

SEPTEMBRE 2008

## Immobilier résidentiel : perspectives 2008-2009

Le marché va connaître un ajustement significatif en 2008-2009 (recul sensible des ventes, baisse des prix de l'ordre de 5 % par an). Le retournement devrait toutefois être moins violent et moins durable que celui constaté en France entre 1991 et 1996 (et notamment en Île-de-France, où il s'agissait d'un éclatement de bulle spéculative) et que les corrections marquées déjà à l'oeuvre au Royaume-Uni et en Espagne.

Le marché immobilier français est clairement en phase de correction. Les ventes se sont fortement repliées sur les derniers mois dans le neuf (- 21 % sur la période allant du 3<sup>e</sup> trimestre 2007 au 2<sup>e</sup> trimestre 2008, rapportée aux 12 mois précédents), plus modérément en Île-de-France (- 8,8 % sur un an au 1<sup>er</sup> trimestre 2008, neuf et ancien confondus).

Les prix ne baissent pas encore mais sont stabilisés (+ 0,2 % sur un an dans l'ancien au 2<sup>e</sup> trimestre 2008, + 3,7 % sur un an pour les appartements neufs au 2<sup>e</sup> trimestre 2008).

En juin 2008, la production de crédits habitat (cumul sur 12 mois) est en repli de 10 % sur un an et les mises en chantier de logements neufs (cumul sur douze mois) en baisse de 6,5 % sur un an.

Qu'attendre pour les prochains trimestres ? Le marché va-t-il connaître une forte correction après dix ans de boom ?

### Rappelons tout d'abord que les fondamentaux du marché français sont plutôt rassurants

#### ■ Les institutions de crédit sont vigilantes.

En France, l'octroi d'un prêt habitat est déterminé non pas par la qualité de l'actif (comme dans les pays anglo-saxons) mais par la solvabilité de l'emprunteur.

Ses revenus doivent être réguliers et son taux d'effort<sup>(1)</sup> ne doit pas être significativement supérieur au tiers du revenu. Il n'existe pas de marché *subprime* en France.

Les prêts habitat sont majoritairement à taux fixe. Enfin, les ratios de créances douteuses restent très bas. À l'inverse, au Royaume-Uni, en Espagne et en Irlande, la distribution du crédit était très accommodante.

#### ■ La demande de logements est solide.

Le marché est principalement animé par des particuliers, achetant pour leur propre usage. La présence des marchands de biens et les comportements spéculatifs semblent limités. Les acheteurs sont essentiellement résidents, la part des étrangers étant de l'ordre de 5 %.



Avis d'expert

Olivier Eluère



Économiste, spécialiste de l'immobilier et de l'épargne-crédit  
Direction des Études Économiques,  
Crédit Agricole S.A.

.../...

Les motivations sont structurelles :

- désir de devenir propriétaire (le taux de propriété atteint 58 % en France) ;
- préférence pour le placement "pierre" ;
- préparation de la retraite ;
- démographie dynamique et phénomènes de dé-cohabitation.

■ **L'offre de logements n'est pas surabondante.**

La construction de logements a été insuffisante entre 1990 et 2004, avec seulement 300 000 mises en chantier par an, ce qui a conduit à un déficit global de logements, estimé autour de 700 000 unités. Il n'y a donc pas un risque d'offre surabondante au moment où le marché se corrige.

## Les causes du retournement

Le retournement en cours s'explique par les éléments suivants :

