs « propriétaires-occupants » s'amenuise sous les effets conjugués de la hausse continue des taux d'intérêt (un point, en moyenne, depuis janvier 2022), du durcissement des critères d'octroi des crédits consécutif aux directives du HCSF (taux d'endettement maximal de 35 % et durée d'emprunt plafonnée à 25 ans), de la faiblesse du taux d'usure qui, cet été, a privé de financement près d'un candidat emprunteur sur deux et, enfin, de la baisse du pouvoir d'achat lié à la hausse des prix des produits de première nécessité.

On peut dans ce cas, s'attendre à une correction des prix. Si les taux des crédits immobiliers passent de 1 à 3 voire 4 %, la capacité d'emprunt des ménages va diminuer de 23 % (cf. graphique ci-après). L'impact n'est pas automatiquement répercuté sur les valeurs, mais une baisse de 10 à 25 % est attendue, en fonction des zones et du marché (sous tension ou non).



- **Marché résidentiel ancien**

Trois facteurs impactent ce marché spécifiquement : l'importante baisse de nombre de transactions via les propriétaires occupants, la stabilité – voire léger recul – des investisseurs particuliers, et surtout la problématique de la performance énergétique (étiquettes F et G, voire E) sur une partie significative du parc.

- **Marché résidentiel neuf**

Traditionnellement porté par les propriétaires occupants – notamment les primo-accédants, le marché résidentiel neuf connaît un fort ralentissement. Les investisseurs particuliers, du fait de la moindre attractivité du dispositif Pinel, sont moins nombreux à se positionner sur ce marché. En lien avec la hausse des taux d'intérêts, les investisseurs institutionnels se retirent également du marché.

Revenus

La baisse des valeurs va, mathématiquement, contribuer à augmenter les rendements locatifs. Mais cette hausse pourrait être freinée, d'une part, par le risque accru d'impayés dont certains bailleurs sociaux se font déjà l'écho et, d'autre part, par le plafonnement de l'indexation des loyers. Jusqu'à présent, en effet, par le jeu de l'indexation à l'IRL (Indice de référence des loyers) les loyers suivaient l'inflation. Ce n'est plus vrai depuis le 1er octobre et jusqu'au 1er juillet 2023, car la Loi sur le pouvoir d'achat a plafonné à 3,5 % la révision des loyers. Pour le moment, ce plafonnement n'a pas été mis en œuvre, car la dernière augmentation de l'IRL depuis la mise en place de la mesure n'était que de... 3,49 %.

Immobilier géré : un marché porté par les investisseurs particuliers

Valeurs

L'immobilier géré assure, via des résidences services, le logement des étudiants, des personnes âgées et des touristes. Ces actifs sont essentiellement détenus par les particuliers, car ils ouvrent droit à une fiscalité favorable (régime fiscal du loueur en meublé qui permet au propriétaire-bailleur de profiter d'un cadre fiscal souple et avantageux avec des revenus peu voire pas taxés). Affectés par les difficultés de financement, les particuliers peuvent toutefois s'en affranchir totalement ou en partie, par exemple, en investissant dans une forme sociétale (SCI à l'IS ou SARL de famille à l'IR) et en allégeant le poids de l'assurance emprunteur (par exemple, en ne prenant pas la garantie d'interruption temporaire de travail, les loyers – et non les salaires - étant supposés rembourser une partie des mensualités).

En complément, ces actifs sont particulièrement adaptés aux enjeux sociétaux et environnementaux, le format de « résidence » permettant de limiter l'assiette foncière nécessaire à leur édification et donc de densifier l'habitat. Ces résidences répondent ainsi au défi de la politique de zéro artificialisation des sols.

- Immobilier géré touristique

S'il peut être effectivement touché par la récession, le secteur du tourisme va bénéficier de la modification pérenne des comportements des vacanciers post-crise sanitaire. Ils ont « recontinentalisé » voire « renationalisé » leurs destinations. Si les ménages les moins aisés n'auront plus forcément les moyens de partir, les déciles les plus élevés abandonneront, en raison d'une baisse de leur pouvoir d'achat, les destinations exotiques pour séjourner en France. Autre facteur rassurant, le marché des résidences de tourisme est encore en sous-offre, par exemple en Bretagne.

