

Immobilier

Estimation d'un actif immobilier

Ce document propose une méthode permettant d'estimer la valeur d'un actif immobilier parfaitement soutenu par les fondamentaux économiques. Il aboutit à une solution générique applicable aux différents cas possibles: propriétaire bailleur, propriétaire occupant et achat avec ou sans emprunt.

Problème

Pour estimer la valeur d'un actif immobilier nous utilisons tous la bonne vieille méthode du prix au mètre carré que nous multiplions par la surface habitable du logement considéré. Cette méthode permet d'obtenir un prix moyen calculé par rapport aux prix observés sur le marché immobilier. La principale difficulté est de trouver un prix au mètre carré suffisamment représentatif du type de logement que l'on cherche à estimer: maison, appartement, nombre de pièces, ville, quartier, prestations etc. Les agences immobilières sont particulièrement bien placées pour faire une telle estimation car elles connaissent la réalité du marché immobilier local: ils connaissent les prix de mise en vente mais surtout les prix de vente effectifs, après négociation éventuelle. Généralement on aboutit à une fourchette de prix donnant les valeurs min et max du bien estimé.

Quelle que soit la méthode utilisée, l'estimation est toujours obtenue à partir des prix observés sur le marché. Compte tenu des prix actuels, cette méthode est assez satisfaisante pour les vendeurs car la valeur de leur logement est bien souvent estimée à un bon prix. Le gros problème est du côté des acheteurs qui eux voient les prix augmenter d'année en année sans clairement percevoir pourquoi, notamment pour ceux qui ne suivent pas de près l'actualité du marché immobilier. On peut par exemple s'interroger sur la hausse de 143% observée sur les prix, entre les années 1996 et 2007, alors que sur cette même période les loyers ont progressé de seulement 30%. On peut très clairement se poser la question de savoir si les prix du marché sont économiquement justifiés et, notamment, soutenus par les fondamentaux économiques.

Les acheteurs ont donc besoin de disposer d'une référence de prix totalement indépendante des prix observés, mais calculée à partir des fondamentaux économiques. Cette information peut être très utile pour guider la décision d'achat, notamment lorsqu'il y a une bulle immobilière.

Le présent document décrit une méthode permettant d'estimer la valeur d'un actif immobilier. Il aboutit à un modèle mathématique capable de donner un prix théorique parfaitement soutenu par les fondamentaux économiques.

Rendement Locatif Net (RLN)

Un achat immobilier est généralement destiné à devenir la résidence principale de l'acquéreur ou un investissement locatif. Dans les deux cas, l'acheteur cherche plus ou moins à obtenir un rendement locatif net équivalent à celui d'un placement financier sans risque. On peut très bien parler de rendement locatif pour sa résidence principale, dans la mesure où il s'agit d'investir dans l'achat d'un logement pour le louer à soi-même. Par rapport à un investisseur il a même l'énorme avantage d'avoir des frais d'exploitation réduits et de ne pas payer d'impôt sur les revenus de son investissement (les loyers économisés).

Revenu locatif net

Sur une année le propriétaire bailleur reçoit 12 loyers mais doit payer des frais d'exploitation incompressibles et des impôts sur les revenus produits par son investissement. Eventuellement il paye des intérêts sur la part du capital emprunté.

Dans le cas d'un propriétaire occupant, sur une année il gagne 12 loyers (c'est une dépense qu'il n'a pas à faire) et a également des frais à payer et éventuellement des intérêts sur le capital emprunté.

Le revenu locatif net annuel est donné par la relation suivante

$$R_{net} = 12.L - Frais - Te.(Pa.(1+Tn) - A) \quad (1)$$

Avec :

- R_{net} , Le revenu locatif net
- L , Le loyer mensuel hors charges
- $Frais$, L'ensemble des frais d'exploitation ainsi que les impôts
- Te , Le Taux d'emprunt (assurance incluse)
- Pa , Le Prix d'achat du logement
- Tn , Les Frais de notaire ($Tn = Frais_Notaire / Pa$)
- A , L'apport personnel

Nous prendrons ici comme hypothèse qu'un achat immobilier se fait toujours au prix du marché, même en passant par une agence immobilière (c'est le vendeur qui paye les frais d'agence).

