



DOSSIER GESTION DE PATRIMOINE

DÉFISCALISATION IMMOBILIÈRE



SIPA

Investir et défiscaliser dans le neuf

La prime au réel

Un rendement faible, mais stable et net d'inflation pour un risque maîtrisé: tous les atouts d'un placement raisonné

Le contexte économique, entre des taux d'intérêt bas et la prise en compte par les investisseurs de l'inflation, est favorable à l'investissement dans l'immobilier neuf. Surtout avec les différents dispositifs de réduction d'impôts mis en place: le Duflot (métropole et Dom Tom), le Censi Bouvard, le LMNP... Entre immobilier résidentiel et géré, les différentes possibilités correspondent à des objectifs patrimoniaux à long terme. Il convient avant toute chose de bien se renseigner sur les produits disponibles, car s'agissant d'immobilier, l'emplacement et le dynamisme du marché locatif visé restent des paramètres fondamentaux.

Par Jean-Marie Benoist

Au regard du contexte macroéconomique, investir dans l'immobilier garde aujourd'hui tout son sens. Les rendements y sont d'une façon générale assez attractifs par rapport à des produits financiers à niveau de risque équivalent. Qui plus est, le couple rendement/risque de l'immobilier est même dans une position assez favorable. En effet, comme les rendements sont très faibles d'une façon générale, les investisseurs réintègrent peu à peu l'inflation dans leurs paramètres de réflexion, et ce alors même qu'elle est plutôt faible. Car avec un rendement de 6 % sur un produit financier et 2 points d'inflation, celui-ci ne rapporte de fait que 4 % ; mais quand le rendement est de 2 %, il ne rapporte plus rien. "L'immobilier a un grand avantage : ses revenus sont en grande partie indexés sur l'inflation", souligne Benjamin Nicaise, président de Cerenicimo. Les loyers, d'habitation comme commerciaux, progressent par contrat tous les ans ; sur de longues périodes, les études

montrent qu'ils sont corrélés avec l'inflation, et contrebalancent de fait l'effet de l'inflation. Un phénomène d'autant plus intéressant quand les rendements sont faibles. Enfin, les taux d'intérêt sont très bas.

En outre, dans l'esprit des investisseurs, la crainte d'un risque systématique n'est pas écartée, voire s'est renforcée avec les récents événements chypriotes. On observe donc en ce moment une prime subjective à l'actif réel, et une érosion de la confiance dans le secteur financier. Par ailleurs, les investisseurs n'attendent plus de plus-values miraculeuses, mais ils regardent les rendements.

Au niveau du marché immobilier lui-même, le neuf ne se porte pas très bien. Les prix restent stables, mais les ventes sont en chute libre. Les promoteurs construisent beaucoup moins, et pour cause : il faut 2 ans pour lancer un programme, et ils ne trouvent pas de foncier... Et "dès que les promoteurs construisent moins, la demande - qui est toujours là - se reporte sur le locatif", fait remarquer Bertrand de Raymond, fondateur de Capcime. Si mécaniquement, l'offre va se raréfier, ce qui pourrait faire remonter les prix à moyen terme, les promoteurs sont pour l'instant ouverts à la négociation.

Cerise sur le gâteau, l'investissement immobilier bénéficie d'avantages fiscaux qui peuvent faire la

différence. "Le neuf est régulièrement favorisé par les dispositifs gouvernementaux, car cela représente une source d'emplois importante", souligne Christian Besnier, directeur commercial du groupe Cedif. Sans oublier qu'un secteur immobilier dynamique génère de la TVA et des emprunts... Du coup, les dispositifs couvrent à-peu-près tous les cas possibles.