- Immobilier géré étudiant

Le logement des étudiants représente une priorité pour les familles et les pouvoirs publics. Les investisseurs institutionnels, très mobiles, sortent de ce secteur pour trouver des rendements plus élevés et les particuliers reprennent progressivement la main. La part des investisseurs institutionnels étant néanmoins limitée, la baisse d'attractivité de ce secteur sera réduite et les anticipations plutôt stables.

- Immobilier géré à destination des seniors

Le logement des personnes du 3e et du 4e âge est un secteur prioritaire pour les intéressés, leurs proches et les pouvoirs publics. La croissance du marché des résidences services seniors va encore s'accélérer dans les prochaines années, car elles apparaissent comme une réponse sécurisante dans le parcours résidentiel des seniors. Le secteur des EHPAD, malmené actuellement, devrait néanmoins connaître une grande stabilité (à défaut de croissance due au manque d'autorisations) en raison du vieillissement de la population et de l'absence de substituts viables. À la suite de l'enquête concernant les EHPAD, un repricing est opéré, qui devrait durer environ un an, ce qui laisse entrevoir des opportunités pour les investisseurs.

Revenus

Le marché des résidences gérées est protecteur pour l'investisseur avec des revenus réguliers et pérennes. En effet, les baux sont longs et les besoins structurels. Seul le marché des résidences services seniors, à destination des seniors autonomes, est susceptible de marquer le pas car son développement récent a été en partie porté par les acteurs institutionnels et les modèles n'ont pas encore été totalement éprouvés.

Immobilier commercial : la prime au « prime »

Valeurs

Il n'y a, aujourd'hui, pas de motifs d'inquiétudes sur les commerces. Ils sont, certes, affectés par la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs, mais les bons emplacements répondant aux critères de commercialité demeurent recherchés. D'autant que l'offre se raréfie : par exemple, il n'y a quasiment plus de commerces en pieds des immeubles neufs, car les occupants craignent les nuisances.

La moindre facilité d'accès aux crédits va sans doute diminuer la concurrence – très vive – sur les locaux commerciaux tant de la part d'institutionnels que de particuliers (investisseurs avertis et family office) ; ce qui pourrait contraindre les vendeurs à réajuster leurs prix à la baisse.

- Immobilier commercial de petite surface et emplacements « prime »

Recherchés par les investisseurs particuliers ainsi que les institutionnels à dimension régionale, ces actifs vont connaître un léger repricing.

- Immobilier commercial de surface moyenne et grandes surfaces

Ce marché est principalement porté par les investisseurs institutionnels de dimension nationale. Compte-tenu de la rationalité appliquée dans leurs prises de décision - en lien direct avec les taux d'intérêts qui rendent d'autres classes d'actifs plus intéressantes et qui, en même temps, alourdissent le coût du financement -, les perspectives se dégradent.

Revenus

Plus que la baisse de pouvoir d'achat du consommateur, c'est la difficulté du commerçant à supporter son loyer qui pourrait poser problème. Ce dernier cherchant à faire fructifier son fonds de commerce, il cherchera tout de même à honorer son loyer, condition sine qua none pour poursuivre son activité. Et, même en cas de défaillance du locataire, un local bien placé se relouera rapidement.

Les loyers commerciaux sont indexés sur l'ILC (indice des loyers commerciaux) dont la formule a été modifiée par le décret 2022-357 du 14 mars 2022. Il est désormais composé de l'évolution des prix à la consommation (IPCL) pour 75 % et de celle des prix de la construction neuve (ICC) pour 25 %. La Loi sur le pouvoir d'achat du 16 août dernier a plafonné à 3,5 % la révision des loyers commerciaux entre le 2^e trimestre 2022 et le 1^{er} trimestre 2023 pour les petites et moyennes entreprises.

Immobilier tertiaire : un risque de vacance

Valeurs

C'est le marché qui semble le moins bien orienté. Il y a beaucoup d'offres en périphérie parisienne et l'avènement du télétravail a changé la donne. Le coût de l'énergie commence, aussi, à avoir une incidence ; certaines entreprises ferment leurs locaux un jour par semaine pour limiter les charges (électricité, éclairage, climatisation...).

Dans ce contexte, le risque de vacance est réel. En effet, contrairement au commerçant pour lequel le contrat de bail (« droit au bail ») fait partie intégrante du fonds de commerce, le locataire d'une surface de bureau peut aisément déménager.

La sélection des actifs doit être rigoureuse, nous sortons d'une décennie pendant laquelle il n'y avait pas de réelles différences de prix entre les actifs « prime » et les autres. Ce n'est plus vrai actuellement et les seconds devraient voir de fait leurs valeurs diminuer.