Capital investi

Dans tous les cas, le capital investi est égal à l'apport personnel (A). Pour un achat sans emprunt, on a $A=Pa(1+Tn)$. L'apport personnel (A) correspond au prix d'achat augmenté des frais de notaire.

Rendement Locatif Net (RLN)

Le rendement locatif net correspond au ratio revenu locatif net/capital investi.

$$RLN = \frac{12.L - Frais - Te.(Pa.(1+Tn) - A)}{A} \quad (2)$$

Evaluation d'un actif immobilier

Il s'agit ici de déterminer la valeur théorique d'un actif immobilier (prix d'arbitrage) en partant du principe que dans un marché équilibré (sans spéculation) le rendement locatif est comparable à celui d'un placement sans risque. Pour obtenir ce résultat, il faut poser $RLN=Tp$. Ce qui nous conduit à l'égalité suivante

$$RLN = Tp = \frac{12.L - Frais - Te.(Pa.(1+Tn) - A)}{A} \quad (3)$$

Avec :

- RLN , Rendement Locatif Net
- Tp , Le taux de placement du capital (net de frais)

En partant de l'équation (3) on obtient l'égalité ci-après

$$12.L - Frais - Te.Pa.(1+Tn) + A.(Te - Tp) = 0 \quad (4)$$

Deux cas doivent être considérés :

- Cas d'un achat sans apport personnel, soit $A=0$.
- Cas d'un achat sans emprunt, soit $A= Pa.(1+Tn)$

Cas d'un achat sans apport personnel

Dans l'équation (4) on pose $A=0$ et l'on obtient

$$12.L - Frais - Te.Pa.(1+Tn) = 0 \quad (4a)$$

On peut maintenant calculer Pa correspondant au prix d'achat (hors frais de notaire) du logement satisfaisant la condition $RLN=Tp$. C'est le prix d'équilibre (Pe) dans un marché sans spéculation (Prix d'arbitrage). Il est donné par la relation suivante

$$Pe = \frac{L.(12 - \text{frais} / L)}{Te.(1+Tn)} \quad (5a)$$

Dans l'équation (5a) Tn est constant (de l'ordre de 7% pour de l'ancien) et le paramètre $Frais/L$ peut sans aucun problème être considéré comme une constante, dans la mesure où les frais évoluent au même rythme que le loyer qui, lui-même, suit plus ou moins l'évolution du revenu disponible par ménage. Dans ces conditions, l'équation (5a) qui donne le Prix d'équilibre pour un achat sans apport personnel peut s'écrire sous une forme beaucoup plus simple

$$Pe = k. \frac{L}{Te} \quad (6a)$$

Avec :

$$k = \frac{12 - (Frais / L)}{1 + Tn} \quad (7)$$

Cas d'un achat sans emprunt

Dans l'équation (4) on pose $A=Pa.(1+Tn)$, qui correspond au prix d'achat frais de notaire inclus, et l'on obtient

$$12.L - \text{Frais} - Tp.Pa.(1 + Tn) = 0 \quad (4b)$$

Comme pour le cas précédent on calcule le prix d'équilibre (Pe) qui est donné par la relation suivante

$$Pe = k. \frac{L}{Tp} \quad (6b)$$

Avec la constante K qui est définie par l'équation (7)

Différence entre achat sans apport et achat sans emprunt

Les équations (6a) et (6b) montrent que dans le cas d'un achat sans apport, le prix d'équilibre Pe est directement déterminé par le taux d'emprunt (Te) ; alors que c'est le taux de placement du capital (Tp) qui détermine le prix d'équilibre lorsqu'un achat est effectué sans emprunt.

