



# IMMOGAGNANT

---

**Tour d'horizon  
macro... pour  
comprendre l'immo**

---

**La  
recommandation  
de Philippe  
Béchade :  
l'action Argan**

---

**Le décryptage  
du mois : Y a-t-  
il quelqu'un  
pour sauver le  
logement ?**

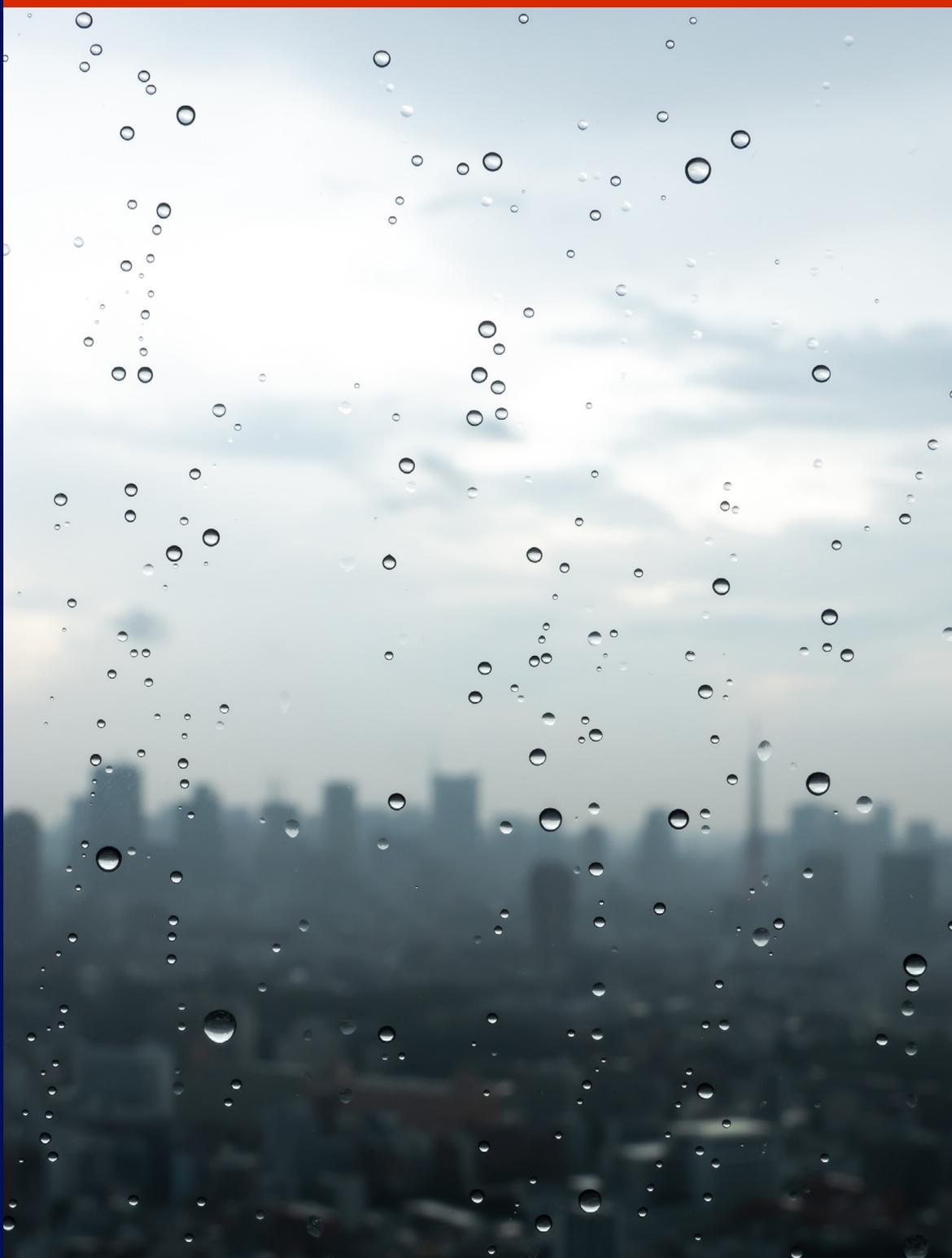
---

**Investir sous  
d'autres cieux :  
bienvenue au  
Portugal !**

---

**La pépite de Felix  
Baron : Gecina**

## L'immobilier contre vents et marées



---

# Sommaire

- p.3-9**      **PARTIE 1**  
**Tour d'horizon macro... pour comprendre l'immo**
- p.10-11**    **PARTIE 2**  
**La recommandation de Philippe Béchade :  
l'action Argan**
- p.12-16**    **PARTIE 3**  
**Le décryptage du mois : Y a-t-il quelqu'un pour  
sauver le logement ?**
- p.17-22**    **PARTIE 4**  
**Investir sous d'autres cieux : bienvenue au  
Portugal !**
- p.23-24**    **PARTIE 5**  
**La pépite de Felix Baron : Gecina**

# Tour d'horizon macro... pour comprendre l'immo

**La France vient de rentrer en récession ce 11 novembre** et l'une des causes principales, c'est officiellement une baisse de l'investissement des entreprises, ce qui ne surprendra personne puisque le coût de la ressource - l'argent emprunté - a explosé en 10 mois (+275 Pts ou +2,75 %) tandis que les débouchés - la demande finale - pourrait chuter fortement en 2023 et 2024.

Mais en termes de créations d'emplois, le secteur agroalimentaire et celui de la construction sont N°1 et N°2 et ils sont « non délocalisables ». Et ça c'est une bonne nouvelle.

L'immobilier pèse 11% du PIB en France mais beaucoup plus en termes d'embauches, et c'est aussi celui qui mobilise le plus de salariés dans le secteur bancaire : un effondrement de l'activité « crédit » aura de lourdes répercussions sur les effectifs des banques si le blocage provoqué - de façon délibérée et non - conjoncturelle - par la Banque de France avec le maintien d'un « taux d'usure » inadapté se prolonge.

