IMMOBILIER & GESTION DE PATRIMOINE

*La richesse des particuliers et sociétés est distribué entre :*

* *la détention d'actifs immobiliers pour plus de la moitié,*
* *la détention d'actions (12%),*
* *d'obligations (13%)*
* *et autres (art, or…).*

*[Etude de 1985 !]*

# LES ASPECTS ECONOMIQUES DU PATRIMOINE

Patrimoine = détention d'actifs.

## A – Gérer un patrimoine

*1 - Gérer des actifs immobiliers*

* Ce sont des actifs réels
* Terrains, bâtiments commerciaux ou industriels, logements

*2 – Gérer des actifs financiers*

* Ce sont des droits
* Le + souvent matérialisé par un titre
* Pour la perception future d'une ou plusieurs sommes d'argent

On parle de gestion de portefeuille.

## B – Répartition du patrimoine

*1 – Les particuliers*

* Indirectement, ils détiennent 75% des entreprises (via actions, SICAV)
* Directement, ils détiennent les 2/3 des bâtiments construits
* Total : 30 800 milliards de F.

*2 – L'Etat et les collectivités publiques*

* Statistiques très imprécises
* Recensement très partiels
* Estimation : 100 000 milliards de F

Le patrimoine représente ¼ du PIB.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| EN Mdf | Ménages 1997 | Ensemble 1997 | Ensemble 89 | |
| Actifs immobiliers ménages ou non financiers | = 14 800 milliards de F | 30 700 | 25 000 | |
| Actifs financiers ménages | = 15 900 milliards de F | 71 500 | 41 200 | |
| TOTAL |  |  |  | |
| Passifs ménages | = 3900 milliards de F | 70 500 |  | |
| Patrimoine net = | 26800 milliards de F |  |  |

En 20 ans, le patrimoine des français a été multiplié par 5. Développement croissant de l'actif financier.

⮩ Patrimoine des ménages en l’an 2000 :

* 1999 : 29 055 Mdf( +7,9%)
* 2000 : 30 786 Mdf (+6%)
* 54% de logement et terrains (16 000Mdf)
* 46% d’actifs financiers

## C – La formation du patrimoine

*1 - Origine*

* Les héritages (actifs immobiliers, portefeuille d'actions ou argent liquide / assurance vie)
* L'activité professionnelle ( et aussi retraite)
* Les emprunts / dettes

*2 – Influencé par :*

* L'activité économique
* Le vieillissement démographique
* Taux d'intérêt et pression fiscale

Le patrimoine va engendrer des revenus : salaires / BIC, revenu financier, revenu mobilier…

Ce revenu disponible, enlevé de l'IR, de la consommation et du remboursement d'emprunt donne la capacité d'épargne.

Cette épargne augmente le patrimoine.

## D – Les revenus et le patrimoine

*1 – Stabilité du rapport patrimoine / revenu = OUI*

* Légèrement < 4 entre 1949 et 1985. Le montant du patrimoine est équivalent à 4 fois le revenu des particuliers.
* Un peu plus élevé actuellement (près de 5 fois le revenu)

Plus le PIB augmente plus la richesse s’accroît.

*2 – Le niveau de revenu influence le taux d'épargne*

* 10% d'épargne pour 120 000 F de revenu
* 40% d'épargne pour un revenu > 300 000 F

Le taux de croissance du patrimoine ne diminue jamais et augmente plus vite que celui de l’économie (6/7% contre 2/3%)

## E – Epargne et revenu

* Il y a 20 ans, près de 20% du revenu n'était pas consommé
* Actuellement, seulement 12%
* A l'étranger :
* 16% en Italie,
* 13% en Allemagne,
* 4% pour les USA + Canada,
* 14% au Japon.

## F – Epargne et consommation

*1 – La consommation dépend du niveau de ressource pendant toute la vie*

Les ressources allouées à la consommation sont en fonction de l'anticipation du niveau de ressource futur, et non pas du revenu de la période considérée. :

« Les ressources qu’un consommateur représentatif destine à la consommation, quel que soit son âge, dépendront uniquement de ses ressources du cycle de vie et non pas de la période considérée »

*2 – La consommation est relativement stable dans le temps*

On ne consomme pas en fonction du niveau de ressource.

« Si on ajoute la proposition évidente en soi que le consommateur type choisira de consommer à un taux raisonnablement stable, on peut tirer une conclusion fondamentale pour le comportement d’épargne individuel. »

*3 – Conclusion : l'épargne sert de tampon*

*« L'importance de l'épargne (et donc de la consommation) sur de courtes périodes de temps comme un an,, oscillera en fonction de l'ampleur de l'écart du revenu courant par rapport aux ressources moyennes calculées sur la vie entière. »* (Modigliani)

## G – Taux d'intérêt, épargne et patrimoine

* Variation des taux = plus les taux baissent, plus les actifs sont valorisés.(mathématiquement)

⮩ Variation inverse de la valeur des biens patrimoniaux.

* Une diminution des taux va favoriser l'activité des entreprises 🡺 donc les revenus de l'activité par rapport aux revenus financiers (i.e. rendement + faible). Aussi la richesse des jeunes par rapport à celle des vieux !

## H – Cycle de vie et patrimoine

* L'allongement de la durée de vie retarde les héritages
* 1/3 des bénéficiaires reçoivent des héritages de personnes de + de 80 ans.
* Le patrimoine évolue en fonction de l'âge :

⮩ théorie du cycle de vie de MODIGLIANI.

Pendant toute la période d'activité, accumulation du patrimoine ; pendant la retraite consommation du patrimoine.

**Evolution du patrimoine en fonction de l’age.**

### Début d’activité Cessation d’activité Age

**GESTION DE PATRIMOINE**

***OBJECTIFS FONDAMENTAUX***

* **« Allocations d’actifs » afin de :**
  + Maximiser la rentabilité
  + Minimiser le risque
* **Répartition des fonds entre :**
  + Actions
  + Obligations
  + Immobilier
  + Liquidités

***OUTILS DE BASE***

* **Allocations d’actifs**
  + Diversification (étude des corrélations entre classes d’actifs)
  + Détermination des frontières efficientes (couple rentabilité-risque)
* **Répartition**
  + Analyse sectorielle
  + Etude des fondamentaux

***FONCTIONS ET COMPETENCES***

* **2 grandes fonctions**
  + gestion des fonds = Asset management
  + gestion privée = Private Banking
* **3 compétences de base**
  + juridiques et fiscales
  + financières
  + immobilières

***METIERS***

* **Producteurs-gestionnaires (Asset manager)**
  + Conception des produits
  + Gestion des actifs (intervention sur les marchés)
* **Distributeurs (gestionnaire de patrimoine, private banking)**
  + Diagnostic patrimonial
  + Définition des priorités et conseils
  + Placement des produits

***ACTIVITES***

* **Asset manager**
  + Gestion collective (Sicav, Fcp, Scpi)
  + Gestion pour compte de tiers (institutions)
  + Gestion d’actifs immobiliers
* **Gestionnaire de patrimoine**
  + Placement en bourse
  + Vente de produits financiers (Sicav, ass-vie,..)
  + Immobilier

***Debouches***

* **ASSET MANAGER**
  + Investisseurs institutionnels (CDC, JP Morgan,…)
  + Banques, Assurances
  + Sociétés foncières, SCPI
* **Gestionnaire de patrimoine + immobilier.**
  + Cabinets indépendants, Sté de bourse
  + Banques et Cie d’assurances
  + Conseils en immobilier d’entreprise
  + Agents immobiliers et administrateur de biens
  + Promoteurs, Experts

***EN GUISE DE CONCLUSION***

* **2 grands domaines d’intervention**
  + gestion d’actifs financiers
  + gestion d’actifs immobiliers
* **2 types de formation**
  + Economie et Finance (très courant en France)
  + Economie immobilière (très développée dans les pays anglo-saxons)

**L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER**

***1ère PARTIE***

## I – LES ACTIFS FONCIERS ET IMMOBILIERS

## A – Caractéristiques et typologie

1 – Caractéristiques générales

a - La nature du bien

* Produit = construction sur terrain
* Service = logement

b - Une valeur élevée

c - Un besoin fondamental

## B – Caractéristiques fondamentales

1 – Indestructibilité du sol

⮩Le bien construit est-il substituable ? NON.

⮩ Matières première des promoteurs

2 – Immobilité des biens

* Pour les terrains, c'est évident
* Pour les immeubles, le coût d'un déplacement éventuel est trop élevé.

L'immobilité a-t-elle une influence sur la valeur du bien ? OUI. Car, si l'environnement du bien évolue, le prix de ce bien va changer. Exemple : les lofts.

3 – Hétérogénéité

2 biens immobiliers ne peuvent pas être identiques, car :

* Unicité du terrain
* Bâtiments variés

***Peut-on valoriser de manière homogène des biens hétérogènes ? OUI.***

Car on valorise les éléments / attributs constitutifs du bien hétérogène : son positionnement, taille du terrain…

C'est le principe de la **méthode hédoniste**.

C - Conséquences

1 - Importance de la localisation

2 - Bien durable

* Ils sont discrets (non fractionnables)
* Part importante d'un budget
* Longue utilisation

3 - Manque de fongibilité (i.e. possibilité de le remplacer par autre chose avec des attributs équivalents).

4 .- L’hétérogénéité

⮩Aucun bien immobilier n’est identique à un autre.