- **une solvabilité désormais "limite"**. Les prix sont devenus très élevés et les taux de crédit habitat remontent depuis début 2006. Le TEG<sup>(2)</sup> d'un crédit habitat à taux fixe est passé de 4,35 % début 2006 à 5,48 % mi-2008. Avec les exigences des banques sur le niveau du taux d'effort, les acheteurs ont été contraints d'allonger la durée des crédits et de faire des concessions (sur la taille, la qualité, l'emplacement du produit). Ces concessions atteignent leurs limites et les primo-accédants à revenu modéré ou moyen et à apport personnel limité ont de plus en plus de mal à acheter. D'où un recul des ventes, une remontée des stocks, un allongement des délais de vente, des acheteurs négociant davantage et une décélération continue des prix, qui sont désormais stabilisés. On a atteint un seuil en termes de solvabilité. Toutes choses égales par ailleurs, toute nouvelle hausse des taux de crédit devrait être compensée par une baisse des prix pour respecter les contraintes en termes de taux d'effort.
- **des investisseurs de plus en plus hésitants**. Le taux de rendement locatif initial se réduit peu à peu et n'est plus que de 3,40 % début 2008 dans l'ancien à Paris. Dans le neuf, la demande se réduit pour les produits "Robien", très intéressants fiscalement, mais dont l'offre n'a pas été toujours adaptée aux marchés locatifs locaux.
- **un resserrement par les banques des conditions de crédit**, lié notamment à la crise financière (dépréciations d'actifs et difficultés de refinancement). Ce resserrement se traduit par une remontée des taux de crédit et un respect plus strict des critères d'octroi. Il reste toutefois assez modéré, pour plusieurs raisons : le recours des banques françaises aux marchés financiers pour refinancer les prêts habitat est plus limité que dans les pays anglo-saxons ; la concurrence interbancaire reste forte ; les banques sont déjà très vigilantes vis-à-vis de la qualité de l'emprunteur.
- **une conjoncture dégradée**. La croissance freine nettement et a même reculé au 2<sup>e</sup> trimestre 2008. La flambée des coûts énergétiques réduit le pouvoir d'achat des ménages. Le taux de chômage pourrait un peu remonter au cours des prochains mois. Tout ceci renforce la prudence et l'attentisme des acheteurs potentiels.



## Marché immobilier européen : tour d'horizon

- Le boom immobilier a été moins "excessif" en France que dans certains autres pays.
- La hausse des prix cumulée entre 1997 et 2007 a atteint 140 % dans l'ancien et 80 % dans le neuf (filiale promoteurs), donc environ 120 % pour l'ensemble du marché.
- Ce rythme élevé est nettement inférieur à ceux atteints sur la même période dans certains pays :
  - 200 % en Espagne,
  - 220 % au Royaume-Uni,
  - 300 % en Irlande.

### Vers une baisse cumulée de 10 % des prix sur 2008 et 2009

La correction va se poursuivre au cours des prochains mois. Un "effondrement" de la demande et des prix semble peu probable.

D'abord, la demande est relativement solide (nombreux facteurs de soutien structurels), les taux de défaut demeurent très bas et l'offre n'est pas surabondante (même si les niveaux de stocks sont élevés dans le neuf).

Ensuite, le resserrement des conditions de crédit va se poursuivre mais resterait relativement mesuré.

Enfin, les mesures de déductibilité des intérêts d'emprunts immobiliers pour les nouveaux acheteurs et d'allègement des droits de donation contribueront à soutenir la demande.

Mais les prix devraient baisser, fin 2008 et 2009, pour une série de raisons :

- les acheteurs, conscients que les prix ne montent plus, sont moins pressés d'acheter. Les délais de vente vont encore s'allonger, ce qui favorisera de légères baisses de prix ;
- les taux de crédit habitat devraient encore un peu remonter (consolidation des marges bancaires, remontée des taux de marché). La solvabilité étant arrivée à un niveau "limite", ceci va conduire à des

baisses de prix ;

- dans le neuf, jouera de plus le niveau élevé des stocks ;
- la flambée des coûts énergétiques va affecter le pouvoir d'achat des acheteurs et les rendre encore plus sélectifs sur la localisation des biens ;
- de nouvelles normes énergétiques vont être imposées aux logements. Les biens en vente dont la performance énergétique est très médiocre risquent de subir dès maintenant une dévalorisation.

#### Au total

- > Nous tablons sur une baisse des prix de l'ancien de - 4 % sur un an fin 2008, avec des replis plus marqués sur les biens moins bien situés ou très "énergivores".
- > Dans le neuf, les prix baisseraient également, du fait du niveau élevé des stocks. Les prix resteraient en légère hausse à Paris. En 2009, les prix diminueraient de 6 % environ.
- > La baisse cumulée sur les deux années atteindrait donc 10 %.

(1) Le taux d'effort est la charge de remboursement annuelle d'un crédit habitat (capital et intérêts) rapportée au revenu annuel du ménage acquéreur.

(2) TEG : Taux effectif global. Est l'indicateur du coût global d'un prêt.

