

L'ÉVOLUTION DE LA PROPRIÉTÉ IMMOBILIÈRE SUR LES 30 PROCHAINES ANNÉES...

par **Xavier Lépine** Président du Directoire, La Française



© Serge Detalle

Créée il y a à peine 55 ans, la pierre-papier n'a pas encore atteint l'âge de la maturité. N'oublions pas la règle d'or, jeunisme oblige : la maturité est égale à la racine carrée de l'âge multipliée par 10, soit dans 25 ans pour la pierre-papier ! Cette maturité se présente sous les meilleurs auspices pour la pierre-papier quel que soit l'angle sous lequel on l'aborde.

Sur le plan économique, l'urbanisation croissante associée au vieillissement de la population en Occident et aux progrès technologiques (*smart grids*, véhicules 100 % électriques sans conducteurs, etc.) se traduira par une forte croissance des actifs immobiliers.

Parallèlement, les taux d'intérêt auront été maintenus à des niveaux très bas sous le poids conjugué de multiples facteurs. Bien évidemment, la dette accumulée par les États les aura incités à rendre le service de la dette supportable alors même que la globalisation et, surtout, les nouveaux modèles écono-

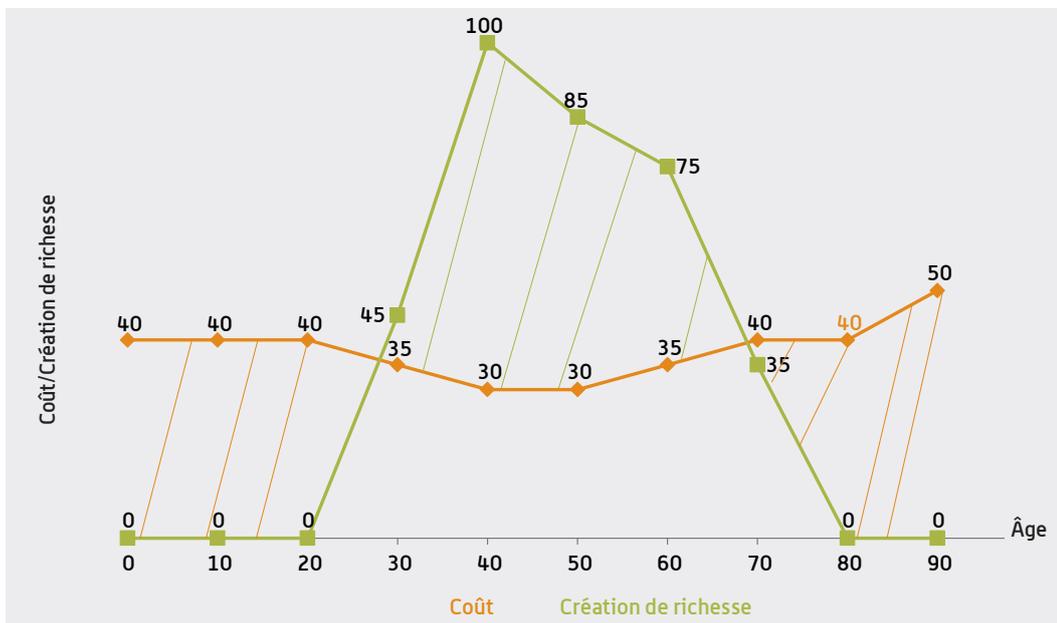
miques (économie de la connaissance, digitalisation, économie circulaire...) auront consacré l'avènement de l'essence même du capitalisme : produire plus pour moins cher. L'information sera le bien le plus échangé et son coût marginal de production faible et décroissant.