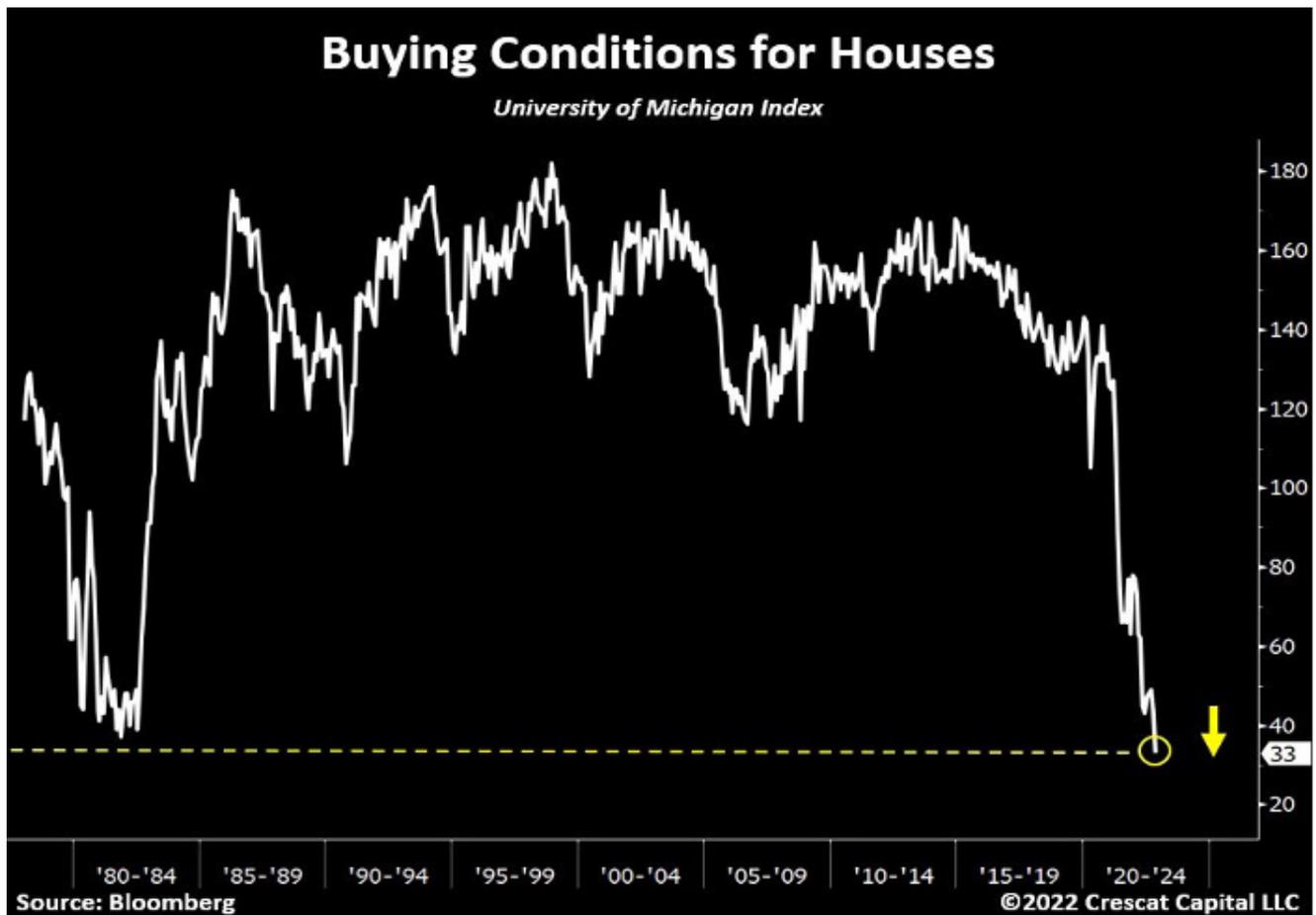
La Banque de France (BdF) feint d'ignorer qu'elle est la cause de la chute de l'octroi de crédit et se targue de protéger les emprunteurs du risque de surendettement.

**Mais ce ne sont pas les acquéreurs immobiliers qui sont surendettés : 75 % des personnes surendettées sont en fait... locataires !**

Les « facilités de caisse » (ou découvert autorisé) coûtent 7 à 8 %. Les agios qui sont facturés aux ménages en difficulté en cas de dépassement de découvert sont carrément confiscatoires, supérieurs à 16 %... et là, la BdF ne trouve rien à redire. En réalité, la majorité des candidats qui déposent des dossiers pour acquérir un bien sont parfaitement solvables, respectent les exigences en matière d'apport, sont loin d'atteindre le taux maximum d'endettement (33 % de leurs revenus).

Et même à 3,5 % de coût global du crédit, ils bénéficieraient de conditions plus favorables qu'en 2016, une époque où l'inflation était inférieure au loyer de l'argent.

**La situation en France n'a donc strictement rien à voir avec celle que subissent les Etats Unis** où le secteur immobilier est aux portes d'un krach historique. Ouf ?



*Le sentiment économique des candidats à l'achat immobilier aux USA*

**La Banque de France a cependant raison sur un point : la hausse des revenus des Français peine à suivre le rythme de l'inflation, leur solvabilité se dégrade.** Les salaires n'ont augmenté que de +3,4 % en France ces 12 derniers mois, alors que la hausse réelle des prix est plus proche de 7 % que de +6,5 %). La multiplication des mesures de chômage partiel dans l'industrie - des pans entiers deviennent non rentables avec un mégawatt/heure à plus de 350<sup>E</sup> - va encore toucher le pouvoir d'achat de ceux qui en seront victimes.

Et si les particuliers devront faire face à une hausse de 15 % du kilowatt qu'ils consomment à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023, nombre d'entre eux sont confrontés à des hausses bien plus considérables s'ils sont en même temps entrepreneurs (artisans, patrons de TPE et de PMI, etc.) dans le secteur du BTP.

En effet, **les tarifs appliqués aux entreprises - même unipersonnelles- ne sont pas limités par le bouclier tarifaire** (les médias se sont déjà fait largement l'écho des énormes difficultés rencontrées par les propriétaires de commerce utilisant des fours électriques ou des chambres froides, voir les 2 pour les traiteurs et les restaurateurs).

---

D'autre part, et cela nous interpelle au plus haut point, les artisans travaillant dans le secteur du bâtiment sont confrontés à une hausse historique du coût des matériaux gourmands en énergie (ciment, carrelage, aluminium, zinc, cuivre... sans parler du prix du carburant pour ceux qui effectuent de longs déplacements en utilitaires pour se rendre sur leur chantier).

Ceux qui subissent ces hausses (maçons, menuisiers, charpentiers, carreleurs, chauffagistes...) n'ont d'autre choix que de les répercuter à leurs clients : il peut s'agir des promoteurs (construction de lotissements) **mais dans plus de 40%, le client final, c'est un investisseur particulier...** qui doit prévoir une rallonge de +20 % par rapport à 2021, qu'il s'agisse d'un logement neuf ou d'une rénovation.

**Sur le marché du neuf, les derniers chiffres trahissent une dégradation de l'activité dans le secteur de la promotion immobilière - suite à une chute de la demande - bien plus brutale en 6 mois qu'en 6 trimestres de mi-2007 à fin 2008.**

Heureusement pour les artisans « tous corps de métier », la demande liée à la rénovation et la mise aux normes de logements et maisons subissant une très mauvaise notation « DPE » demeure forte.

**Certains propriétaires renoncent et mettent leur bien en vente en l'état** : il en résulte une hausse de +12 % de logements anciens à vendre en France en 12 mois. En ce qui concerne le « neuf », les demandes de visites sont en chute libre de -15 % et les ventes de maisons neuves chutent de -27 % de janvier à août, de -30 %, par rapport à septembre 2021.

