N°237 La feuille de SOUS

Lettre d'information de Conseil Absolu - novembre 2026

EDITORIAL

Colères

L'institut IPSOS a réalisé des enquêtes dans une douzaine de pays pour calculer un « coefficient d'envie sociale ». Une valeur de 1 indique qu'il y a autant de personnes éprouvant une envie sociale marquée que de personnes n'en éprouvant pas.

En France (où ce coefficient est de 1,33) ou en Allemagne (0,97), l'économie tourne à bas régime et la reproduction sociale est forte. Dans une société où le gâteau économique n'augmente plus, la richesse d'un individu est perçue comme s'étant constituée au détriment des autres, c'est un partage inégal du gâteau. Les riches y sont perçus comme des «rentiers». Ils sont qualifiés (dans ce même sondage) d'égocentriques, matérialistes, avides et arrogants. Le ressentiment s'exacerbe car l'effort ou le mérite personnel ne garantit plus l'ascension sociale : la structure en pyramide reste bloquée et le sentiment d'injustice grandit malgré une forte redistribution fiscale.

En Corée du Sud (0,21) ou en Pologne (0,33), la croissance récente a permis un véritable ascenseur social et une création de richesse. Dans ces pays, l'enrichissement est perçu positivement : le succès d'un entrepreneur est vu comme le moteur de la réussite collective, créateur d'emplois et d'opportunités. Les riches y sont qualifiés bien différemment : visionnaires, intelligents, audacieux et travailleurs…

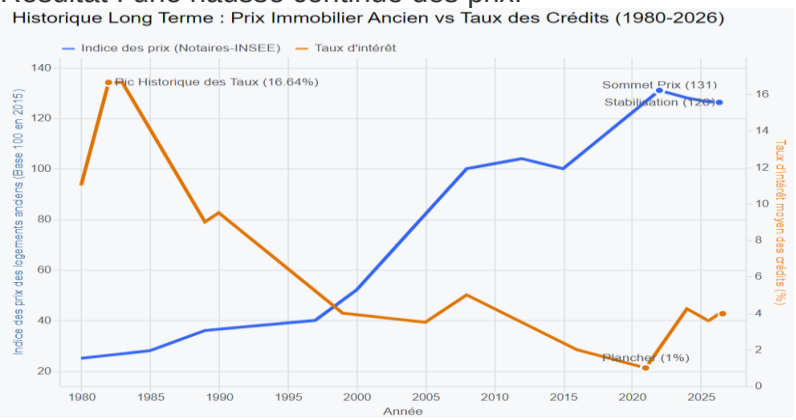


En France et en Allemagne, les inégalités de revenus sont importantes avant redistribution mais équivalentes à la Corée ou la Pologne après redistribution. Ce transfert massif exacerbe les tensions plus qu'il ne les réduit (sentiment de sur-fiscalité pour les uns, sentiment de dépendance pour les autres). Les écarts de richesse sont beaucoup plus significatifs même si la France est un peu plus égalitaire (sauf par rapport à la Corée), les différences sont faibles.

Aux Etats-Unis, les inégalités de revenus et de patrimoine sont très marquées mais le coefficient d'envie y est faible : 0,42. L'ascenseur social y est tout autant bloqué, mais la croyance dans la méritocratie individuelle perdure…

Immobilier locatif : la fin de l'âge d'or ?

Pendant près de 40 ans, l'investissement immobilier locatif a bénéficié de la météo idéale : taux d'intérêt en baisse, crédit abondant, fiscalité accommodante (surtout pour le meublé). Résultat : une hausse continue des prix.