BOULEVERSEMENT DES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES

Pour éviter une explosion sociale liée au vieillissement de la population et la problématique de son financement, l'âge de la retraite aura été repoussé à 70 ans et les services à la personne considérablement développés. L'inflation n'aura été qu'une longue parenthèse du xx^e siècle liée aux reconstructions et à l'énergie fossile. Dans une population en croissance démographique quasi nulle, on comprend bien intuitivement que la richesse (nette de sa consommation) créée par un individu (voir graphique 1) doit

GRAPHIQUE 1

Équilibre financier d'une vie (au xx^e siècle)



Source : La Française.

couvrir les charges (éducation, santé, alimentation...) de ses phases d'inactivité (jeunesse et retraite).

Le vieillissement de la population, la stabilité démographique, l'obsolescence rapide de l'individu face aux évolutions technologiques, l'impact de la mondialisation sur la disparition des métiers à faible valeur ajoutée, ces phénomènes ont bouleversé l'équilibre financier de la société et expliquent la fin programmée du système actuel qu'il soit social ou celui de la pleine propriété de son logement.

Concrètement, depuis déjà quatre décennies, le recours à la dette, autrement dit le report sur les générations futures de la problématique de la dégradation du modèle social, a été le choix des politiques et, sous la contrainte, les modèles économiques auront évolué.

NOUVELLE RÉPARTITION DE LA RICHESSE

Le deuxième point fondamental questionne la répartition de la richesse au sein de la société et, plus singulièrement, son évolution. On sait pertinemment que, jusqu'en 1945, la richesse était fortement concentrée (les 200 familles !) et l'essentiel

de la population se partageait le solde. L'avènement d'une classe moyenne en Occident, productrice et consommatrice, a entraîné de profondes modifications sociales.

On ressent, depuis la fin des années 1980, la reconcentration de la richesse et la paupérisation des classes moyennes. Les ultra-riches bénéficient de la mondialisation, et même s'ils ne prélèvent pas nécessairement leur richesse sur le dos de la classe moyenne nationale, il n'en demeure pas moins que l'écart se creuse de nouveau. C'est le coefficient de Gini¹ qui suit cette évolution : à 1, il signifierait que l'intégralité de la richesse serait détenue par une personne ; à 0, que la richesse serait répartie de manière égale entre tous les individus (voir graphique 2).

La question ici n'est pas celle du niveau de vie qui, en théorie, peut s'améliorer pour tout le monde, mais du sentiment d'injustice sociale qui en résulte. Cependant, de fait, si le PIB par habitant stagne et que le coefficient de Gini augmente, il s'agit bien dès lors d'une paupérisation d'une partie de la population au profit d'une autre (au moins sur le plan statistique car, une fois de plus, les ultra-riches peuvent avoir une partie de leur richesse créée hors de la communauté nationale).

D'une certaine manière, la situation actuelle de hausse des inégalités n'est peut-être qu'un simple retour à une moyenne historique, mais elle n'en traduit pas moins une dégradation du « progrès social », conséquence inéluctable de la globalisation et de l'allongement de la durée de la vie. On assiste, de fait, à une tendance inverse dans nombre de pays émergents, les deux mondes ayant tendance à converger vers des coefficients relativement élevés.