D'un point de vue pratique, on démontre aisément que le différentiel de taux ($Te-Tp$) est relativement constant et de faible valeur pour un placement sans risque (moins du %) et même nul pour un placement avec un peu de risque (type diversifié). On ne peut pas ignorer que beaucoup d'achats s'effectuent avec un emprunt. C'est notamment le cas des primo-accédants qui sont au début de la chaîne. En conséquence nous pouvons considérer qu'il est préférable d'utiliser l'équation (6a) pour estimer le prix théorique d'un actif immobilier.

Essayons maintenant de voir comment varie le prix d'équilibre Pe en fonction des paramètres de l'équation.

Comment varie le prix d'équilibre (Pe)

D'un point de vue mathématique la condition $Te \neq 0$ doit toujours être vérifiée pour l'équation (6a). En effet, on constate que lorsque Te tend vers la valeur zéro Pe tend vers l'infini, alors que nos revenus tendent eux vers une constante ! Dans ces conditions on démontre sans aucun problème que la solution achat est gagnante. C'est ce qui se produit lorsque les taux d'emprunt descendent très bas.

L'analyse de l'équation (6a) montre que le prix d'équilibre Pe d'un logement est :

- Indépendant du montant et de la durée de l'emprunt;
- Proportionnel au prix du loyer ;
- Inversement proportionnel au taux d'emprunt Te .

Autrement dit, une augmentation de 3% des loyers a pour effet d'augmenter le prix d'équilibre Pe de 3%. De même, si les taux d'intérêts baissent de 40 points, pour par exemple passer de 4% à 3,6%, le prix d'équilibre Pe augmente de 11% : $(4-3,6)/3,6$. Il y a un effet de levier très important qui est ici de 27,5 (11/0,4). On comprend bien ici le piège des taux révisables qui favorisent la hausse du prix d'équilibre. Bien entendu, l'effet levier est également présent lorsque les taux remontent.

Si les prix du marché sont supérieurs au prix d'équilibre cela signifie que la solution location est économiquement plus rentable. Dans ces conditions, les prix sont surévalués et la demande diminue, ce qui conduit le marché à corriger les prix à la

baisse. Inversement, si les prix du marché sont inférieurs au prix d'équilibre, alors la demande augmente avec comme conséquence une hausse des prix. Si le raisonnement est bon, le prix du marché (Pm) d'un logement doit normalement suivre le prix d'équilibre et prendre des valeurs relativement proches de Pe.

Calcul de la constante k

Pour calculer la constante k définie par l'équation (7), il est nécessaire de déterminer le ratio Frais/loyer pour chacun des deux cas identifiés : Investissement locatif et achat de sa résidence principale. Le tableau ci-après donne une liste de dépenses qui permet d'estimer le ratio Frais/Loyer pour les deux cas :

Frais	Propriétaire occupant	Propriétaire bailleur	Remarques
Taxe Foncière	1 loyer	1 loyer	Peut atteindre 1,8 loyers dans certaines villes !
Entretien et réparation	1 loyer	1 loyer	0,5% de la valeur du bien
Frais de gestion locative	-	0,6 loyer	5 à 8 % des loyers
charges non récupérables auprès du locataire	-	?	Cas d'un appartement
Assurance contre les loyers impayés	-	0,24 à 0.36 loyer	2 à 3% des loyers
Perte de loyers due au taux de rotation des locataires	-	0,36 loyer	Perte d'un loyer tous les 3 ans
Prélèvements sociaux	-	1 loyer	11% du revenu net
Impôts sur le revenu	-	0 à ?	Dépend de sa tranche marginale d'imposition
Totaux	2 loyers	4,5 loyers	Dépenses minimales

Ce tableau nous donne des ratios Frais/Loyer de:

- **2 loyers** pour le cas du propriétaire occupant ;
- **4,5 loyers** min pour le propriétaire bailleur.

Avec des frais de notaire (Tn) = 7% (0,07) à partir de l'équation (7) on calcule une constante K de :

- **9,34** pour le cas du propriétaire occupant ;
- **7,00** max pour le cas du propriétaire bailleur.

Un investisseur locatif est donc beaucoup plus exigeant sur le prix : il cherche des prix au minimum 25% plus bas qu'un achat type résidence principale.

