

réflexions

LA REVUE
DE L'IEIF

IMMOBILIÈRES

N°80 - 2^e TRIMESTRE 2017

DOSSIER

L'IMMOBILIER DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS

avec

Mahdi Mokrane
Irène Fossé
Yves Bonamy
Nathalie Robin
Olivier Téran
Kevin Beaubrun-Diant
Tristan-Pierre Maury
Béatrice Guedj
Charles-Henri de Marignan
Pierre Schoeffler

Métropole du Grand Paris : comment répondre aux fractures territoriales ?

par Gilbert Emont,
Xavier Lépine
et Vincent Mahé

L'immobilier et la ville, moteurs d'attractivité et de compétitivité de l'économie française

par Jean-Roch Varon
et Marc Lhermitte

La nécessaire intégration de la blockchain à l'industrie immobilière

par Bernard Blaud
et Nicolas Lerègle



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE



N° 80

2^e TRIMESTRE 2017

MÉTIER DE L'IMMOBILIER

L'immobilier et la ville, moteurs d'attractivité et de compétitivité de l'économie française

*par Jean-Roch Varon
et Marc Lhermitte*

BUREAUX

Aménagement des espaces tertiaires : de l'importance d'expérimenter !

par Gérard Pinot

DOSSIER L'IMMOBILIER DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS

40 ans de performances comparées : le poids de l'immobilier

par Charles-Henri de Marignan

Hausse des taux en France : comment réagit l'immobilier d'entreprise ?

par Pierre Schoeffler

Investir en immobilier à l'international : mode d'emploi
par Mahdi Mokrane et Irène Fossé

L'allocation d'actifs des ménages : une analyse comparative internationale

par Béatrice Guedj

Logement et allocation d'actifs avec contraintes de passif

*par Kevin Beaubrun-Diant
et Tristan-Pierre Maury*

L'immobilier coté : quelle exposition dans l'allocation d'actifs ?

par Pierre Schoeffler

Une analyse critique du ratio de solvabilité préconisé par Solvency II

*par Yves Bonamy
avec les commentaires
de Nathalie Robin et Olivier Têran*

LOGEMENT

Métropole du Grand Paris : comment répondre aux fractures territoriales ?

*par Gilbert Emont
avec les propositions
de Xavier Lépine et Vincent Mahé*

INNOVATION

La nécessaire intégration de la blockchain à l'industrie immobilière

par Bernard Blaud et Nicolas Lerègle

La data : prochain levier de rentabilité pour l'immobilier

*par Nicolas Régner
et Emmanuel François*

LES CAHIERS PALLADIO

Le viager immobilier, un marché d'avenir ? Des innovations financières en matière de maintien à domicile

par Coline Meunier

L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE



Pour vous abonner : www.ieif.fr

Pour proposer un article :
contacter Soazig Dumont
soazig.dumont@ieif.fr

MÉTROPOLE DU GRAND PARIS : COMMENT RÉPONDRE AUX FRACTURES TERRITORIALES ?

par **Gilbert Emont** Senior Advisor IEIF, Économiste, spécialiste des questions liées au logement



Une radiographie immobilière des douze territoires qui composent la Métropole du Grand Paris met en évidence des clivages entre ces différents secteurs, qui se traduisent par une dérive des écarts entre les prix d'achat des logements et les montants des loyers. Au détriment des territoires les plus fragiles et de l'harmonisation sociale dans son ensemble¹.

Le 1^{er} janvier 2016, en application de la loi Maptam², la Métropole du Grand Paris (MGP) prenait vie officiellement. Structure administrative et politique dotée de larges compétences, dont le logement, elle recouvre une aire quasi identique à celle de Paris et de ses départements limitrophes (Hauts-de-Seine, Seine-Saint-Denis et Val-de-Marne). Regroupant 131 communes et environ 7 millions d'habitants, c'est une intercommunalité (EPCI³) disposant d'une fiscalité propre.

Aux côtés de Paris, qui conserve son statut particulier, les 130 autres communes se sont regroupées en 11 Établissements publics territoriaux (EPT), sortes d'arrondissements nouveaux de cette métropole élargie (carte 1). On notera toutefois que la MGP ne recouvre qu'environ la moitié de la population de l'aire urbaine⁴ francilienne, qui constitue le véritable espace d'échanges socio-économiques, plus vaste que la région Ile-de-France.

Ce nouveau lieu de compétence politique peut être considéré comme intermédiaire dans l'organisation de la métropole mondiale parisienne. La MGP représente, désormais, un pivot incontournable entre une commune spécifique, Paris, de 2 millions d'habitants à elle seule, une région, l'Ile-de-France, de 12 mil-

lions d'habitants, et l'espace aux limites indéterminées avec lequel elle interagit.

CARTE 1

Les 12 territoires de la MGP



1. Cet article reprend des extraits de l'étude *Métropole du Grand Paris, radiographie immobilière*, réalisée à l'IEIF avec Soazig Dumont, Analyste senior, avril 2017.

2. Loi Maptam : loi n° 2014-58 du 27 janvier 2014 de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles. Elle vise à clarifier les compétences des collectivités territoriales en créant des « conférences territoriales de l'action publique » (CTAP), organes de concertation entre les collectivités et en réorganisant le régime juridique des intercommunalités françaises les plus intégrées, les métropoles.

3. EPCI : Établissement public de coopération intercommunale.

4. Aire urbaine : ensemble de communes, d'un seul tenant et sans enclave, constitué par un pôle urbain (unité urbaine) de plus de 10 000 emplois, et par des communes rurales ou unités urbaines (couronne périurbaine) dont au moins 40 % de la population résidente ayant un emploi travaille dans le pôle ou dans des communes attirées par celui-ci (définition Insee).

UNE DYNAMIQUE QUI S'ESSOUFFLE ?

On observe un ralentissement assez net de la croissance démographique sur la deuxième partie de la période étudiée (1999-2013), c'est-à-dire entre 2006 et 2013 (graphique 1). La croissance démographique annuelle de l'aire urbaine métropolitaine ralentit donc dans un contexte économique marqué par la crise (2007-2013).

- Est d'abord affectée sa partie la plus agglomérée : d'après nos observations, l'aire métropolitaine du Grand Paris est ainsi passée d'une croissance de 0,81 % par an sur la période 1999-2006 à 0,47 % seulement ensuite.
- En valeur absolue, la couronne périphérique, qui avait crû d'environ 240 000 habitants de 1999 à 2006, continue à en gagner 230 000 de 2007 à 2013 ; en revanche, sur des périodes identiques, la MGP, qui en avait gagné 360 000, n'en gagne plus que 220 000 ensuite.