## Indices au 29/08/08



	VALORISATION	SUR 4 SEMAINES*	ANNÉE 2008	ANNÉE 2007
<b>INDICES ACTIONS</b>				
> CAC 40	4 482,60	3,90 %	-20,15 %	1,31 %
> CAC MID 100	6 753,91	5,46 %	-11,74 %	-1,91 %
> DJ EURO STOXX 50	3 365,63	1,48 %	-23,50 %	6,79 %
> TOPIX	7,85	3,23 %	-13,08 %	-15,55 %
> S&P 500	871,34	7,59 %	-13,24 %	-6,62 %
<b>INDICE OBLIGATAIRE</b>				
> EURO MTS GLOBAL	148,24	1,17%	2,43 %	1,66 %
<b>INDICE MONÉTAIRE</b>				
> EONIA	146,47	0,33 %	2,78%	4,01 %

# Les attraits fiscaux relatifs de l'immobilier locatif

Dans ces temps de marchés financiers chahutés, l'investissement immobilier locatif reste un bon moyen de diversifier son patrimoine et d'accroître ses revenus nets d'impôt. Il bénéficie en effet de nombreux avantages fiscaux.

Il faut se rappeler toutefois que la fiscalité n'est pas tout et que bien sélectionner son investissement est primordial. Rien ne sert de bénéficier d'une fiscalité avantageuse si le bien ne peut pas être loué avec la rentabilité attendue et doit être revendu à terme en enregistrant une perte. À cet égard la qualité de l'emplacement et un bon rapport qualité/prix sont les critères principaux à privilégier.

Les charmes d'une fiscalité allégée doivent donc être mis en balance avec l'utilité et la rentabilité économique de l'acquisition projetée, en tenant compte des contraintes induites par le dispositif fiscal retenu.

Les possibilités sont différentes selon qu'il s'agit d'une location meublée ou nue, et qu'elle concerne un bien neuf (c'est-à-dire acquis n'ayant jamais été occupé) ou ancien.

## La location meublée

Ce type de location, possible pour les biens immobiliers neufs ou anciens, est moins contraignant que la location nue en ce qui concerne notamment la fixation du loyer et la durée de location. En effet le bail de locaux meublés n'est pas soumis à la loi du 6 juillet 1989 qui régit de façon stricte les rapports locatifs, mais à une législation plus souple.

La location meublée est imposable dans la catégorie des **bénéfices industriels et commerciaux (BIC)**<sup>(3)</sup>.

- **En présence de peu de charges**, elle permet de bénéficier d'un régime de forfait avantageux, le **micro-BIC**, si les recettes annuelles de locations meublées ne dépassent pas 76 300 euros (80 000 euros à compter de 2009). Dans ce cadre, le bénéfice est fixé à un pourcentage des loyers égal à 29 %.

### Exemple

*Monsieur Dubois est taxé à l'IR au taux marginal de 40 %. Il loue plusieurs logements meublés et réalise 18 000 euros de recettes brutes annuelles. La charge fiscale correspondante, y compris 11 % de prélèvements sociaux, se calcule ainsi :  $(18\,000 \times 29\%) \times 51\% = 2\,662$  euros, ce qui au final correspond à environ 15 % des recettes.*

- **Au contraire, si les charges sont importantes**, du fait par exemple d'intérêts d'emprunt ou de travaux, le régime du réel, qui tient compte des charges déductibles effectivement supportées, permettra de dégager un déficit. Ce déficit ne sera toutefois déductible du revenu global du foyer fiscal que si le bailleur prend la position de **loueur en meublé professionnel**. Pour acquérir cette qualité, il doit, d'une part, être inscrit en tant que tel au registre du commerce et, d'autre part, réaliser plus de 23 000 euros de recettes annuelles<sup>(4)</sup>, ou retirer de l'activité de location meublée un revenu supérieur aux autres revenus du foyer fiscal.

### Exemple

*Monsieur Laforêt, inscrit au registre du commerce, a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 30 000 euros avec un total de charges déductibles (intérêts, travaux d'entretien et de réparation, taxe foncière, assurance) de 40 000 euros. Il a pu imputer sur son revenu global 10 000 euros de déficit. Non seulement il ne sera pas taxé sur les loyers perçus, mais il économisera 4 000 euros d'impôt sur le revenu s'il relève de la tranche marginale taxée à 40 %.*

En cas de cession des biens loués, si l'activité est exercée depuis au moins 5 ans, le loueur en meublé professionnel bénéficiera de l'exonération totale des plus-values réalisées si les recettes annuelles tirées de la location n'excèdent pas (en moyenne calculée sur 2 ans) 250 000 euros HT et d'une exonération partielle si elles sont comprises entre 250 000 euros HT et 350 000 euros HT.

Pour les **loueurs en meublé non professionnels**, le déficit subi ne peut venir en déduction que des bénéfices futurs de la même activité ou des résultats d'une autre activité non professionnelle, et les plus-values sont imposables selon le régime des particuliers.