Un exemple de calcul du ratio Pe/L

Connaissant la constante k, à partir de l'équation (6a) il est maintenant possible de calculer le ratio Pe/L qui permet d'exprimer le prix théorique d'un logement en nombre de loyers. Pour calculer ce ratio j'ai retenu un taux¹ d'emprunt (Te) de 4,95% (Condition obtenue en octobre 2007 pour un excellent dossier sur 15 ans avec 0,4% d'assurance).

$$\frac{Pe}{L} = \frac{K}{Te} = \frac{9,34}{0,0495} \Rightarrow$$

¹ Condition obtenue en octobre 2007 pour un excellent dossier sur 15 ans avec 0,4% d'assurance (Source <http://www.meilleurtaux.com>)

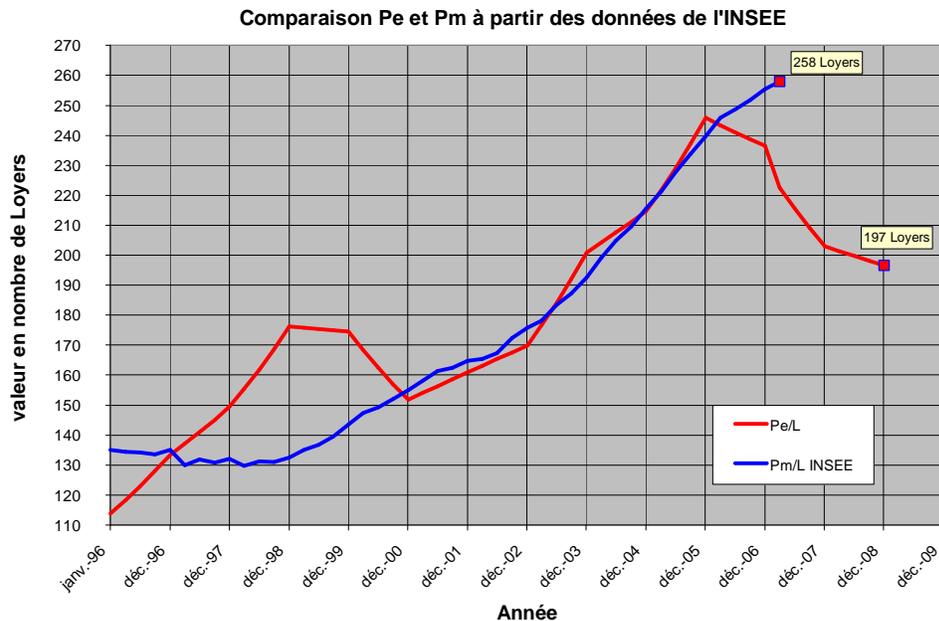
$$\frac{Pe}{L} = 189$$

Compte tenu des conditions d'emprunt pratiquées en octobre 2007, le prix d'équilibre du marché immobilier est de 189 loyers. Autrement dit, un logement proposé à un prix de vente supérieur à 189 loyers (hors charges) peut être considéré comme trop cher par rapport à la solution location. Pour estimer le prix d'un logement il est donc extrêmement important d'avoir une idée du loyer auquel il peut être loué. Pour donner un exemple, en octobre 2007 un appartement qui se loue 725€ hors charges, a une valeur sur le marché immobilier de $725 \times 189 = 137000\text{€}$ (estimation pour une résidence principale). Par la même méthode, en mai 2007, on calculait un prix théorique de 157000€ (à l'époque les taux étaient en moyenne de 4,3%).

Validation du modèle mathématique

Maintenant que nous savons calculer le prix théorique Pe/L d'un actif immobilier, il peut être intéressant de voir comment ce prix évolue par rapport à ceux observés sur le marché par l'INSEE². Le graphique ci-après donne sur plusieurs années le ratio Pe/L (tracé rouge) ainsi que le ratio Pm/L de l'ensemble des logements anciens de la France métropolitaine (tracé bleu). Il a été construit en mai 2007. Le prix théorique est calculé jusqu'en décembre 2008 à partir des prévisions de taux de Meilleurtaux.com

Le graphique parle de lui-même et montre qu'une bulle est en formation depuis fin 2005 ! Le modèle mathématique semble donc tenir la route.