Attractivité remise en question ? C'est à cette question que renvoient le déficit migratoire de l'aire francilienne et celui de la MGP (graphique 2). Car, si la croissance de la population reste positive sur la période étudiée, elle l'est moins que sa croissance naturelle, et de beaucoup. Cela concerne bien l'ensemble de l'aire urbaine. Mais, la MGP apparaît plus affectée que sa périphérie.

En effet, si elle connaît une croissance naturelle assez soutenue (près de 8 % sur la période), donc peu dif-

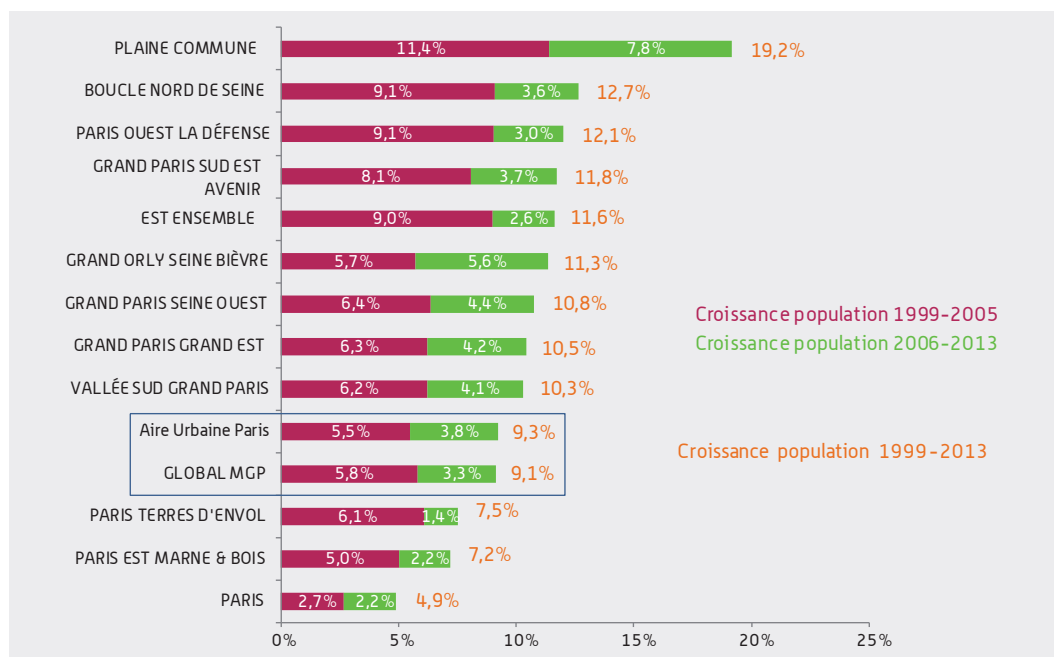
férente de l'aire urbaine, sa croissance totale est deux fois moins importante compte tenu d'un solde migratoire négatif conséquent. Le solde (émigration) de 4,51 % nourrit à la fois le reste de l'aire urbaine parisienne et la province.

La croissance démographique de la MGP est désormais inférieure à celle de son aire urbaine, et c'est du fait d'un écart de dynamique migratoire entre elle et un Grand Paris socio-économique qui s'exprime sur un territoire plus vaste.

Migration négative. Si l'on détaille maintenant ce qui se passe au sein de la MGP, en comparant les croissances démographiques naturelles et migratoires, on constate que tous les secteurs sont en migration négative, tandis qu'ils génèrent des flux naturels plus ou moins conséquents.

- Des territoires apparaissent stables mais vieillissants (croissance naturelle plus faible, mais décroissance migratoire limitée). Il en est ainsi pour Paris *intra-muros* et le croissant sud/sud-ouest.
- D'autres, en revanche, semblent plus dynamiques mais relativement volatils (croissance naturelle élevée mais déficit migratoire important) montrent une certaine jeunesse de la population mais, aussi, son peu d'ancrage local. On y trouve à la fois des territoires en mutation rapide (Boucle Nord de Seine et frange Est de Paris) et Plaine Commune à la dynamique naturelle très forte et au déficit migratoire restreint.

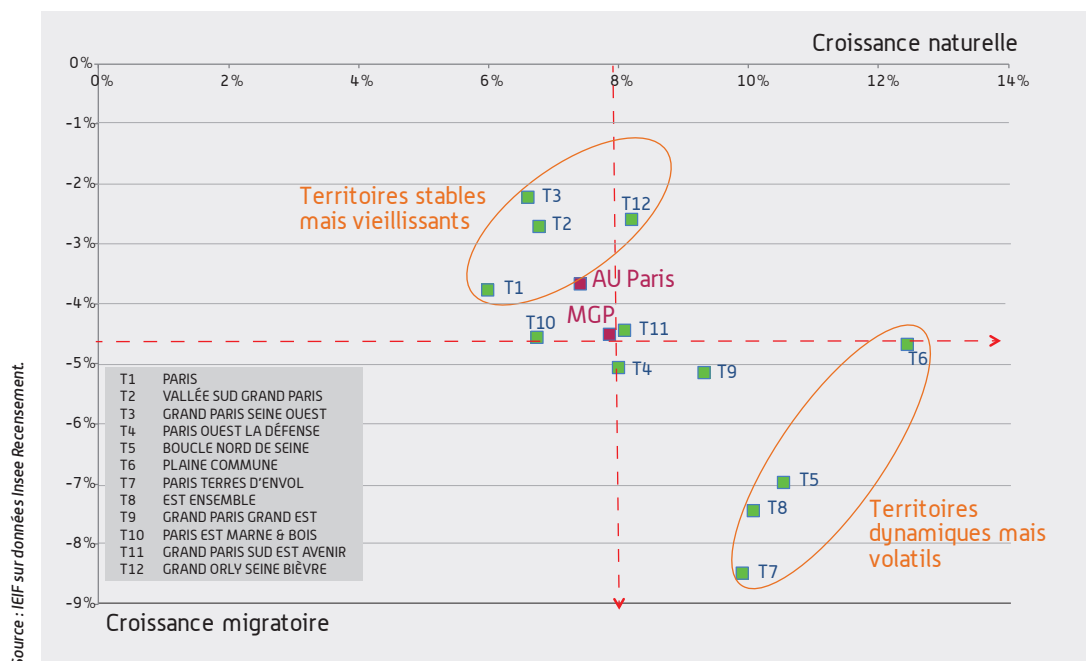
GRAPHIQUE 1

Croissance de la population entre 1999 et 2013
en %

Source : IEIF sur données Insee Recensement.

