

Juillet

2008

# ANIL HABITAT ACTUALITE



## L'IMPACT DE L'INVESTISSEMENT EN LOGEMENTS NEUFS SUR LES MARCHES LOCATIFS

**Jean Bosvieux**

Etude réalisée avec la collaboration des ADIL des Alpes-Maritimes, des Bouches-du-Rhône, de la Charente-Maritime, de la Drôme, du Finistère, du Gard, de la Haute-Garonne, de l'Hérault, de l'Indre, du Maine-et-Loire, de la Mayenne, du Tarn, du Tarn-et-Garonne, des Hauts-de-Seine, de l'Agence de développement et d'urbanisme du Pays de Brest et le concours de l'Agence d'urbanisme de l'aire urbaine toulousaine.

2, boulevard  
St-Martin  
75010 PARIS  
Tél. : 01 42 02 05 50  
Fax : 01 42 41 15 10



---

## Remerciements

---

Nous remercions les professionnels, agents immobiliers, promoteurs et banquiers qui ont bien voulu nous faire profiter de leur expertise en répondant aux questions des ADIL : cette étude n'aurait pas pu être réalisée sans leur concours.

Nous exprimons également notre gratitude aux instances dirigeantes de la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM) et de la Fédération des promoteurs constructeurs (FPC), qui ont facilité notre démarche en lui apportant leur appui.



---

## Introduction

---

Les mesures d'incitation à l'investissement locatif ont pour but affiché l'augmentation de l'offre de logements locatifs et la modération des loyers. Les deux objectifs sont liés, puisque le loyer, résultant de la confrontation de l'offre et de la demande, tend en théorie à baisser lorsque l'offre augmente. Dans quelle mesure ont-ils été atteints ? La réponse ne peut, évidemment, être univoque, notamment au regard de la localisation : elle dépend du degré de tension du marché local et de l'importance du surplus d'offre généré par l'investissement dans le neuf. Par ailleurs, les marchés locatifs sont, dans une certaine mesure, compartimentés en fonction du type (appartement ou maison), de la taille et de la localisation des logements.

Si l'engouement pour l'investissement locatif neuf ne fait pas de doute, il est difficile d'en apprécier l'impact sur les marchés locaux. Faute d'un dispositif d'évaluation, en l'absence même de données statistiques permettant de connaître le volume et la localisation de la production, les opinions les plus diverses peuvent s'exprimer, sans risque d'être démenties par des analyses circonstanciées.

Les médias se sont largement fait l'écho des conséquences de la surproduction de logements locatifs dans certaines villes : difficulté de trouver des locataires, vacance prolongée, logements se louant bien moins cher que prévu, investisseurs mécontents ayant parfois le sentiment d'avoir été grugés. De telles situations existent, c'est incontestable, mais le constat peut-il être extrapolé à l'ensemble de l'investissement locatif ?

Pour tenter de cerner l'impact de l'investissement locatif, nous avons donc privilégié une approche locale. Faute de données statistiques, nous avons choisi de procéder à dire d'experts, en organisant une consultation des professionnels susceptibles d'apporter un éclairage sur le fonctionnement des marchés et d'apprécier les évolutions récentes : agents immobiliers en premier lieu, mais aussi, le cas échéant, établissements financiers et promoteurs immobiliers.

Les questions posées portaient sur la situation du marché locatif local et son évolution récente, le volume et les caractéristiques des investissements locatifs dans le neuf, les conséquences sur l'arrivée sur le marché d'une offre nouvelle. Les professionnels étaient également interrogés sur le marché des transactions, dans le but de tenter de déterminer d'éventuels effets indirects de l'investissement sur ce marché, par le biais de mises en vente de logements locatifs anciens souffrant de la concurrence avec le neuf.

Quatorze ADIL<sup>1</sup>, ainsi que l'Agence de développement et d'urbanisme du Pays de Brest, ont participé à cette enquête. Ce sont elles qui ont pris contact avec les professionnels et ont réalisé les interviews. Chacune d'entre elles a produit, pour les villes ayant fait l'objet de l'étude, une synthèse des informations recueillies.

---

<sup>1</sup> Leur liste figure en première page.



## Le succès de l'investissement locatif dans le neuf

Le premier constat concerne l'appréciation quantitative de l'investissement locatif au niveau local. Si l'on dispose, grâce à la Fédération des Promoteurs Constructeurs de France, de données nationales estimatives sur les ventes à des investisseurs, il s'avère impossible d'avancer des chiffres locaux. Tout au plus arrive-t-on à obtenir des indications indirectes à partir des statistiques sur la construction de logements collectifs, mais leur répartition selon leur destination, occupation personnelle ou location, n'est pas connue.

### Investissements Robien et Borloo : 350 000 logements de 2003 à 2007

Le succès des dispositifs d'incitation à l'investissement locatif a été incontestable : selon la Fédération des Promoteurs-Constructeurs de France, plus de 40 000 logements en ont bénéficié en moyenne chaque année depuis 1995, et plus de 60 000 de 2003 à 2007. Un peu plus de 15 % sont localisés en Ile-de-France.