## D – Autres conséquences

1 - On peut acheter tous ces biens neufs ou d'occasion.

2 – La demande résulte essentiellement de 3 sources :

* Volume des ventes est conditionné par l'achat de remplacement
* Achat généralement différent du précédent
* La vente est souvent associée à des services tels la garantie, financement, SAV…

⮱ Pour vendre, il faut convaincre le client d'acheter maintenant et non plus tard !

3 – Se louer ou être pris en leasing

## E – Caractéristiques liées à la valeur élevée des immeubles

1 – Investissements à LT

* Placement
* pour jouissance
* pour rapport = on peut entretenir le bien, l'améliorer pour en bénéficier soi-même ou pour qu'il rapporte.
* Incidence de la législation sur les PV immobilières

2 – Illiquidité

Les transactions sont toujours longues du fait de :

* Des réglementations (publicité…)
* Du montant de la transaction (droits d'enregistrements)
* De l'hétérogénéité des biens

Il y a 10 fois plus de transactions à Londres qu'à Paris, car la taxation est dans le rapport inverse.

3 – Endettement hypothécaire

⮩ Pourquoi l’investissement immobilier ne peut-il pas être comparer à un placement financier.

Il faut entretenir les immeubles et on peut les améliorer + maîtrise du devenir du bien.

## F – Besoin fondamental

1 – Immobilier = service

* Pour s'abriter
* Pour se protéger

2 – Intervention de l'Etat

⮩Pour éviter les abus (logements sociaux)

En général, il fausse le marché.

Quels autres types de biens peuvent remplir ces besoins ?

Camping car, mobile home, Péniche… Il peuvent peser sur le prix du marché

## II – TYPOLOGIE

* L'infinie variété des biens immobiliers nécessite leur classification.
* Immeuble = terrain construit.
* 2 catégories :
  + résidentiel
  + et non-résidentiel

***• Résidentiel*** =

* + - * maison,
      * appartement,
      * résidence service,
      * l'hôtellerie.

⮱ Biens neufs, anciens, réhabilités

⮱ Type de détenteur

***• Non-résidentiel*** =

* immeubles commerciaux (bureaux, commerces, locaux professionnels),
* immeubles industriels (usines, hangars de stockage)
* et autres types (prison, hôpital…).

A – Immobilier résidentiel

1. Immeubles choisis pour y vivre
2. La taille des logements est un critère supplémentaire de classification.

⮩ En France, il y a 22 millions de logements.

⮩ Entre 1975 et 1990, la population a augmenté de 4 millions en même temps on a construit aussi 4 millions de logements.

⮩ En moyenne, on est locataire jusqu'à 30 ans (80%), accédant jusqu'à 50 ans (50%) et propriétaire à partir de 60 ans.

⮩ Logements collectifs = 10 millions

⮩ Logements individuels = 12 millions

⮩ Autres = 1 million (chambres d'hôtel, foyers).

## B – Immobilier non résidentiel

1 – Immobilier commercial = bail commercial

2 – Locaux professionnels = professions libérales

3 – Bureaux depuis les années 60

4 – Ateliers et entrepôts

5 – Bâtiments collectifs

!! Droit au bail versé à l'ancien locataire.

## C – Typologie et localisation

• Pour identifier un bien, il faut croiser cette typologie avec un découpage géographique

• Bourdais, Thouard…publient pour les bureaux des comparaisons internationales.

Soit pour récapituler :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | ***Construction***  ***(produit)*** | Statut d’occupation  ***(service)*** | ***Détention***  ***(utilisation)*** |
| ***Résidentiel*** | | | |
| I  Individuel (maison)  Collectif (appartement)  Résidence service  Hôtels | Neuf  Réhabilité  Ancien | Rapport  Jouissance  Loisir | Privé  Public  Temps partagé |
| ***Non résidentiel*** | | | |
| ***• Immeubles commerciaux :***  Commerces  Locaux pro  Bureaux | Classique  Immeubles intelligents  Centres commerciaux | Locatif  Crédit-bail  Plein propriété | Administrations  Investisseurs  Sociétés privées |
| ***• Immeubles industriels :***  Entrepôts industriels  Ateliers, locaux d’activité  Usines, industrie lourde | Classique  Centres d’activité | Locatif  Crédit-bail  Pleine propriété | Administrations  Sociétés privées  Sociétés publiques |
| ***• Autres types*** :  Monuments –tourisme  Santé-éducation  Caserne-prison  Infrastructure | Ouvrages d’art  Et divers | Publique | Administrations  Sociétés privées  collectivités |

***2ème PARTIE : La construction immobilière***

***Deux phases :***

1. ***La prospection foncière***
2. ***Le montage d’opération***

# Prospection foncière

* Le POS ou plan d’occupation des sols : document d’urbanisme facultatif mais qui s’impose aux agglomérations > 100 000 habitants.
  + Défini des :
    1. zones de construction,
    2. mais aussi le COS[[1]](#footnote-1),
    3. édite aussi des règles de construction appelés prospects[[2]](#footnote-2).
* Le cadastre (dépend de l’administration fiscale) :
  + relevé topographique qui authentifie les limites parcellaires.
  + Il comporte 3 fichiers :
    1. le plan cadastral,
    2. la matrice[[3]](#footnote-3) cadastrale,
    3. les états de section[[4]](#footnote-4).
  + La consultation se fait à partir de microfiches cadastrales qui précisent notamment l’état civil et l’adresse du propriétaire.
* La promesse de vente :
  + l’obtention d’une promesse de vente permet la levée des réserves[[5]](#footnote-5) ;
  + elle fréquemment fixée à 6 mois.
  + 6 mois plus tard la promesse devient synallagmatique et l’acheteur s’engage alors juridiquement et financièrement[[6]](#footnote-6).
  + Mais l’engagement demeure conditionnel pour 6 mois de plus.
  + Les conditions suspensives sont :
    1. l’obtention du permis de construire et de celui de démolir ;
    2. le recours des tiers contre ces décisions ;
    3. la purge du droit de préemption.
       - Si l’acheteur ne veut plus conclure la vente :

La caution versée reste acquise au vendeur. La signature de l’acte, normalement la réalisation des conditions suspensives provoque la signature de l’acte authentique chez le notaire. Le paiement peut inclure une dation.

# Montage d’une opération immobilière

1. Les acteurs

2 acteurs fondamentaux :

* ***l’investisseur***
* ***maître d’ouvrage***, le propriétaire qui lance l’opération (peut aussi être le promoteur)
* *quiconque prend la décision de construire un immeuble, en définit les caractéristiques générales et en gère le risque financier est maître d’ouvrage*.
* ***le promoteur***

**Fabricants Négociants**

**Architecte Entrepreneur**

**Promoteur Commercialisateur**

**Terrain**

**Investisseur**

Les entrepreneurs vont recevoir un projet avec les caractéristiques de la future construction.

Le promoteur par l’intermédiaire de l’architecte va faire **un appel d’offre** aux entrepreneurs. Ces derniers **vont soumissionner** à l’architecte sous la signature du promoteur.

Il va ainsi avoir le prix théorique de son opération.

**Le promoteur fait :**

* choix du terrain
* choix de l’architecte
* recherche de financements
* choix entrepreneurs
* coordination & gestion
* commercialisation

**L’investisseur =**

* apport en capitaux.

***⮩ Quel est l’avantage d’un contrat d’entreprise générale :***

*• évite de faire appel à une multitude d’entrepreneurs correspondant à chaque corps de métiers. Le choix de l’entreprise générale permet d’avoir un seul interlocuteur (entrepreneur) qui se débrouille ensuite à trouver des sous traitant pour effectuer les différents types de travaux.*

*• Contrat où la même entreprise mène tous les travaux. L’avantage essentiel est de n’avoir qu’un seul interlocuteur qui coordonne les divers corps d’état appelés sous-traitants.*

1. le déroulement de l’opération

* Descriptif des travaux (réalisé par l’architecte et le bureau d’études pour l’appel d’offres).
* Réception des devis
* Etude de marché
* Recherche investisseurs
* Création d’une SCI
* Début des travaux
* Mise en vente
* Livraison

1. Le budget d’une opération

* Acquisition du terrain
* Dépenses de construction
* Frais de gestion (généralement forfaitaires)
* Frais financiers (dépendent de la durée de vente de l’opération)
* Frais de vente
* TVA résiduelle
* Recettes sur ventes

***⮩ Quels sont les postes les plus certains, les plus aléatoires ?***

* *Les plus certains sont :* 
  + *acquisition du terrain,*
  + *dépenses de construction*

*.*

* *Ce qui est moins certain,*
  + *c’est la durée de vente*
  + *et tous les postes qui y sont liés (Frais de vente, recettes sur ventes…).*

On regroupe ces différents éléments en 3 postes :

1. ***La charge foncière***: regroupe le terrain et son aménagement
2. ***Construction :*** regroupe les travaux et la conception
3. ***Les frais de promotion***: regroupe frais de gestion et de vente.
4. Le plan de trésorerie

### Du budget au plan de trésorerie

La ventilation dans le temps des dépenses se fait en fonction de l’avancement des travaux :

* achat du terrain
* fondations
* hors d’eau (ie les 4 murs et le toit sont réalisés)
* fin des travaux (aménagement intérieur)
* livraison

1. Etalement des recettes

Les appels de fonds sont limités par l’état d’avancement :

* 5% à la réservation
* 35% sur fondations
* 70% hors d’eau
* 95% en fin de travaux
* 100% à la réception définitive

1. Plan de trésorerie

Tableau regroupant, par trimestres, les charges financières, les frais de construction, de gestion, de vente, mais aussi les frais financiers et la TVA résiduelle. On obtient ainsi le prix de revient. Ensuite, on présente les dépenses et recettes cumulées pour avoir les besoins de financement. Ceci permet de déterminer, en fonction des capitaux propres possédés, l’appel au crédit bancaire nécessaire.[[7]](#footnote-7)

On peut remarquer que les besoins de financement diminuent dans le temps (recettes cumulées > dépenses cumulées). Ce qui est logique puisque plus on avance dans les travaux, plus le client paie.