² Indice trimestriel des prix des logements anciens - France métropolitaine - Ensemble - Indice CVS (Base 100 au 4ème trimestre 2000).

et

Indice des prix à la consommation - IPC - Ensemble des ménages - France métropolitaine - par fonction de consommation - Loyers des résidences principales.

Rendement Locatif Brut (RLB)

Dans le cas d'un achat sans emprunt, l'acheteur investit un capital correspondant au prix de vente (que nous prendrons égal au prix d'équilibre) auquel il faut ajouter les frais de notaire (7%), soit $1,07.P_e$. Il économise l'équivalent de 12 loyers. On calcule un Rendement Locatif Brut (RLB)

$$RLB = \frac{12.L}{1,07.P_e}$$

A partir de l'équation (6a) on obtient $L=Pe.Te/K$ et il vient

$$RLB = \frac{12.Te}{1,07.K}$$

Dans le cas du propriétaire occupant, avec $K=9.34$, on calcule

$$RLB = 1,2.Te$$

Et pour le cas du propriétaire bailleur, avec $K=7$, on calcule la valeur minimale

$$RLB = 1,6.Te$$

Pour donner des ordres de grandeur, avec un taux d'emprunt de 4,95% il faut viser un rendement locatif brut de plus de 6% pour une résidence principale et au minimum de 8% pour un investissement locatif. Avec un ratio prix/loyer de 258, on calcule un rendement brut de $12/(1,07 \times 258)=4,3\%$. Les prix sont donc largement surestimés.

Bien entendu ces taux de rendement brut permettent d'obtenir, dans les deux cas, un rendement locatif net (RLN) égal à Te , soit 4,95% pour cet exemple.

Deux mots sur la plus-value

Le calcul de la rentabilité locative ne tient absolument pas compte de la plus-value ou, pourquoi pas, la moins-value que l'on peut faire à la revente du bien. Rappelons que la plus-value correspond à la différence entre le prix obtenu à la revente et le prix d'achat, diminuée des frais d'achat et de revente (frais de notaire et d'agence). Un logement acheté au prix P_a nécessite un investissement $1,07.P_a$ (en comptant 7% de frais de notaire). Au moment de la revente, le prix a augmenté de $\Delta Prix$ auquel il faut enlever les frais d'agence (5%). On calcule une plus-value PV qui est donnée par la relation suivante

$$PV = 0,95.(P_a + \Delta Prix) - 1,07.P_a \Rightarrow$$

$$PV = 0,95.\Delta Prix - 0,12.P_a \quad (8)$$

L'équation (8) montre qu'une fois le contrat de vente signé chez le notaire, l'acquéreur a déjà perdu 12% de son investissement. Autrement dit, pour ne rien perdre sur le capital entre le moment de l'achat et de la revente, le prix du bien doit

augmenter au minimum de 12,6% (0,12/0,95). Il faut exactement 5 ans pour atteindre cet objectif, si on prend comme hypothèse une augmentation des prix au même rythme que les loyers, soit 2,4% par an (C'est la croissance moyenne constatée sur les 11 dernières années).

A noter qu'il n'y a pas d'impôt à payer sur la plus-value réalisée suite à la vente d'une résidence principale. Il n'en est pas de même pour un investissement locatif : il faut le garder au moins 15 ans pour être exonéré de l'impôt sur la plus-value.