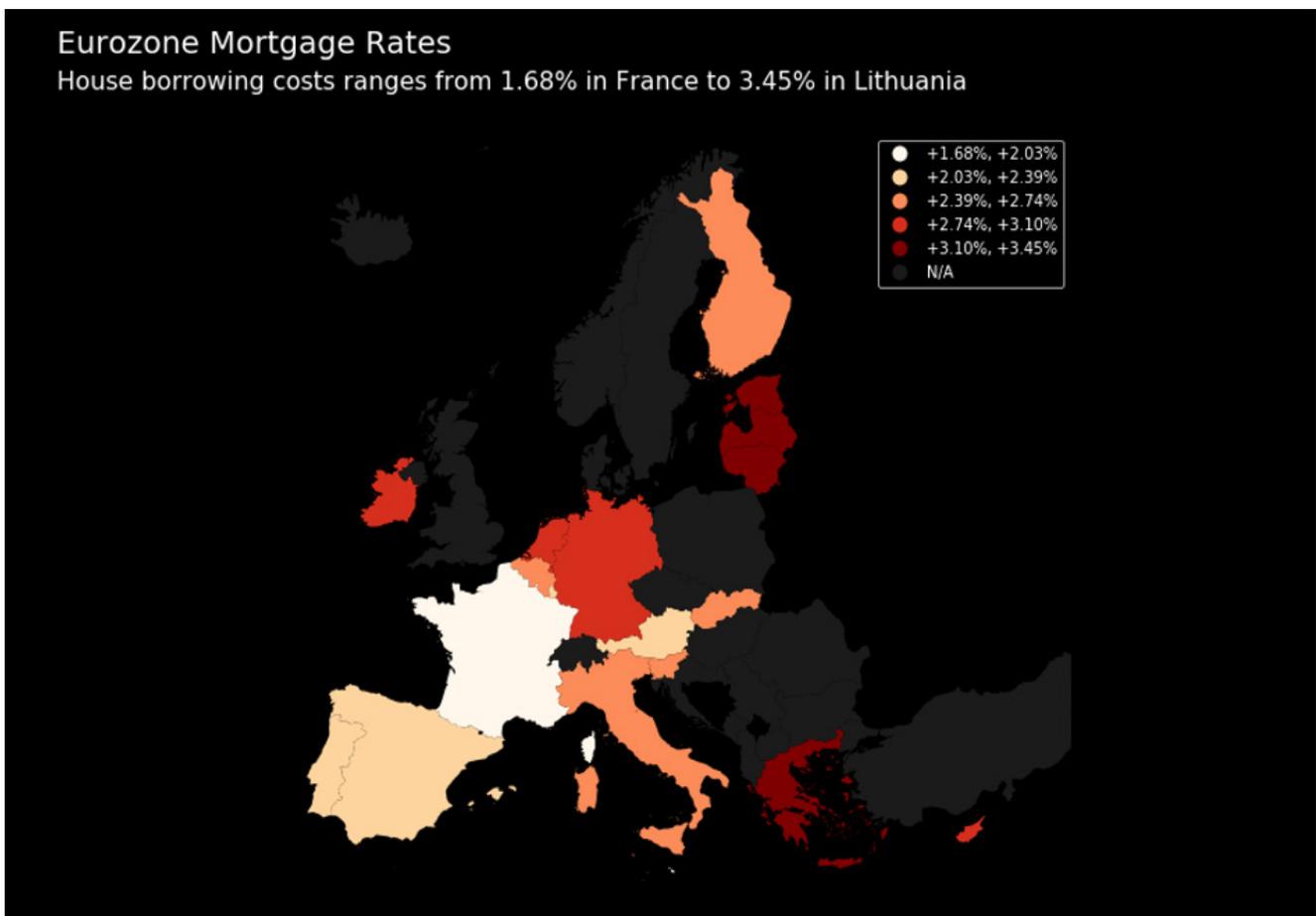
Le ralentissement va en s'amplifiant au second semestre. La Fédération du Bâtiment s'attend à une division par 2 de l'activité du secteur de la construction au 4<sup>ème</sup> trimestre 2022 (par rapport à 2021) : cette fin d'année s'annonce comme la pire depuis fin 2008.

L'Île de France et la Côte d'Azur restent pour l'heure relativement épargnées. Mais globalement les ventes de maisons neuves chutent de plus de 20 % dans 10 régions sur 13 en France, et de plus de 30 % dans 5 d'entre elles. La chute des transactions atteint -30 % et plus dans le centre Val de Loire, la Nouvelle Aquitaine, le Languedoc, puis tous les départements bordés par la Manche (des hauts de France à la Basse Normandie/Cotentin, en passant par Deauville et Cabourg).

C'est dans l'ancien que l'on observe le retournement le plus sévère : l'Aquitaine subit une hausse de +37 % des offres à la vente, face à une baisse de 6 % de la demande (mesurée par le nombre d'acquéreurs souhaitant effectuer des visites).

Taux d'intérêt à +0,30 % en novembre après +0,20 % en octobre, taux de 2 à 3 % (au plus haut depuis 2016), les maturités supérieures à 20 ans se négocient au-delà de 2,2 %, à 25 ans c'est 2,40 %... **et plus aucun dossier ne passe en rajoutant le coût de l'assurance.**

Aucun blocage de ce genre chez nos voisins où les emprunteurs ne se trouvent confrontés qu'à leur libre-arbitre : est-il raisonnable d'emprunter avec des taux hypothécaires bien plus élevés que ceux pratiqués en France ? « Il est tout de même rageant d'afficher les taux les plus bas d'Europe et en même temps de ne pas pouvoir en profiter parce que la BdF bloque tout ! »



*Comparatif des taux d'intérêt immobiliers pratiqués en Europe*

Mais le fait que ce soit pire ailleurs (en termes de coût du crédit immobilier) ne doit pas nous faire perdre de vue les conséquences très concrètes de la dégradation des conditions en France : **sur 1 an, la hausse du coût du crédit entraîne une perte moyenne de 30 000 € de capacité d'emprunt.**

---

Cela signifie la perte d'une chambre, ce qui correspond justement à ce qu'espèrent acquérir les couples qui souhaitent une pièce de plus pour y installer un enfant ou aménager un bureau (pour ceux qui se sont éloignés des centres-villes suite à une expérience de confinement cauchemardesque).

**La contrainte de revoir à la baisse la taille d'un futur logement pousse de nombreux acquéreurs à renoncer.** Il en résulte une chute de -50 % des demandes de prêts (de source bancaire), par le jeu d'une forme d'auto-censure après quelques simulations sur internet, à plus forte raison si le bien nécessite en plus des travaux ultérieurs de remise aux normes.

Pour un primo-accédant ayant besoin d'emprunter 250 000€, le coût du crédit sur 20 ans (les intérêts à rembourser) vient de passer de 45 000€ à 70 000€ sur 20 ans (le taux s'est envolé de 1,10 % vers 2,20 %) et bientôt 75 000 € avec un taux à 2,30 %. Et à 2,50 % (sur 25 ans) + coût de l'assurance + divers frais annexes, il n'y a quasiment plus un dossier qui « passe » (le TAEG dépassant mécaniquement le seuil fatidique des 3,05 % du « taux d'usure »).

**Il faudrait une baisse des prix de -15 % pour compenser un taux passant de 1,2 % à 3,05 %, une baisse de -20 % pour des taux à 4 %.**

Le ministre du logement concède qu'il y a « une difficulté liée au taux d'usure ».

Il y a toujours une volonté d'achat (à crédit pour la majorité d'entre eux, 50 % souhaiteraient devenir propriétaires) de la part des jeunes qui ne demande qu'à être reboostée par une adaptation du taux d'usure aux réalités de la conjoncture.

Mais ce n'est même plus la peine qu'ils tentent leur chance après d'une banque (ou d'un courtier) s'ils ne disposent pas d'un apport initial équivalent à 20/25 % du prix du bien qu'ils visent, et s'ils gagnent moins de 4.000<sup>E</sup>/mois (soit une capacité de remboursement de 1.330<sup>E</sup>/mois).

