



Photos d'Alexandra Davy, tirées de la série «Lignes vertes», réalisées en 2013 dans plusieurs régions de France.

## IMMOBILIER : LES VRAIES PERFORMANCES (ET LES MIRAGES)

«L'immobilier, il n'y a plus que ça de vrai aujourd'hui pour placer son argent!» Ce cri du cœur émane du patron d'une importante PME, propriétaire d'une dizaine d'appartements locatifs auquel son conseiller en gestion de patrimoine vante... l'assurance-vie! Face à cette alternative, il n'a pas tort. Aujourd'hui, la chute des rendements des obligations – qui servent à faire fructifier l'argent sans risque des assurances-vie – est telle qu'on sera à environ 2% cette année et sans doute moins encore les années suivantes. Alors que l'immobilier, lui, peut rapporter bien plus. «Moi je suis au moins à 4%, le double, alors votre assurance-vie, vous comprenez...», assène

L'immobilier a le vent en poupe. Mais faut-il se lancer dans la pierre-pierre, le locatif, la pierre-papier? En fait, il faut distinguer deux notions: d'un côté, la rentabilité; de l'autre, le rendement. Et c'est la rentabilité qu'il faut privilégier, sur le long terme.

l'entrepreneur. L'expert, à peine désarçonné, ne capitule pas pour autant et lui propose de passer au crible ces fameux 4%. En intégrant dans le comparatif les frais, les charges, les impôts et même les impondérables. Rendez-vous est pris avec le client – dubitatif – pour la semaine suivante, le temps d'affûter les arguments et de faire tourner la calculatrice.

Au final, les calculs du gestionnaire de patrimoine seront sans appel: de 0,85 à 1,24% nets seulement pour l'immobilier. Loin, donc, des 4%! L'immobilier «de rapport», outre les contraintes juridiques de la location, les charges et les impayés, supporte une redoutable fiscalité. «Les bailleurs se font







*souvent des illusions sur la performance de leurs actifs», explique cette conseillère financière parisienne passée par HEC et une grande banque anglaise. Elle le sait, et c'est tout l'art de son métier, les choses ne sont pas si simples et réclament un peu de pédagogie. Le cœur du sujet ? Bien distinguer entre rendement et rentabilité, deux notions différentes et qui sont souvent confondues.*

Le rendement, c'est le rapport entre un revenu net et la valeur vénale du bien au moment où vous faites cette évaluation. La rentabilité, elle, intègre les flux (revenus et charges) mais également la valorisation, variable. Comme le fait observer Charles-Henri de Marignan, analyste senior à l'Institut d'épargne immobilière et foncière (IEIF), «l'immobilier est un actif de long terme qui supporte des frais et des droits fiscaux élevés. L'approche la plus appropriée pour mesurer sa performance est donc le taux de rentabilité interne (TRI) sur des périodes de temps relativement longues qui intègrent

*un prix d'entrée, un prix de sortie et la séquence des revenus intermédiaires.»* Le rendement peut donc être très faible, ce qui sera par exemple le cas pour un bel appartement situé dans un quartier bourgeois parisien. Mais la rentabilité pourra être excellente, justement en raison de la valorisation de l'immobilier à Paris. Les 0,85 à 1,24% nets ne sont donc pas si nuls, vu les perspectives de plus-value.

Comprendre les subtilités de la différence entre rendement et rentabilité est la clé de tout investissement immobilier. Exemple. Supposons que pour éviter les soucis de la gestion locative, vous vous tourniez vers une société civile de placement immobilier (SCPI) dite «de rendement». Leurs gérants investissent dans des bureaux loués à des entreprises (il existe aussi des SCPI de boutiques, et d'autres «diversifiées» qui gèrent un patrimoine hétéroclite). Ces fonds permettent de s'assurer un revenu régulier, souvent trimestriel. Le réflexe courant, pour faire son choix, est de comparer