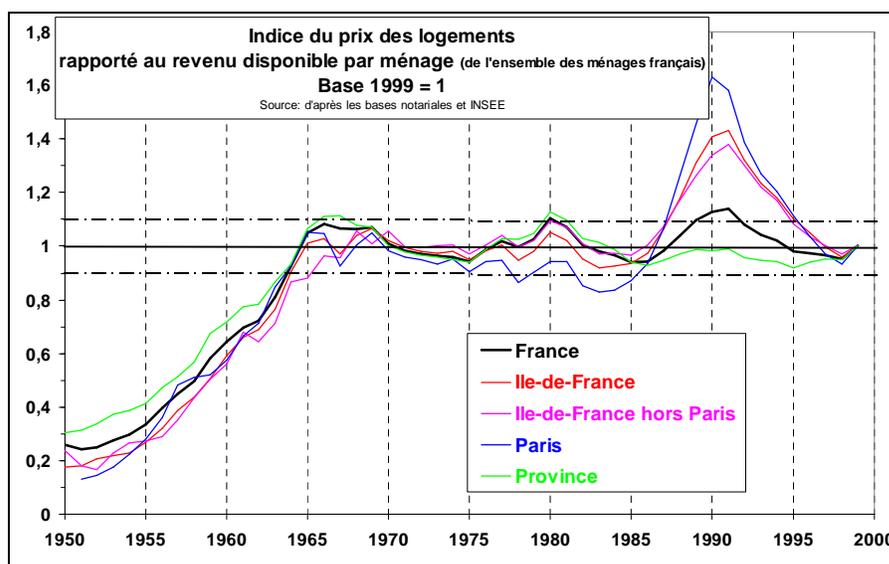
L'immobilier présente un risque qu'il ne faut pas négliger. En effet, pour retrouver le capital investi à l'achat il faut impérativement pouvoir revendre le bien au minimum 12,6% de plus que sa valeur d'achat et cela sans prendre en compte l'érosion monétaire due à l'inflation.

Deux mots sur l'inflation

L'inflation est ce qui caractérise une modification des prix entre des biens ou services considérés deux à deux. Il est ainsi intéressant de connaître l'évolution du ratio Prix/Loyer qui est un très bon indicateur sur l'inflation des prix à la vente par rapport aux loyers. Ce ratio présente également l'énorme avantage de donner une valeur dans une monnaie constante, l'unité étant le prix du loyer pour le bien considéré. A partir de l'équation (6a) on obtient le ratio $Pe/Loyer=K/Te$. Le ratio $Pe/Loyer$ reste constant tant que les taux d'emprunt ne bougent pas.

Les loyers sont fortement encadrés : Dans la plupart des cas, un ménage ne peut pas mettre plus du 1/3 de ses revenus dans un loyer. Ils ne peuvent donc pas augmenter plus vite que le revenu par ménage. En conséquence, si les taux d'emprunt ne bougent pas, les prix ne peuvent pas évoluer plus vite que les loyers, donc du revenu par ménage.

Concernant les prix, Jacques Friggit a démontré que depuis 1965, le prix des logements rapporté au revenu disponible par ménage évolue à l'intérieur d'un "tunnel" de largeur $\pm 10\%$ autour du revenu disponible par ménage (voir graphique ci-après).



« actualisations téléchargeables sur www.adeq.org/statistiques

Il est évident que même dans un contexte de taux stables, les prix peuvent augmenter dans une ville ou une région parce que le revenu par ménage augmente significativement suite, par exemple, à l'implantation d'une usine. Autrement dit, les loyers et les prix peuvent parfaitement augmenter, avec même des différences sensibles d'une région à une autre, tout en restant avec un ratio prix/loyer constant (si bien entendu les taux ne bougent pas). Pour donner un exemple, les loyers et les prix peuvent très bien enregistrer une hausse de 50% sur plusieurs années sans pour cela changer le ratio Pe/L , donc le rendement locatif. Par contre, pour notre exemple, nous aurions une plus-value non négligeable de 36%.