**L'emprunteur idéal aux yeux d'un banquier est le suivant :**

- Il dispose de 48 000€ de revenus moyen (+3 000€ par rapport à 2021), de 75 000€ à Paris (+3 000 € également).
- L'investisseur dans le locatif devait gagner 75 000 € en 2021, 89 000 € en 2022 (et 120 000€ à Paris, soit +15 000 € en 1 an) car le régulateur - le Haut Conseil de la Stabilité Financière - contraint les banques à limiter la masse d'argent empruntée afin de prévenir les risques de surendettement.

Il est clair que de tels chiffres réduisent fortement le vivier des acquéreurs.

---

La plupart de ceux qui s'en trouvent exclus tablent sur les bienfaits de la Loi du Marché : les vendeurs vont devoir consentir des rabais, et cela se fera sous forme d'un élargissement des marges de négociation. Les prix affichés demeureront identiques pendant un certain temps (afin de ne pas envoyer un « mauvais signal » et donner le sentiment d'être dans l'urgence de vendre) **mais nous rentrons clairement dans une période où c'est l'acheteur qui fera le prix.** Bonne nouvelle pour ceux qui peuvent !

Et si cela ne se lit pas encore dans les chiffres communiqués par les chambres notariales en Ile de France et dans la région PACA, le processus est déjà bien amorcé dans la plupart des régions, et les chiffres parlent d'eux-mêmes. Les propriétaires de biens affligés d'une mauvaise notation DPE font déjà preuve de « réalisme » : les notaires observent 5 % de décote en moyenne sur les appartements F et G (-10 % en Alsace, -25 % à Cahors), 10 à 15 % de décote sur les maisons estampillées « passoires thermiques ». De plus en plus de propriétaires renoncent à assumer la hausse des coûts de remise aux normes, et cela va s'accélérer au cours des prochains mois : autrement dit, **nous n'en sommes qu'au début des soldes et les « bonnes affaires » viendront avec les 2<sup>èmes</sup> démarques, puis les 3<sup>èmes</sup>... ce qui va prendre plusieurs trimestres.**

Il va donc falloir se montrer patient et l'état se range du côté des locataires avec un « bouclier loyer » destiné à plafonner la hausse des loyers à 3,5 % maximum jusqu'au 30 juin 2023. Les aides au logement (APL, ALF et ALS) sont revalorisées de 3,5 % avec effet rétroactif au 1er juillet 2022. Les offices gérant les HLM sont invités à ne pas dépasser les 3 %. Les plus importants de France se situent à Paris et 52 % de leur parc locatif est en catégorie E, F ou G.

Et pour une remise aux normes dans des quartiers « historiques », il faut des autorisations pour tout, et c'est souvent assorti d'une interdiction de modifier l'aspect extérieur. Cela retarde ou rend impossible la réfection d'une toiture mal isolée, le remplacement de portes et portes-fenêtres peu étanches, l'installation de dispositifs de captage de l'humidité dans les murs, d'une VMC pour résoudre les problèmes de condensation très fréquents l'hiver (où placer l'évacuation ?), etc.

**Pour les propriétaires privés, la situation est quasi identique : il est inenvisageable pour l'état d'appliquer les interdits à la location au 1<sup>er</sup> janvier 2023 sans provoquer un chaos d'ampleur historique.** La tension locative et l'impossibilité de réaliser les mises aux normes exigibles vont probablement amener le législateur à créer des « exceptions » qui vont se traduire par des reports de trimestre en trimestre. De quoi limiter fortement la décote dans les grandes métropoles les plus pourvoyeuses d'emplois (Paris, Lyon, Marseille).

---

Dans les villes petites et moyennes des zones rurales, les blocages réglementaires sont moins fréquents et la Loi risque de s'y appliquer avec une plus grande rigueur : comme le coût d'acquisition est nettement moindre, les investisseurs/bailleurs sont censés pouvoir effectuer les travaux adéquats. **Et là, il faut bien faire ses calculs car le coût de la rénovation peut représenter jusqu'à 70 % de la valeur d'acquisition.** Cela concerne surtout les maisons et les appartements construits avant les années 70, quand le coût du chauffage n'était pas un souci.

Attention : le banquier inclut ces futurs travaux dans le montant de l'opération immobilière, et notamment lorsqu'il s'agit de bien pénalisé par un DPE « horrible ». Ce qui signifie qu'en moyenne, une maison « petit prix » à 100 000€ mais à « rafraichir », ou « pour un bricoleur » (comprendre : à rénover de fond en comble car pas habitable en l'état) est réévaluée à 150/160 000 € par le banquier.

**Le coût de la rénovation a beaucoup augmenté** : il faut compter 500 €/M<sup>2</sup> dans l'ancien en province et 800 €/M<sup>2</sup> à Paris et proche banlieue. En effet, tout y est bien plus complexe à cause des monuments classés et des zones protégées qui interdisent toute modification de l'aspect extérieur des bâtiments (pas d'isolation par les façades, pas de pompe à chaleur avec prises d'air visible, etc.) Les investisseurs en bien locatifs sont confrontés aux mêmes difficultés et seront donc tentés de s'intéresser à des produits neufs (qui respectent les normes de la RE2020) bénéficiant des avantages de la Loi Pinel.

Ces avantages fiscaux vont être rabotés en 2023 et la Loi Pinel expire en 2024 : un autre dispositif sera certainement proposé mais il pourrait aller dans le sens du « super Pinel » qui est accordé lorsqu'un bâtiment tend vers la neutralité carbone. Le coût du « produit » est bien plus élevé et la rentabilité en souffre puisque la hausse des loyers est plafonnée (à +3 % en 2023, et à un certain montant par M<sup>2</sup> dans de nombreuses communes) tandis que le coût de la construction a augmenté de 15 à 20 % ces derniers mois.

Autrement dit, et plus que jamais, **tout semble concorder pour aiguiller les amateurs de revenus locatifs vers les SCPI ou les valeurs SIIC**, (un secteur qui tient à cœur à Félix Baron). Cela vous dévoilera prochainement sa nouvelle sélection de pépites qui vous rapporteront plus que les 4,2 à 4,5 % de rendement moyen attendu en 2022.

**Et pour vous, ces rendements vont devenir plus transparents** puisque vous bénéficiez dès à présent d'un accès plus direct à l'évaluation des frais puis des revenus et produits distribués par les SCPI (suppression du « TVDM », une sorte d'usine à gaz censée tenir compte de paramètres complexes qui noient le poisson).

# La recommandation de Philippe Béchade : l'action Argan



Code ISIN : FR0010481960

La spectaculaire remontée des indices boursiers depuis le 13 octobre (de +17 % pour le CAC40 et le Dow Jones par exemple). C'est-à-dire depuis notre précédente édition, constitue un des rebonds les plus spectaculaires mais également le plus « improbable » de l'histoire.

Qu'un marché survendu rebondisse de +10 à 12 % après en avoir perdu 20, c'est assez classique. Mais à plus de 15 %, cela commence à rentrer dans la catégorie « exceptionnel », et à +17 % dans un marché baissier, avec des taux qui poursuivent leur hausse, c'est carrément de l'inédit.

Beaucoup d'observateurs jugent ce mouvement très artificiel. Il s'agirait d'un « short squeeze » (une manœuvre visant à faire monter artificiellement les cours pour contraindre les vendeurs à des rachats totalement absurdes par rapport au contexte « macro »).

Pas question de jouer au héros dans ce genre de contexte où la logique du marché est mise sens dessus-dessous : il faut éviter les valeurs tributaires des sautes d'humeur indicielles (toutes les valeurs appartenant au CAC40 ou au SBF120) et se concentrer sur des titres « hors turbulences ».