#### Evolution des ventes des promoteurs depuis 1995

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Accession à la propriété	36 900	37 000	37 500	38 700	48 500	51 200	50 200
Investissement locatif	26 000	35 600	43 100	55 000	53 000	24 000	30 000
<b>TOTAL</b>	<b>62 900</b>	<b>72 600</b>	<b>80 600</b>	<b>93 700</b>	<b>101 500</b>	<b>75 200</b>	<b>80 200</b>
% locatif	41%	49%	53%	59%	52%	32%	37%

  

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Accession à la propriété	50 400	49 200	50 200	52 800	59 600	64 800
Investissement locatif	35 000	54 000	62 000	68 700	66 700	62 600
<b>TOTAL</b>	<b>85 400</b>	<b>103 200</b>	<b>112 200</b>	<b>121 500</b>	<b>126 300</b>	<b>129 400</b>
% locatif	41%	52%	55%	56%	53%	48%

Source : Fédération des Promoteurs-Constructeurs de France

Encore faut-il noter qu'il ne s'agit là que des logements achetés à des promoteurs en vue d'un investissement locatif : pour avoir une estimation du nombre total de logements concernés, il faudrait y ajouter les investissements « directs », c'est-à-dire les logements construits par des particuliers en vue de la location, dont le nombre n'est malheureusement pas connu. Selon une estimation de Caron Marketing, ce type d'investissement aurait représenté en 2004 au moins 10 000 logements.

Au total, on peut estimer qu'environ 350 000 logements ont bénéficié du régime Robien ou Borloo de 2003 à 2007

Caractéristiques des investisseurs	Répartition des ventes par zone géographique
Montant moyen de l'investissement : 167 600 euros	- zone A : 22 %
Revenus médians annuels nets : 58 900 euros	- zone B1 : 35 %
Âge moyen : 43 ans	- zone B2 : 26 %
Financement : 10 % d'apport personnel, 90 % de crédit	- zone C : 17 %

Source : Fédération des Promoteurs-Constructeurs de France

On ne connaît pas, non plus, la ventilation des ventes des promoteurs en fonction de la conception et du mode de commercialisation des opérations. Or cette distinction est un élément très important pour comprendre le comportement des investisseurs et pour expliquer les errements observés dans certaines villes. On peut en effet, à cet égard, décomposer la production en deux groupes :

- d'une part, des opérations de promotion « classiques », c'est-à-dire qui ne visent pas une clientèle particulière. Les logements, susceptibles d'être acquis aussi bien pour occupation personnelle qu'en vue de la location, sont commercialisés pour la plupart selon la méthode traditionnelle du bureau de vente. Les acheteurs sont en grande majorité des ménages résidant dans l'agglomération ou à proximité ;
- d'autre part, des opérations « dédiées », c'est-à-dire conçues pour être vendues à des investisseurs. Composées en majorité de logements petits ou moyens (une à trois pièces), elles sont souvent de qualité moyenne, voire médiocre. Leur conception vise à minimiser les charges du propriétaire (immeubles de faible hauteur pour éviter le coût d'un ascenseur). Commercialisés par des réseaux nationaux, les logements sont vendus dans leur grande majorité à des investisseurs éloignés. La vente comprend presque toujours, avec le logement, les services adaptés à un propriétaire ne résidant pas sur place : recherche des locataires, mise en location et gestion locative, le tout assorti d'une garantie de revenu locatif. Selon les professionnels consultés, ce type de production est une spécialité de certains promoteurs, peu nombreux.

En pratique, la distinction n'est pas toujours aussi claire, car une part des opérations « classiques » peut être réservée à des intermédiaires qui en assurent la commercialisation.

L'essentiel de la production étant assurée par des promoteurs nationaux, les acteurs locaux interviennent dans la commercialisation et surtout la gestion des biens concernés.

Les ADIL dispensent chaque année quelques 5 000 conseils à des personnes envisageant un investissement locatif. Ce sont pour la plupart des investisseurs « locaux », ce qui permet d'en cerner les caractéristiques. Ils ont en général une assez bonne connaissance du marché locatif local, notamment du niveau des loyers. Qu'ils l'assurent eux-mêmes ou la confient à des professionnels, ils en suivent avec attention la gestion locative. On peut également supposer que, résidant à proximité, ils sont susceptibles de s'intéresser à la gestion de l'immeuble.

Les investisseurs « distants », dans leur grande majorité, achètent un produit de défiscalisation<sup>2</sup> et ne s'intéressent guère au bien lui-même. Beaucoup ne voient pas – et probablement, ne verront jamais – le logement acquis, n'ont aucune connaissance de son environnement ni du marché local<sup>3</sup>. Ils sont donc entièrement tributaires des informations données par le vendeur, notamment pour ce qui concerne la demande locative et le niveau des loyers.



---

## Caractéristiques générales

---

### **Une large majorité de logements collectifs de petite taille**

L'investissement locatif porte de façon très majoritaire sur des appartements de taille limitée : studios, deux pièces et trois pièces. Les programmes « dédiés » sont presque toujours des immeubles collectifs. La part des maisons individuelles est très certainement inférieure à 20 % de l'ensemble.

---

<sup>2</sup> Ainsi, les professionnels nîmois estiment que « ces opérations ne sont pas vraiment immobilières, mais plutôt financières ».

<sup>3</sup> A titre d'exemple, une résidence à Castres s'est vendue en investissement Robien, et pas un seul des 70 acquéreurs ne s'est déplacé chez le notaire pour l'acte de vente. Selon un mandataire, 90 % d'entre eux ne se sont pas déplacés pour visiter le bien qu'ils ont acquis.

La petite taille des logements concernés tient à deux facteurs. D'une part, le prix : plus le logement est grand, plus il est cher. Rares sont les investisseurs susceptibles de financer un achat de plus de 150 000 euros, c'est-à-dire le prix d'un studio à Paris ou à Nice, d'un deux pièces à Toulouse, d'un trois pièces à Montauban, Laval ou Châteauroux. D'autre part, l'optimisation de l'avantage fiscal conduit à limiter le montant de l'investissement. En effet, l'amortissement, qui s'ajoute aux autres charges (intérêts d'emprunts, taxe foncière, dépenses de gestion et d'entretien), permet de créer un déficit foncier au cours des premières années de location. Ce déficit s'impute sur le revenu de l'investisseur – c'est-à-dire qu'il fait diminuer son revenu imposable – dans la limite de 10 700 euros par an. Pour optimiser l'avantage fiscal, il faut donc que le déficit foncier ne dépasse pas ce montant, et par conséquent, puisque l'amortissement est proportionnel au prix du bien, que le montant de l'investissement ne soit pas trop élevé. En pratique, le plafonnement commence à jouer dès que le prix du logement dépasse 140 000 euros. Avec l'augmentation des prix immobiliers, ce point de la réglementation a eu une influence croissante sur la limitation de la taille des biens. Ces différents éléments contribuent à inciter les investisseurs à s'orienter vers les localisations les moins chères.