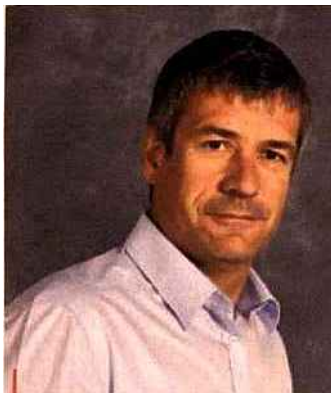
Immobilier locatif et géré

L'immobilier résidentiel offre des rentabilités assez faibles, de l'ordre de 2,5 % à 2,8 % nets en euros constants, avant taxe foncière. Pas si mal, comparé à un contrat d'assurance-vie, surtout que ne se pose pas le problème de compensation de l'inflation. Le dispositif en place est le Duflot, un quasi-décalque du Scellier. Sous réserve de respecter certaines conditions, notamment une durée minimale de mise en location de 9 ans, l'implantation dans certaines zones, ainsi que des plafonds de loyers et de ressources. Le dispositif Duflot offre 18 % du montant de l'investissement - plafonné à 300 000 euros - de réduction d'impôt sur 9 ans. Contrairement à son prédécesseur, il intègre un coefficient pour tenir compte du fait que plus les surfaces sont petites, plus le prix au mètre carré est élevé. Ce coefficient est toutefois déterminé selon la ville, et non le quartier, et manque donc parfois de finesse. Bien choisir son

projet est alors essentiel. "Pour le neuf, il faut non seulement regarder l'implantation, mais aussi le marché", insiste Christophe Decaix, conseiller en gestion de patrimoine et membre du réseau Infinitis. Préférer les villes où il existe une réelle demande locative, et surtout pas celles qui sont déjà remplies de résidences Scellier, de Robien ou Borloo, et où le marché est souvent saturé. Autre facteur à prendre en compte : le plafond des niches fiscales qui est, depuis le 1^{er} janvier, fixé à 10 000 euros. "Quand vous avez une nounou et une femme de ménage, vous êtes quasiment au plafond", explique Bertrand de Raymond. Du coup, l'intérêt est limité."

Applicable à l'immobilier géré, l'autre principal dispositif sur l'immobilier neuf est le Censi Bouvard. Il offre 11 % du montant de l'investissement - plafonné à 300 000 euros - de réduction d'impôt sur 9 ans, assorti de la récupération de la TVA. L'immobilier géré rapporte plus que le résidentiel : entre 3,5 et 4,5 % nets en moyenne. Il concerne les résidences avec services, où une société opère les lieux et garantit par contrat un certain loyer. "Il y a plusieurs marchés : les résidences étudiantes, les résidences d'affaires, de tourisme, les résidences seniors et les Ehpad [Établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes, ndr], énumère Christophe

Les rendements des produits immobiliers sont d'une façon générale assez attractifs par rapport à des produits financiers à niveau de risque équivalent. Le couple rendement/risque de l'immobilier est même dans une position assez favorable



“L’immobilier géré, tant qu’il est exploité, n’est vendu que pour son rendement. Son prix est donc beaucoup plus stable.”

Benjamin Nicaise, Cerenicimmo.

L’immobilier résidentiel offre des rentabilités assez faibles, de l’ordre de 2,5 % à 2,8 % nets en euros constants, avant taxe foncière. Pas si mal, comparé à un contrat d’assurance-vie

Decaix. Elles sont toutes très intéressantes, mais encore une fois, ce qu’il faut voir aussi, c’est s’il y a un réel marché.” Inutile d’investir dans une résidence d’affaires dans une ville où il n’y a pas de business...