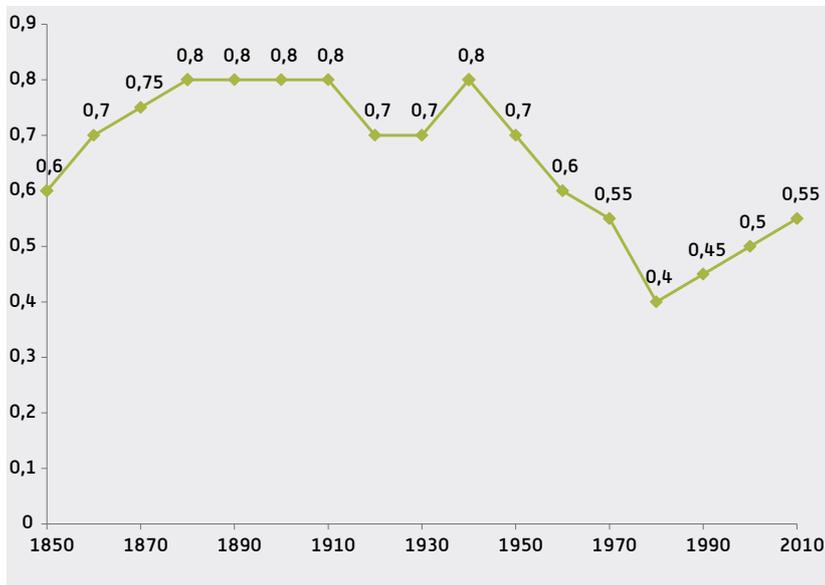
USAGE CONTRE PROPRIÉTÉ

Au-delà du rejet actuel des élites et de l'effondrement du mythe de l'homme de Davos², la résultante est fondamentalement que, dans trente ans, la civilisation de l'usage l'aura définitivement emporté sur celle de la propriété.

Sur le plan environnemental, nous agirons en pleine conscience du fait que nous sommes locataires de la planète et nous serons proches de la neutralité en termes de production de carbone : à New York, en 1900, une voiture sur cent était équipée de moteur à explosion ; dix ans plus tard, il n'y avait plus qu'une voiture sur cent qui était à cheval !

GRAPHIQUE 2

Coefficient de Gini



Source : La Française.

1. Le coefficient de Gini est une mesure statistique de la dispersion d'une distribution dans une population donnée, développée par le statisticien italien Corrado Gini. Mathématiquement, il est équivalent à l'écart moyen relatif (l'écart moyen divisé par la moyenne pour le mettre à l'échelle) : il s'agit donc, dans le cas de revenus, d'une mesure d'inégalité économique.

2. Le professeur de Harvard Samuel Huntington, aujourd'hui décédé, avait inventé en 2004 l'expression *Davos Man* (« homme de Davos ») pour dénoncer les membres d'une élite internationale qui « n'ont pas vraiment besoin d'être loyaux vis-à-vis de leur pays, qui considèrent les frontières nationales comme des obstacles qui, heureusement, sont en train de disparaître et qui voient les gouvernements nationaux comme des restes du passé dont la seule fonction utile est de faciliter [leurs] activités internationales ».

- ▶ Aujourd'hui, l'ensemble du parc automobile américain parcourt 5 000 milliards de kilomètres par an et, en l'état actuel de la technologie, un carré de 25 kilomètres de côté de panneaux solaires suffirait pour fournir l'intégralité de l'énergie : l'ensemble de la surface des Walmart représentant le quart de cette surface...
- ▶ Qui prend le pari contre le fait qu'en 2046, 99 % des voitures qui circuleront seront électriques : des villes propres, silencieuses, au trafic autorégulé ? À cet égard, le projet du Grand Paris, qui va doubler la surface habitable de Paris (140 km²) sur des zones actuellement peu urbanisées, s'inscrit totalement dans cette logique de création de la ville durable.

Cette civilisation de l'usage s'accompagnera inévitablement d'une refonte profonde du mode de propriété et d'usage de l'immobilier, qu'il s'agisse du tertiaire comme du résidentiel. Le développement des espaces de *coworking*, de l'auto-entreprenariat, des TPE et PME, va nécessiter de repenser la notion même de bail pour transformer une charge fixe (baux à 3, 6, 9 et 12 ans) en charge variable où le *plug and work* et le nomadisme deviendront un système de plus en plus normal dans le cadre du travail.

Côté résidentiel, les évolutions seront vraisemblablement encore plus marquées. Après la France de propriétaires amorcée, comme la pierre-papier, dans les années 1960, l'allongement de la durée de la vie, la rareté et donc la cherté du foncier et, d'une manière plus générale, l'évolution vers une société de l'usage *versus* celle de la propriété, feront que le rapport au logement évoluera. La baisse des taux d'intérêt et l'allongement de la durée des crédits comme soutien de la demande sont en bout de course et il est donc temps d'explorer de nouvelles voies. Le contexte du Grand Paris et du rôle central européen que peut jouer demain la mégapole est une opportunité unique d'accompagner, sur le plan de la structuration du passif, des évolutions profondes répondant aux besoins des populations sans créer de ghettos de riches ou de pauvres.