### **Les locataires préfèrent le neuf**

Sauf exception, les logements neufs sont jugés de bonne qualité et se louent facilement. En concurrence avec le parc de logements plus anciens proposés à la location, ils offrent des prestations mieux adaptées aux besoins actuels et de meilleure qualité. Ils disposent d'un parking ou garage et souvent d'une terrasse ou d'espaces verts, possèdent une cuisine équipée, sont desservis par un ascenseur s'ils sont situés dans un immeuble de plus de trois étages et leur coût d'utilisation est moins élevé, grâce notamment à une meilleure isolation et des systèmes de chauffage individuels économiques. A surface habitable égale, ils sont certes plus chers que l'ancien, mais la différence de loyer est généralement jugée peu importante et largement justifiée. Les professionnels consultés sont à peu près unanimes, quel que soit le lieu où ils exercent leur activité, pour constater la préférence des locataires pour le neuf.

En cas de détente du marché, l'attrait du neuf peut se traduire par une certaine désaffection pour le centre des agglomérations : c'est le cas par exemple à Montauban et Châteauroux. Les logements y sont anciens, parfois de qualité médiocre, voire vétustes : même à un loyer modéré, ils peuvent avoir du mal à se louer. Seuls les logements de bonne qualité tirent leur épingle du jeu, surtout si leur loyer est significativement moins élevé que celui d'un logement neuf de surface équivalente : chose qui se produit lorsque les loyers initiaux du neuf ont été fixés au-dessus du niveau du marché (cf. infra).

### **Des bailleurs (trop ?) exigeants sur le choix du locataire**

Dans leur grande majorité, les acquéreurs de logements neufs souscrivent des assurances « impayés de loyer », qui sont d'ailleurs incluses dans les « packages » proposés par certains promoteurs. Ayant financé leur acquisition à crédit, ils ont en effet besoin de percevoir régulièrement le loyer pour rembourser leurs emprunts. En contrepartie, ils doivent respecter les règles imposées par les assurances pour sélectionner les locataires : ratio loyer / revenu inférieur à un maximum et cautionnement par une tierce personne.

Ces exigences peuvent se révéler difficiles à satisfaire dans les marchés très détendus où la concurrence entre les offreurs fait que le bailleur n'a pas la possibilité de choisir son locataire. L'investisseur, qui doit louer son logement dans un délai d'un an à compter de l'achèvement pour bénéficier de l'amortissement fiscal, peut alors se trouver en situation délicate.

C'est ce qui explique que les promoteurs soient très intéressés par les dispositifs de garantie de loyer qui prendraient en charge le coût du risque et permettraient d'assouplir les critères de sélection des locataires.



---

## **L'impact de l'investissement dans le neuf : indécélable dans les marchés très tendus, parfois considérable dans les villes moyennes**

---

L'investissement immobilier dans le neuf a-t-il un impact sur les marchés locatifs ? La réponse des professionnels consultés à cette question est très différente selon la localisation. Schématiquement, on peut à cet égard classer les agglomérations sur lesquelles a porté l'étude en trois groupes :

1 - les marchés très tendus, où l'investissement dans le neuf ne joue, semble-t-il, aucun rôle perceptible dans le fonctionnement des marchés. Son volume est faible, relativement à la taille du parc locatif existant : d'une part il s'agit de zones fortement urbanisées, où le volume de construction neuve est faible ; d'autre part, le dispositif fiscal y est peu incitatif, car les loyers plafonds y sont inférieurs aux loyers du marché, notamment pour les petits logements, dont les loyers au mètre carré sont les plus élevés. Acheter un logement de trois pièces ou plus représente un investissement de plus de 300 000 euros, un montant qui n'est à la portée que d'un très petit nombre de ménages. Les investisseurs potentiels ont donc avantage à se tourner vers l'acquisition de logements anciens, moins chers à localisation équivalente, alors que le différentiel de loyer entre neuf et ancien n'est guère sensible. Cette absence d'impact caractérise les agglomérations les plus chères de la zone A, représentées dans notre échantillon par les Hauts-de-Seine et les Alpes-Maritimes. Les loyers y sont très élevés et les délais de location, très brefs, dépassent rarement un mois ;

2 - les grandes villes de province où les nouveaux logements locatifs, bien que nombreux, ont été absorbés sans trop de difficulté par le marché local. Cela ne signifie pas que l'investissement locatif n'y ait pas d'impact sensible, mais ses manifestations dépendent de l'intensité de la demande, donc du dynamisme démographique et économique de l'agglomération. Ainsi, du fait d'une population en croissance très rapide, l'agglomération Toulousaine n'a pas connu de détente sensible du marché. Malgré l'apparition d'un volume d'offre nouvelle considérable, les loyers ont continué à augmenter à un rythme soutenu, à l'exception de quelques brèves périodes et dans des localisations ou des segments de marché bien délimités. Le constat semble être similaire dans d'autres villes de taille comparable, comme Rennes, Nantes ou Bordeaux.