Le spécialiste de la gestion des entrepôts Argan (FR0010481960) appartient à cette catégorie de valeurs moyennes capable de se redresser dans une conjoncture compliquée : inflation et hausse des coûts de stockage dans les zones à température contrôlée.

Le titre a en effet subi une correction majeure en 3 vagues qui a ramené le cours de 121 € vers 69 € : le titre a depuis fin septembre repris plus de 15 % pour venir tester 80 €.



*Évolution du cours d'Argan sur 12 mois*

Il s'agit d'une résistance majeure qui unit les 3 sommets déclinants matérialisés cette année et son franchissement libèrerait un potentiel de 15 % à 20 % de hausse supplémentaire, en direction de 95 € (50 % de retracement de la baisse), voir 10 €.

Afin de ne pas se faire piéger par une « fausse sortie » du canal baissier moyen terme, **nous privilégierons l'option d'un achat sur débordement des 82 €.**

# Le décryptage du mois : Y a-t-il quelqu'un pour sauver le logement ?

## Olivier Klein, le ministre du parcours résidentiel... Complètement bloqué !!

Olivier Klein le ministre délégué en charge de la ville et du logement a été longuement interviewé sur BFM Business le 25 octobre dernier.

**Des déclarations qui concernent directement le quotidien de tous les épargnants qui sont investis dans l'immobilier** et plus encore les perspectives d'activité notamment à court terme et pour 2023.



Olivier Klein, ces dernières semaines enchaîne les interventions dans les médias, des interventions généralement brouillonnes et surtout très contradictoires avec quelques mélanges assez inquiétants sur les conséquences potentielles en termes d'actions publiques.

---

## La rénovation énergétique.

Olivier Klein, a commencé par défendre la politique de lutte contre les « passoires thermiques ». Alors que Laure Closier la journaliste de BFM Business faisait remarquer que par exemple à Châtel il va falloir rénover 80 % du parc qui est noté F ou G et qu'à Paris dans le 4ème arrondissement, on est à 35 % de passoires. Si on prend les logements jusqu'à E, on est à 66 % des logements qu'il va falloir rénover.

La question qui se pose légitimement est : peut-on seulement tenir ce calendrier ? La réponse du ministre a été très claire. « *Vous savez, juste un mot avant. La réalité c'est qu'aujourd'hui, 80 % du logement dans lequel on habitera en 2050 est déjà là* ». Le gouvernement semble arc-bouté sur un calendrier que les faits pousseront vraisemblablement à aménager (comprenez : repousser) tant le diable se cache dans les détails notamment la confrontation pour le moment insoluble entre les nécessités de la rénovation thermique et... les refus systématiques des architectes des bâtiments de France de nombreuses solutions techniques dans les zones à proximité des édifices classés.

**Au passage, le ministre nous a gratifiés d'une superbe confusion entre logement indécrot d'un point de vue sanitaire et passoire thermique en voulant insister sur la rénovation thermique.**

*« Enfin, c'est notre responsabilité. Moi, vous savez, j'étais maire de Clichy-sous-Bois dans lequel j'ai vu des marchands de sommeil à l'œuvre. J'ai vu des gens vivre d'ailleurs dans des passoires thermiques. C'est insupportable quand on y élève ses enfants et qu'on voit les crises d'asthme, la bronchiolite tous les hivers, donc c'est notre responsabilité de donner les moyens et on le donne MaPrimeRénov' ».*

Comparaison n'est pas raison, et qualifier de la sorte des logements de parfaite qualité mais qui ne répondent plus aux nouveaux standards souhaités d'isolation n'est pas pertinent.

**Ce n'est pas parce qu'on vit dans ce qui est considéré comme une « passoire thermique » qu'on est un dans logement indécrot** ou qu'on est un marchand de sommeil ! Une maison refaite en 2015 parfaitement isolée mais chauffée au fioul sera par exemple mal notée et considérée comme une passoire thermique.

Sur l'épineux sujet des travaux en copropriété le ministre a été flou, conscient des blocages mais sans solution pour le moment. En effet, les intérêts des propriétaires bailleurs qui pour louer doivent rénover leur logement, ne sont pas les mêmes que les propriétaires occupants (généralement majoritaires) qui n'ont aucune obligation de réaliser des travaux onéreux et dont le retour sur investissement est loin d'être évident.

---

« Lever les freins, réfléchir aussi peut-être aux règles dans les copropriétés. J'en parlais hier avec le garde des Sceaux parce que c'est de sa responsabilité, les règles de majorité. Il y a des sujets sur lesquels il faut qu'on progresse encore pour donner de la simplification et de l'efficacité ».

## Éviter le refuge vers les meublés Airbnb risque de ne pas être suffisant pour éviter une crise de la location !

Le journaliste de BFM Business faisait remarquer qu'il y a un angle mort dans la réforme, **c'est Airbnb**. « Tout le monde se dit : si je ne peux pas mettre mon logement en location longue durée, je ferai de la courte durée sur Airbnb. Aujourd'hui on ne connaît pas le cadre, est-ce que ça va évoluer ? »

La réponse d'Olivier Klein sur ce sujet a été sans ambiguïté.

« Oui, très clairement. **Il est hors de question pour moi qu'on se réfugie derrière l'interdiction de remettre en location en transformant son logement en meublé - en meublé touristique, pardon. Absolument. Il faut qu'on travaille pour que ce soient les mêmes règles pour les meublés et les non meublés. On ne peut pas sortir des appartements dont on a besoin pour loger nos concitoyens de l'habitat classique longue durée en meublé touristique, et on se donnera les moyens de mettre tous les garde-fous nécessaires. C'est hors de question.** »

Une vision punitive qui pousse actuellement les propriétaires de passoires thermiques à mettre en vente des logements qui sortent du marché, avec une augmentation des congés pour vente donnés aux locataires par des propriétaires qui ne peuvent pas faire face aux coûts des travaux et qui sont également lassés par la protection accordée aux locataires face aux bailleurs.

**Deux éléments très forts qui préfigurent une crise locative très importante alors que le nombre de mises à la location est en baisse de 10 à 15 % en fonction des estimations et que la demande locative, elle, explose, en hausse de 10 % ! Pourquoi ? En raison du taux d'usure qui bloque totalement le marché de l'accession de l'ensemble des accédants.**

## Le taux d'usure, celui qui bloque tout le marché

C'est le journaliste Stéphane Pedrazzi qui est revenu sur cette autre question d'actualité : « **est-ce que vous êtes favorable aux règles de calcul du taux d'usure ?** »

Voici la réponse exacte du ministre Olivier Klein.

---

« Aujourd'hui, je l'ai dit, il est important que nos concitoyens puissent se loger. Et le parcours résidentiel, j'ai dit au tout début et je continue à le penser, je souhaite être le ministre du parcours résidentiel. Donc celui qui permet aux plus fragiles de quitter l'hébergement d'urgence et d'aller parfois de la rue au logement, c'est le dispositif logement d'abord. Il faut permettre aux Français qui le souhaitent et qui en ont besoin d'accéder au logement social, et puis il faut permettre aux Français qui souhaitent accéder à la propriété de le faire.