En termes de revenus complémentaires, l’immobilier géré est imbattable. Les diverses catégories présentent quelques différences : si l’on cherche uniquement un revenu, les Ehpad sont les plus intéressants. Ils tirent d’ailleurs leur valeur de leur rendement uniquement. Si l’on cherche un bien pas trop dédié, avec une valeur intrinsèque propre, la résidence de tourisme est idéale. Qui plus est, les investisseurs s’en désintéressent depuis 3 ou 4 ans, ce qui peut permettre de trouver quelques bonnes opportunités. Pour stimuler la demande, les résidences ont été remontées à un meilleur rendement (5 %), non pas en augmentant les loyers, mais en réajustant le prix d’achat dans des proportions importantes. Le principe est bon, mais tous les programmes ne se valent pas, et on trouve dans l’immobilier géré le pire comme le meilleur. “Il faut faire en sorte de ramener les aléas à leur niveau incompressible, et se les faire expliquer afin de pouvoir y faire face le

cas échéant, explique Benjamin Nicaise. Quelqu’un qui investit dans une résidence senior doit savoir s’il peut supporter une baisse de loyer de 20 %.”

Car si l’exploitant fait défaut et doit être changé, les contrats sont renégociés, souvent avec une baisse de l’ordre de 20 % si le produit est bon – s’il ne l’est pas, il n’est pas sûr que quelqu’un rachète l’opération. “Dans le loueur meublé, le vrai risque se situe avec la gestion”, souligne Christophe Decaix. Le bail commercial contracté avec le gestionnaire doit comporter certaines clauses ; par exemple, les travaux doivent être à la charge du gestionnaire, surtout pour les Ehpad. L’immobilier géré peut également rentrer dans le cadre du dispositif LMNP (Loueur en meublé non professionnel), qui n’offre pas de réduction d’impôt mais un amortissement du bien et de certaines charges, permettant ainsi de dégager un revenu défiscalisé.

Neuf alternatif

D’autres solutions de placement existent, comme l’achat en nue-propiété. L’opération consiste à acheter la nue-propiété d’un bien entre 40 et 60 % de sa valeur, l’usufruit étant confié à un bailleur insti-

tutionnel. L’opération ne permet pas de défiscalisation directe, mais génère du déficit foncier pour un investisseur disposant déjà de revenus fonciers et qui investit dans de la nue-propiété grâce à ces revenus. Il achète un bien à 60 % de sa valeur aujourd’hui, et il le récupère à 100 % dans 15 ans – c’est à peu près les durées de récupération de la pleine propriété. L’impact est aussi sur l’impôt sur la fortune. La valeur de l’acquisition sort de l’assiette de l’ISF.

Le neuf en Dom-Tom est la dernière grosse niche fiscale. Il s’agit ni plus ni moins que du dispositif Duflot transporté dans les Dom-Tom. Ce dernier offre 29 % de réduction d’impôts, au lieu de 18 %. Mais il y a une raison : les marchés des Dom-Tom sont beaucoup plus volatils que les marchés en métropole. Agir avec prudence revient donc à partir avec un objectif temporel relativement long, et ne pas se dire, comme beaucoup d’investisseurs en Girardin avec obligation de location pendant 6 ans, que l’on va rester 6 ans. Une attention particulière doit également être portée aux prix. À la Réunion par exemple, on voit les prix dépasser 4 000 euros du mètre carré, ce qui est

déraisonnable. De plus, les biens – surtout des petites surfaces – ne correspondent pas à la demande. Il faut également surveiller les valeurs locatives, c’est-à-dire ne pas se faire vendre des loyers qui n’existent pas. “Nous relançons une offre Dom-Tom, qui est une solution à loyers intermédiaires, c’est-à-dire 100 % garantis”, explique Benjamin Nicaise. Bien sûr, cette garantie a un prix ; en fait, une société foncière va louer les logements pendant neuf ans, et va ensuite sous-louer à des particuliers. Les rendements sont bien évidemment plus faibles, mais il n’y a pas de frais de gestion, et les loyers impayés sont à la charge de la foncière.

Un achat de bon sens

Comment arbitrer entre tous ces dispositifs ? Si l’on regarde par le rendement, aucun doute, mieux vaut porter son choix sur l’immobilier géré. Pour un objectif plus spéculatif – profiter de la hausse des prix de l’immobilier à la prochaine envolée – il vaut mieux faire de l’immobilier résidentiel. Ce dernier, acheté un bon prix, permettra de bénéficier de toutes les hausses. S’il est bien situé, le bien peut être revendu à sa valeur de marché à quelqu’un qui cherche une résidence principale sans être intéressé par le rendement.