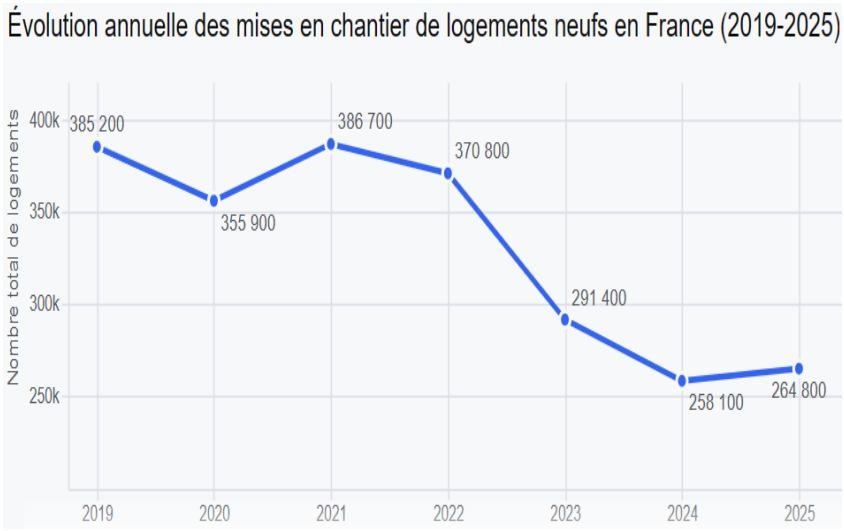


La corrélation avec le niveau des taux est forte. La période de taux bas correspond à une accélération de la hausse des prix tandis qu'à chaque hausse de taux a fait suite une période de baisse des prix. Dans les années 80-90 (certains d'entre vous s'en souviennent) le bailleur bénéficiait d'un abattement forfaitaire de 14% (pour les « petits frais ») en plus de la déduction des intérêts d'emprunt ou des travaux. Cet abattement a disparu pour faire place au régime (plutôt avantageux) du micro-foncier mais limité à 15k€ de revenus (et empêchant de déduire les travaux). La CSG est apparue en 1990 à un taux de 1,1% mais nous sommes à 17,20% aujourd'hui ! Ainsi pour une TMI (Tranche Marginale d'Imposition) à 30%, cela fait 47,2% de taxation.

Un bon nombre d'investisseurs ont, pour cette raison, franchi le pas de la location meublée voire du meublé de tourisme (qui ne correspond, toutefois, pas à toutes les situations géographiques). En contrepartie d'un petit investissement mobilier supplémentaire, le propriétaire peut amortir meubles et immeuble (sur 5 à 10 ans pour les premiers et 25 à 50 ans pour le second). Il faut dire que le statut de Loueur Meublé Non Professionnel de 1977 (LMNP pour les intimes) avait de quoi séduire puisqu'à la revente, l'amortissement pratiqué n'était pas réintégré (voire FdS 133) et l'abattement pour durée de détention malgré tout appliqué (comme pour toute cession immobilière). Mais depuis l'année passée, les amortissements viennent en diminution du prix d'acquisition, reportant la fiscalité au moment de la sortie. Ce qui n'est pas illogique sur le fond…

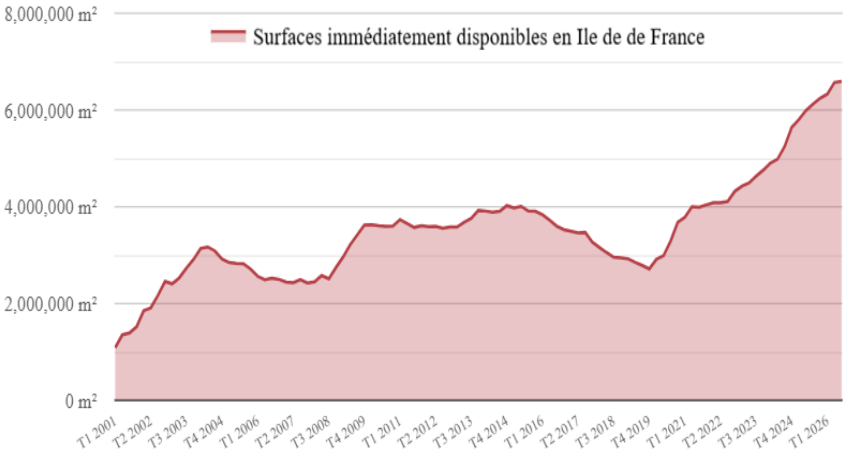
Qui dit immobilier, dit lois de défiscalisation (principalement dans le neuf). Comme vous le savez (surtout si vous êtes un lecteur fidèle) le dispositif Pinel (qui faisait suite aux lois Périssol, Besson, de Robien, Scellier et Duflot) a été arrêté en 2021. Le statut de « bailleur privé », dit loi Jeanbrun, est apparu cette année (voire FdS 230). Pour l'investisseur privé, la carotte fiscale est bien moins facile à appréhender que les précédents dispositifs.