les rendements, c'est-à-dire les ratios entre le revenu distribué et la valeur des parts ; certains gérants affichent 5% et parfois plus de 6%, alors que d'autres ne dégagent «que» 4%. C'est là une erreur d'appréciation fréquente ! Ainsi, la SCPI Cifocoma 2, gérée par Sofidy (l'un des meilleurs gestionnaires), a rapporté l'année dernière un rendement de 4,24%. Pas terrible ? Détrompez-vous. Car si on s'intéresse, cette fois, à la rentabilité (désignée dans le jargon comme le TRI, taux de rentabilité interne), cette petite société – qui investit en murs de boutique – affiche l'une des meilleures performances : 13,8% annuels sur sept ans ! Grâce à la revalorisation des actifs expertisés tous les ans (+22% en 2014, +13% en 2013, +2,4% en 2015), explique Jean-Marc Peter, directeur général de Sofidy.

### LE PINEL, MIROIR AUX ALOUETTES ?

Il est encore plus indispensable de mener ce genre d'analyse pour ceux, de plus en plus nombreux (+127% en cinq ans)





## FONDS : UNE BELLE PALETTE

**SCPI** On en dénombre 171, dont certaines émergent plus que d'autres par leurs résultats. Investissez par exemple dans celle gérée par Corum (Corum Convictions), qui devrait générer plus de 6% de rendement cette année, ou celles gérées par Voisin (Épargne Pierre, Foncière Rémusat, Immo Placement), dont le rendement devrait avoisiner les 5,6 à 5,8%. Selon son directeur général, Jean-Christophe Antoine, « nous maintiendrons pour les prochaines années un niveau de rendement supérieur au rendement moyen des SCPI ».

• **À suivre** En plus des deux SCPI précitées, on trouve aussi en tête de gondole Foncia (Placement Pierre, Le Patrimoine Foncier, Pierrevénus...), Fiducial (Sélectipierre, Buroboutic, Logipierre 3...), BNP Paribas (avec ses très bons fonds Soprorente et Accès Valeur Pierre), Ciloger (Actipierre 1, 2 et 3), Sofidy (avec l'excellente Immorente), Perial (Participation foncière opportunité).



**OPCI** Ces organismes de placement collectif en immobilier intègrent, comme les SCPI, des actifs immobiliers (jusqu'à 65%) mais aussi des actifs financiers. Ce qui introduit une petite dose performance/risque et rend la revente plus facile.

• **À suivre** Quatre OPCI retiennent l'intérêt : OPCImmo (Crédit Agricole), Axa Selectiv'Immo (Axa), DiversiPierre (BNP Paribas), Immo Diversification (Ciloger).

**OPCI DIT PROFESSIONNELS** Ces OPCI ciblent une clientèle VIP (capable d'investir 100 000 à 150 000 euros au moins et parfois plus) avec des objectifs de rentabilité plus élevée.

• **À suivre** Pierre 1<sup>er</sup> Gestion propose BK OPCI, qui finance l'acquisition de baux à construction d'une durée de trente-cinq ans pour le réseau de Burger King France. Le fonds Lafayette Pierre affiche, pour sa deuxième année, un TRI de 6,36%, signale son président Laurent Guize.

## FONDS INVESTIS DANS L'IMMOBILIER COTÉ

Selon Thomas Lancereau, directeur de la recherche chez Morningstar, « ils peuvent être une source de diversification intéressante pour les investisseurs, comme en témoigne la surperformance significative de ce secteur sur les douze derniers mois ». Sur cinq ans, la rentabilité annualisée est de l'ordre de 10-12%.