Dans d'autres agglomérations, l'impact est plus marqué : c'est le cas de villes de plus petite taille (Montpellier, Angers, Nîmes, La Rochelle), mais également de Marseille, où les professionnels constatent une nette détente du marché. La détente peut toutefois être sélective, l'état du marché n'étant pas identique pour tous les types de logements. C'est manifestement sur les appartements de relativement petite taille, une ou deux pièces, que l'impact est le plus fort ;

3 - les villes petites ou moyennes de la zone B2 et de la zone C, où l'impact de l'investissement locatif est toujours sensible, parfois spectaculaire et, dans quelques cas, préoccupant, voire alarmant. C'est en effet surtout dans ces villes qu'ont fleuri les opérations « ciblées investisseurs », parfois en nombre excessif au regard de la taille du parc locatif existant et en raison du manque de diversité des biens produits. Dans des marchés relativement peu tendus, où la demande n'est pas très extensible, l'effet sur les marchés a été rapide : allongement des délais de (re)location, stabilisation, voire baisse des loyers et, dans certains cas, vacance importante. Là encore, ces phénomènes ne touchent pas l'ensemble du parc : ils sont limités aux appartements de petite taille.

**Typologie des marchés au regard de l'impact de l'investissement locatif neuf**

	1 - Zones très chères (zone A)	2 - Grandes agglomérations (zone B1)	3 - Villes moyennes / petites (zones B2 ou C)
Marché locatif	Parc locatif prédominant Marchés d'offreurs (le bailleur choisit le locataire)	Parc locatif important Délais de relocation réduits, loyers en hausse rapide dans certaines agglos	Parc locatif réduit, marché étroit, demande limitée.
Production	Peu d'opportunités de construire Dispositif fiscal moins incitatif (loyers plafonds contraignants, plafonnement du déficit imputable) Prix très élevés → petits logements (collectif) Peu d'opérations dédiées à l'IL : vente classique (bureau de vente)	Augmentation rapide de population, gros besoins, importante production Petits logements en majorité (collectif) Une part d'opérations dédiées vendue par réseaux	Très importante dans certaines agglos par rapport au marché Petits/moyens logements, essentiellement en collectif. Opérations dédiées, vente à distance par réseaux
Impact	Négligeable	Apport indispensable d'offre nouvelle qui a permis soit une détente du marché, soit une modération de la hausse des loyers. Effet qualitatif : travaux d'amélioration dans l'ancien pour maintenir les logements « dans le marché » La difficulté de relouer des logements anciens peut inciter certains propriétaires à vendre	Détente du marché, puis, dans certains cas, offre surabondante : allongement des délais de location et baisse des loyers, vacance. Effet qualitatif : l'ancien doit se mettre à niveau pour soutenir la concurrence. Nécessité absolue pour les logements vétustes. Nombreuses mises en vente de logements anciens, qui alimentent le marché de l'accession sociale.

**Prix de vente des logements, loyers pratiqués en 2007 et loyers plafonds 2008**

Localisation	Prix de vente (appartements)		Loyer moyen de relocation d'un 2 pièces (€/m <sup>2</sup> /mois)	Zone	Loyers plafonds	
	Neuf	Ancien			Robien recentré	Borloo neuf
Hauts-de-Seine	5 700	4 600	16,0	A	21,02	16,37
Alpes-Maritimes (agglos)	5 400	3 900	13,1	A	21,02	16,37
La Rochelle	3 560	3 340	13,0	B1	14,61	11,37
Montpellier	3 360	2 530	12,7	B1	14,61	11,37
Marseille	3 550	2 720	11,5	B1	14,61	11,37
Toulouse	3 140	2 730	11,1	B1	14,61	11,37
Nîmes	2 910	1 960	9,7	B2	11,95	9,30
Angers	2 810	1 970	9,5	B2	11,95	9,30
Valence	2 500	1 550	8,9	B2	11,95	9,30
Albi	3 210	1 520	8,9	B2	11,95	9,30
Quimper	2 570		8,9	B2	11,95	9,30
Béziers	3 060	2 260	8,7	B2	11,95	9,30
Montauban	2 400	1 360	8,7	B2	11,95	9,30
Laval	2 320	1 950	8,7	B2	11,95	9,30
Brest	2 700	1 400	8,6	B2	11,95	9,30
Châteauroux	2 590	980	7,7	B2	11,95	9,30

Sources :

Prix de vente : Brest et Quimper : Adeupa ; Alpes Maritimes : observatoire immobilier d'habitat ; autres villes : <http://www.immoprix.com>

Loyers : Hauts-de-Seine, Toulouse : OLAP ; Brest : Adeupa ; Albi : Immo81 (ensemble du Tarn) ; Angers, La Rochelle, Valence, Montauban, Quimper : Clameur ; Marseille, Montpellier, Châteauroux, Nîmes, Laval : observatoire ADIL.

Note :

Les chiffres du tableau ci-dessus proviennent de sources diverses et portent sur des champs qui peuvent être hétérogènes. Ils sont donnés à titre indicatif, pour illustrer la diversité des marchés observés, mais ne peuvent servir à des comparaisons précises.



## Marchés locatifs : de la détente au marasme

Si l'on excepte les marchés les plus tendus, l'investissement locatif a permis une augmentation significative, parfois très importante, de l'offre locative, et a contribué à l'amélioration de la qualité du parc locatif.

Dans les agglomérations en forte expansion démographique comme Toulouse (cf. encadré), l'accroissement de l'offre était une nécessité pour alimenter une demande en forte progression. C'est la raison pour laquelle elle n'y a pas provoqué de réelle détente du marché : les logements neufs se sont loués facilement, et les loyers toulousains ont continué à augmenter à un rythme soutenu. Seuls des ralentissements ponctuels et de courte durée ont été observés dans les quartiers où d'importants volumes de logements étaient mis en service. Il ne fait pas de doute que, faute de cet apport nouveau, le rythme d'augmentation des loyers eût été bien plus rapide.