DIFFÉRENTS DEGRÉS DE PROPRIÉTÉ

Les anticipations ci-dessous s'articulent autour de plusieurs points, tournant tous autour du même concept : la baisse des taux d'intérêt à quasiment zéro constitue une opportunité, unique et d'ampleur, d'évolutions majeures dans le mode de financement et d'intermédiation du financement de l'immobilier résidentiel. Cette approche peut aussi constituer un socle de repositionnement du système bancaire et de l'assurance dont la rentabilité est mise à mal par

le contexte des taux d'intérêt et la demande atone de crédits.

De même, l'orientation de l'épargne des ménages se dirigera de plus en plus vers des produits de rente et comme, en l'absence d'inflation, les rendements seront de plus en plus faibles, il est probable que la quotité d'épargne augmentera afin de satisfaire les besoins de rente en valeur absolue. Le rôle de l'État se fera de moins en moins par apport de capitaux et de subventions de toutes natures mais comme organisateur, facilitateur et tiers de confiance des nouveaux modèles.

D'une manière générale, le logement, besoin primaire aux côtés de la santé et de l'emploi, sera donc repensé en fonction de sa fonction d'utilité. La séparation dans l'espace, entre le foncier et le bâti, comme dans le temps sera réalisée et répondra à des besoins différents entre les utilisateurs et les différentes catégories d'investisseurs que sont les banques, les assureurs, les collectivités locales, l'État, les personnes privées.

Dans les années 1960, le Crédit Foncier, agissant pour le compte de l'État, a développé le crédit à long terme à taux fixe, débloquent ainsi l'accès à la propriété de millions de primo-accédants. Au XXI^e siècle, le crédit à long terme est une *commodity*¹, et l'enjeu n'est plus dans le taux d'intérêt ou la durée du crédit mais dans le prix de la pleine propriété en milieu urbain.

Solvabilisation. Les méthodes permettant de rendre compatible le logement avec la capacité de paiement des ménages et des entreprises seront déployées : séparation du foncier et du bâti dans le cadre de l'emphytéose, intermédiation différente du temps dans le cadre d'une acquisition optionnelle et différée dans le temps, maîtrise du foncier à long terme, intervention sans soutien financier mais en garantie de l'État comme réhausseur de crédit ou animateur de marché secondaire, au même titre que la Banque de France le fait sur la dette française dans le cadre du *Quantitative Easing*.

Location-accession. Le développement d'une intermédiation différente du temps dans le cadre de l'accession en pleine propriété, la location-accession, sera devenue monnaie courante. Le risque du propriétaire temporaire (investisseur) sera correctement rémunéré par le loyer alors que le locataire accédant ajustera dans le temps le coût de son acquisition, qui devient optionnelle.

- ▶ Pendant une phase de dix ou quinze ans, le locataire accédant paiera un loyer normal et versera un acompte qui lui donnera l'option d'acheter au

1. Terme anglais pour désigner les biens de consommation et les matières premières telles que l'or, l'argent et d'autres métaux précieux ainsi que le cuivre, le café, les noix de soja, etc.



terme de la période au prix d'origine. Les acomptes versés permettront d'avoir un apport conséquent, et la charge du crédit ultérieur sera alors supportable.

- ▶ En cas de renonciation, l'essentiel de l'acompte sera alors reversé au locataire accédant. Produit de placement pour les assureurs vie, comme produit de revenu indexé sur l'inflation pour les personnes physiques, la pierre-papier, autour de ce concept, sera une des offres offertes aux investisseurs.