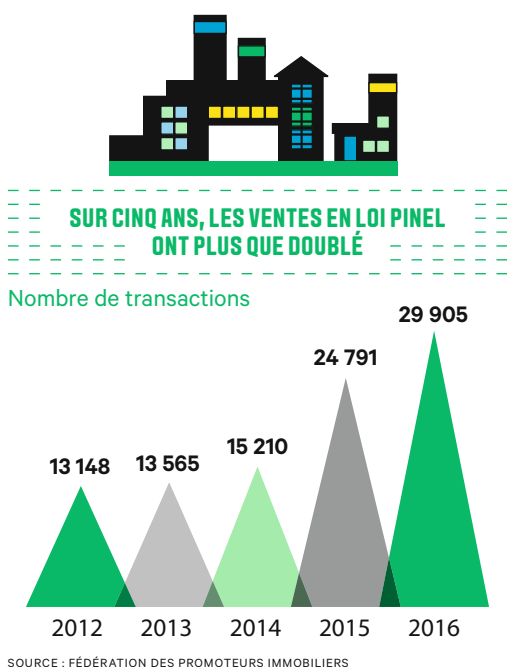
• **À suivre** Thomas Lancereau met en évidence des fonds comme AXA Aedificandi, Allianz Foncier, Petercam Securities Real Estate, Amundi Actions Foncier, Parvest Real Estate Europe (BNP Paribas), Morgan Stanley European Property, Oddo Immobilier.





qui se laissent séduire par l'investissement locatif en loi Pinel, sans doute obsédés par l'énorme bonus fiscal affiché par les promoteurs qui commercialisent ces appartements neufs dans un but locatif: «63 000 euros de réduction d'impôt», «0 euro d'impôt sur vos revenus pendant neuf ans», «Transformez vos impôts en patrimoine»... Des publicités qui peuvent aveugler l'investisseur. Certes, vous pouvez gonfler jusqu'à 6 000 euros sur votre feuille d'impôt de chacune des six ou neuf années (2% de l'investissement plafonné à 300 000 euros) ou encore durant douze ans (1% de plus pour chacune des trois années suivantes). Au final, vous explique-t-on, le Trésor public vous aura remboursé jusqu'à 21% de votre investissement. Vrai. Mais c'est sans tenir compte des nombreuses contreparties qui grèvent et gommement largement la rentabilité.

Un: l'opération n'est intéressante que si l'appartement prend de la valeur avec le temps. Or, observe Samantha Rouach, conseillère en gestion de patrimoine à Paris,