En miroir des étiquettes énergétiques pour l'immobilier résidentiel, l'immobilier tertiaire est, lui, impacté par le décret tertiaire qui impose une réduction des consommations énergétiques de 40, 50 et 60 %, respectivement d'ici 2030, 2040 et 2050. A l'instar des notations E, F et G pour le résidentiel, les actifs tertiaires les moins vertueux verront leur valeur dégradée.

Revenus

Le risque de vacance pourrait peser sur le rendement locatif. Il ne faut pas systématiquement se fier aux rendements annoncés. Ils peuvent être faussés, car certains bailleurs consentent d'importantes franchises de loyers, qui peuvent atteindre deux ou trois ans.

Les loyers sont indexés sur l'ILAT (indice des loyers des activités tertiaires). C'est un bon rempart contre l'inflation puisqu'il s'agit d'un indice composite intégrant l'évolution de l'inflation (50 %), l'évolution de l'indice du coût de la construction (25 %) et l'évolution du PIB en valeur (25 %).

Récapitulatif des perspectives

		Immobilier géré								
		Résidentiel ancien	Résidentiel neuf	Commerce petites surfaces	Commerce grandes surfaces	Tertiaire	Etudiants	Seniors	Ehpad	Tourisme
Perspectives	Valeur	Négative modérée	Négative modérée	Stable négative	Négative	Négative	Stable négative	Stable négative	Stable négative	Stable négative
	Revenus	Stable	Stable	Stable négative	Stable négative	Négative	Stable	Stable négative	Stable	Stable
Investisseurs	Particuliers occupants	++++	++	-	-	-	-	-	-	+
	Particuliers investisseurs	++	+++	++	-	+	++++	++++	++++	++++
	Institutionnels	-	+	++	++++	++++	++	++	+	-

Echelle : ++++ signifie très exposé / - signifie une absence d'exposition

Commentaires

Les institutionnels tendent à répliquer toute hausse des taux dans leurs exigences de rendement sur les actifs immobiliers, ce qui n'est pas le cas des particuliers. Ces derniers ont un cycle d'investissement long et peuvent donc enjamber les cycles. Le tableau ci-dessus fait clairement apparaître la corrélation entre l'exposition aux investisseurs institutionnels et les anticipations/perspectives.

Pour l'immobilier résidentiel, les revenus apparaissent stables mais dans le contexte actuels, ils peuvent être impactés par le risque de solvabilité des locataires.

"En conclusion, la résilience des différentes classes d'actifs immobiliers dans un contexte inflationniste va dépendre du poids des investisseurs institutionnels sur les différents marchés. Contrairement aux particuliers qui investissent sur des temps longs – nombre d'entre eux finançant leurs acquisitions à crédit ou étant engagés sur des dispositifs fiscaux – les institutionnels répliquent toute hausse des taux dans leurs exigences de rendement. Ils vont donc vraisemblablement arbitrer les surfaces commerciales et de bureaux les moins relatives, ce qui devrait conduire à un « repricing » de ces actifs et à l'émergence d'une nouvelle hiérarchie entre les locaux les plus qualitatifs et les autres.

La hausse des taux d'intérêt et les difficultés d'accès au financement immobilier – entre les exigences du HCSF et un taux d'usure décorrélié des taux de marché – pourraient aussi favoriser une baisse de la valeur des logements.

La difficulté de financement et la baisse de production en résidentiel va recentrer une partie des demandes de logement vers l'offre locative. Le pricing power dans un marché ainsi orienté sera dans les mains du bailleur.

Dans un contexte d'évolution contrasté, l'immobilier géré fait figure d'exception avec des secteurs d'activité (tourisme, étudiants et seniors) porteurs et une pérennité des revenus. De plus, la fiscalité des BIC découlant de l'acquisition d'une résidence gérée et de l'accès au statut de loueur en meublé permet, notamment par mécanisme d'amortissements, de neutraliser durablement sa fiscalité personnelle."

Jean-Luc Guitard, Directeur Général de Consultim Groupe

CONTACTS

Galivel & A

Galivel & Associés

Carol Galivel / Gaëtan Heu

01 41 05 02 02 / 06 09 05 48 63

galivel@galivel.com

<http://www.galivel.com>



CONSULTIM
GROUPE

Consultim Groupe

Charlotte Mahé

<https://www.consultim.com/>



CONSULTIM
GROUPE