(3) La taxation au titre des BIC concerne aussi les particuliers qui louent par bail des locaux nus à un organisme qui les donne en location meublée, le montant du loyer qu'ils reçoivent étant lié au chiffre d'affaires ou aux résultats de cet organisme.

(4) Plus exactement les loyers acquis au titre de locations meublées, qu'ils soient encaissés ou non au cours de l'exercice, doivent être supérieurs à 23 000 euros pour l'ensemble des membres du foyer fiscal.

### La location nue

La location de logements vides est imposable dans la catégorie des **revenus fonciers**.

**Le régime de droit commun est le micro-foncier** lorsque le total des loyers des logements loués nus par le foyer fiscal ne dépasse pas 15 000 euros par an, sauf cas particuliers. Le revenu imposable est alors fixé à un pourcentage des loyers, soit 70 %, après un abattement forfaitaire de 30 % représentatif de toutes les charges. Lorsque le micro-foncier ne s'applique pas ou sur option, le revenu foncier est déterminé selon le régime réel, c'est-à-dire en tenant compte des recettes encaissées et des charges décaissées au cours de l'année.

**Le déficit foncier éventuellement constaté peut s'imputer sur le revenu global à hauteur de 10 700 euros par an** dans le cas général, **à l'exclusion de la partie provenant des intérêts d'emprunt**. En pratique, la partie du déficit foncier non imputable sur le revenu global est égale à l'excédent des intérêts et frais d'emprunt déductibles sur les loyers encaissés, et l'imputation est limitée à 10 700 euros. Les déficits non imputables sur le revenu global ne sont pas perdus pour autant : ils sont reportables sur les revenus fonciers des 10 années suivantes.

#### Exemple

*Madame Durand loue non meublé un logement pour lequel elle prévoit d'encaisser en 2008 des loyers pour 18 000 euros et de décaisser 24 000 euros de charges dont 19 000 euros d'intérêts d'emprunt. Son déficit sera donc de 6 000 euros. Elle pourra l'imputer sur son revenu global à hauteur de 5 000 euros. Les 1 000 euros trouvant leur origine dans les intérêts d'emprunt (19 000 euros - 18 000 euros) pourront être déduits des revenus fonciers ultérieurs (jusqu'en 2018).*

La réalisation, par un contribuable déjà titulaire de revenus fonciers, d'un investissement locatif supplémentaire destiné à être loué nu après travaux (éventuellement financé par emprunt) est fiscalement particulièrement favorable. Elle lui permettra généralement de dégager un déficit foncier venant s'imputer sur ses revenus fonciers préexistants et amènera une économie d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux pouvant atteindre 51 % du déficit ainsi imputé. En cas d'imputation sur le revenu global (en l'absence de revenus fonciers préexistants), l'avantage fiscal, dans le cas général, ne peut pas dépasser annuellement 4 280 euros (10 700 euros x 40 %).

#### Exemple

*Monsieur Renard est imposable au taux marginal de 40 % et réalise bon an mal an environ 10 000 euros de revenus fonciers (montant imposable après déduction des charges). Il effectue un nouvel investissement à crédit par l'acquisition d'un immeuble qu'il donne en location nue. Si la première année il en retire du fait des intérêts et de travaux déductibles un déficit de 8 000 euros, il sera imposé en revenus fonciers sur la base de 2 000 euros et non plus de 10 000 euros. Il économisera alors 4 080 euros d'impôts et de prélèvements sociaux (8 000 euros x 51 %).*

Il est également possible pour le contribuable investissant dans un logement neuf qu'il louera nu, d'opter pour un des régimes d'incitation fiscale en vigueur. Ils permettent de déduire des revenus, sur plusieurs années, une bonne partie du prix d'acquisition du logement, moyennant un engagement de location de 9 ans (parfois reconductible), et à condition de respecter un plafond de loyer et le cas échéant de ressources des locataires. Les deux principaux sont le régime "Robien recentré" et le "Borloo neuf", comme évoqué dans le tableau ci-contre.

**Attention** à la possibilité de remise de cause de l'imputation du déficit foncier sur le revenu global. En effet, l'imputation des déficits fonciers sur le revenu global n'est définitivement acquise, sauf cas particuliers (décès, invalidité), que si le contribuable maintient l'affectation de l'immeuble à la location jusqu'au 31 décembre de la 3<sup>e</sup> année suivant celle au titre de laquelle l'imputation a été pratiquée.