Dans les autres agglomérations du groupe 2 (Marseille, Montpellier, Nîmes, Angers, La Rochelle), la détente se manifeste par un allongement des délais de location et par une modération de la hausse des loyers. Cette détente est souvent sélective : à Brest, elle ne concerne pas les studios ni les maisons, dont les loyers continuent à progresser à un rythme soutenu ; à Montpellier et la Rochelle, elle porte surtout les petits logements ; à Angers, ville qui compte une importante population d'étudiants, les professionnels constatent que ces derniers ne gardent plus les logements d'une année sur l'autre, certains qu'ils sont de retrouver facilement une location à la rentrée. Dans certains cas, on observe même des baisses de loyer à la relocation.

### Toulouse et les villes périphériques

■ *L'agglomération toulousaine : l'investissement locatif, une nécessité face à la croissance démographique*

Le contexte toulousain est marqué par la forte attractivité de son territoire, encore renforcée sur la période récente. Avec une croissance annuelle de 19 000 habitants et de 10 000 emplois salariés depuis 1999 (pour + 14 000 habitants et + 8 000 emplois salariés par an sur la précédente décennie), la dynamique de l'aire urbaine de Toulouse s'affirme comme l'une des plus importantes en France.

Soutenue par cette croissance, la construction de logements augmente. Sur la période récente, l'aire urbaine de Toulouse connaît le plus fort taux annuel de construction comparativement aux autres grandes agglomérations françaises ; déjà important entre 1990 et 1999 avec 2 à 2,5 logements autorisés pour cent ménages, le taux annuel de construction double quasiment pour atteindre 4 logements autorisés pour cent ménages en 2006.

Si la croissance de l'emploi reste majoritairement concentrée sur Toulouse et quelques communes de proche banlieue, tous les espaces participent à la dynamique de construction et la péri-urbanisation s'accélère. La production de logements se développe en banlieue, mais c'est en troisième et en quatrième couronne que les changements sont les plus notables : le rythme annuel de logements autorisés double depuis 1999 sur le péri-urbain. L'activité de la construction se développe surtout à proximité des grands axes routiers. Peu à peu, la séparation entre le pôle urbain et la couronne s'estompe au Nord et à l'Ouest. La construction de logements dépasse maintenant les limites de l'aire urbaine, notamment vers Montauban et Albi. Sur les dernières années (2005-2006), l'activité de la construction au sein de l'aire urbaine semble se recentrer sur le pôle urbain, avec une part plus importante de logements collectifs, notamment dans les communes de banlieue.

Depuis la fin des années quatre-vingt, cette dynamique de construction est largement soutenue par la présence d'investisseurs, qui représentent entre la moitié et 80 % des ventes de la promotion neuve.

L'investissement privé a contribué à fortement augmenter l'offre locative et le marché locatif est tiré vers le haut par la production neuve. L'observatoire des loyers met en évidence une hausse globale des loyers dans l'agglomération toulousaine, supérieure à l'indice national des loyers du secteur libre, notamment sur les années de forte production de produits investisseurs. Au début de l'année 2007, le prix moyen de l'ensemble des loyers se situait à 8 €/m<sup>2</sup> et le loyer appliqué lors d'une relocation atteignait en moyenne 9 €/m<sup>2</sup>. Le loyer de relocation augmente beaucoup plus vite que l'ensemble des loyers, et plus fortement pour les logements anciens, par effet de rattrapage. En comparaison avec les autres grandes agglomérations françaises, les loyers toulousains ont évolué en quelques années d'un niveau relativement bas, à une situation proche de celles des agglomérations de taille similaire.

■ *Albi, Montauban, et autres : proches de Toulouse.. mais pas assez*

La situation du marché locatif de ces villes illustre les conséquences d'investissements locatifs massifs et réalisés sans discernement. Des programmes locatifs « dédiés », vendus par des réseaux à des investisseurs éloignés ignorant tout des réalités des marchés locaux, prêts à prendre pour argent comptant des arguments de vente mettant en avant la proximité de ces villes avec Toulouse (« Albi à 40 mn de Toulouse », sans doute à 4h du matin et sans tenir compte des limitations de vitesse) et pouvant donner à penser que ces logements pouvaient être loués à des ménages travaillant à Toulouse. Or, si ces villes appartiennent incontestablement à la zone d'attraction de Toulouse et profitent, dans une certaine mesure, de son dynamisme économique, les agents immobiliers locaux sont formels : il s'agit de marchés locatifs bien distincts. Rares sont les personnes employées dans l'agglomération toulousaine qui y résident, et il était illusoire de compter sur elles pour remplir les nombreux logements locatifs qui y ont été produits.

Il en va toutefois différemment des logements situés le long des axes routiers reliant ces villes à Toulouse, qui se louent plus facilement.

Les conséquences de la surproduction sont, certes, très sensibles, mais pas catastrophiques : l'ADIL du Tarn-et-Garonne estime, d'après les opinions des professionnels interrogés, à 10 % la part des logements locatifs vacants. Ce sont surtout les logements anciens qui ont du mal à se louer, en particulier ceux du centre de Montauban. L'absence de parking, le niveau insuffisant des prestations constituent également des handicaps. A Albi, l'excès d'offre ne concerne que les logements de petite taille (une, deux ou trois pièces). Les maisons individuelles sont au contraire très recherchées, et les (rares) investisseurs avisés qui ont investi dans ce type de logement ont tout lieu de s'en féliciter.

Dans les villes plus petites, une nette détente des marchés s'observe partout, mais à des degrés divers et, là aussi, de façon sélective. L'état des marchés locatifs y est en effet très hétérogène, en fonction du volume des investissements locatifs au cours des années récentes. A Brest, Béziers, Quimper, Laval ou Valence, ville pourtant jugée peu dynamique par certains des professionnels consultés, les logements neufs trouvent assez rapidement preneurs, mais les logements anciens peuvent avoir du mal à se relouer. Mais à Albi et Montauban (et à un degré moindre Châteauroux), la demande locative est insuffisante pour absorber une offre de logements neufs pléthorique : la situation du marché de ces deux villes est décrite en détail plus loin.