GRAPHIQUE 2

Croissance naturelle et migratoire dans les EPT entre 2006 et 2013



► Dans l'entre-deux, les secteurs de Paris Ouest La Défense (T4) ou de la Boucle du Val-de-Marne (T10-T11) montrent une bonne résistance résidentielle.

UNE MÉTROPOLÉ TRAVAILLÉE PAR LA FRACTURE SOCIALE

Au-delà de l'évolution physique de la métropole francilienne, c'est bien sûr sa dimension sociale qui importe pour caractériser la dynamique immobilière. Si on ne saurait la résumer à l'évolution des ressources des ménages, celle-ci constitue pour notre approche un indicateur majeur. Nous allons voir qu'elle révèle, au sein de la MGP, une dérive préoccupante.

Le premier enseignement est que la MGP dans sa globalité occupe, en termes de revenu moyen, une position à la fois inférieure à Paris *intra-muros*, hyper-centre porteur de la plus importante progression, mais aussi à l'ensemble de l'aire urbaine qui constitue le marché réel en matière de logement.

Plus généralement, si l'on sépare le plan entre deux axes perpendiculaires qui se croisent au centre de la distribution, on observe une divergence des revenus moyens entre, d'un côté, les moins élevés, qui sont aussi ceux qui augmentent le moins, et, de l'autre côté, les plus élevés qui, eux, augmentent le plus (graphique 3).

Cette divergence met en exergue plusieurs groupes en 2011¹ :

- celui de Paris *intra-muros* (T1) et de sa frange ouest (T3-T4) où se concentrent les hauts revenus moyens, mais aussi ceux qui augmentent le plus vite ;
- Plaine Commune (T6), les territoires aéroportuaires (T7-T12) et l'Est/Sud-Est (T9-T11), qui ne connaissent guère de gain par rapport à l'inflation de la période (20 %) ;
- la Boucle Nord de Seine (T5) et Est Ensemble (T8) qui connaissent un gain réel en partant de niveaux assez bas ;
- la Boucle de Marne (T10) et la frange sud parisienne (T2) en position intermédiaire, tant en termes de valeur moyenne que d'évolution.

UN DIVORCE ENTRE VALEUR D'USAGE ET VALEUR D'ÉCHANGE

La solvabilité immobilière n'est cependant pas qu'affaire de revenu. Elle repose sur la comparaison entre les ressources disponibles des ménages et les prix auxquels ils sont confrontés sur le marché : valeur d'usage (loyer) ou valeur d'échange (prix de vente).

Usage. En matière de location, les réglementations en cours, et plus précisément leur actualisation dans la dernière décennie (primauté de l'IRL² sur l'ICC³, plafonds des loyers aidés ou subventionnés, liens à l'inflation) débouchent sur une relative sagesse des valeurs d'usage, qui ne sont impactées par les valeurs d'échange que dans certains secteurs spécifiques.

1. Cette étude s'appuie sur les données Insee issues du dispositif RFLM (revenus fiscaux localisés des ménages) en vigueur de 2001 à 2011.

2. IRL : indice de référence des loyers.

3. ICC : indice du coût de la construction.



GRAPHIQUE 3

Répartition des revenus moyens en 2011



En dehors de Paris, des territoires du Sud parisien (T2) et de la Boucle Nord de Seine (T5), l'augmentation des loyers ne dépasse pas l'inflation sur la période étudiée et la hiérarchie des loyers entre les autres secteurs n'est guère affectée. Un contrôle des loyers, lors d'un changement de locataire, n'entraînerait que peu de modifications, et le dispositif d'ensemble, ainsi constitué, reviendrait à une « vitrification » du spectre des loyers du parc existant, dès lors indexé indépendamment des diverses logiques de valorisation immobilière du marché local.

Échange. Ce qui frappe surtout, c'est la déconnexion entre l'évolution de ces loyers et l'évolution des prix du parc correspondant. Dans ce phénomène, la position de la MGP prise dans sa globalité, mais très marquée par le poids de Paris *intra-muros*, se situe à l'extérieur du nuage de points généré par les 11 établissements de banlieue.

Il n'existe aucune corrélation entre hausse des loyers et hausse des prix : c'est comme si le logement échappait à toute loi économique de base et que la politique des indices figeait la spatialisation des loyers, sans qu'aucune évolution liée à la modification d'attractivité locative puisse advenir. Une situation difficile à gérer si l'on veut un jour sortir de cette « vitrification » sans offrir une prime à certains, plus avisés ou spéculatifs, qui ont « joué » cette occurrence.

VALEUR D'ÉCHANGE ET SOLVABILISATION PAR LA FINANCE

Le graphique 4 est explicite car les points suivent une parabole signifiant, à la fois, que plus les niveaux sont

élevés, plus ils augmentent, et que ce phénomène, encore léger pour les valeurs moyennes, s'accélère pour les valeurs hautes. Paris *intra-muros* y occupe à nouveau une place singulière, vers le haut de la courbe : les prix y ont connu une hausse d'environ 200 % sur la période, soit un triplement de valeur alors que l'inflation n'est que de 26 % et que le coût de la construction augmente de 50 % sur la même période.

► La MGP, dans laquelle Paris pèse pour un tiers, ne connaît une évolution « que » de 180 % dans le même temps, et sa valeur moyenne s'établit désormais à 72 % de la valeur parisienne moyenne.