1. Besoins financiers et crédits

* La commercialisation rapide d’un programme réduits les besoins financiers
* Ces besoins sont couverts par les fonds propres et les crédits bancaires

Les frais financiers qui sont le résultat d’une double stratégie : politique de vente, fonds propres

1. le financement d’une opération

* Capitaux = « tour de table » et cadre juridique de la SCI
* Répartition :
* fonds propres = 20%
* crédits bancaires = 40%
* impasse et réservations

1. les crédits bancaires

* Ils s’agit de crédits à court terme (revolving) et de cautions de garantie pour VEFA (Vente en l’état futur d’achèvement).
* Le coût des crédits est très élevé (TBB + 3)

*Qu’appelle-t-on garantie intrinsèque ?*

*Elle évite aux entreprises de payer des frais de caution. Elle suppose que 75% du prix de vente soit couverts à la fois par les fonds propres, par le crédits confirmés et les réservations.*

En général, la marge bénéficiaire se situe entre 15% et 20%. Lorsqu’on arrive à 10% de marge, sachant que financement à 20% par fonds propres, la rentabilité devrait atteindre 50%.

1. Rentabilité et risque

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Région parisienne | Province | France entière | Bourse |
| Rentabilité | 11.4% | 23.2% | 18% | 11.8% |
| Risque | 18.6% | 21.1% | 20.8% | 5.2% |

* Il s’agit de la rentabilité moyenne des fonds propres investis dans des opérations immobilières.
* Le risque est mesuré par l’écart type des rentabilités d’une centaine d’opérations.

# LE BUDGET D’UNE OPERATION

* Acquisition du terrain
* Dépenses constructions
* Frais de gestion
* Frais de ventes
* TVA Résiduelle
* Recettes sur ventes
* Aménagement du terrain
* Post construction :dépenses liées à la conception :honoraires d’architecte, organismes normes
* Frais généraux :frais banques….

# DU BUDGET AU PLAN DE TRESORERIE

Ventilation dans le temps des dépenses en fonction de l’avancement des travaux :

* Achat terrain
* Fondations (terrassement, …)
* Hors d’eau (4 murs, toit..)
* Fin des travaux
* Livraison

# ETALEMENT DES RECETTES

Les appels de fonds sont limités par l’état d’avancement :

* 5% à la réservation
* 35% aux fondations
* 70% à hors d’eau
* 95% à la fin des travaux
* 100% à la livraison

# BESOINS FINANCIERS ET CREDITS

La commercialisation rapide d’un programme réduit les besoins financiers.

Ces besoins sont couverts par les fonds propres et les crédits bancaires.

# LE FINANCEMENT D’UNE OPERATION

Capitaux= « tour de table » et cadre juridique de la SCI

Répartition :

* fonds propres
* crédits bancaires
* impasse (couverte par les réservations avant la construction).

# CREDITS BANCAIRES

Il s’agit de crédit à court terme et de cautions de garantie pour V.E.F.A (garantie intrinsèque : 75% du prix de vente doivent être couvert par les fonds propres, les crédits et les réservations, sinon il faut prendre une caution de garantie).

Le coût des crédits est très élevé (TEB +3).

RENTABILITE ET RISQUE

Il s’agit de la rentabilité moyenne des fonds propres investis dans des opérations immobilières.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Région parisienne** | **Province** | **France** | **Bourse** |
| **Rentabilité** | **11.4** | **23.2** | **18** | **11.8** |
| **Risque** | **18.6** | **21.1** | **20.8** | **5.2** |

Le risque est mesuré par l’écart type des rentabilités d’une centaine d’opérations.

### LE MARCHE IMMOBILIER

1er salon Internet en mars 98 à San Francisco.

⮱ 2 millions d'utilisateurs / mois sur homes.com

⮱ 5 millions d'annonces sur le site allapartments.com

⮱ 45% des agents immobiliers américains disposent d'un e-mail.

Techniques élaborées sur le web :

⮱ Le mapping : visualisation précise du bien.

⮱ Visites virtuelles avec photo panoramique

⮱ navigation accompagnées dans les sites

⮱ automatisation du suivi

Avantages d'Internet :

⮱ Pré-sélection chez soi

* 10% des ventes sur le web pour le groupe CENDANT (Century 21…)
* n°1 mondial (110000 agents, RCI)

⮱ Autres services proposés : assurances, crédits plus faibles, démarches juridiques, déménagements

⮱ Méga liste d'offre et coût faible (petites annonces).

Adresses : owners.com, readtors.com, homes.com, homescount.com, rent.net, justvision.com

## I – MARCHE DU PHYSIQUE

## A – marché foncier et marché immobilier

Pourquoi les prix augmentent ?

Dans un marché non-libre, c'est l'intervention des pouvoirs publics sur le foncier qui dérègle le marché. Au Pays-Bas, la terre est propriété commune mise à la disposition des individus par bail emphytéotique (50 ans).

COS : coefficient d'occupation des sols = nombre de m² constructible par m² de terrain.

Marché libre : acteurs = particuliers ou entreprises.

⮱ Le marché foncier est indissociable du marché immobilier, qui détermine en fait le prix des terrains.

⮱ le sol n'a pas de valeur propre. C'est l'espérance de revenu immobilier qui le valorise.

## B – Les marchés immobiliers

1 – Le concept de marché

"…lorsque acheteurs et vendeurs ont une liberté de communication suffisante, pour que le même produit ou service commande le même prix ou qu'on tend vers l'égalité".

Le marché sert à déterminer les prix.

Liberté suffisante (multitude d'annonces, d'intermédiaires…) mais information cachée.

Chaque sous-marché peut évoluer en fonction de l'autre ⇒ arbitrage entre les différents sous-marchés. Le marché existe-t-il ? Oui : l'information existe, mais chercher l'information est très coûteuse.

Le marché est-il très efficient ? Un marché est dit **efficient** lorsque toute l'information disponible à un moment donné se reflète immédiatement dans les prix. Non, le marché n'est pas efficient ⇒ les prix ne sont pas toujours disponibles…Les investisseurs ont tendance à ne pas faire confiance au marché, et sous-évaluer la valeur des biens (décote importante sur les sociétés qui cotent l'immobilier d'environ 30%).

2 – Les caractéristiques du marché

⮱ Il existe à la fois un marché primaire (marché du neuf) et secondaire (marché de l'ancien). **Le marché du neuf est influencé par le marché de l'ancien**.

⮱ Cycle de production très long.

⮱ Valeur très élevée du bien. Les acquéreurs auront donc besoin de financement, de délais de vente.

Crise de l'immobilier = problème de taux d'intérêt qui ont énormément chuté au Japon.

Si taux d'intérêt diminue, la valeur d'un bien augmente.

3 – L'offre et la demande

L'Offre est fonction des constructions disponibles. En portefeuille.

La Demande varie en fonction : considérations sociales, économiques et politiques.

*L'Offre :*

⮱ Terrains

⮱ Coefficient d'occupation des sols = le COS.

⮱ Normes de constructions

##### Demande

⮱ :Démographie

⮱ Revenu et taux

⮱ Aides aux logements

Les caractéristiques de la fiscalité des transactions :

⮱ Logements (8%)

⮱ Bureaux et commerce (30%)

⮱ Terrains à bâtir (

4 – Les sous-marchés immobiliers

La segmentation des marché ⇒ marché de l'ancien et du neuf.

Marché du locatif et de l'acquisition :

Marché du locatif et de l'acquisition.

Importance du bal et du taux de vacances? (esyte

Résidentiel et non-résidentiel.

5 – Le paradigme de l'immobilier

## EVALUATION DES BIENS IMMOBILIERS

## I – NOTION DE VALEUR

Y-a-t-il plusieurs valeurs pour le même période N

Traditionnellement on évalue les biens à partir d'expertise. Loi sur les mutations à titre onéreux.

….

Valeur intrinsèque ou prix du marché ?

Théorie de la valeur :

Expliquer la différence entre valeur d'usage et valeur d'échange.

Répondre à la question : quelle est la source de la valeur :

⮱2 - Deux types d'explications

**Théorie classique (SMITH, RICARDO)**

Le prix d'un bien s'établit en fonction des facteurs productifs et équivaut à :

⮱ La somme des salaire

⮱ + La rémunération du capital

⮱ + la rente (loyer de la terre)

**Théorie néoclassique (WALRAS)**

Le prix d'un bien s'établit en fonction de la demande, liée à un phénomène de rareté.

L'offre n'est qu'une conséquence de la demande.

*Conséquences :*

On retrouve ainsi le fondement des discussions sur l'origine de l'augmentation des prix de l'immobilier.