Mais pas n'importe comment. Donc il faut être à la fois attentif au taux d'usure, au taux d'effort parce qu'aujourd'hui c'est de plus en plus difficile d'acheter, notamment quand on est primo-accédant. Il y a les taux d'intérêt qui augmentent, il y a le prix des matières premières qui augmente, le prix du foncier qui augmente. Je reviens à votre question du taux d'usure. La question du taux d'usure, elle est liée aussi au prix d'un logement aujourd'hui. Aujourd'hui c'est plus difficile d'accéder à un prêt pour deux raisons : parce que les taux d'intérêt augmentent et parce qu'on a limité le taux d'effort. Moi je suis de ceux qui pensent qu'il faut être attentif. On ne va pas renvoyer un certain nombre de nos familles vers un surendettement. Et le surendettement par rapport au logement, on l'a connu et on sait que quand on est copropriétaire, il faut payer son emprunt et il faut aussi avoir les moyens de payer les charges de copropriété ».

## **Le ministre du parcours résidentiel... bloqué**

Cette réponse est assez surprenante, car **il sera difficile pour Olivier Klein d'être le ministre du « parcours résidentiel », mais que « pour les riches » pour lesquels le taux d'effort est faible**, et qui pourront payer aussi bien les charges de copropriété que la fiscalité locale en très forte augmentation.

Et Olivier Klein de préciser mollement que « je vais rencontrer le gouverneur de la Banque de France très vite pour voir avec lui. D'abord il faut voir si le mode de calcul du taux d'usure tous les trimestres n'est pas un temps trop long, et réduire ce temps pour être plus en phase avec le quotidien et l'actualité. Oui, il faut permettre à nos concitoyens qui le souhaitent de devenir propriétaires. Ça passe aussi par le prêt à taux zéro, ça passe par un certain nombre de dispositifs. **Le taux d'usure, on va regarder avec le gouverneur de la Banque de France si c'est ça le frein ou s'il y a d'autres freins notamment le taux d'effort** ».

Une réponse pas franchement rassurante pour tous les acteurs de l'immobilier au sens large qui ont besoin que le financement des acquisitions soit fluide.

---

La politique actuelle met en place les conditions d'une crise du logement puisqu'entre les hausses de la fiscalité, le découragement des investisseurs, la hausse des coûts de construction, l'obligation de rénovation énergétique dans des temps courts, les mécanismes de blocage de loyers et de limitation de l'IRL (l'indice de référence des loyers) sans oublier la hausse des taux et le mécanisme du taux d'usure qui bloquent complètement les dossiers de prêts, c'est tout le secteur qui est actuellement gelé.

## Conclusion

### Une mesure fiscale sur le déficit foncier !

Ce n'est donc pas du côté du gouvernement qu'il faut attendre quoi que ce soit qui favoriserait le marché de l'immobilier, son efficience, sa fluidité. C'est du côté de l'Assemblée Nationale que nous pouvons avoir quelques lueurs d'espoir d'efficacité. En effet, les députés ont voté un amendement le 8 novembre dernier qui double le déficit foncier imputable sur les revenus, le faisant passer de 10 700 euros à 21 400 euros en cas de travaux permettant de sortir de statut de passoire énergétique un bien immobilier. **C'est plutôt une bonne idée, encore faut-il qu'elle passe en l'état au Sénat mais il y a bon espoir que ce soit le cas.**

### Une proposition de loi anti-loyers impayés et anti-squat !

Mais ce n'est pas tout. En effet le député d'Eure-et-Loir Guillaume Kasbarian du groupe Renaissance a déposé une proposition de loi visant à protéger les logements contre l'occupation illicite qui sera examinée en commission à l'Assemblée nationale cette semaine. Objectifs : **lutter plus efficacement contre le squat et renforcer les dispositifs de lutte contre les loyers impayés.** L'objectif de cette proposition de loi est de permettre une meilleure prise en compte des réalités auxquelles sont confrontés les propriétaires et un rééquilibrage de l'arsenal législatif jusqu'alors favorable aux occupants.

Dans l'arsenal législatif du texte : l'accélération des délais, administratifs comme judiciaires ; la création d'un délit d'occupation sans droit ni titre en cas de violation d'une décision de justice ; une clause de résiliation obligatoire en cas d'impayés ; une révision salutaire de la prérogative des juges à suspendre l'exécution de certaines décisions... **Bref, ce serait une véritable révolution dans le bon sens du terme et cela permettrait évidemment de loger plus facilement** si les brebis galeuses sont rapidement évincées des logements. On ne peut pas imposer aux propriétaires de faire la générosité pour le compte de l'Etat ! D'ailleurs, 30 % des bailleurs sont non imposables ; avec une forte proportion de retraités modestes, pour lesquels ce revenu locatif constitue un complément de retraite essentiel.

# Investir sous d'autres cieux : bienvenue au Portugal !

**Le Portugal avec ses 10 millions d'habitants connaît une des plus vigoureuses reprise économique en Europe après la crise sanitaire avec une croissance de 6,4 % pour 2022.**

Le taux de chômage du pays est en baisse constante depuis 2013 et se situe autour des 5,7%, soit inférieur à la France et bien inférieur à ses voisins du sud comme l'Italie, l'Espagne ou la Grèce !

Parmi les destinations européennes favorites des investisseurs étrangers, **le Portugal arrive en seconde position** et spécifiquement juste après l'Espagne (voir dossier précédent) du certainement principalement à un phénomène d'héliotropisme c'est à dire que les gens sont avant tout attirés par le soleil.

Les prix de l'immobilier y ont fortement monté parce que le pays a subi une vague d'expatriations fiscales d'acheteurs étrangers qui venaient là pour des raisons fiscales pour profiter du statut qu'on appelle NHR (Résident Non Habituel), les retraités relevant de ce statut ont le droit à une exonération totale de leurs impôts sur leur pension retraite pendant 10 ans, s'ils viennent vivre au Portugal (la taxe se faisant uniquement dans le pays de résidence).

Autre facteur incitatif, l'absence de taxes sur les plus-values des devises numériques, mais le Parlement envisage d'instaurer une taxe sur les transactions en cryptos.

**Cela se sait peu, mais le Portugal est devenu une « startup nation » :**

Lisbonne est la Silicon Valley de l'Europe, la capitale héberge le Web Summit, qui est l'évènement Tech le plus important au monde ou la NFC (Non Fungible Conference - conférence sur les cryptos), la plus courue au niveau européen.

Lisbonne et le Portugal en général sont notamment en train de devenir un excellent environnement web 3.0, avec notamment la première transaction immobilière en cryptomonnaie d'un appartement : un trois pièces a été vendu à Braga pour un montant de 3 bitcoins en mai 2022, ou bien la construction du premier crypto-village d'Europe en Algarve.



Lisbonne a été classée première ville pour les « executive nomads » (cadres qui travaillent à distance) avant Miami, Dubaï et... l'Algarve qui vient en 4<sup>e</sup> place.

Lisbonne est rapidement devenue l'une des principales capitales mondiales du coworking. De plus en plus de citoyens étrangers arrivent au Portugal depuis quelques années et ce nombre ne fait qu'augmenter avec le temps : que ce soit des Américains, ou des expatriés qui étaient en Asie.

### **La sécurité est un avantage remarquable du pays :**

Le Portugal a été classé en 2022 par le Global Peace Index comme **le 6<sup>ème</sup> pays le plus sûr au monde** (après l'Autriche, le Danemark, l'Irlande, la Nouvelle Zélande et l'Islande : c'est un argument majeur lorsque l'on souhaite faire un achat immobilier. Pour les expatriés souhaitant retrouver leur famille dans leur pays d'origine, l'aéroport de Lisbonne est à moins de 20 minutes du centre-ville (retour sur Paris en moins de 2h !)