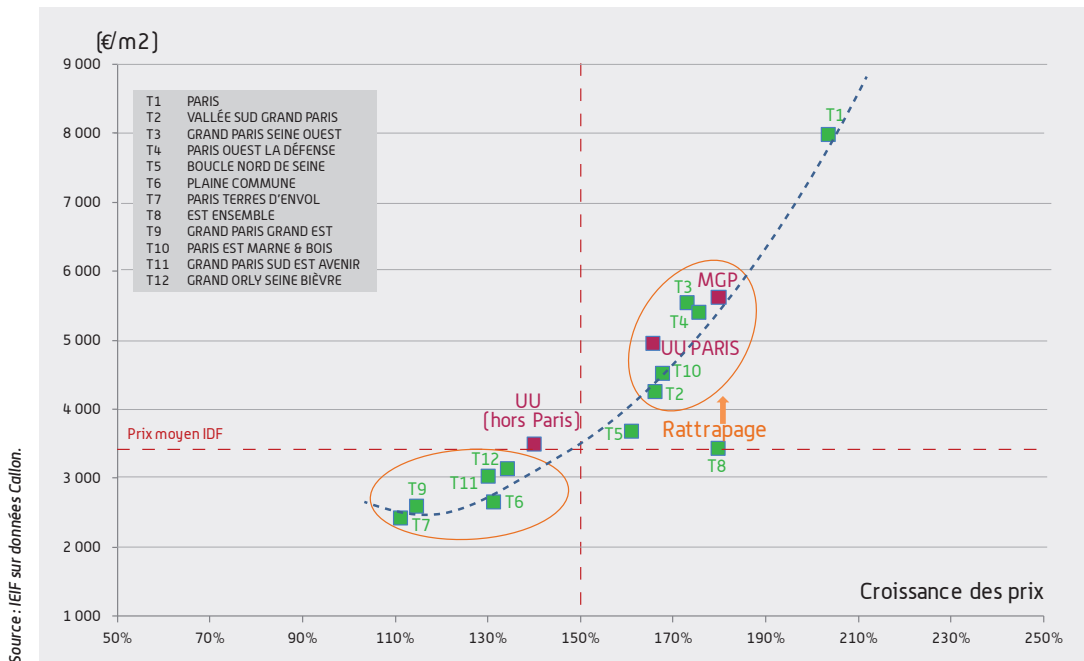
► Quant à l'unité urbaine hors Paris *intra-muros*, elle connaît une évolution d'environ 140 % et sa valeur s'établit en 2015 à 43 % de la moyenne parisienne. Au niveau des valeurs, Paris *intra-muros* connaît donc un phénomène propre à l'hypercentralisation, qui conjugue patrimonialisation (parc historique et protégé), attractivité touristique et gentrification.

► En position intermédiaire, on retrouve les territoires attractifs traditionnels de la couronne sud/sud-ouest/ouest, ainsi que la Boucle de la Marne (Paris Est Marne et Bois - T10). On retrouve aussi les deux secteurs en transition rapide (« boboïsation » ?) de la Boucle Nord de Seine (T5) et de la frange est de Paris *intra-muros* (Est Ensemble - T8), encore peu différenciés, en moyenne, des secteurs moins attractifs mais en évolution rapide.

► Enfin, un groupe assez homogène évolue moins vite, dans lequel on retrouve les territoires aéroportuaires,

GRAPHIQUE 4

Prix moyens du logement collectif en 2015 et évolution entre 1999 et 2015



mais aussi Plaine Commune et le Grand Est. On relèvera, tout de même, que ces territoires enregistrent une évolution non négligeable (autour de 130 % sur la période), bien supérieure à celle de la valeur moyenne des loyers. Cela confirme la tendance lourde sur le marché métropolitain d'un divorce profond entre valeur d'usage et valeur d'échange.

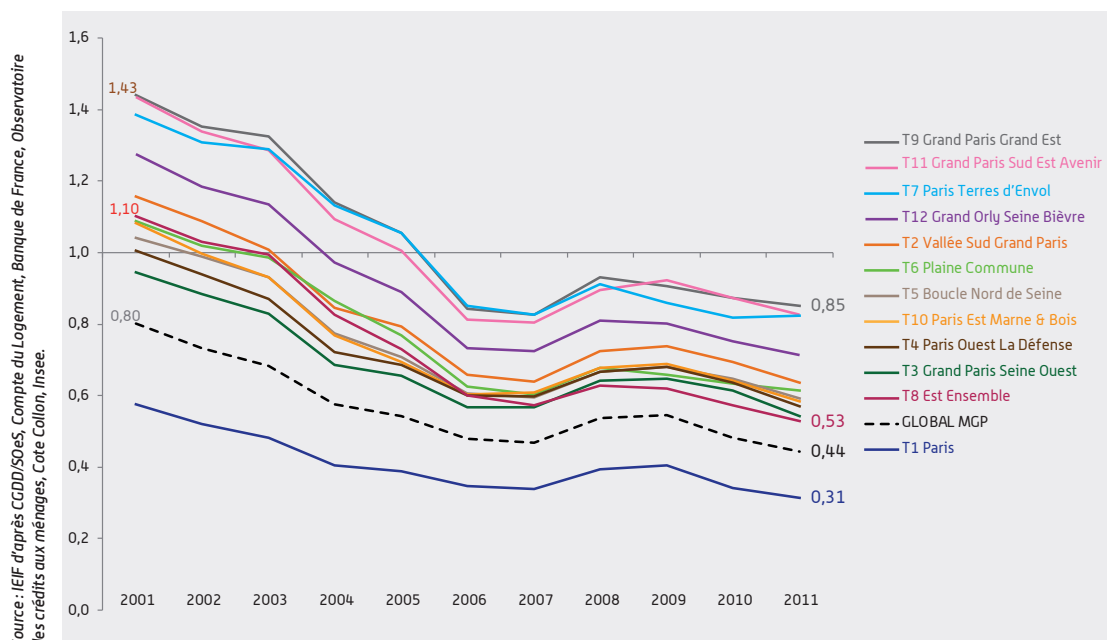
vabilisation de la demande locale pour l'accession à la propriété car la progression du pouvoir d'achat, même sensible, n'est pas de l'ordre du handicap à remonter. Le seul réel modérateur reste d'ordre financier si l'on excepte un report des achats vers des produits de moindre qualité (en termes de surface et/ou d'équipements...).

Modérateur financier. Cette envolée des prix du marché en valeur réelle entraîne, bien sûr, une désol-

Pour en juger, nous utiliserons un modèle qui tient compte, à la fois, de l'évolution des taux d'intérêt