Pour certains, c'est le foncier.

3 – Réponse actuelle des économistes

Il ne faut pas différencier le prix et la valeur d'un actif.

L'information est fondamentale : "Si vous n'êtes pas assuré de devenir riche en utilisant toutes les informations disponibles, en revanche vous pouvez être certain que vous deviendrez pauvre si vous ne le faites pas".

Paul SAMUELSON :

⮱ le comportement des investisseurs produit des prix qui fluctuent de manière aléatoire mais reflètent au mieux les valeurs intrinsèques.

⮱ on n'a jamais vu sur terre

Quatre principes à retenir :

⮱ Les prix ont tendances à tourner autour de la "vraie valeur"

⮱ En théorie, la concurrence rétablit toujours l'égalité entre le prix et la valeur.

⮱ Aucune autre estimation de la valeur intrinsèque n'est plus précise que le prix de marché.

⮱ Mais il faut qu'acheteur et vendeur disposent de la même information.

4 – Pour la Cour de Cassation

"La valeur vénale d'un bien est constituée par le prix qui pourrait en être obtenu par le jeu de l'offre et de la demande dans un marché au jour de la mutation".

## II – LES BASES DES TRANSACTIONS

###### A – Exemple

Exercice 1 :

"Un client a acheté l'an dernier une maison neuve à 10000 F / m². Il l'a remis à son goût pour 2000 F / m². Il veut la revendre et vous demande conseil sur son prix."

Le m² vaut toujours le même prix, car les modifications ne conviennent pas forcément au nouvel acquéreur. Le m² vaudra toujours le prix du marché.

Exercice 2 :

"Vous avez hérité d'un garage de 12 m² sur l'Ile Saint-Louis. On vous propose de l'acheter pour 300000 F. Quelle est votre décision".

Comme le marché est très demandeur, le prix sera donc forcément très élevé. Le vendeur va se demander combien cela lui a coûté et rapporté, et combien il va pouvoir revendre le bien.

## B – Système de cotation

En France, c'est le vendeur qui fixe un prix de vente. L'acheteur suit ou ne suit pas.

En Ecosse, c'est l'acheteur qui propose un prix d'achat. le vendeur retient la proposition la plus intéressante ou retire son bien de la vente.

## C – Méthodes d'expertise

*Expertise traditionnelle :*

⮱ Méthode par comparaison

⮱ Méthode au coût de reconstruction

⮱ Méthode par capitalisation

*Expertise moderne :*

⮱ Méthode de la valeur actuarielle

⮱ Méthode hédoniste

**1 – Méthode par comparaison**

L'expert doit recherche des exemples de ventes récentes de biens comparables. La comparaison se fait sur la base d'une réduction commune (m² par exemple).

La valeur unitaire retenue est multipliée par la surface à évaluer pour obtenir la valeur du bien expertisé.

*Mise en œuvre :*

Source d'informations : notaire, agents immobiliers, conservation des hypothèques

Facteurs influençant la comparaison : unité de lieu (quartier), unité de temps (problème du décalage), unicité des biens (mais ajustements nécessaires).

*Limites :*

Sa fiabilité est liée aux possibilités de lecture du marché (problème des marchés étroits).

Focalisation sur le passé, d'où reproduction des tendances passées et amplification des mouvements de hausse et baisse.

En contradiction avec la logique acheteuse, d'où blocages et multiplication des panneaux à vendre.

**2 – Méthode d'évaluation par les coûts**

V = prix du terrain + prix de construction neuve – dépréciation

Terrain = méthode par comparaison

Reconstruction identique ou remplacement (doit procurer la même utilité au client) et prix par comparaison globale ou détaillée ?

Dépréciation physiques et fonctionnelles par coefficients.

*Critiques :*

Méthode arbitraire des experts dans la détermination du choix des coefficients ou des abattements.

*Améliorations :*

Charge foncière + coût de reconstruction – frais de commercialisation – travaux pour remise à neuf = valeur du bien (méthode des promoteurs).

**3 – Méthode par capitalisation**

En désignant par R le taux de capitalisation, et par L et V le loyer et la valeur du bien,   
**V = L/R**

L est le revenu locatif brut

R est choisi par comparaison, il faut donc que l'échantillon soit homogène.

*Critiques :*

⮱ Le choix du taux de comparaison.

⮱ Une baisse du taux de 5% à 4% entraîne une revalorisation de 25% du bien.

⮱ Problème des loyers hors marché (loyers 1948 par exemple).

*Limites :*

Le taux de capitalisation doit traduire la valeur du marché.

D'où ajustement en utilisant la méthode par comparaison.

Quel est alors son intérêt ?

**4 – Méthode de la valeur actuarielle (Discounted Cash Flow ou DCF).**

Principe : la valeur d'un bien est égale à la somme actualisée de ses revenus futurs.

Exemple sur 4 années :

**V0 = L1/(1+a) + L2/(1+a)² + L3/(1+a)3 + L4/(1+a)4**

L1, L2… = loyers de l'année 1, 2 etc.…

P4 = prix de revente au bout de 4 années

a = taux d'actualisation tel que :

⮱ a>k (k = coût du financement)

⮱ a = taux sans risque + prime de risque

Simplification :

H1 = g, taux de croissance moyen des loyers est constant

H2 = les prix croissent aussi à ce taux g

L'équation devient alors :

**V0 = L1/(a - g) <= L1/(k - g)**

*Problèmes :*

**Il s'agit de "cash"**. Le montant des loyers doit être apprécié net de charge en tenant compte du taux prévisionnel d'occupation. Evaluation du prix de revente. A long terme, la croissance des prix ne peut être durablement supérieure à celle de l'inflation.

*Limites :*

Difficultés à apprécier l'évolution des loyers dans le temps. Le bail peut être résilié et il peut y avoir une inoccupation momentanée des locaux.

Le taux de croissance des prix immobiliers sur courtes périodes dépend des anticipations de l'expert.

Si le modèle n'est pas vérifié, il est plus intéressant de louer que d'acheter ⇒ location va augmenter.

Si il est plus intéressant d'acheter, tous les locataires vont se diriger vers l'achat ⇒ location va baisser.

En cas d'équilibre du modèle, louer revient à acheter.

**5 – Méthode "hédoniste" (LANCASTER)**

il s'agit d'une amélioration de la méthode par comparaisons, qui consiste à rendre homogènes les bilan à compter.

Il vaut mieux s'intéresser aux caractéristiques d'une maison, sans qu'on est besoin???

* Les biens hédonistes vont être décomposés en leurs divers éléments appelés attributs.
* On détermine alors la valeur de chacun des attributs, puis calcul de la valeur totale.
* Valeur = fonction des attributs (superficie, éléments commerciaux, ..)
* Prix de chaque attribut : technique de la régression linéaire ou autres.

**Développements :** d'abord US et Canada (80), puis Europe et autres continents (90). Automobile puis immobilier. Frein : lourdeur de la mise en œuvre (nombre très importants d'observations nécessaires).

Le juste prix, la vraie valeur, ne peut être trouvé qu'en situation de concurrence, ce qui suppose :

* Une bonne information des acteurs
* Un nombre important d'acheteurs et de vendeurs et donc des intermédiaires
* Une évaluation reposant sur la confrontation entre les anticipations des acheteurs et des vendeurs
* Une méthode d'expertise cohérente

## III – Les indicateurs de prix pour le marché immobiliers

## A – A quoi servent les indicateurs

⮱ Pour rendre compte de l'évolution des phénomènes dans le temps

⮱ Pour connaître la rentabilité et le risque d'un placement

⮱ Instrument traditionnel de la gestion des investissements internationaux.

Calcul des rentabilités sur plusieurs périodes

Calcul du risque = dispersion des rentabilités

Calcul des corrélations entre actifs pour diversification

*Exemple :*

Janvier 98 = 10000 F/m²

Janvier 99 = 10100 F/m²

⇒ rentabilité = (10100-10000)/10000 = 1%

Objectifs = améliorer la rentabilité d'un ensemble de valeurs tout en réduisant le risque lié à leur détention.

Moyen = diversification

Outil = analyse des corrélations entre actifs.

## B – La construction d'indicateurs

Indice général = Somme (quantités \* prix (t)) / Somme (quantités \* prix (0))

* Indice de Laspeyres
* Indice de Paasche
* Indice de Fisher

Pondération de l'indice : agrégation

* Pondération par la capitalisation (S&P500, FTSEE)
* Pondération par les prix (DOW JONES)
* Equipondération (même somme investie dans chaque titre)

# Exemple : SBF 250

SBF 250 = indice de base 1000 \* [somme des capitalisations quotidiennes des valeurs / capitalisation de base au 31/12/1990 \* K]

K représente le coefficient d'ajustement de la base, dû aux admissions, radiations et opérations sur le capital.

## C – Les indices traditionnels

Les indices immobiliers

* Indices basés sur les transactions (mais hétérogénéité des biens)

Le plus utilisé, l'indice Notaire – INSEE pour la région Parisienne.

*Evolution trimestrielle du prix au m² des biens anciens sur Paris.*

*Avantage : il colle au marché et exhaustivité possible.*

Manque d'homogénéité des données

*Collecte des données*

*Modification dans le temps des attributs de l'échantillon*

* Indices basés sur les évaluations d'un même bien (revente du bien tous les 7 ans environ).