## **L'ancien souffre de la concurrence : les propriétaires doivent améliorer leurs logements pour se maintenir dans le marché**

La détente des marchés affecte en premier lieu les logements anciens. Face à la concurrence du neuf, les propriétaires de biens de médiocre qualité ont en effet des difficultés à les relouer, même sans augmentation par rapport au loyer précédemment pratiqué. Les délais de relocation s'allongent et il n'est pas rare que le délai de préavis ne suffise pas à trouver un nouveau locataire. Dans certaines localisations on observe ainsi un phénomène de vacance inconnu il y a peu.

Les locataires tendent notamment à se détourner des logements construits de 1960 à 1980, pourtant souvent bien situés, qui souffrent d'une conception datée et d'une qualité de construction médiocre. C'est notamment le cas à Brest, ville entièrement reconstruite après la seconde guerre mondiale, et où la qualité moyenne du parc locatif est jugée très insuffisante. Mais le phénomène est également signalé ailleurs, par exemple à Valence.

Pour limiter le risque de vacance, les agents immobiliers suggèrent à leur mandants de baisser le loyer - certains même n'acceptent pas d'assurer la gestion si le niveau du loyer demandé leur paraît excessif au regard des conditions du marché. Si le bailleur refuse, il court le risque, en supposant qu'il trouve un locataire, que celui-ci déménage à brève échéance pour un logement moins cher. Toutefois, la plupart des propriétaires en comprennent la nécessité, surtout s'il s'agit d'une clientèle de longue date. Ainsi, certains logements de Montpellier et Béziers voient leur loyer baisser de 5 %, voire plus, à la relocation. A Angers, la marge de négociation est de 5 à 10 %, elle peut aller jusqu'à 15 % à Valence.

En cours de bail, la clause d'indexation des loyers sur l'indice de référence des loyers est presque toujours appliquée (systématiquement selon la plupart des agents interrogés). Il arrive cependant depuis peu que certains bailleurs, au fait de l'évolution du marché et désireux de conserver leur locataire, s'abstiennent d'augmenter le loyer comme le contrat de bail le leur permettrait. En revanche, il est rarissime que le locataire tente de renégocier le loyer à la baisse : s'il veut payer moins cher, il choisit plutôt de déménager.

Lorsque les logements sont vétustes ou en état médiocre, les gestionnaires conseillent à leurs mandants d'effectuer des travaux d'amélioration. Beaucoup de bailleurs en comprennent la nécessité, mais tous n'ont pas les moyens de les financer. Dans les appartements en copropriété se pose en outre le problème de l'état de l'immeuble : un appartement même rénové risque en effet de se louer difficilement si les parties communes sont dégradées. Beaucoup d'agents immobiliers notent en effet une augmentation des exigences des candidats à la location, phénomène qui ne se limite pas aux plus aisés d'entre eux.

Ce phénomène alimente le discours sur les logements vacants. de fait, il justifie les politiques d'aide à l'amélioration des logements qui ne répondent plus aux attentes des candidats à la location.

La détente des marchés profite aux locataires, notamment aux plus modestes. C'est ce que montre l'enquête effectuée par l'ADIL de l'Hérault auprès d'associations intervenant dans le logement de publics jeunes ou défavorisés. Les demandeurs les plus solvables s'orientent de préférence vers le neuf ou le meilleur ancien, « les logements à loyer moins élevé sont susceptibles de profiter à un public de bénéficiaires des dispositifs d'aides publiques pour l'accès au logement : Locapass, ou même le fonds de solidarité logement (FSL), souvent considéré jusqu'ici avec suspicion par nombre de professionnels de l'immobilier »<sup>4</sup>. Cela suppose évidemment que les bailleurs modèrent leurs exigences quant au revenu des locataires et qu'ils ne fassent pas de la caution une condition sine qua non.

Ce constat démontre que le jeu du marché peut être tout aussi efficace, sinon plus, que les politiques tendant à favoriser la création de logements locatifs « à loyer maîtrisé ». Il est vrai que les logements les moins chers ne sont pas les plus confortables, mais l'expérience montre qu'il est plus facile d'obtenir des baisses de loyer par le jeu de l'offre et de la demande que de convaincre les investisseurs – et les gestionnaires, dont l'influence n'est pas à négliger – d'accepter un plafonnement du loyer en-deçà du niveau du marché.

## **Albi, Montauban : les conséquences de la démesure**

La médaille a malheureusement un revers. On sait en effet, les médias s'en sont abondamment fait l'écho, que de nombreux investisseurs croyant, sur la foi d'arguments de vente fallacieux, effectuer des placements rentables et « de tout repos », ont subi de graves déconvenues.

C'est à dessein que nous utilisons le mot « placements » plutôt qu'« investissements ». Car dans l'esprit des ménages concernés, il s'agissait bien d'effectuer un placement financier rentable, notamment grâce à l'économie d'impôt qu'il générerait, plutôt qu'un investissement dans le logement, avec les conséquences qu'il suppose : trouver un locataire et gérer le bien acquis. Comme le notent de nombreux professionnels, ils « ont acheté de la défiscalisation » et non un logement. L'absence d'intérêt de ce type d'investisseurs pour le bien acquis, déjà signalé, le démontre sans équivoque.