GRAPHIQUE 5

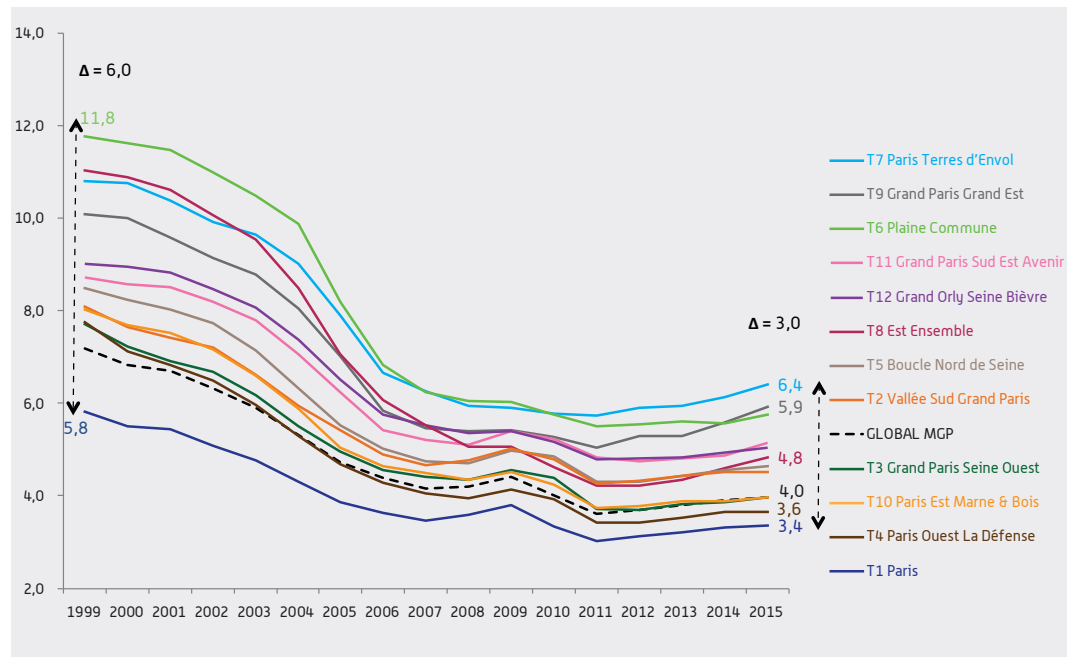
Évolution du nombre des ménages en capacité d'accession à la propriété



GRAPHIQUE 6

Rendement courant instantané de l'existant
en %

Le rendement courant instantané consiste à rapporter à la date d'achat d'un appartement le montant du loyer que l'on peut en tirer compte tenu de l'état du marché locatif. Le montant du loyer est diminué du coût de gestion.



sur la période, de la durée de l'endettement souscrit et de la part de l'emprunt dans le financement. Il permet de constater, dans le parc de logements collectifs existant, la désolubilisation résiduelle induite par l'ensemble des évolutions de la période (graphique 5).

- Partout, depuis 2006, le taux de ménages solvables au prix moyen est passé en dessous de 50 %. Paris *intra-muros* se démarque du reste des territoires et voit l'indicateur des ménages solvables à son prix moyen passer de 0,6 à 0,31 (c'est-à-dire de 30 à 15 % des ménages).
- La moyenne MGP, impactée par Paris, passe de 0,8 à 0,44 (c'est-à-dire de 40 à 22 % des ménages). Ce n'est pourtant pas la désolubilisation relative la plus importante, et la situation paraît stabilisée depuis 2007.
- Un petit groupe, qui était aux alentours de 70 % de ménages solvables aux prix moyens, reste en haut du spectre, mais à 42 % de taux de solvabilité : on y trouve le Grand Est et le Sud-Est ainsi que les territoires aéroportuaires du fait d'une moindre valorisation immobilière.
- Un groupe intermédiaire « solvabilisait » autour de 53 % des ménages en 1999 ; il n'en « solvabilise » désormais que moins de 30 %, avec des chutes particulièrement marquées pour Plaine Commune et Est Ensemble (frange nord-est de Paris).

UN NOUVEAU PÉRIMÈTRE IMMOBILIER
POUR LES INVESTISSEURS ?

Si, en 1999, le rendement courant instantané (loyer annuel/prix annuel) variait très largement (selon les secteurs de 5,8 à 11,8 % avec 7,2 % en moyenne pour la MGP), il ne connaît plus en 2015 qu'un écart de trois points (soit de 3,4 à 6,4 % avec 4 % en moyenne pour la MGP) (graphique 6).

- Paris, compte tenu de son prix moyen, connaît la valeur la plus faible et assez décalée des autres dès 1999, mais se rapproche de Paris Ouest La Défense en 2015. Ce taux n'est plus très loin, non plus, de celui de la frange Ouest/Sud-Ouest et de Paris Est Marne et Bois.
- À l'autre extrême, les forts rendements apparents enregistrés en début de période à Plaine Commune, dans le Nord Aéroportuaire et le Grand Est, se sont effondrés car ils étaient assis sur un patrimoine de faible valeur. La construction neuve a ainsi permis de revaloriser ce patrimoine plus vite que la hausse de sa valeur d'usage, limitée par une proportion importante d'HLM et une population de locataires pauvres. La mutation de valeur de ces secteurs se heurte donc à une faible solvabilisation locative et ne se fait que par le développement d'une accession à la propriété à petits prix, portée par les jeunes actifs obligés de quitter Paris et les beaux quartiers de l'Ouest.

► Quant au groupe intermédiaire, il paraît traversé d'un mouvement de scission entre Ouest/Sud-Ouest et Boucle de Marne, désormais peu différencié de Paris *intra-muros* et les autres établissements territoriaux regroupés autour d'un rendement brut un peu inférieur à 5 %.

► On notera particulièrement le secteur de la frange est parisienne (Est Ensemble) qui traduit bien cette mutation en cours d'un territoire à bas prix occupé par une population ouvrière peu solvable dans un bâti de piètre qualité (rendement moyen), vers un territoire où l'activité constructive de logements collectifs neufs fixe de nouvelles références de prix et cible de nouvelles populations en accession aux revenus plus significatifs.

Effondrement des rendements. Ce contraste entre valeur d'achat et valeur d'usage potentielle passe, avant mutation sociale, par un effondrement du rendement courant de l'investissement. Pour aller plus loin dans l'approche, il faut améliorer le modèle en allant au-delà de la constatation annuelle courante et en simulant une période d'exploitation encadrée par une année d'achat et une année de vente et en imputant les frais d'exploitation et les taxes liées, en particulier, à l'acquisition/cession du bien : le TRI. La courbe présentée suppose une période de détention de sept ans et donc différentes années d'achat et de vente (graphique 7).

Le calcul montre, globalement, que le différentiel de valorisation entre année d'achat et année de vente est majeur dans le résultat. Si toutes les années d'en-

trée donnent un bon résultat moyen d'environ 12 % de 1999 à 2005 (11,9 % pour la MGP), la chute irrémédiable intervient ensuite avec un ralentissement progressif de la valorisation jusqu'en 2015.

Une asymptote à la baisse semble bien se rapprocher désormais (2015), puisque les achats concernés quittent progressivement les années de pic de valorisation (2004-2007) et intègrent l'année noire de 2008, puis des revalorisations modestes ou très progressives depuis.

On retrouve également, en termes de secteurs géographiques, l'homogénéisation de fin de période (de 1,8 % à 3 %, avec 3 % pour la MGP), et c'est Paris qui apparaît le plus stable sur sept ans, mais en perdant 8 points de taux de rentabilité, une fois gommé dans le calcul l'effet des fortes valorisations du début des années 2000.