Si les prix de l'immobilier au Portugal ont beaucoup progressé, ils restent en moyenne parmi les plus bas d'Europe. Le prix moyen de l'immobilier par mètre carré dans les pays européens est de 4 000 €/ m<sup>2</sup>, alors que vous pouvez obtenir la même surface au Portugal pour environ 2 200 € / m<sup>2</sup> (excepté Lisbonne et Braga). Cependant il faut faire attention car ces 7 dernières années les prix ont plus que doublé à Lisbonne pour atteindre dans certains quartiers comme Principe Real à plus de 8 000 € du m<sup>2</sup>, **mais il existe encore des villes intéressantes pour investir.**

Une étude de Cushman & Wakefield montre que les prix de l'immobilier ont fortement augmenté en 2021 notamment Lisbonne et de Porto avec une hausse de près de 14 %.

## Comment une telle flambée a pu se produire ?

Suite à la crise de 2008 et pour relancer l'économie, le gouvernement portugais a introduit un grand nombre de nouvelles incitations fiscales pour attirer de nouveaux investisseurs étrangers parmi lesquels le Golden Visa qui donne le droit de résider au Portugal (et dans l'espace Schengen), étant l'équivalent d'un visa classique et appelé Golden Visa. L'obtenir n'est pas donné à tout le monde : il suppose un investissement minimum élevé avec deux possibilités :

- 1. En réalisant un investissement immobilier via l'acquisition d'une propriété à partir de 500.000 euros, ticket d'entrée important par rapport à d'autres pays européens (bien plus qu'en Grèce, notre précédent dossier)
- 2. Via l'acquisition d'un bien immobilier construit il y a plus de 30 ans et situé dans une zone de rénovation urbaine : le ticket d'entrée est de 350 000 €.

Le Golden Visa permet d'acquérir la nationalité portugaise à partir d'un certain nombre d'années, **détenir cette double nationalité peut vous apporter des avantages, notamment en tant que chef d'entreprise.**

**Les retraités peuvent bénéficier d'une exonération de l'impôt sur le revenu pendant 10 ans, pas d'impôt sur la fortune, une absence d'impôt sur la succession.**



---

Pour l'investisseur dans un patrimoine locatif, il faut savoir que si vous n'êtes pas résident, les biens loués en contrat de location (meublé ou non) hors locations meublées touristiques sont imposés à 28 % sur les loyers perçus, déduits de l'impôt foncier et des frais d'entretien documentés (les intérêts et les amortissements sont non déductibles).

Ce qu'il faut aussi savoir, c'est qu'au Portugal les gens empruntent à taux variable et sur du très long terme : **les gens empruntent sur 40 ans à taux variable** (ou formule hybride de taux fixe et taux variable). Ainsi l'environnement est assez explosif à cause de la tendance de remontée des taux, comme on l'a vu en Espagne en 2008. Le Portugal n'avait pas subi la même crise mais n'a pas tiré des leçons du passé : l'Espagne était passé à taux fixe alors que le Portugal est resté à taux variable.

**La question des taux n'est pas un frein majeur.** Le Portugal se retrouve avec la Finlande parmi les pays ayant les taux d'emprunt les plus faibles d'Europe, et surtout sur des très longues durées (jusqu'à 40 ans, composé d'un taux fixe + variable, indexé sur l'Euribor). Pour les amateurs d'investissement locatif, la location Airbnb s'est fortement développée depuis 2010, c'est malheureusement ce qui a vidé la ville de ses habitants, c'est pour cette raison que la mairie de Lisbonne ne distribue plus de licences. Et mieux vaut repenser la configuration des biens pour permettre la colocation car les jeunes n'ont pas d'autres moyens d'accéder au logement.

**Il suffit de mettre une annonce pour être inondé d'appels de candidats qui vous proposent de surenchérir sur le loyer demandé**, il y a une vraie pénurie de logements alimentant entre autres une crise politique et sociale qui est en cours, et qui risque d'aboutir dans les mois ou les années à venir.

Un gouvernement socialiste qui a été élu en 2022 dès le premier tour a plutôt tendance à rétropédaler légèrement sur les avantages fiscaux octroyés jusqu'à maintenant, cela pourrait augurer un recul de l'intérêt des expatriés sur fond de crise et surtout de remontée des taux.

### **Comment devenir propriétaire ?**

Les non-résidents devront fournir au moins un tiers d'apport pour obtenir un prêt. Pour tout ce qui est achat immobilier on peut le faire seul de gré à gré ou passer par une agence, les frais d'intermédiation sont en moyenne de 5%. **Toutefois le recours à un avocat spécialisé dans l'immobilier est à notre sens presque indispensable.** Il vérifiera la situation financière de l'actif immobilier, les dettes, les hypothèques, etc.

Le notaire n'ayant qu'un rôle d'officier d'Etat, il ne fait qu'enregistrer les mutations. On a souvent des surprises sur les marchés ibériques donc le parcours est plus complexe qu'un pays comme la France par exemple, il faut savoir qu'il n'y a pas de délai légal de rétractation et que la condition suspensive de prêt n'est pas automatique. Le temps de recherche d'un prêt de substitution est de 1 mois contre 2 à 3 mois en France, il convient donc d'y aller avec prudence.

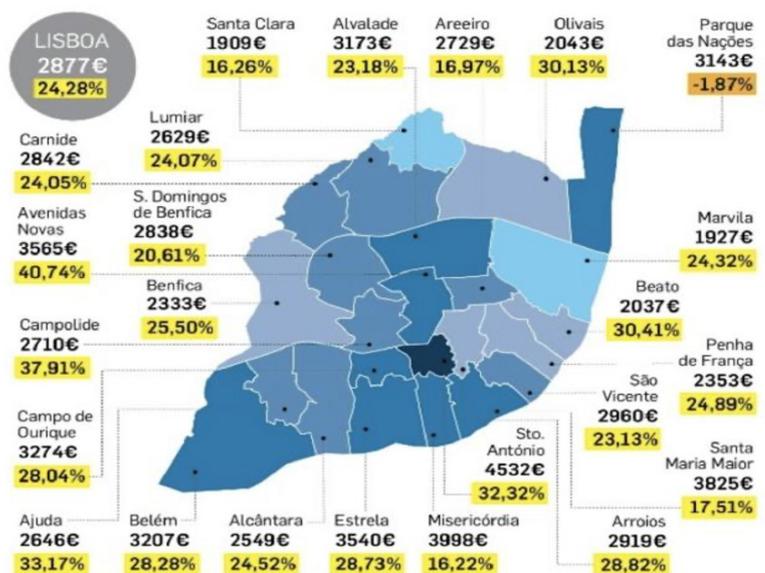
En complément pour prospecter, **sachez que les banques vous mettent à disposition sur leur site internet des possibilités de racheter des saisies, ainsi que des biens que leurs clients veulent tout simplement vendre.** Dans la même veine, vous pouvez également vous tourner vers le service des impôts. Mais dans les deux cas si vous n'êtes pas accompagné d'un bon conseil, l'exercice reste délicat et complexe sans compter la barrière de la langue.