Avec les mêmes biens (évaluation périodique par des experts)

*Méthode hédoniste (valorisation des attributs)*

Indices fondés sur les évaluations : *mêmes immeubles et méthode d'expertise*.

Indices NCREIF, IPD et BD2i.

Avantages & Inconvénients : *l'échantillon ne varie pratiquement pas, mais estimations et non prix réel (ajustement d'une période à l'autre, décalage dans l'information), biais dans l'estimation du risque*.

* Indices des ventes répétées

On ne considère que des actifs immobiliers ayant fait l'objet d'au moins 2 transactions pendant la période étudiée. Des méthodes statistiques permettent d'en déduire l'évolution des prix (taux de croissance annuel).

Avantage = on se base sur des prix de transactions effectives et sur des biens homogènes.

Inconvénients = une partie seulement des transactions est inventoriée chaque année.

* Indices construits à partir des cours des sociétés immobilières (les sociétés foncières ont un patrimoine constitué uniquement d'immobilier = SC Placement Immobilier)

Les parts de sociétés immobilières cotées peuvent être utilisées.

Avantage = fréquence des valorisations.

Problème = évolution de l'activité prédominante.

Plusieurs types de sociétés : *SCPI, Foncières holding, Foncières spécialisées, ex-SII, ex-SICOMI, divers (garages, hôtels, promoteurs)*.

## D – Les indicateurs "avancés"

Observe les intentions de vente / achat des opérateurs sur les marchés.

Il vaut mieux s'intéresser au futur que d'étudier le passé.

Lorsque la majorité des opérateurs pensent que les marchés vont monter, le marché monte et inversement.

Un indicateur avancé permet d'observer les inflexions dans les tendances des marchés.

**Le marché immobilier :**

Répartition de la richesse mondiale dans les principaux classes d’actifs :

Immobilier 54,9%

Actions 11,6%

Obligations 13,3%

Autres 20,2%

1. une nouvelle donne : Internet

En mars 98, à San Francisco : 1er salon de l’Internet dédié à l’immobilier.

2 M d’utilisateurs pour mois sur le site homes.com

5,3M d’annonces sur le site allapartments.com

45% des agents immobiliers américains disposent d’un e-mail

de plus de nouvelles techniques sont apparues :

* le mapping : visualisation sur cartes avec localisation précise du bien
* visites virtuelles avec photo panoramiques (« immersives= 360° numérisées)
* navigations accompagnées dans les sites
* automatisation du suivi

l’avantage d’Internet est :

* une pré-sélection chez soi et info gratuite (déjà 10% ventes par le net pour groupe Cendant= Century 21 n° 1 mondial)
* autres services proposés : assurances, crédits plus faibles, déménagements…
* méga listes d’offre= coût faible (300 –700 F/mois)

exemple de sites :

owners.com (particulier à particulier)

realtors.com (cible les désirs du candidats)

homes.com

homescout. com (moteur de recherche)

rent.net

allapartements.com

jutvision.com (image panoramique)

<http://www.paris.notaires.fr>

<http://www.FNAIM.fr>

pour les petites annonces

<http://www.immo-by-tel.com>

<http://www.immobilier-notaires.presse.fr>

<http://www.maisons-France.presse.fr>

1. du foncier à l’immobilier

est ce que c’est la hausse du prix du terrain qui détermine celle des immeubles ou l’inverse ?

1. marché foncier et marché immobilier

Dans le cadre d’un marché libre avec comme seuls acteurs les particuliers et les sociétés privées, le marché foncier est subordonné au marché de l’immobilier. C’est l’intervention des pouvoirs publics sur le foncier qui dérègule le marché. Ils peuvent déterminer ce que l’on peut faire sur un terrain donc ils sont les acteurs du prix. Au Pays Bas la terre est propriété commune mise à la disposition des individus par bail emphytéotique (50 ans).

Le foncier n’existe que par l’immobilier. le marché foncier est indissociable du marché immobilier qui détermine en fait le prix des terrains.

Les différents marchés de l’immobilier sont :

* le locatif et accession
* résidentiel et non résidentiel
* neuf et ancien

les arbitrages entrent ces marchés déterminent un marché global.

1. les marchés immobiliers

* le concept de marché

Un marché existe lorsque acheteurs et vendeurs ont une liberté de communication suffisante pour que le même produits ou services commande le même prix ou qu’on tend vers l’égalité.

🡪 existe-t-il un marché immobilier ? oui. Car il y a une grande liberté de communication multitude d’annonces et d’intermédiaires. Mais cette information est souvent partielle et très dispersée. 🡺perte de temps, coût élevé, peu d’efficacité.

Deux appartements neufs dans 2 immeubles voisins tendent souvent vers le même prix. Mais apparente viscosité.

Le marché est il efficient ? un marché est dit efficient lorsque la totalité des informations disponibles à un moment donné. Non il n’est pas efficient car le marché est encore très imparfait. Trop de sources à consulter et les prix sont souvent confidentiels. Il y a donc une prudence des zinzins et il y a une décote des foncières.

* les caractéristiques du marché

il existe un marché primaire et un marché secondaire. Cycle de production très long. Valeur unitaire élevée financements –délais. Internationalisation des acteurs du marché.

Cause de la crise immobilière des années 90 ? cela vient du Japon à cause de la baisse des taux d’intérêt. De plus la domination des Japonais sur les marchés financiers entre 1985-1990. Il y a eu une baisse des taux Japonais en 86 à 2,5% et il y avait une exportation des capitaux car ils empruntent pour investir à l’étranger. Le problème est qu’ensuite il y a une hausse des taux Japonais en 90 et une baisse de 40% de l’indice Nikkei 🡪 retrait des investissements et crise européenne.

* l’offre et la demande

l’offre est fonction des constructions disponibles ou potentielles. La demande varie en fonction de considérations sociales, économiques et politiques.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Offre | Demande |
| Facteurs exogènes | Volume des I étrangers | Rendement des placements |
| Facteurs endogènes | Terrains, production, actions, politiques | Démographie, réseaux, taux actions politiques. |

Composantes de l’offre :

Terrains défini par le Plan d’Occupation des Sols et par les règles d’urbanisme. il y a aussi des normes de construction. Enfin le marché des capitaux pour le financement de la construction.

Composantes de la demande :

* Démographie
* Evolution des revenus et des taux
* Les aides au logement
* Les taxes
* Le statut social (besoin de reconnaissance, de confort, d’espace)
* les sous marchés immobiliers

*l’ancien et le neuf* : la construction neuve doit résulter de la démographie, de l’obsolescence ou de la dégénérescence des bâtiments. Mais le stock existant a une capacité d’accueil.

*le locatif et l’acquisition :* arbitrage entre les 2 marchés : si la location devient plus intéressante que l’acquisition, les proprios ont tendance à revendre leurs biens et à louer. D’où augmentation des loyers.

Importance du bail et du taux de vacance :

Un local se cède plus aisément lorsqu’il est vide (fin du bail).

*le résidentiel et non résidentiel*

* le paradigme de l’immobilier

c’est un modèle explicatif de l’ensemble du marché.

1. équilibre de marché : le paradigme de l’immobilier
2. le paradigme de l’immobilier
3. d’un point des actions.

La titrisation = actifs (financiers ou immobiliers) changés en titres.

2 formes : SCPI (marché non côté) et sociétés immobilières côtées (SIC)

programme :

l’immobilier en Bourse

la rentabilité des sociétés immobilières

le risque des sociétés immobilières

leurs performance.

1. l’immobilier en Bourse

* les sociétés foncières

origine : fin du XIX ème siècle.

Statut : sociétés commerciales

Classification : foncières dominante « logements » (La Fourni, Foncière Lyonnaise)

Foncières dominante « commercial » (immeuble de France, Immob. Martin)

Foncières holding (CFI, Exor, Louvre)

* les ex-SII : le logement

origine : loi du 15/03/63 (investissements en logements)

statut dérogatoires : pas d’IS si distribution = 85% du bénéfice

principales sociétés : SEFIMEG, SIMCO, UIF

* les ex-SICOMI : le commercial

origine : ordonance du 28/09/67 (bureaux, commerces, industrie)

statut dérogatoire : pas d’IS si distribution =85% des bénéfices

Sicomi classique et sicomi locatives

Principales sociétés : Bail Invest, Interbail, Klépierre, Sophia-bail, UIS, Unibail

* les « divers » : promoteurs, parkings.
* 76 sociétés
* cours journaliers entre 01/77 et 06/91
* prise en compte des dividendes et des modifications de structure
* construction d’indices par groupe suivant corrélations inter-sociétés.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| numéro | intitulé | Capitalisation boursière |
| I  II | Foncière holding  Sicomi | … |
| III | Foncières logements | … |
| IV | SII | … |
| V | divers | 5 327 425 000 |

Les rentabilités : résultats contrastés suivant les époques avec obligation < R < marché

Le risque : sous jacent pur : risque des obligations

Sous jacent impur : risque de marché

Les performances : très souvent équivalentes sur 15 ans.

Rentabilité= +/- value + rendement

Mesure de performance : le coefficient de Sharpe

A partir des rentabilités mensuelles

Volatilité sur les 12 mois précédents

Le ratio de sharpe= Si= (Ri – Rf)/σt

**IMMOBILIER ET GESTION DU PATRIMOINE**

**1990 :** les taux d’intérêt remontent, la récession se profile. La bulle spéculative éclate. Les ventes chutent, mais les prix de l’immobilier neuf ne s’ajustent pas encore.