« Loyer » payé par un propriétaire occupant

Une fois les emprunts remboursés, beaucoup de gens pensent que leur logement ne coûte rien. Nous avons démontré que cela est totalement faux. Il peut donc être intéressant de connaître « l'équivalent loyer » payé par celui qui fait le choix de devenir propriétaire. Cela peut être une autre façon d'apprécier le prix d'un logement proposé à la vente. Reprenons l'équation (4a) qui nous permet d'écrire la relation suivante

$$12.\ell = \text{Frais} + Te.Pa.(1 + Tn)$$

Dans cette équation Pa est le prix d'achat du logement et ℓ correspond à la dépense mensuelle non récupérable (équivalent à un loyer) payée par le propriétaire occupant. Les frais sont connus ainsi que le taux d'emprunt Te et le prix d'achat Pa . Si L est le loyer constaté sur le marché pour un logement équivalent, on peut alors exprimer ℓ en nombre de loyers L (loyer réel). Et on obtient

$$(\ell / L) = \frac{(\text{Frais} / L) + Te.(Pa / L).(1 + Tn)}{12} \quad (9)$$

A partir de l'équation (7) on calcule

$$\text{Frais} / L = 12 - k.(1 + Tn) \quad (10)$$

En remplaçant dans l'équation (9) Frais/L par l'expression (10) on aboutit au résultat suivant

$$(\ell / L) = 1 + (1 + Tn) \cdot \frac{Te.(Pa / L) - k}{12}$$

Avec :

- ℓ / L , Le ratio équivalent loyer sur loyer locatif.
- Te , Le Taux d'emprunt (assurance incluse)

Pour prendre un exemple chiffré. Actuellement en France le ratio Pa/L se situe en moyenne autour de 258 loyers. Les taux d'emprunt sont à 4,95% pour un bon dossier. Si on prend le cas d'une résidence principale ($K=9,34$) et des frais de notaire à 7% on calcule un ratio ℓ / L de

$$(\ell / L) = 1 + (1 + 0,07) \times \frac{0,0495 \times 258 - 9,34}{12} = 1,30 \text{ loyers}$$

Sans prendre en compte l'éventuelle plus-value ou moins-value que l'on aura à la revente, être propriétaire de sa résidence principale revient à payer en moyenne 1,3 loyers par mois, soit 30% de plus que s'il était locataire de son logement.

Nous avons vu plus haut que dès la signature du contrat de vente, l'acheteur a déjà perdu 12% de la valeur de son bien. Pour un logement d'une valeur de 258 loyers cela représente 31 loyers, soit une dépense de 0,52 loyer par mois pendant 5 ans. Si nous refaisons nos comptes, notre acheteur payera l'équivalent de 1,82 loyers par mois, soit 82% de plus qu'un locataire.

Pas de panique, il y a une solution pour récupérer cette dépense supplémentaire. Pour compenser ce surcoût, il suffit que la valeur marchande de son bien augmente de 9,8 loyers par an ($0,82 \times 12$), soit une hausse de $9,8/258 = 3,8\%$ par an. Sur 5 ans cela représente une hausse de 20,5%.

En fait tout fonctionne bien tant que les prix de l'immobilier présentent une croissance positive et pour notre cas supérieure à 3,8% par an. C'est exactement comme le vélo : pour tenir dessus il faut pédaler.

Comment interpréter une hausse ou une baisse du ratio Prix/Loyer

Nous avons vu que le ratio Prix/Loyer devrait être de 189 loyers (situation en octobre 2007) alors que les prix observés sur le marché ont un ratio Prix/Loyer de 256. Pour retrouver des prix en cohérence avec les fondamentaux économiques, ceux-ci doivent baisser de $189 - 256/256 = -26\%$. Comment interpréter cette baisse du ratio Prix/loyer ?

Prenons le cas où le ratio Prix/Loyer doit baisser de $x\%$, cela revient à écrire l'équation suivante

$$\frac{P_n}{L_n} = \frac{P_0}{L_0} \cdot \left(1 + \frac{x}{100}\right) \Rightarrow$$

A partir de cette équation on obtient Le ratio P_n/P_0 qui caractérise la hausse des prix

$$\frac{P_n}{P_0} = \left(1 + \frac{x}{100}\right) \cdot \frac{L_n}{L_0} \quad (10)$$

Avec

- P_n , Prix n années après la date d'achat.
- L_n , Loyer n années après la date d'achat.
- n , Nombre d'années après la date d'achat (0 correspond à l'année d'achat)
- x , La hausse du ratio Prix/Loyer (En %, négatif pour une baisse)