Un système d'amortissement - qui ouvre droit au déficit foncier sur les autres revenus (dans la limite de 10 700€) - en contreparties de décotes sur la valeur locative (allant de 15 % à 45 %), ressemble un peu à une usine à gaz et favorise les ménages disposant des plus hauts revenus. Si l'encadrement des loyers par rapport au marché n'est pas uniformément pénalisant à l'intérieur de chaque zone, la contrainte administrative et le risque locatif rebutent les investisseurs. L'État cherche à reporter sur l'épargnant privé la charge d'une politique du logement jusque-là coûteuse et ne répondant pas aux besoins qui portent essentiellement sur le logement social. En tout cas, le dispositif Jeanbrun n'a pas créé d'électrochoc.

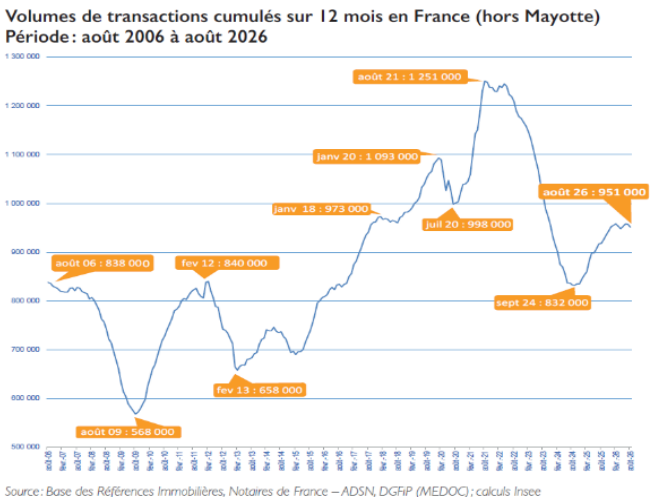


La moindre attractivité de ce nouveau dispositif par rapport au Pinel intervient dans un contexte de forte remontée des taux d'intérêt. Après un premier rebond en 2023 suite à la période inflationniste post-Covid et à la guerre en Ukraine, nous sommes repartis pour un second tour de vis qui pourrait porter les taux de crédit vers les 4,5% à 20 ans, à des niveaux que l'on n'avait pas connu depuis 20 ans. Ce renchérissement du coût du crédit va éroder la solvabilité et la capacité d'emprunts des emprunteurs (notamment des primo-accédants). La tendance baissière sur les prix de l'ancien ne devrait donc pas s'inverser de sitôt.

La tourmente ne concerne pas que le résidentiel. Le marché de l'immobilier d'entreprise et de bureaux traverse toujours des turbulences historiques. Entre l'encrage du télétravail dans l'organisation des entreprises (l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière a modélisé qu'avec un rythme de 2 jours de télétravail par semaine, une grosse entreprise génère un gain d'espace immédiat de 27 % de ses surfaces nécessaires), les exigences croissantes de performance énergétique portées par les nouvelles normes environnementales (Décret Tertiaire issu de la loi ÉLAN de 2018) et la hausse du coût de financement : les taux de vacance s'envolent dans certaines zones tertiaires.



Les portefeuilles vieillissants de parcs de bureaux traditionnels subissent des décotes massives. Les SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) de bureaux historiques, collées avec des patrimoines anciens et énergivores, font face à des vagues de retraits et à des besoins de liquidité urgents qui les contraignent parfois à brader une partie de leurs actifs. Ce contexte de « ventes à la casse » fait le bonheur des SCPI de bureaux récentes. La plupart ont vu le jour après la crise et n'ont aucun passif à traîner ni décote à enregistrer. Au contraire, elles bénéficient d'une collecte qui leur permet de racheter des immeubles avec des décotes de 20 % à 30 % par rapport à leurs valorisations d'il y a quelques années.



Selon la chambre des notaires, avec environ 950 000 transactions dans l'ancien cette année, nous sommes loin des euphories passées mais plus encore de l'effondrement. L'immobilier redevient un investissement de long terme, où il faut être vigilent sur la qualité et l'emplacement ce qui permettra sans doute de compenser l'inflation (mais probablement pas davantage). Le paysage immobilier se redessine, avec de jeunes SCPI qui captent l'offre institutionnelle à des prix bradés et un marché résidentiel où les vendeurs vont devoir intégrer que les prix d'hier ne sont plus ceux du marché d'aujourd'hui. La Seine et Marne fait, pour le moment, figure d'exception en Ile de France, avec des prix relativement stables et une croissance démographique (comme la Seine-Saint-Denis et le Val d'Oise).