**1993 :** les banques constatent l’étendue de la crise. Elles commencent à enregistrer des pertes. Les prix de l’immobilier baissent très fortement.

**1995 :** la création du prêt à taux zéro relance vigoureusement le marché de l’accession à la propriété dans l’immobilier neuf.

**1996 :** l’amortissement Périssol dope à son tour l’immobilier locatif neuf, également soutenu par la décrue des taux d’intérêt.

**1998 :** les promoteurs écoulent leurs logements encore plus vite qu’en 1989, au plus haut de la flambée immobilière. Mais les prix restent assez stables.

**Le grand retour de l’immobilier**

Tout le monde trouve son compte dans l’amélioration du marché français, qui se confirme après 7 ans de déprime.

Le logement pèse environ 30% dans le budget des ménages.

Cette reprise est un événement quand on sait qu’en 7 ans la chute avait été de 30% en moyenne. Ce qui ne veut pas dire que tout risque est écarté :les effets stimulants des avantages fiscaux liés à l’amortissement Périssol s’arrêteront bientôt.

1. Conjoncture : les chiffres de la reprise sont là.
2. *les particuliers achètent d’abord pour se loger*

Si les particuliers reprennent goût à l’investissement immobilier, c’est avant tout pour y habiter ou pour y passer les vacances.

C’est l’avantage fiscal que les particuliers achètent dans le cas du marché locatif neuf, et non le placement pour les enfants et les petits enfants.

1. la croissance a retrouvé un de ses moteurs

Le logement est l’un des moteurs importants de la croissance. En effet la consommation est aussi simulée par les dépenses en équipement de la maison engagées lors de l’acquisition d’un logement ( mobilier, électroménager ...).

Deux facteurs entrent en ligne de compte : l’évolution de la situation financière des acquéreurs et le niveau des taux d’intérêt. Après plusieurs années de vaches maigres, les français engrangent de substantiels gains de pouvoir d’achat grâce à l’amélioration de l’emploi et au recul de l’inflation tandis que les entreprises en 1997 réalisent de beaux bénéfices. Sur le front des taux d’intérêt la décrue a été exceptionnelle, la crise asiatique a encore accentué le mouvement, et le loyer de l’argent à 10 ans est tombé à presque 5% (il frôle son plancher historique).

Pour la 1ère fois depuis 1990, l’immobilier va donc soutenir et amplifier la reprise économique qui s’est engagée depuis 1997. La configuration est très différente de de la fin des 80’s. En effet le marché s’était emballé sous l’effet de la déréglementation du crédit, de la montée de l’endettement et des perspectives de plus-values. Le jeu de la spéculation avait créé une véritable bulle financière. Celle-ci s’est dégonflée au début des 90’s (les prix se sont retournés à la baisse 🡺 les ménages sont étranglés par la dévalorisation et le poids de leur endettement 🡺consommation et investissement sont étouffés jusqu’à assainissement du marché).

*La reprise se fait aujourd’hui sur de bons fondamentaux et sans spéculation.*

3. *quelques chiffres*

⮱ le neuf décolle enfin : pour la 1ère fois depuis le début de la décennie, le chiffre des 80 000 ventes de logements neufs a été franchi en 1997. Le prêt à taux zéro et l’amortissement Périssol ont dopé le marché.

⮱ le pouvoir d’achat augmente : à conditions financières égales, un acquéreur peut aujourd’hui acheter un appart à Paris 2 fois plus grand que ce qu’il aurait pu obtenir en 1990. Cela devrait soutenir le redémarrage de l’accession à la propriété.

⮱ les prix de l’ancien restent sages : 1997 a marqué l’arrêt de la chute des prix des apparts ancians. Pendant la crise, la baisse a été de 12% en moyenne, avec un pic de 33% à Paris. Les conditions d’une reprise de ce marché sont aujourd’hui réunies.

⮱ les bureaux repartent : le retour à la liquidité sur un marché caractérisé par un gel des transactions depuis 1991 confirme le scénario de sortie de crise. Les fonds de pension et les assureurs-vie investissent de nouveau dans une optique de LT.

⮱ la chute des prix enrayée : la petite hausse des prix observée l’an dernier ne concerne que les immeubles neufs du « Triangle d’or » à Paris. Ailleurs, la baisse des prix d’achat et des loyers s’est ralentie en 1997, sans que la tendance ne s’inverse.

⮱ la baisse des stocks se confirme : pour la 1ère fois depuis le début de la crise, le stock des bureaux en Ile de France est redescendu sous les 4 millions de m². Mais il était inférieur à 2 millions à la fin des années 80.

1. Marché : tout le monde a enterré les années noires

De nouveaux acteurs sont apparus, et si l’immobilier repart il le fait différemment que lors des 80’s.

« Nous ne sommes pas seulement dans une nouvelle phase d’un marché cyclique, il s’agit d ‘une transformation profonde. » *Bertrand de Feydeau, patron des investissements AXA*.

D’un côté, l’immobilier devient un produit financier, plus sophistiqué et plus liquide, réservé à une catégorie de grands investisseurs. De l’autre, il apparaît de plus en plus comme un marché d’opportunité pour les particuliers qui souhaitent devenir propriétaires.

Les marchands de biens sont les seuls acteurs qui n’ont pas réapparu aujourd’hui. C’est que, pour gagner sa vie en réalisant des opérations d’achat-vente d’immeubles, il faut être dans une période de hausse des prix. Or la reprise actuelle du marché de l’immobilier se confirme sans risque inflationniste.

1. *les investisseurs étrangers reviennent*

L’arrivée des investisseurs étrangers sur le marché français de la vente de bureaux a été massive. Ils ont raflé en 1997 60% des ventes dans l’immobilier d’entreprise, le total de leurs investissements est de l’ordre de 22 milliards de FF.

Les investisseurs à LT ont succédé aux fonds vautours. Désormais ce sont des investisseurs internationaux qui imposent au marché les critères déjà en vigueur sur les marchés financiers. Le critère suprême est le TRI, ce même instrument de mesure que l’on retrouve dans le capital-risque. « On achète un immeuble comme une usine, en se posant la question du cash-flow . ».

Paris est désormais un bon placement : les rendements à Londres sont tombés à 5%,voire 4,5%, alors qu’à Paris, même pour les meilleurs immeubles il reste à 6,5%.

Tombé dans le grand bain de la mondialisation, le marché de l’immobilier est sujet aux mouvements massifs de capitaux.

1. *les promoteurs retrouvent de l’oxygène*

C’est le retour des opérations « en blanc »c’est à dire lancées et financées avant même de savoir si l’immeuble trouvera des locataires, opérations qui avaient pourtant disparu avec la crise. L’effet Périssol a également redonné le sourire aux promoteurs qui sont dans le logement .

Entre 1990 et 1996, le CA des promoteurs s’est effondré de 58% passant de 180 à78 milliards de FF. Affaiblis, les promoteurs immobiliers produisent moins de logements et moins de bureaux. Ce qui bloque, en particulier, le renouvellement des quelques 8 millions de logements collectifs privés. Les mises en chantier de logements seraient actuellement inférieures d’au moins 40 000 unités aux besoins jugés nécessaires (estimations du Conseil économique et social).

Le logement est un segment vital pour la promotion puisqu’il représente 76% de leur CA.

Le retour à des prix de vente compatibles avec la solvabilité des acheteurs explique le regain d’activité. De plus, la baisse des taux d’intérêt a donné aux acquéreurs potentiels le sentiment qu’ils pouvaient emprunter plus, à revenu inchangé ( taux fixes pour des prêts habitat à 15 ans = 6ù aujourd’hui).

Règles de financement plus sévères :

⮱ le promoteur doit financer chaque projet à 20% sue ses fonds propres

⮱ la pré-commercialisation ( financement par des acheteurs sur plan) doit atteindre 30% à 50%.

Le prix et la rareté du foncier ne dépendent pas de la loi du marché, mais de règles d’urbanisme et de construction.

Le « foncier », l’enjeu politique prime sur la valeur marchande. Aujourd’hui son prix se retrouve dans celui d’un immeuble à la hauteur de 20% du prix HT.

« On est virtuellement en situation de pénurie » affirme *Alain DININ, président du groupe Georges V*. Cette tendance peut casser la reprise, les promoteurs étant victimes d’un effet de ciseaux. Il faut également noter que beaucoup de projets sont actuellement bloqués du fait que les aient été achetés par des collectivités locales (mairie par implantation de Zones d’Aménagement Concerté ), avant la crise qui aujourd’hui ne pourraient être revendus au même prix. Du fait de cette dépréciation qui coûte très cher à de nombreuses collectivités locales ( qui se sont fortement endettées fin des 80’s) on peut remarquer que 300 ZAC demeurent plus ou moins en friche, sur Paris et la petite couronne.

1. *les particuliers font des affaires*

Le marché de l’ancien semble insensible au gain spectaculaire sur le pouvoir d’achat des candidats à l’accession à la propriété engendré par la crise. Les transactions sont restées en 1997 à un niveau voisin de celui de 1996.

Les petits propriétaires vendeurs sont aujourd’hui beaucoup moins défavorisés car le prix auquel un logement est effectivement vendu se rapproche progressivement du prix affiché par le vendeur.