“Dès que les promoteurs construisent moins, la demande – qui est toujours là – se reporte sur le locatif.”

Bertrand de Raymond, Capcime.

L'immobilier géré, paradoxalement, est plus un placement de père de famille – même si le marché a tendance à le considérer plus risqué que le résidentiel, selon le raisonnement qu'il peut amener des TRI (Taux de Rentabilité Interne) plus élevés que le résidentiel. “L'immobilier géré, tant qu'il est exploité, n'est vendu que pour son rendement”, explique Benjamin Nicaise. *Donc son prix est beaucoup plus stable.* C'est un inconvénient si le marché immobilier est à la hausse, mais un avantage s'il est à la baisse. Et s'il n'y a pas – ou peu – de plus-value à la revente, il ne faut pas oublier qu'un investissement immobilier se fait sur le long terme. Ainsi un rendement, acheté 100 aujourd'hui et qui reste stable sur la durée, sera revendu – avec l'augmentation du loyer – dans 15 ans à 115, 120. Mais le bien aura rapporté entre 1,5 à 2 points de plus de rendement comparé à un investissement résidentiel, ce qui, sur 20 ans, fait une différence de plus de 30 %.

Dans tous les cas, les avantages fiscaux ne doivent pas être le seul déterminant d'un investissement immobilier. “Quand je rencontre un client, avant que je l'oriente ou que je confirme l'orientation choisie, je demande à ce qu'on me définisse des objectifs précis”, explique Christophe Decaix. On n'investit pas dans l'immobilier pour investir dans l'immobilier: derrière, il y a un projet. Cela peut être de se constituer un patri-

moine, de capitaliser l'argent de ses impôts, de préparer un revenu complémentaire pour la retraite... Une fois l'objectif précisé, le respect de quelques règles de base s'impose. Première d'entre elles: ce n'est pas parce que le bien vient avec une réduction d'impôt qu'il faut le surpayer. Les prix doivent intégrer la régulation du marché. Il existe une forte demande des acquéreurs en résidence principale, et un appétit des investisseurs; sur le long terme, les besoins démographiques sur tous les secteurs d'activité iront croissants, que ce soit en matière d'immobilier résidentiel, pour les seniors, pour les étudiants, pour les touristes... Il y a donc de fortes chances que les prix ne s'écroulent pas, mais une régulation va se produire et les prix vont s'écarter. Tout ce qui était au-dessus de la norme raisonnable va baisser.

De même, la réduction d'impôt ne doit pas effacer l'importance du loyer. “La location, c'est 60 % de votre achat, car les revenus locatifs servent à rembourser l'emprunt contracté pour financer l'investissement”, souligne Bertrand de Raymond. Du coup, l'emplacement reste plus que jamais un critère essentiel de décision. Et cela va plus loin que le quartier, il faut aussi se renseigner sur les projets de la commune: le PLU, les projets d'urbanisme, les nouveautés, les constructions de zones commerciales, d'écoles, le dynamisme économique de la commune... Bref, tous

les critères qui garantissent un marché animé sur le long terme, qu'il s'agisse de locatif ou d'acquisition, les deux allant souvent de pair. Qui plus est, un bon emplacement règle bien d'autres problèmes: “l'assurance locative n'est pas nécessaire si le marché est animé”, souligne Christian Besnier.