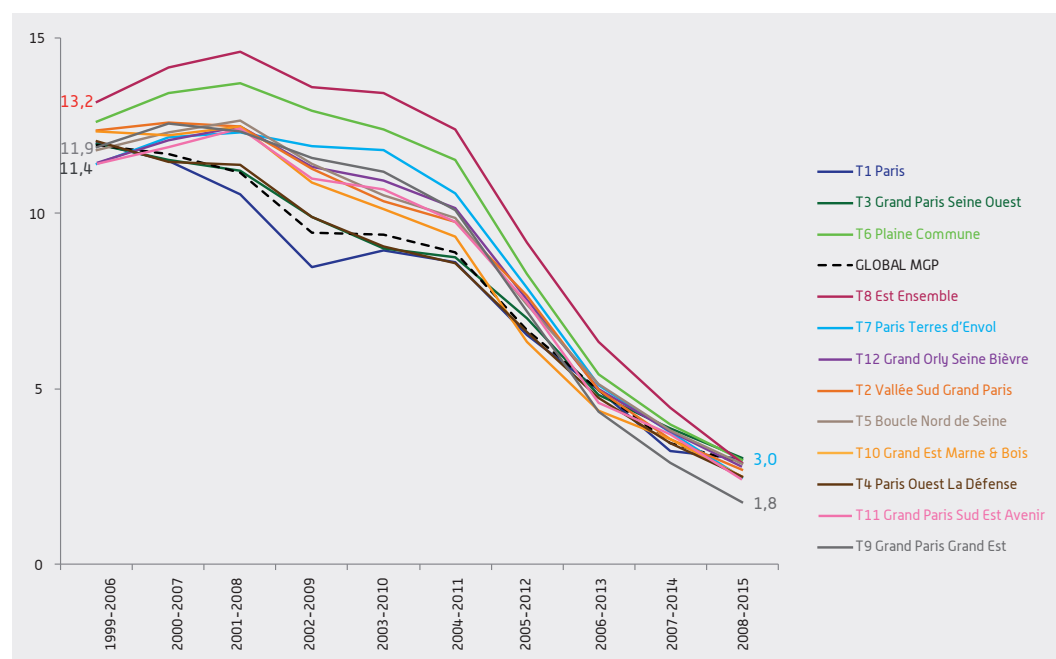
Si le Grand Est paraît désormais le lieu le moins approprié où il fallait investir, la frange Est parisienne se révèle avoir été la meilleure sur toute la période et, selon les sous-périodes analysées, il en a été de même de Plaine Commune, du territoire Aéroportuaire Nord et de la Boucle Nord de Seine.

UNE MÉTROPOLÉ FRANCILIENNE FRAGILISÉE PAR SES RUPTURES

La Métropole du Grand Paris est bien au cœur des enjeux à relever, mais elle est à la fois très dépen-

GRAPHIQUE 7

Rentabilité sur 7 ans dans le parc existant en %



Source : IEIF sur données Olap, Cote Collon et Notaires Paris Ile-de-France.

La rentabilité sur 7 ans cumule les loyers et la valorisation du bien, après des achats intervenus de 1999 à 2008. Elle ne tient pas compte de l'effet de levier du crédit. Les loyers sont diminués du coût de gestion et les plus-values sont défalquées des taxes et de l'amortissement.

dante d'une de ses composantes à statut spécial, Paris, et son périmètre ne recouvre qu'environ 50 % de celui qui porte sa réelle dimension socio-économique, l'aire urbaine Insee, que l'on résumera dans le seul chiffre de la population concernée : 12 millions d'habitants aujourd'hui.

Sa dynamique n'est pas qu'un enjeu local. Pour des raisons historiques, la capitale joue un rôle de locomotive économique (plus de 30 % du PIB pour la région Ile-de-France contre moins de 20 % de la population).

Elle constitue ainsi, du fait de l'importance économique de la France et de sa structure centralisée, une métropole de dimension mondiale appelée à participer à l'organisation d'un monde globalisé à l'instar de New York, Tokyo, Londres ou Shanghai.

Ce rôle spécifique qu'est appelé à jouer le Grand Paris renvoie à la dynamique de métropolisation qui accompagne désormais l'émergence d'une planète à dominante urbaine. Il renvoie aussi aux conditions d'attractivité de ces métropoles marquées par le grand nombre, la densité des activités, l'ampleur des flux générés, la diversité des fonctions, la nécessité de concilier efficacité économique et qualité de la vie pour l'ensemble de ses acteurs.

De l'exigence... Les deux conditions majeures de la réussite sont les suivantes.

- Une fluidité de fonctionnement reposant sur une efficacité des transports métropolitains, en particulier collectifs, afin que toutes ses composantes spatiales soient convenablement reliées, que s'exprime ainsi une continuité entre les marchés immobiliers et qu'aucun quartier ne souffre de marginalisation.
- Une qualité de l'habitat qui assure une qualité de vie ressentie malgré l'inévitable densité et la place à réserver à une lourde logistique. Cela signifie en particulier une politique du logement adaptée, tant au plan quantitatif que qualitatif.

...à la fragilité. Au regard de ces exigences, notre analyse relève quelques points préoccupants.

- Un solde migratoire négatif globalement pour chacune des composantes métropolitaines, qui laisse apparaître une fracture spatiale entre des territoires vieillissants et plus résistants, d'une part, et des territoires plus dynamiques mais peu stabilisés, d'autre part.
- Une spécification par le niveau et l'évolution des revenus qui témoigne de l'élargissement d'une véritable fracture sociale entre les secteurs où les revenus progressent fortement et ceux où ils stagnent, ce qui engendre une perte de pouvoir d'achat résidentiel.
- Un divorce entre valeur d'échange du logement et sa réelle valeur d'usage. Il traduit à la fois l'effet de la solvabilité réelle des locataires et d'une politique efficace de maîtrise des loyers. La rentabilité est dès lors attendue de la seule valorisation des prix sur le marché dans les secteurs les plus recherchés.
- Cela entraîne une dérive des différents marchés locaux et l'aggravation de la fracture spatiale entre les territoires attractifs où les valeurs déjà élevées continuent d'augmenter, et les territoires dont les valeurs évoluent lentement et qui décrochent dans l'appréciation collective.

Conclusion. Ces dérives et ces fractures aboutissent à un positionnement inégal de chacun des secteurs dans la valorisation métropolitaine et à une difficulté accrue à construire l'harmonisation sociale.

Au-delà de Paris *intra-muros*, monolithe urbain à la valorisation exacerbée, on constate la difficulté à faire émerger des pôles secondaires d'équilibre dans l'ensemble de l'espace métropolitain. La cause première en est aussi un retard dans l'organisation de transports collectifs modernes au sein de l'espace extérieur à la seule ville de Paris.