#### Exemple

*Si Madame Durand ayant imputé 5 000 euros de déficit foncier sur son revenu global de 2008 vend l'immeuble concerné avant la fin de l'année 2011, son revenu global sera recalculé en y ajoutant ce déficit, qui pourra être reporté sur ses prochains revenus fonciers jusqu'en 2018.*

## Les principaux avantages fiscaux de l'immobilier locatif<sup>(5)</sup>

Type de location et de bien	Loueur non professionnel	Loueur professionnel	
Location meublée	Bien neuf ou ancien	<p><b>Bénéfice :</b> imposition au barème de l'IR sur 29 % des loyers en micro-BIC si recettes ≤ 76 300 euros (sauf option pour le réel).</p> <p><b>Déficit :</b> en cas d'option pour le réel, déficit reportable seulement sur les revenus de même nature, pendant 5 ans.</p>	<p><b>Déficit :</b> en cas d'option pour le réel, déficit imputable sur les autres revenus (par exemple, salaires).</p>
	Bien neuf ou ancien : règles de base	<p><b>Régime du micro-foncier :</b> imposition au barème de l'IR sur 70 % des loyers si recettes ≤ 15 000 euros, sauf si un autre bien du foyer fiscal loué ne bénéficie d'un avantage fiscal.</p> <p><b>En cas d'option pour le réel,</b> déficit reportable sur les autres revenus à hauteur de 10 700 euros par an (sauf intérêts d'emprunt).</p>	
Location nue	Bien ancien	Possibilité de défiscaliser d'autres revenus en créant un déficit du fait de travaux d'entretien, de réparation ou d'amélioration s'ajoutant éventuellement à des intérêts d'emprunt.	
	Bien neuf option pour le régime "Robien recentré"	<p>Réel obligatoire pour l'ensemble des biens du foyer fiscal loués nus.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Engagement de location à titre d'habitation principale de 9 ans avec loyer plafonné selon la situation géographique du logement.</li> <li>- Déduction des revenus, sur 9 ans, de 50 % du prix d'acquisition, frais inclus (amortissement).</li> </ul>	
	Bien neuf option pour le régime "Boorlo"	<p>Comme pour le "Robien recentré", avec en plus :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'amortissement peut être prolongé et atteindre 65 % sur 15 ans.</li> <li>- Déduction spécifique calculée sur les loyers au taux de 30 % (secteur intermédiaire) ou 45 % (secteur social). En contrepartie, les loyers et les ressources des locataires sont plafonnés.</li> </ul>	

(5) En l'état actuel de la législation. Les régimes particuliers des résidences de tourisme, de la restauration immobilière (loi Malraux), des monuments historiques et des investissements outre-mer ne sont pas évoqués ici.

Telles sont en résumé les possibilités d'économies fiscales les plus fréquentes en matière d'immobilier locatif, en l'état actuel de la législation.

N'oublions pas enfin que cette fiscalité actuellement favorable dans certaines situations peut se trouver alourdie dans le futur. Ainsi, dans le cadre de prochaines lois, est attendue la création d'un nouveau prélèvement de 1,1 % sur les revenus du capital immobilier et financier, ainsi qu'un plafonnement de certaines niches fiscales. Les avantages fiscaux liés au statut de loueur en meublé professionnel pourraient ainsi être amoindris.

Ce document ne constitue en aucun cas une offre de souscription à un contrat d'assurance vie, ni une offre ou une sollicitation, ni un acte de démarchage visant à acquérir des parts d'OPCVM. Il est recommandé de lire attentivement le prospectus avant toute souscription d'OPCVM. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et la valeur d'un investissement peut varier à la hausse comme à la baisse en fonction notamment de l'évolution des marchés financiers.

## BANQUE DE GESTION PRIVÉE INDOSUEZ

20, rue de La Baume  
75382 Paris Cedex 08 - France  
572 171 635 RCS Paris  
Société anonyme au capital de 82 949 490 euros  
Tél : 01 40 75 62 62 - Fax : 01 45 63 85 20  
www.bgpi.com

### LETTRE D'INFORMATION ÉDITÉE PAR BGPI

- **Achévé de rédiger :** 8 septembre 2008
- **Directeur de publication :** Hervé Catala
- **Rédacteur en chef :** Nathalie Delecroix • **Chargée d'édition :** Céline Hervé-Garnier
- **Rédacteurs :** Olivier Eluère (Avis d'expert), Philippe Duroyon (Actualité fiscale).