Ils y ont été poussés par des méthodes de vente agressives qui, précisons-le, sont la spécialité d'une minorité de promoteurs ayant fait de la vente aux investisseurs leur fonds de commerce. La commercialisation, effectuée par des réseaux nationaux, vise en priorité des ménages éloignés ignorant tout des conditions des marchés locaux. Les prix de vente, souvent très élevés, sont « justifiés » par des loyers théoriques surévalués. Certains de ces réseaux commercialisent d'ailleurs des programmes lancés par des promoteurs locaux, le coût de commercialisation et leur marge bénéficiaire s'ajoutant évidemment au prix payé à ces derniers. Tout est fait pour que l'acheteur agisse

---

<sup>4</sup> « Le marché locatif privé dans les principales agglomérations de l'Hérault », ADIL34

comme s'il effectuait un placement financier : c'est en fait un « package » comprenant, outre le logement lui-même, les frais d'acquisition, le financement, la mise en location et la gestion locative ultérieure qui lui est vendu.

Ces méthodes concernent surtout les programmes réalisés dans des villes petites ou moyennes, où il serait difficile d'écouler les logements à des investisseurs résidant sur place ou à proximité, donc mieux au fait des conditions du marché local. Dans l'échantillon observé, Albi et Montauban fournissent une illustration de ce type de production et de commercialisation et des conséquences qui peuvent en résulter. Les mêmes errements sont constatés dans des petites villes classées en zone C : les agents immobiliers toulousains citent Saint-Gaudens, ville de moins de 20 000 habitants située à 90 km de Toulouse qui, semble-t-il, constitue un parfait exemple d'une production très largement excédentaire.

Ces villes connaissent, certes, un certain déficit d'offre locative qui pouvait justifier la création d'un volume limité de logements supplémentaires. Les premiers logements produits se sont d'ailleurs loués sans grande difficulté. Mais la production a rapidement pris des proportions excessives au regard de la demande locale. Les logements étant vendus en état futur d'achèvement, les promoteurs ont néanmoins pu écouler des volumes importants avant que l'excès d'offres ne devienne patent. La mise en location s'est rapidement révélée difficile, d'autant que les loyers demandés étaient trop élevés. Les logements devant être loués coûte que coûte – condition impérative pour bénéficier de l'avantage fiscal, les gestionnaires de logements neufs proposent aux locataires des avantages financiers : remise de plusieurs mois de loyer, baisse du loyer pendant une période pouvant aller jusqu'à un an, pas de frais de négociation. Ces conditions, qui peuvent séduire certains candidats à la location, sont d'une efficacité limitée, car les locataires ont tôt fait de comprendre qu'ils peuvent obtenir des conditions similaires au terme de la période de remise, en louant un autre logement.

Les insuffisances des gestionnaires proposés par les vendeurs aggravent les difficultés des investisseurs. Il s'agit d'agences filiales des groupes de promotion, chargées le plus souvent de la gestion des copropriétés et de la gestion locative des logements. Eloignées et ne possédant pas de bureau sur place, elles s'avèrent peu efficaces pour la mise en location et peu réactives, voire inopérantes, lorsqu'il s'agit de traiter les questions relatives à la gestion des logements et à l'entretien de l'immeuble. Devant les difficultés qu'elles éprouvent pour trouver des locataires, certaines confient aux agences immobilières locales la mise en location. Beaucoup de propriétaires, échaudés par leurs insuffisances, recherchent eux-mêmes une gestion plus proche du bien loué. Bien qu'il ne soit pas facile de changer de gestionnaire en cours de mandat, c'est, semble-t-il, une solution qui tend à se répandre.

Ajoutons à cela que la qualité des logements construits laisse parfois à désirer. Dans quelques cas, des défauts de construction ou d'entretien ont été constatés par les locataires, défauts qui prennent une importance d'autant plus grande que le gestionnaire est injoignable ou ne fait rien pour y remédier. Cette carence a incité plusieurs locataires ou propriétaires à engager des actions en justice. Bien que peu nombreux, ces problèmes ont un grand retentissement et contribuent à la stigmatisation des localités concernées.

Gardons nous toutefois de noircir le tableau. Certes, ces situations, réelles et qui ne se limitent pas aux deux villes citées, pénalisent les investisseurs, naïfs ou imprudents, qui en sont les victimes. Dans certains cas, la vacance pourrait d'ailleurs être aggravée par la mise sur le marché de nouveaux logements actuellement en cours de construction. Toutefois, son niveau n'est pas tel qu'elle ne puisse se résorber dans un délai raisonnable. En tout état de cause, les locataires sont globalement les bénéficiaires de la baisse des loyers et l'accès au logement locatif s'en trouve favorisé.

## **La revente : une tentation lorsque la location s'avère difficile ?**

Les propriétaires de logements qui ne trouvent pas preneurs ont à leur disposition, nous l'avons vu, deux solutions, non exclusives, pour améliorer leurs chances de trouver un locataire : effectuer des travaux de rénovation et/ ou baisser le loyer.

S'ils ne veulent pas s'y résoudre, soit parce qu'ils estiment que le jeu n'en vaut pas la chandelle, c'est-à-dire que le niveau de la rentabilité locative qui en résulterait serait insuffisant, soit parce qu'ils n'ont pas la capacité de financer les travaux, ils peuvent être tentés de mettre en vente leur bien. La détente des marchés locatifs pourrait favoriser cette tendance.

Les professionnels consultés font remarquer que le parc locatif privé a toujours connu une rotation assez rapide. La détente des marchés est-elle de nature à accélérer ce phénomène en incitant certains des détenteurs de logements anciens difficiles à louer à les mettre en vente ? Les agents immobiliers admettent que la vacance locative peut être une raison de vendre, même si c'est une solution qu'ils ne préconisent pas. Ils ne constatent pas pour l'heure de mouvement massif dans ce sens, mais il est clair que la question de conserver ou non leur bien se pose à ces propriétaires, notamment lorsque le coût des travaux de mise aux normes ou d'amélioration qu'il faudrait entreprendre pour rendre le logement plus attrayant est élevé. L'un des effets indirects du succès de l'investissement dans le neuf pourrait donc être, par le biais de la mise en vente de logements anciens, en médiocre état et donc relativement bon marché, l'alimentation de l'accession sociale à la propriété.