La relative maîtrise des loyers contribue ainsi à focaliser l'investissement en logement en en restreignant le champ au profit des secteurs les plus spéculatifs en termes de valeurs d'échange. ▲

Trois questions à Xavier Lépine, Président du Directoire de La Française



Le logement dans la Métropole du Grand Paris

« En plus de solvabiliser les ménages, la "propriété à vie" est en phase avec les évolutions sociétales. »

Quel est votre diagnostic concernant le marché du logement au sein de la MGP ?

Le Grand Paris qui est en train d'émerger est une chance fantastique pour ses habitants actuels et futurs. Paris change d'échelle, et il en ira de même pour le champ des possibles de tous ceux qui vivront dans le Grand Paris. Mais le succès du projet est conditionné à une amélioration du marché du logement. Les difficultés vécues par les ménages pour trouver un logement abordable et adapté à leurs besoins constituent le principal risque pour le Grand Paris. Si les tendances constatées ces dernières années – notamment celles concernant les départs des jeunes ménages – ne s'inversent pas, le Grand Paris ne tiendra pas toutes ses promesses.

Vu les avantages et opportunités que procurent le fait d'habiter dans la zone dense d'une métropole, il est logique et naturel que les logements y soient plus chers qu'ailleurs, et que les ménages « sacrifient » un peu de confort pour pouvoir vivre dans ce contexte favorable. Mais si les sacrifices deviennent inacceptables, et les chiffres montrent que c'est le cas pour beaucoup, alors il est tout aussi logique et naturel que les gens fassent le choix de s'éloigner du centre pour avoir accès au logement. C'est un risque majeur, car la vraie ville durable, c'est celle qui offre un cadre de vie agréable à tous ses habitants et « usagers », riches et moins riches.

Quelles seraient selon vous les solutions les plus efficaces pour fluidifier et harmoniser les parcours résidentiels, à l'accession et/ou à la location, au sein de la MGP ?

Les parcours professionnels sont beaucoup plus hachés que par le passé, on change désormais de poste, d'entreprise, de métier, de statut, etc., de façon plus fluide. C'est totalement intégré par les jeunes générations, et tout indique que la tendance va se renforcer. Cela a forcément des conséquences sur la façon dont on se loge. Pour pouvoir s'adapter rapidement à ces changements (ou plus positivement pour pouvoir saisir les opportunités qui se présentent), il faut soit habiter à proximité d'un hub de transport – mais c'est cher – soit être capable de déménager en limitant les frottements, c'est-à-dire être locataire – mais ce n'est pas ce dont rêvent les ménages, et on comprend bien pourquoi.

En multipliant les lieux bien desservis et bien connectés, le projet pour le Grand Paris apporte une partie de la solution. L'offre de logements intégrés au système métropolitain va augmenter, c'est essentiel. Il reste maintenant à les rendre accessibles financièrement. Il n'y a pas de solution unique qui résoudrait cette équation pour tous. Mais il y a certainement des opportunités d'innovation.

Une piste prometteuse pourrait être d'adapter au contexte français le principe du « long lease » bien connu dans certains pays d'Europe. Le preneur achèterait le droit d'usage de son logement sur une durée très longue mais non infinie. On remplacerait en quelque sorte la « propriété perpétuelle » par la « propriété à vie ». Ainsi, le preneur, pour un coût sensiblement inférieur à celui de l'achat classique, remplirait deux des trois objectifs de l'achat de la résidence principale : la fonction d'utilité du logement et celle d'une protection contre la baisse du pouvoir d'achat au moment de la retraite.

Dans un contexte de perte de confiance dans le système des retraites, ce n'est pas négligeable. Il ne renoncerait qu'à la transmission de patrimoine à ses héritiers. Mais avec l'allongement de la durée de la vie, le fait de transmettre une résidence principale à ses enfants lorsque ceux-ci ont environ l'âge de la retraite reste-il un objectif pertinent ? Ne faut-il pas privilégier une autre forme de transmission de patrimoine, plus liquide et sans forcément attendre la fin de la vie ? En plus de solvabiliser les ménages, la « propriété à vie » est en phase avec les évolutions sociétales.

Le succès d'un tel produit repose toutefois sur une condition forte : il faut que s'organise un second marché pour des logements commercialisés de cette façon. Pour garantir un maximum de fluidité du marché, l'idéal serait que l'investisseur institutionnel, qui cède le droit d'usage pour une durée longue, mais auquel reviendra le bien au terme de ce contrat, s'engage aussi à le racheter par avance si c'est le choix du preneur, dans des conditions connues dès l'origine. Ainsi, le preneur aurait un accès aisé à son capital en cas de nécessité de déménagement. Une fois de plus, c'est un dispositif en phase avec les évolutions sociétales : la civilisation de l'usage prend le pas sur celle de la propriété.

Quelles initiatives avez-vous développées pour répondre à ces enjeux ?

Investir dans le Grand Paris et innover pour pouvoir apporter une réponse à la demande de logements constituent deux objectifs pour La Française. Nous travaillons donc pour réaliser une foncière qui créera de la valeur dans les territoires les plus dynamiques du Grand Paris en détenant notamment un important parc de logements commercialisés selon les principes de la « propriété à vie ».

Trois questions à Vincent Mahé, Secrétaire général du groupe SNI ; Président d'Ampère Gestion



Le logement dans la Métropole du Grand Paris

« Parce qu'il organise le retour des institutionnels dans le résidentiel, le logement intermédiaire a aussi un effet structurant sur le marché. »

Quel est votre diagnostic concernant le marché du logement au sein de la Métropole du Grand Paris ?

L'étude de l'IEIF le montre bien : loin de se résorber, l'écart entre les territoires se creuse ! Si la Métropole du Grand Paris perd des habitants, ce n'est pas parce qu'elle manque de dynamisme, c'est plutôt parce que les familles qui ne peuvent pas se loger au centre sont reléguées à la périphérie. L'étalement urbain qui en résulte est aussi inefficace d'un point de vue économique que mauvais pour l'environnement et la qualité de la vie.

Le besoin de logements se reflète dans les prix du neuf, qui ont augmenté de près de 10 % en un an. Il est de plus en plus difficile de devenir propriétaire, mais il reste à construire une véritable offre locative, à la fois abordable et écologique.

Quelles seraient selon vous les solutions les plus efficaces pour fluidifier et harmoniser les parcours résidentiels, à l'accession et/ou à la location au sein de la MGP ?