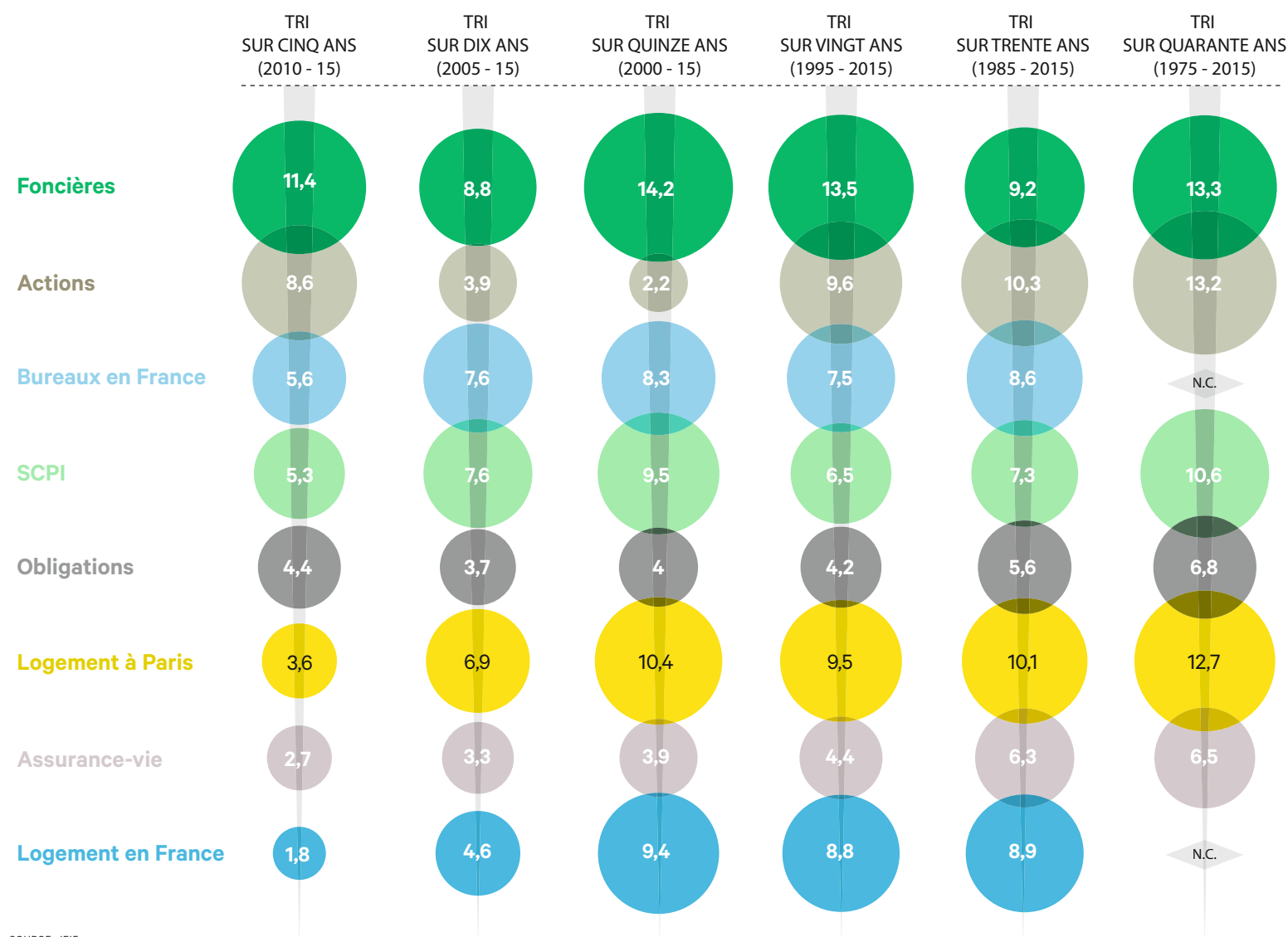
«les appartements proposés sont trop souvent affichés à des prix qui se situent bien au-dessus de la moyenne du marché». Concrètement, cela signifie que vous avez de grandes chances de subir une décote à l'issue de l'opération!

Deux: le barème réglementaire des loyers, lié au dispositif Pinel, provoque à tous les coups un manque à gagner. Le ministère du Logement lui-même observe un décalage moyen de 20% entre un loyer de marché et ce plafonnement. Au bout du compte, cette insuffisance de revenu va avaler les deux tiers en moyenne – plus ou moins selon les villes – de vos économies d'impôt... Trois: la fiscalisation des loyers, selon votre taux marginal personnel (donc jusqu'à 45% d'impôt sur le revenu, augmentés de 15,5% de prélèvements sociaux) et les impôts locaux grignotent aussi largement les revenus locatifs. Quatre: il n'est pas évident de louer pendant des années sans subir des impayés, des vacances ou des dégradations. Yves Gambart de Lignières, CGPI à Vannes, le confirme: «Le gain potentiel en Pinel est ridicule: environ deux points

## QUELLE QUE SOIT LA PÉRIODE, L'IMMOBILIER EST EN TÊTE DES PERFORMANCES



Taux de rentabilité interne (TRI) de différents placements, en%



SOURCE : IEIF

de rentabilité par an que très souvent vous perdez largement à la sortie compte tenu de l'écart important entre les prix du neuf et de l'ancien.»

Les offres de défiscalisation immobilière sont nombreuses sur le marché, qu'il s'agisse du Pinel ou du Pinel « optimisé » (réhabilitation d'immeubles anciens permettant en outre l'imputation d'un déficit fiscal, rénovation Loi Malraux des centres-villes historiques). Mais le miroir aux alouettes du bonus fiscal conduit la plupart du temps à des déceptions.