En fait, si l'on veut résumer, il faut trouver le meilleur rapport qualité/prix/emplacement. Il y a peu de mauvais emplacements, mais il y a des mauvais rapports qualité/prix/emplacement. Et cela même dans un même village. “Il faut avoir un comportement d'achat agressif et de bon sens”, résume Benjamin Nicaise. Ce qui devrait toujours être le cas, mais si l'on prend pour exemple les investissements Scellier dans les années 2010-2011, les investisseurs l'avaient complètement oublié. ■

Il y a peu de mauvais emplacements, mais il y a de mauvais rapports qualité/prix/emplacement

CHIFFRES RÉVÉLATEURS

Un marché du neuf en difficulté
Les ventes de logements neufs par les promoteurs ont chuté de 17,9 % en 2012, à 86200 unités. Entre février 2012 et janvier 2013, le nombre de mises en chantier, avec 298272 unités, a baissé de 21,6 % en année glissante, et le nombre de permis de construire accordés est également en baisse de 7,9 %. Les prix ont, eux, augmenté de 1,2 % sur l'année 2012.

Source: ministère du Logement

Immobilier rénové Des biens rares sur un marché peu incité

“Il existe une forte demande dans les cœurs de villes, et surtout des grandes villes; un investissement dans de l'ancien locatif est donc particulièrement intéressant”, estime Christian Besnier, directeur commercial groupe Cedif. En effet, dans certaines grandes villes, les programmes neufs sont rares, faute de foncier disponible, et les meilleurs emplacements sont déjà pris. Les biens rénovés présentent une alternative intéressante. Malheureusement, *“le marché de l'ancien ne bénéficie pas vraiment d'incitations”,* regrette Christian Besnier, du moins comparé au neuf. Le droit commun dans l'ancien permet, quand on a des revenus fonciers, de bénéficier de réductions d'impôt sur ceux-ci en réalisant des travaux dans un logement tiers. Plus intéressant, le dispositif Duflo existe pour les biens réhabilités – après tout, la loi est un copier-coller du Scellier, avec un recadrage au niveau des zones, du prix au mètre carré, et du coefficient de surface. Seule contrepartie pour en bénéficier: le respect de contraintes environnementales, par exemple l'installation de doubles vitrages et d'une isolation intérieure. Mais s'il a à intervenir, l'architecte des Bâtiments de France a le dernier mot, et ses recommandations seront celles appliquées. Enfin, le Censi-Bouvard existe dans l'ancien réhabilité, mais il s'agit d'un cas très rare: les contraintes spécifiques à l'immobilier géré de service doivent être respectées, et l'on a donc souvent affaire à des immeubles entiers. *“On voit arriver une nouveauté: le loueur en meublé non professionnel dans l'ancien”,* décrit Bertrand de Raymond, fondateur de Capcime. Tous les revenus sont placés sous le dispositif réel, en micro-BIC, et on essaie de déduire en charge tous les travaux de l'appartement. *“Pour les*

personnes avec une fiscalité particulièrement lourde, les monuments historiques représentent la meilleure défiscalisation disponible”, souligne Christian Besnier. La défiscalisation proposée par le Malraux – applicable à de l'ancien que l'on rénove complètement, dans certains secteurs spécifiques, principalement les centres-villes historiques – est plafonnée à 30000 euros par an sur 4 ans, soit jusqu'à 120000 euros; et la loi de finances de 2009 a intégré dans son champ d'application les investissements dans les QAD (quartier ancien dégradé). L'avantage indéniable de l'ancien est que l'historique est plus précis et fourni que dans le neuf, et la valeur de l'emplacement est vérifiable: on peut aller visiter son futur bien. *“Un autre avantage de l'ancien rénové est que les charges de copropriété sont faibles, comparées à ce qui se fait aujourd'hui dans le neuf”,* remarque Bertrand de Raymond. Ce qui augmente d'autant la rentabilité. Certes, il peut y avoir des travaux de toiture, un ravalement de façade ou d'escalier, mais pas plus que dans le neuf au bout d'un certain temps. Et l'absence de gardien, d'espace vert ou de parking en sous-sol allège la note.

J.-M.B.

“Il existe une forte demande dans les cœurs de villes, et surtout des grandes villes; un investissement dans de l'ancien locatif est donc particulièrement intéressant”