Face à l'ampleur du besoin, qui concerne d'ailleurs aussi d'autres grandes villes, il faut de nouveaux outils. On réduit souvent la politique du logement à un seul objectif : construire des logements sociaux. Pour la droite comme pour la gauche, cela présente l'avantage de structurer un débat idéologique binaire, avec un marqueur très symbolique : le pourcentage de logements sociaux dans une commune (les fameux « 25 % de la loi SRU »). Mais cela ne suffit pas à organiser un cadre efficace pour la production de logements sur des marchés où les dynamiques sociales et territoriales sont aussi fortes qu'à Paris.

Une offre abordable. Il faut donc d'abord penser de manière globale l'offre de logements abordables : ce qui compte, ce n'est pas qu'un logement soit sous statut « social » ou « intermédiaire », c'est qu'il y ait suffisamment de logements à loyers modérés.

Le logement social reste essentiel, mais coûteux en fonds publics. De plus, avec son recentrement sur des publics prioritaires (titulaires du DALO), il ne peut que partiellement répondre aux besoins des classes moyennes. Il faut donc développer encore l'intermédiaire, qui permet d'atteindre trois objectifs à la fois : économiser les finances publiques, mieux organiser le marché et compléter l'écosystème du logement social.

- Pour les finances publiques, c'est l'outil le plus performant : par rapport au logement social, l'investissement est porté par le secteur privé et ne demande pas de subvention ; par rapport aux dispositifs classiques de défiscalisation, l'avantage donné à l'investisseur ne représente que 13 % du prix de revient, contre 18 % pour le « Pinel », soit près de 30 % d'économie pour l'État.
- Parce qu'il organise le retour des institutionnels dans le résidentiel, le logement intermédiaire a aussi un effet structurant sur le marché. Les institutionnels entretiennent mieux leur patrimoine. Ils ciblent mieux que les particuliers les zones où les besoins sont réels. Ils ont aussi des objectifs de rentabilité qui les obligent à se tenir plus près des fondamentaux du marché et donc stabilisent les prix.
- Enfin, loin de s'opposer au logement social, le logement intermédiaire fonctionne en symbiose avec celui-ci : il crée une véritable mixité d'occupation. Il permet aussi, en offrant une alternative, de faciliter les sorties du parc social, et donc de réduire l'embolie qu'on observe aujourd'hui.

Une approche territoriale. Cette vision globale de l'offre de logements abordables doit aller de pair avec plus de liberté pour que chaque collectivité puisse retenir une approche adaptée à son territoire. De ce point de vue, il serait utile de créer un statut du logement d'intérêt général englobant social et intermédiaire et permettant qu'une partie des logements intermédiaires soit prise en compte dans le décompte du parc social au titre de la loi SRU. Les opérations de logement intermédiaire situées dans des communes qui comptent déjà 35 % de logements sociaux pourraient aussi être exonérées de tout quota de construction de logement social. Enfin, les prêts bonifiés de la Caisse des dépôts pour le logement social devraient faire l'objet d'une modulation géographique pour tenir compte de la situation de chaque territoire.

Une révision des financements. Le retour de l'épargne institutionnelle dans le logement suppose par ailleurs d'amender la réglementation financière pour lever quelques freins techniques. Il serait normal, par exemple, de ramener à 15 % le capital de solvabilité imposé aux assureurs qui investissent dans le logement. Le taux de 25 % de la directive « Solvency » a été établi à partir d'études sur le bureau, il est très au-dessus de la « valeur à risque » du logement, qui plafonne à 15 % en Europe – et il est évident que l'on crée une distorsion si l'on soumet au régime des bureaux le logement, qui est certes moins rentable, mais aussi moins risqué.

- Une autre mesure utile serait d'intégrer le logement d'intérêt général à loyer plafonné dans la quote-part de 5 à 10 % des placements qui qualifient un fonds comme solidaire.
- En ce qui concerne le logement social, il faut trouver des relais de financement. La relation avec les locataires doit rester la compétence des organismes de logement social, mais l'investissement dans les immeubles, très consommateur en capital, pourrait être porté par des opérateurs privés.

Quelles initiatives avez-vous développées pour répondre à ces enjeux ? Avec quels résultats ?

En lançant les deux premiers fonds de logement intermédiaires (plus de 2 milliards de capitaux levés), la SNI a montré que le modèle économique fonctionne. Deux ans après, les objectifs sont atteints ou dépassés, que ce soit en termes de rentabilité, de montée en charge (avec 10 000 acquisitions) ou de localisation : plus de 70 % des logements sont concentrés sur les marchés les plus tendus des zones A et A bis. Il y a donc des alternatives à l'investissement *prime* à Paris ou en première couronne ouest (qui concentre encore plus de 80 % des investissements résidentiels), mais on peut aller encore plus loin dans la diversification des stratégies.

- Parce que le parcours résidentiel est une chaîne qui peut mobiliser l'investissement à chacune de ses étapes, nous structurons en ce moment à un fonds combinant logements et résidences gérées, pour tenir compte des évolutions du cadre de vie.
- Dans la même logique de diversification des stratégies, nous pensons que l'habitat social ou très social peut aussi constituer un axe d'investissement. Avec le fonds « Hémisphère », dédié à l'hébergement d'urgence, le groupe SNI a montré que l'épargne privée peut financer des infrastructures sociales : d'une ampleur inédite dans le monde des titres à impact social, ce fonds rachète des hôtels économiques, qui sont transformés en centres d'hébergement et gérés par Adoma, premier opérateur français. L'on pourrait étendre ce type de financement au logement social, en faisant porter une partie de l'investissement immobilier par des capitaux privés, tandis que la gestion de proximité resterait confiée aux organismes de logement social.
- Enfin, dans un espace aussi tendu que la Métropole du Grand Paris, il faudra bien se poser la question d'un fonds territorial. Il faut, en effet, faire converger le développement économique et le transport avec une dimension résidentielle qui est essentielle, mais qui reste aujourd'hui le parent pauvre de la planification. Nous étudions donc la mise en place de fonds donnant de la visibilité à l'ensemble des opérateurs économiques, en sécurisant le financement des opérations et leur sortie selon un calendrier cohérent et maîtrisé, tout en assurant une réelle mixité entre logement et immeubles tertiaires.

réflexions

LA REVUE
DE L'IEIF

IMMOBILIÈRES

N°80 - 2^e TRIMESTRE 2017

ISSN 1244-0442

Au numéro 55 € TTC

Abonnement (4 n°s) 190 € TTC

À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées.

www.ieif.fr



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE

23, bd Poissonnière - 75002 Paris

Tél. : 01 44 82 63 63

Fax : 01 44 82 63 64

info@ieif.fr