### Comment réaliser un investissement locatif ?

Le traitement des revenus locatifs et des plus-values est simple, à savoir que les loyers sont imposés à 28 % une fois les charges déduites, quant à l'impôt sur la revente si on est non-résident fiscal on paiera le même taux sur la plus-value.

Avec le statut RNH, ces revenus générés au Portugal sont imposables à 20 %.

**Les zones les plus attrayantes et les plus rentables pour un investissement locatif à Lisbonne se situent dans le centre, d'Aveiro et Leiria (pôle économique et industriel).** Lisbonne la capitale est traversée par le Tage comporte 2 rives et ce sont 2 univers de prix bien différents. Vous avez Lisbonne proche de la place du commerce à plus de 10 000 / m<sup>2</sup> (oubliez la rentabilité locative, ceux qui s'y installent ne le font que pour l'agrément).



Mais vous avez aussi une autre Lisbonne la berge sud, là où se trouve la Statue du Christ Roi (Christo Rei) que l'on trouve seulement au Portugal et au Brésil, c'est de ce côté que des investissements peuvent être intéressants, à seulement 17 minutes en bateau de l'hyper centre, la rive des affaires et du commerce sans bouchon. **Lisbonne pour le moment est davantage une destination « plaisir » que financière, mais la capitale n'est pas tout le Portugal, bien qu'elle représente 30 % du marché immobilier.**

Il y a des villes comme Porto à 3000 € / m<sup>2</sup>, avec un rendement en moyenne de 4 %, ce n'est pas stratosphérique mais c'est déjà plus intéressant sachant qu'il y a un potentiel de plus-value à prévoir car c'est une ville qui est sur une dynamique haussière.

Il y a également Braga la 3<sup>ème</sup> ville du Portugal qui est intéressante, à 1400 € / m<sup>2</sup> seulement et on constate des taux de rentabilité entre 5 % et 6 %, c'est une destination intéressante pour un investissement purement locatif.

### En résumé :

Pour investir avec succès au Portugal, les règles sont des plus classiques : vous devez choisir des emplacements proches de la côte pour le locatif « loisirs » et des villes attractives telles que Lisbonne, Porto ou Braga pour le locatif « business »... et privilégier des zones situées à proximité des aéroports, des gares, des transports. Evitez les quartiers « de charme » de Lisbonne - même pour un investissement « plaisir » - car ils sont désormais hors de prix et présentent toutes les caractéristiques d'une « bulle ». Les biens les plus chers risquent de rebaisser avec la hausse des taux et la réduction des avantages fiscaux accordés aux non-résidents et expatriés.

Ville 🇵🇹	Prix m2 moyen maison 📉	Prix m2 moyen appartement 📉
Albufeira	3 735 EUR	3 320 EUR
Albufeira	3 671 EUR	3 194 EUR
Aveiro	1 544 EUR	3 135 EUR
Cascais	4 701 EUR	5 353 EUR
Cascais	7 083 EUR	6 880 EUR
Faro	3 515 EUR	3 680 EUR
Faro	3 307 EUR	3 212 EUR
Ilha da Madeira	2 854 EUR	3 354 EUR
Leiria	1 907 EUR	2 522 EUR
Lisboa	3 822 EUR	5 109 EUR
Lisboa	6 491 EUR	6 557 EUR
Mafra	3 150 EUR	-
Odivelas	-	3 334 EUR
Odivelas	-	3 280 EUR
Olhão	2 789 EUR	3 302 EUR
Portimão	2 973 EUR	2 940 EUR
Quarteira	5 190 EUR	4 763 EUR
Setúbal	2 906 EUR	2 850 EUR
Sintra	3 650 EUR	3 294 EUR
Vila Nova de Gaia	2 091 EUR	3 283 EUR

# La pépite de Felix Baron : Gecina



Action française, Code ISIN : FR0010040865

Gecina est une foncière SIIC de référence en France, la 2<sup>ème</sup> ex-aequo en taille de capitalisation (avec Unibail-Rodamco). Son portefeuille est très majoritairement composé de bureaux situés dans le QCA parisien. S'y ajoutent un portefeuille résidentiel et de résidences étudiantes.

C'est une valeur peu risquée, dans le sens où ses actifs trouvent très facilement des locataires. La preuve avec un taux d'occupation à 92,3 % sur le portefeuille, en constante amélioration depuis l'année choc de 2020.

Ce qui retient mon attention, c'est que l'action Gecina est « trop » décotée : 50 % sur son actif net réévalué (ANR) par action, qui est de 187,9 € au 30 juin 2021.



Gecina est une habituée de la décote : comme vous le voyez sur le graphique ci-dessus, son cours de bourse est presque toujours sous l'ANR, mais généralement dans une moyenne de 15 %. En vert, la décote « normale » de 2018 à 2020, en rouge la décote « anormale » depuis lors.

Il faut comprendre que 187,9 € d'ANR, c'est ce qui revient dans votre poche si vous détenez une action Gecina, et que les investisseurs décident vendre tout le portefeuille du jour au lendemain et de rembourser la dette. Et pourtant, vous payez cette action 94 euros au 15 novembre.

---

## Fondamentalement, Gecina n'est pas risquée :

- Son ratio d'endettement est de 33,8 % (elle est propriétaire de plus des 2/3 du patrimoine)
- La maturité de sa dette est de 7,7 années (si on considère qu'elle devrait rembourser toute sa dette à la date moyenne de ses échéances, ce serait dans 7,7 ans, ce qui laisse le temps de voir venir et de refinancer)
- Comme déjà dit, son taux d'occupation a une marge de progression mais s'améliore depuis la crise de 2020.

Alors, pourquoi est-elle si peu chère par rapport à sa valeur immobilière ?

- On peut s'inquiéter de l'impact des taux d'intérêt sur la valeur du patrimoine (les taux montant, cela fait mécaniquement baisser la valeur de l'immobilier, et donc l'actif net si la dette reste identique) – mais on parle d'un impact très limité.
- **L'action n'intéresse pas le marché** : c'est une grosse valeur patrimoniale, trop cyclique en marché baissier. Elle baisse comme les valeurs bancaires et d'assurance, alors qu'elle n'a pas du tout le même niveau de risque.

**Et pourtant, elle représente à ce prix une énorme décote, et même un rendement dividende acceptable (5,4 %).** Si vous voulez investir, vous pouvez le faire en DCA (en plusieurs achats), pour un investissement long terme.

Pour optimiser, je joins ici l'analyse de mon confrère Adrien Picco, expert en tendance graphique (ou trend following) : « *D'un point de vue de trend-follower un **dépassement des 100 €, seuil symbolique et technique serait un premier niveau d'entrée.** Sinon en dessous on est neutre / baissier donc elle ne ressort pas dans mes configurations favorites* ».

Ici l'analyse technique nous est précieuse : peu d'investisseurs (comme vous et moi) sont capables de voir la décote et l'opportunité. Ce qui signifie qu'il ne suffit pas d'acheter l'action pour que le retournement s'opère immédiatement. Il n'y aurait pas assez de volume d'investissement ! **En revanche, les opérateurs de marché professionnels** (qui investissent avec des volumes importants) qui surveillent le franchissement de seuil des actions avec plusieurs critères techniques (moyennes mobiles, zone de support, etc.) sont capables de donner l'élan à une forte remontée de la valeur, dès qu'elle aura franchi un cours de 100 €.

Bons investissements !