Un classique investissement locatif a toutes les chances d'être nettement plus rentable qu'un Pinel dopé à l'EPO des 63 000 euros de réduction d'impôt.

Autre opportunité régulièrement vantée : investir dans une résidence pour étudiants ou de retraite pour les seniors (voire dans un EHPAD dédié aux personnes âgées en état de dépendance). Le filon prend des allures de ruée vers l'or ! Les ventes sont en hausse de 30% entre le premier semestre 2015 et celui de 2016. Le concept est le suivant : vous acquérez un appartement dans une résidence dont vous concédez l'utilisation durant un certain nombre d'années (une dizaine) par bail commercial à une société d'exploitation qui vous sert un loyer. Vous prenez alors le statut de « loueur en meublé non professionnel », ce qui permet de récupérer la TVA et de pratiquer

l'amortissement de votre achat déductible fiscalement de votre loyer. Le rendement net de charges est en moyenne de 4,1 à 4,8%, selon les offres. « Le meublé est l'un des meilleurs schémas pour se constituer un patrimoine immobilier rentable », estime Emmanuel Charlet, directeur associé de Fidexi, acteur important de ce marché.

Mais tous les promoteurs ne sont pas aussi sérieux que lui. Ainsi, on vous laisse entendre que ce revenu complémentaire est « garanti ». « Oui, tant que c'est profitable pour l'exploitant, convient le directeur général d'un autre acteur important du marché. Mais ce n'est pas acquis et il est vrai que certains opérateurs seront





plus motivés pour se développer sur le terrain des résidences seniors en tirant profit de l'eldorado de la Silver Economy. » Comprenez que les mauvaises surprises ne font que commencer : défaillances dans l'exploitation, renégociation en forte baisse lors du renouvellement du bail commercial avec les investisseurs, travaux pas ou mal effectués, forte décote à la revente de votre bien... Autant d'écueils qui peuvent affecter, voire ruiner, la rentabilité de l'opération.

Une autre option rencontre un franc succès commercial : investir en « démembrement de propriété ». Le concept, développé par deux sociétés réputées, PERL et Fidexi ? Vous acquérez la nue-propriété d'un appartement avec une décote d'environ 40%, justifiée par la concession de la jouissance (l'usufruit) à un bailleur institutionnel durant douze à quinze ans selon les offres. À cette échéance, vous devenez propriétaire de 100% du bien. Ce qui conduit, explique Géraldine Tyl

# 30%

*C'est l'augmentation des ventes d'appartements en résidence pour étudiants ou seniors entre mi-2015 et mi-2016.*

Chaigne, directrice commerciale de PERL, à une rentabilité mécanique de 3,5%. Aucun souci de gestion, aucune fiscalité jusqu'à l'échéance notamment pas d'ISF. Excellente idée, mais là encore, tout dépend de la valorisation de cet appartement proposé durant quinze ans dans un but locatif social.

Une chose est sûre, à croire les statisticiens de l'IEIF : l'immobilier a été ces dernières années

l'investissement le plus rentable (voir graphique ci-dessous). Mais toutes les offres ne se valent pas. Ainsi, le top du top est sans doute le moins connu des épargnants : sur des périodes de dix, quinze, vingt, trente et quarante ans se terminant fin 2015 « les foncières cotées sont nettement en tête du palmarès des performances », constate Charles-Henri de Marignan, analyste senior. Cependant, les performances du passé ne préjugent en rien de celles à venir. « Il est très vraisemblable, explique cet expert, que l'environnement sera très différent au cours des trente années à venir. Avec des taux d'intérêt qui atteignent les 0%, il est de plus en plus difficile d'espérer des performances globales tirées simplement de la hausse des rendements courants. Dans ce nouveau monde, la performance viendra du rendement en capital qu'il faudra aller chercher en prenant des risques soigneusement calculés. ». Tout est dans le soigneusement. ●

Plus d'infos sur [www.lesechos.fr/we](http://www.lesechos.fr/we)