Il faudra cependant attendre quelques années avant que le marché ne soit complètement assaini et que cela se traduise par une réelle augmentation des prix. Aujourd’hui si on observe une augmentation des prix de l’ordre de 3 à 5% les promoteurs constatent tout simplement que les programmes ne se vendent plus.

Les particuliers profitent aussi d’une nouvelle forme de vente : les ventes flash. C’est à dire que l’on propose pendant 2 ou 3 jours des apparts neufs à des tarifs promotionnels. Même si la 1ère conséquence est de créer artificiellement de la rareté, le but recherché est en fait une diminution des coûts de commercialisation en écoulant en 1 week-end les 2/3 d’un programme.

1. *les banques prêtent sans compter*

Les banquiers qui ont laissé au total 300 milliards de FF dans la crise de l’immobilier, en étaient sûrs : ils ne financeraient plus jamais de promotion en blanc, que ce soit dans le logement ou dans le bureau.

Cependant , alléchées par des marges de 1,5ù sur le financement et la promotion, elles recommencent les mêmes erreurs. C’est 4 à 5 fois plus que celles du crédit classique aux entreprises et la compétition que se livrent les banquiers auprès des particuliers amène certains établissements à financer des acquéreurs qui n’ont pas d’apport personnel.

La grande différence avec les pratiques bancaires des années folles est que la viabilité des opération financées ne dépend pas d’une hypothétique hausse des prix de vente.

Le prêt immobilier est un produit d’appel, la pression que les banques anglo-saxonnes sont venues exercer dans l’Hexagone - en répercutant immédiatement les baisses de taux d’intérêt sur les taux offerts aux particuliers - a provoqué une relise à niveau des stratégies commerciales des banques classiques. Mais la guerre se déplace déjà des taux aux produits annexes.

Cette révolution du crédit commercial est révélatrice d’une attitude plus générale de la profession : héritage des années de crise, il faut compter maintenant avec des acheteurs qui ont appris à faire jouer tous les ressorts de la concurrence.

1. Fiscalité :un paradis artificiel nommé Périssol

Intense campagne de lobbying menée par des professionnels de l’immobilier et ceux du BTP pour sauver l’amortissement Périssol. Menacé de disparaître à la fin de l’année, cet avantage fiscal réservé aux contribuables qui investissent dans un logement locatif neuf devrait finalement être prolongé jusqu’en juin 1999. Depuis son lancement effectif à la fin 1996, on lui doit une vente de logement neuf sur 2 (soit la quasi totalité des achats d’appartements neufs locatifs).

1. *la loi Périssol*

⮱ principe : déduction fiscale d’un maximum de 80% du prix d’achat d’un logement neuf à usage locatif pendant 9 ans.

⮱ modalités : abattement de 10% pendant 4 ans dans la limite de 100 000 FF, puis 2% pendant 20 ans.

⮱ coût pour l’État : 3 à 4 milliards de FF suivant l’estimation des ventes réalisées en 1997.

On a pu comptabiliser en 1997, 35 000 ventes de logement Périssol.

1. *le rush de dernière minute pourrait faire grimper les prix*

Le premier écueil, la flambée des prix, semble avoir été évité pour l’instant. La raison principale est une intensification de la pression concurrentielle entre les vendeurs.

Pourtant on commence à noter des revirements stratégiques conduisant certains promoteurs à relever leur grille de prix. Ceci s’explique par le fait que l’amortissement miracle se soit conjugué à la baisse des taux d’intérêt et au succès du prêt à taux zéro pour résorber les stocks de locaux.

L’arrêt de la mesure risque une chute des volumes de transactions sur le neuf.

A plus longue échéance, un effet boomerang guette aussi le marché, un peu à la manière de celui subi par les constructeurs automobiles après l’extinction de la « jupette ». Les studios et les 2 pièces ( 60% des ventes en Périssol) sont adaptés au budget des acheteurs et réputés plus faciles à louer. Et sont donc plus chers du m², dans 10 ans, on risque d’avoir beaucoup de reventes de petits logements et donc une baisse des prix. On ne peut pas exclure une perte de 4000 à 5 000 FF du m² par rapport au prix d’achat. C’est un peu comme pour la loi Pons dans les DOM - TOM, le bénéfice fiscal faisait oublier le risque considérable.

Le handicap de l’immobilier neuf est surtout un taux de TVA de 20,9% contre un taux de 8% de droit de mutation pour l’ancien. Pour relancer l’immobilier sans créer de déséquilibres, c’est sans doute de ce coté-là qu’il faut chercher.

1. Tendances :on ne spécule plus on veut du sur-mesure

Le client ne parie plus sur la plus-value. Il achète en fonction d’un besoin et d’un budget déterminés. Si ça ne lui convient pas, il n’achète pas. Il ne fait l’impasse sur rien et il est à 10 000 francs près.

Tout se discute : de la position des cloisons à la marque des robinets ou des interrupteurs. Les nouveaux acquéreurs posent aussi des conditions plus lourdes, car ils veulent plus de sécurité donc des programmes de 30 logements au maximum avec la télésurveillance et le concierge à l’entrée.

Les français veulent vivre avec des gens qui leur ressemble et acceptent de moins en moins la diversité.

L’ESSENTIEL DE LA PROMOTION IMMOBILIERE

**PRINCIPAUX ACTEURS**

**Bouygues Immobilier**

PDG :Patrice Bourrut-Lacouture

CA prévisionnel 1997 : 3,7 MM

Cette branche du puissant groupe français de BTP est n°1 du secteur de la promotion, sous la bannière de ses 2 marques

* France Construction
* Stim Bâtir

L’activité est redevenue bénéficiaire depuis 1996, selon le groupe.

**GEORGE V**

PDG : Alain Dinin

CA prévisionnel 1997 : 3,3 MM

Au sein de la CGIS, qui a regroupé les activités immobilière de la Générale des Eaux et de LVMH, George V fédère une dizaine d’enseignes dédiées au logement.

Effectif supérieur à 600 personnes.

**COGEDIM**

PDG : Henri Caro

CA prévisionnel 1997 :1,8 MM

Survivante de la grande époque, la COGEDIM reste la seule filiale de promotion immobilière du groupe Paribas, avec SINVIM. Ses effectifs sont passés de 468 à 164 personnes entre 1990 et aujourd’hui. Sur la même période son CA a été divisé par 3.

**MARIGNAN immobilier**

PDG : William Meeker

CA prévisionnels 1997 :1,4 MM

La filiale du groupe américain HIGHRIDGE PARTNERS regroupe les enseignes rachetées cette année au Crédit Foncier. Dotée de 300 millions de francs de fonds propres et d’une équipe de 160 salariés, elle ambitionne de devenir n°1 en France.

**KAUFMAN & BROAD France**

PDG : Guy Nafilyan

CA prévisionnel 1997 : 1,4 MM

Filiale d’un « builder »américain, installée en France depuis 1967, Kaufman & Broad France veut se développer et devenir un des tout premiers.

En 1996 ils ont enregistrer un Résultat net après impôt de 15,3 millions de FF (sur un CA de 1 MM).

CHIFFRES

* 78% des entreprises de promotion comptent moins de 10 salariés, mais elles n’emploient que 15% de l’effectif total de la profession. Même déséquilibre pour ma répartition du CA.
* 61 070 logements étaient disponibles à fin juin 1997, un stock faible selon les promoteurs. Au rythme actuel de commercialisation, l’écoulement prend environ 10 mois.
* 29% c’est la part des promoteurs dans la production des 273 800 logements livrés en 1996. Le secteur HLM pèse 20%, l’État, les collectivités locales et les administrations, 7%.
* 74 m² ainsi s’établit la capacité d’achat moyenne des ménages en logements collectifs neufs, calculée par l’Institut de l’épargne immobilière et foncière pour 1994. En 1990, la moyenne n’était que de 59m². la baisse des prix et des taux d’intérêt explique cette évolution.

Renseignements tirés des dossiers :

les Enjeux Décembre 1997

l’Expansion n°571 ( du 16 au 30 avril 1998)

# Le marché Immobilier

|  |  |
| --- | --- |
| Produits | Part |
| Immobilier | 54,9% |
| Actions | 11,6% |
| Obligations | 13,3% |
| Autres | 20,2% |

1. Une nouvelle donne : Internet

Il y a deux ans, le premier salon de l’Internet consacré à l’immobilier s’est tenu à San Francisco. En effet, 2 millions d’utilisateurs interrogeaient le site homes.com pour décider d’une opération immobilière, on comptait également 5,3 millions d’annonces sur le site allapartments.com… Des techniques assez élaborées se sont développées :

* Le mapping : visualisation sur cartes avec localisation précise du bien
* Visites virtuelles avec photo panoramique « immersives » (360° numérisées)
* Navigations accompagnées dans les sites
* Automatisation du suivi

Avantages d’Internet

* Présélection chez soi et informations gratuites, déjà 10% des ventes par Internet pour le groupe Cendant (Century 21 est le numéro 1 mondial)
* Autres services proposés : l’assurances, crédit plus faibles, déménagement…
* Méga listes d’offre pour un coût faible (300 à 700 F par mois)

Quelques sites http://www

Owners.com (paritculier à particulier)

Realtors.com qui cible les désirs des candidats

Homes.com

Quelques sites français

Pour une information générale :

* <http://www.paris.notaires.fr>
* <http://www.FNAIM.fr>

Pour des petites annonces :

* <http://www.immo-by-tel.com>
* <http://www.immobilier-notaires.presse.fr>
* <http://www.maisons-France.presse.fr>

1. Du foncier à l’immobilier
2. Marché foncier et marché immobilier

Quel lien existe-t-il entre la hausse du prix du terrain et la hausse du prix de l’immobilier ?