Location du foncier. La maîtrise du coût du foncier sera obtenue par la scission de la propriété dans l'espace entre le foncier, qui sera loué pour une période de 50 ans correspondant à l'espérance de vie du preneur à un taux normal (déterminé à partir de celui de l'OAT), et le bâti dont la propriété reviendra *in fine* au propriétaire du foncier, ce dernier conservant donc sa maîtrise sur le long terme.

- ▶ Le propriétaire foncier, municipalité, État ou investisseur privé, louera pendant cinquante ans le foncier et recevra un loyer normal (1 ou 2 %, indexés ou non), tandis que le propriétaire temporaire du bâti en aura la jouissance pendant la durée du bail. À l'échéance, le propriétaire du foncier récupérera le bien. Cette solution s'adressera à des personnes voulant sécuriser leur habitation pendant la durée de vie qui leur reste sans avoir pour autant les moyens d'acheter en pleine propriété. Un système spécialement bien adapté dans les zones où le foncier est cher et pour les assureurs qui ne subissent pas les contraintes de Solvabilité II sur l'immobilier.
- ▶ Parfait produit de protection pour l'investisseur financier et de maîtrise à long terme du foncier pour une municipalité, il évitera de transformer, comme c'est le cas actuellement, la rente que constitue le foncier en paiement immédiat et donc de maximiser le profit à court terme au bénéfice de l'accès, sur des périodes longues, à des logements à des coûts réduits. L'argent ainsi économisé par l'utilisateur pendant la durée de vie du bail (par rapport à une acquisition en pleine propriété) pourra ainsi être placé, par exemple, dans l'acquisition de droits à accéder à des résidences seniors.

Viager. Le viager mutualisé sera institutionnalisé comme moyen de transmettre à un âge raisonnable une partie de son patrimoine (le bouquet) et permettra d'éviter ainsi à la génération du quatrième âge d'être à la charge de celle du troisième âge.

Pierre-papier. La pierre-papier, par ses caractéristiques intrinsèques, sera extrêmement présente dans le financement de toutes ces évolutions.

- ▶ La séparation dans l'espace et le temps permettra aux acteurs d'acquérir la partie du rendement et du risque qui les intéresse : le revenu immédiat ou différé, l'utilisation ou la propriété, renoncer ou ne prendre que la plus-value...
- ▶ On peut également penser que la titrisation de portefeuilles permettra de réduire les risques par la mutualisation qu'elle apporte et donc d'en abaisser le coût moyen pour l'ensemble des acteurs, que ce soient les promoteurs, les investisseurs comme les utilisateurs.
- ▶ Enfin, la profondeur de ces marchés immobiliers, qui sont actuellement étroits (25 milliards d'euros échangés annuellement sur l'immobilier tertiaire), aura augmenté, et l'on peut espérer qu'à l'instar de l'Angleterre et des États-Unis, un marché de produits dérivés se développe et permette ainsi aux différents intervenants de se couvrir ou de s'exposer à des coûts réduits aux différents segments de l'immobilier sur l'ensemble des acteurs de la chaîne immobilière.

Le Matif¹ a permis un formidable essor de la gestion de la dette publique et a participé à la réduction de son coût pour l'État. Souhaitons que les acteurs immobiliers, peut-être à l'initiative de l'État, auront développé un marché de futures et d'options qui permettront, comme sur les matières premières, aux actions ou aux obligations d'optimiser la gestion des risques et donc d'en réduire le coût.

La financiarisation de l'immobilier, c'est-à-dire l'intermédiation du temps et des acteurs, aura trouvé son rythme et sera ainsi pleinement au service de l'Homme. ▲

1. Marché à terme international de France : mécanisme qui existe sur plusieurs des places financières du monde. Ce type de marché travaille sur les transactions concernant les actifs monétaires ou financiers (bons du Trésor, obligations, devise étrangère, etc.) et réalise le même type de services que les bourses de commerce sur les matières premières (café, sucre, blé, soja, etc.) pour permettre aux détenteurs d'actifs de minimiser les risques que leur font courir les variations de taux d'intérêt et de taux de change.