Quant aux propriétaires de logements neufs qui ne trouvent pas de locataire au loyer initialement espéré, ils n'ont certainement pas intérêt à vendre (certains peuvent toutefois y être contraints). Ils renonceraient évidemment à l'amortissement fiscal de leur bien, mais surtout ils subiraient très vraisemblablement une forte moins-value car dans les villes où l'offre locative est pléthorique, ces logements se revendent mal. De surcroît beaucoup d'entre eux, nous l'avons souligné, ont acheté à un prix excessivement élevé.



---

## Conclusion

---

L'instrumentalisation du dispositif fiscal d'incitation à l'investissement locatif a incontestablement donné lieu à des excès. Dans certaines agglomérations de taille modeste, la production a largement dépassé les besoins : écoulée grâce à des procédés de vente souvent discutables et à la légèreté de certains acheteurs, elle entraîne un déséquilibre des marchés. Les logements neufs en trop grand nombre ont du mal à être loués et les investisseurs s'aperçoivent trop tard qu'ils auraient dû se renseigner sur le niveau des loyers pratiqués et sur la demande locale.

Il ne faudrait pas pour autant jeter le bébé avec l'eau du bain. Dans l'ensemble, les logements neufs se louent facilement. Loin d'être généralisées, les situations d'offre surabondante sont limitées. La publicité qui leur a été faite devrait du reste inciter dorénavant les candidats à l'investissement à la prudence.

L'effet modérateur sur le niveau des loyers est en effet patent. S'il est vrai que le neuf se loue plus cher que l'ancien, la différence est justifiée par une meilleure qualité et des prestations plus larges. L'idée parfois exprimée que le neuf tire les loyers à la hausse, outre qu'elle se heurte à un raisonnement économique élémentaire, est contredite sans équivoque par les observations des professionnels. Bien au contraire, les locataires bénéficient de la détente des marchés provoquée par un afflux d'offre nouvelle. Dans beaucoup de grandes villes, les loyers à la relocation des logements anciens marquent une pause, voire baissent.

L'investissement locatif contribue en outre de façon indiscutable à l'amélioration de la qualité du parc locatif : d'une part directement, grâce à la meilleure qualité des logements neufs, d'autre part en incitant les propriétaires de logements anciens à engager des travaux de rénovation pour les maintenir dans le marché.

Les agglomérations les plus chères font toutefois exception car le dispositif fiscal y est moins attractif. Comme les politiques d'aide à l'accession, c'est dans les marchés moyennement tendus qu'il est le plus efficace ; il n'a guère d'effet dans les zones les plus chères et n'a pas vraiment de justification dans celles où la demande locative est peu vigoureuse et les loyers privés modérés.

On peut donc dire que l'incitation à l'investissement locatif a eu des résultats très positifs sauf aux deux extrémités du spectre : dans les villes les plus chères et dans certaines villes moyennes où la demande locative n'est guère extensible. Cela pour des raisons opposées : l'inefficacité de l'incitation fiscale dans le premier cas, sa trop grande efficacité dans le second. Comment gommer ces défauts ?

On peut évidemment songer à limiter le dispositif aux villes les plus importantes. Cela permettrait d'éviter les excès constatés dans certaines villes des zones C ou BI. Toutefois, étant donné la difficulté d'effectuer un classement respectant les niveaux de prix, une telle mesure risquerait de brider l'investissement dans certaines villes moyennes où la demande est pourtant vive.

Il serait sans doute plus efficace de moduler l'avantage fiscal selon la tension du marché, l'avantage étant plus important dans les villes les plus chères. Il n'est pas nécessaire pour cela de modifier le taux d'amortissement : il suffirait d'augmenter le montant maximum du déficit foncier imputable sur le revenu global dans les marchés très tendus et de le diminuer dans les zones les moins chères. Une telle mesure obéirait à la logique économique, puisque c'est dans les zones où les prix sont les plus élevés que ce plafond est le plus vite atteint.

Enfin, il serait sans doute sain de revoir le rythme de l'amortissement pour l'étaler sur une durée plus longue, en diminuant les taux des premières années. Cela obéirait à une certaine logique puisque l'engagement de location est de neuf ans. En réduisant l'avantage initial, cela aurait sans doute aussi l'avantage de diminuer l'efficacité des arguments de vente mettant en avant l'avantage fiscal immédiat et incitant les acheteurs potentiels à envisager l'investissement sous le seul angle du gain fiscal.

En tout état de cause, il serait certainement contre-productif d'instituer des loyers plafonds - dont on comprend la nécessité politique pour des raisons d'affichage - véritablement contraignants. C'est indirectement, par le biais de la concurrence qu'il impose à l'ancien, que l'investissement neuf pèse sur le niveau des loyers. Pour que les ménages acceptent d'investir dans le logement, il faut que la rentabilité qu'ils escomptent soit suffisante. De plus, il est logique que les logements neufs se louent plus cher que les anciens, puisqu'ils sont en moyenne de meilleure qualité et offrent des prestations supérieures. Imposer un carcan trop serré aux investisseurs potentiels conduirait sans aucun doute à les détourner du logement et à les orienter vers d'autres placements plus rentables.

—

Date de publication : 11 juillet 2008 N° ISSN : 09996-4304 Directeur de la publication : Bernard Vorms Comité de rédaction : Isabelle Couëtoux du Tertre, Marie Armenak, Jean Bosvieux, Lilas Bousseksou, Béatrice Herbert, Nicole Maury, Sylvie Merlin, Antonin Ollivier, Sandrine Zerbib
--