Sur un marché libre, le marché foncier est subordonné au marché immobilier : le valeur du sol dépend de ce que l’on peut en faire (champ ou terrain constructible, habitations ou bureaux…).

C’est l’intervention des pouvoirs publics sur le foncier qui dérégule le marché. Au Pays Bas, la terre est propriété commune mise à la disposition des individus par bail emphytéotique (50 ans).

Le marché n’existe que par l’immobilier. Le marché foncier est indissociable du marché immobilier qui détermine en fait le prix du terrain. Le sol n’a pas de valeur propre. C’est l’espérance de revenu immobilier qui le valorise.

Segmentation du marché immobilier

* locatif et accession
* résidentiel et non résidentiel
* neuf et anciens

Les arbitrages entre ces sous-marchés déterminent un marché global.

1. Les marchés immobiliers
2. Le concept de marché

Lorsque acheteurs et vendeurs ont une liberté de communication suffisante pour que le même produit ou service commande le même prix ou qu’on tend vers l’égalité.

Le marché immobilier existe car

* il y a une grande liberté de communication : multitude d’annonces et d’intermédiaires. Mais cette information est souvent très dispersée, ce qui entraîne une perte de temps. Le coût de l’information est donc beaucoup plus élevé que sur le marché financier. Ce marché est peu efficient.
* Deux appartements neufs dans deux immeubles voisins tendent souvent vers le même prix, mais apparente viscosité.

Ce marché est-il très efficient ? Non,

* Le marché immobilier est encore très imparfait. Trop de sources à consulter et prix souvent très confidentiels. Coût élevé de l’information.
* Conséquence : prudence des zinzins et décote des foncières.

1. Les caractéristiques du marché

* Il existe un marché primaire et un marché secondaire.
* Cycle de production très long : il faut au moins un an pour construire un immeuble, donc on fixe un prix avant qu’il soit proposé (attention aux mauvaises anticipations).
* Valeur unitaire élevée : Financement + Délai, l’influence des taux sur ce marché est très importante.
* Internationalisation : 20% des châteaux bordelais appartenaient à des Japonais avant la crise asiatique. Cette internationalisation du marchés s’explique par la libéralisation des marchés, la déréglementation bancaire, la brutale hausse des taux japonais en 1990 conjuguée à la baisse de 40% de l’indice Nikkei et le retrait des investissements.

Cause principale de la crise immobilière de 1992 à 1995 en France : la crise immobilière française est née au Japon. A l’origine, les taux d’intérêt au Japon ont très fortement baissé, ce qui a provoqué une augmentation de la valeur des biens immobiliers et une baisse du ratio d’endettement. Les Japonais empruntaient pour investir notamment à l’étranger. Ils investissement d’abord aux Etats-Unis dans divers secteurs, mais surtout dans l’immobilier. Ensuite ils arrivent en Europe, d’abord en Angleterre puis en France et investissent dans des constructions importantes en Europe, mais les taux d’intérêt japonais remontent ainsi les Japonais se retirent et provoquent une crise en Europe.

1. L’offre et la demande

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Offre | Demande |
| Facteurs exogènes | Volume des investissements étrangers | Rendement des placements |
| Facteurs endogènes | Terrain, production, actions politiques | Démographie, revenus, taux, loyers, actions politiques |

L’offre est fonction des constructions disponibles ou potentielles. La demande varie en fonction de considérations sociales, économiques et politiques.

Composantes de l’offre :

Composantes de la demande :

* Démographie, mais ce n’est pas systématique
* Taux d’occupation des logements
* Evolution des revenus et des taux
* Aides au logement
* Taxes
* Statut social (besoin de reconnaissance, de confort, d’espace…)

1. Les sous-marchés immobiliers

* L’ancien et le neuf

La construction neuve doit résulter de la démographie ou de l’obsolescence ou de la dégénérescence des bâtiments. Mais étant donné qu’il y a un stock existant, la capacité d’accueil est modulable. Le marché du neuf varie selon les besoins.

* Le locatif et l’acquisition

Arbitrage entre les deux marchés : si la location devient plus intéressante que l’acquisition, les propriétaires ont tendance à revendre leurs biens et à louer, ce qui entraîne une augmentation des loyers.

Importance du bail et du taux de vacance

* un local se cède plus aisément lorsqu’il est vide (fin du bail)
* le taux de vacance des immeubles est donc un facteur important d’équilibre
* plus il est faible, plus les loyers s’élèvent.
* Le résidentiel et le non résidentiel

Les immeubles à usage d’habitation, de bureaux ou de commerce sont des produits très différenciés, cependant les crises dans l’un ou l’autre secteur peuvent se traduire par des transferts.

Instauré dans les années 1960 puis supprimé en 1985, l’agrément a été partiellement rétabli en 1990 (2 m² de logement pour 1 m² de bureaux).

1. Equilibre de marché : Le paradigme de l’immobilier

A une classe de loyers correspond une classe de prix. En fonction de ce prix, les promoteurs sont plus ou moins intéressés. Plus les prix augmentent et plus les promoteurs ont intérêt à mettre des biens neufs sur le marché et donc à construire. Cela peut contribuer à une augmentation du stock en cours si dans le même temps il n’y a pas de destructions d’immeubles et donc les loyers baissent(?). Les loyers ne peuvent pas connaître une évolution immédiate, ils réagissent sur des périodes plus longues.

# Le risque de l’immobilier en Bourse

Titrisation : actifs financiers ou immobiliers changés en titres

Deux formes : Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI), mais il n’existe pas de marché organisé pour les SCPI et Sociétés Immobilières Cotées (SIC)

Programme :

* L’immobilier en bourse
* La rentabilité des sociétés immobilières
* Le risque des sociétés immobilières
* Leurs performances

1. L’immobilier en bourse
2. Les sociétés foncières

Les sociétés foncières sont nées à la fin du 19ème siècle, elles ont le statut de sociétés commerciales.

Classification :

* foncières dominante ’logements’ (La Fourmi, Foncière, Lyonnaise)
* foncières dominante ‘commerciale’ (Immeuble de France, Immob. Martin)
* Foncières holding (CFI, Exor, Louvre)

1. Les ex-SII : le logement

Origine : loi du 15 mars 1963 (investissements en logements)

Statuts dérogatoires : pas d’impôt sur les sociétés si ces sociétés distribuent 85% du bénéfice.

Principales sociétés : SEFIMEG, SIMCO, U.I.F.

1. Les ex-SICOMI : le commercial

Origine : Ordonnance du 28 septembre 1967 (breaux, commerces, industrie)

Statuts dérogatoires : pas d’impôt sur les sociétés si 85% du bénéfice est distribué

Sicomi classiques et Sicomi locatives

Principales sociétés : Bail Invest, Interbail, Klépierre, Sophia-bail, UIS, Unibail

1. Les ‘divers’ : promoteurs, parkings

Les données de l’étude :

* 76 sociétés
* Cours journaliers entre janvier 1977 et juin 1991
* Prise en compte des dividendes et des modifications de structure
* Construction d’indices par groupe suivant corrélations inter-sociétés

Classification adoptée

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Numéro | Intitulé | Capitalisation boursière |
| I  II | Foncières holding  Sicomi | 23.309.256.000  36. |
| III | Foncières logement | 13. |
| IV | SII | 27. |
| V | Divers | 5. |

Résultats globaux

* les rentabilités : résultats contrastés suivant les époques avec Obligations < R < Marché
* Le risque : il existe deux sortes de risques, le risque sous-jacent pur qui correspond au risque des obligations et le risque sous-jacent impur qui correspond au risque du marché
* Les performances : elles sont souvent équivalentes sur 15 ans

La rentabilité des sociétés immobilières (Tableau 8 page 39)

Rentabilité = Rendement +/- Value

Rentabilité = R1 – [(P1 – P0) + D1 ]/ P0

Le Bêta permet de mesurer le risque. A partir des différents bêta, on peut calculer le bêta du portefeuille. Ce bêta va définir la rentabilité qui est associé au risque. Le marché immobilier se trouve-t-il au-dessus de la droite de marché ?

Mesure de performance : le coefficient de Sharpe

Ce coefficient s’utilise à partir de rentabilités mensuelles et de la volatilité sur les 12 mois précédents. Le ratio de Sharpe donne :

Si = (Ri – Rf)/***σ***i

***­***

(exo vieux)



1. Coefficient d’occupation des sols : densité de logement sur un sol. Un COS de 3 permet de construire 3000 M² de surface hors œuvre nette (shon). [↑](#footnote-ref-1)
2. Règles d’urbanisme [↑](#footnote-ref-2)
3. Elle inventorie chaque propriétaire et lui attribue un numéro. [↑](#footnote-ref-3)
4. Définit la surface et le détenteur d’une parcelle. [↑](#footnote-ref-4)
5. Cela permet à l’acheteur de savoir ce qu’il va pouvoir faire : permet de déposer un permis de construire [↑](#footnote-ref-5)
6. Il dépose une caution [↑](#footnote-ref-6)
7. Attention, il s’agit ici d’un tableau prévisionnel de trésorerie et donc de prévisions de besoins de financement. [↑](#footnote-ref-7)