Pour donner un exemple chiffré, prenons $x/100 = -0,26$ (baisse de 26% du ratio Prix/Loyer) et $\frac{L_n}{L_0} = 1,13$ (hausse de 13% des loyers). A partir de l'équation (10) on

calcule $P_n / P_0 = 0,74 \times 1,13 = 0,836$, soit une baisse des prix de 16,3%. Le ratio Prix/Loyer a bien baissé de 26%. Autrement dit, on a bien une déflation de 26% des prix par rapport aux loyers.

On peut également imaginer que les loyers baissent par exemple de 10%. Dans ce cas on calcule que les prix doivent alors baisser de 33,4% pour toujours avoir un ratio Prix/Loyer qui baisse de 26%.

L'atterrissage en douceur est donc possible à condition que les loyers continuent d'augmenter au rythme actuel (2,9% par an, soit 15,4% sur 5 ans). Mais attention, lorsque l'on parle d'atterrissage en douceur cela signifie que le prix en Euros courants baissera avec douceur mais pas le prix en Euros constants qui lui baissera toujours de 26% !

Pour conclure

Nous avons mis en évidence que la valeur théorique d'un bien immobilier est fortement liée aux taux d'emprunt. Pour bon nombre de personnes la pierre est perçue comme un placement solide et elles n'imaginent même pas que les prix peuvent descendre. Le logement que vous occupez est certainement très solide mais visiblement on ne peut pas en dire autant de la valeur marchande d'un tel actif. En effet, nous avons vu que cette valeur théorique (P_e) est inversement proportionnelle au taux d'emprunt (T_e), et en langage clair cela signifie que la valeur d'un actif immobilier dépend directement des taux d'emprunt pratiqués sur le marché, qui eux-mêmes sont fortement liés au taux directeur de la BCE³. Ainsi, lorsque vous entendez à la radio que la BCE a relevé son taux directeur de 25 points, pour par exemple passer de 3,90% à 4,15% (bien peu de chose), cela signifie que votre patrimoine immobilier risque de perdre $(4,15-3,9)/3,9=6,4\%$! Si votre maison est estimée à 350000€, en une journée vous perdez $350000\text{€} \times 6,4\%=22400\text{€}$! Mais ce qui est incroyable c'est que votre maison est toujours là et que sa taille n'est absolument pas modifiée. Cela n'est pas un problème si vous avez acheté cette maison il y a 10 ans, mais il en est tout autrement pour celui qui est propriétaire depuis seulement quelques mois.

Nous avons également mis en évidence la nécessité de connaître la valeur locative du logement que vous souhaitez acheter. C'est fondamental, car les loyers reflètent le pouvoir d'achat local donc celui de votre futur acheteur. Rien qu'un exemple, dernièrement j'ai visité une très belle maison en Ardèche. Le propriétaire en voulait 350000€. Je lui ai demandé à quel prix cette maison pouvait se louer. La réponse a été entre 800 et 900€ par mois. Sur la base d'un loyer de 900€, j'ai calculé un ratio prix/loyer de 389 et un rendement locatif brut de 2,88% ! Il faut aller à Paris pour trouver des ratios aussi élevés. Notre marché immobilier est certainement en haut de cycle et l'espérance de plus-value est pratiquement nulle pour les 10 prochaines années. En achetant cette maison, en plus du modeste rendement locatif, je prends le risque de perdre une partie du capital investi et de rencontrer des difficultés lors de la revente pour trouver un acheteur capable d'investir 389 loyers dans un logement. Pour un achat à ce prix, je préfère louer et placer mon argent.

Pour vos choix d'investissement, fiez-vous avant tout à la réalité des données économiques et n'oubliez pas qu'une bonne affaire se fait à l'achat et non pas à la revente.

Ce document ne demande qu'à être amélioré, aussi n'hésitez pas à me transmettre vos remarques.

³ Banque Centrale Européenne qui est responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire.