

CHRONIQUE N°21

Le revenu locatif net : indexation versus loyer de marché sur 18 ans – analyse détaillée

Pour cette onzième Chronique concernant le revenu locatif net, et pour les suivantes sur ce thème, nous posons comme hypothèse simplificatrice (qui sera levée ultérieurement) que nous travaillons sur le cas d'un immeuble unique monolocataire pris à bail pour partie (entre 0 et 100% de l'immeuble) à la date initiale t_0 .

Comme dans le cas général traité dans la **Chronique 17**, nous partirons de l'hypothèse que le locataire a signé un bail classique 3/6/9. Il a donc la possibilité de renégocier tous les 3 ans les termes financiers du bail avec son propriétaire actuel ou de dénoncer son bail et trouver un autre local qu'il louera au loyer de marché du moment. Dans ce cas, le propriétaire devra trouver un autre locataire qui louera les locaux au loyer de marché. On ne tiendra pas compte des coûts de frictions imputables à tous déménagements pour le propriétaire et le locataire (coûts de recherche de locataires/locaux, coûts de remise en état des locaux/coût du déménagement...).

Nous concentrerons notre analyse sur l'impact, sur le revenu locatif, de l'écart qui existe entre l'indexation du loyer couru et l'évolution du loyer de marché (pas de mesure d'accompagnement, pas de coût de gestion et pas de vacance)

Dans cette Chronique, nous ajouterons comme hypothèse simplificatrice que l'indexation et le taux de croissance du loyer de marché sont constants et nous ne traiterons que de ce qui se passe sur une période de 18 ans. Ces hypothèses seront discutées et relâchées dans les prochaines Chroniques.

Ainsi, en ajoutant l'hypothèse de constance des taux de croissance, les systèmes d'équations de (1) à (4) de la **Chronique 17** peuvent se simplifier et s'écrire ainsi :

Dans ce cadre, lors de la 1^{ère} année, le revenu locatif net est égal à la valeur locative de marché (vlm) au moment de la signature du bail en t_0 :

$$(1) rvl n_{0,1} = vlm_0$$

avec :	$rvln$	: revenu locatif net
	vlm	: valeur locative de marché

Lors de la 2^{ème} année, le revenu locatif est égal au loyer couru de la deuxième année, c'est-à-dire le loyer de la première année augmenté de l'indexation ($il\%$), tandis que lors de la date anniversaire du bail, la (vlm) suit son évolution propre ($vlm\%$), au rythme des tensions du marché.

$$(2) \begin{cases} rvl_{1,2} = loy_{1,2} \\ vlm_1 = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%) \\ loy_{1,2} = loy_{0,1} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%) \end{cases}$$

avec : loy : le loyer couru (loyer indexé, payé par le locataire)

Lors de la 3^{ème} année, même principe.

$$(3) \begin{cases} rvl_{2,3} = loy_{2,3} \\ vlm_2 = vlm_1 \cdot (1 + vlm\%) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%)^2 \\ loy_{2,3} = loy_{1,2} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%)^2 \end{cases}$$

Lors de la 4^{ème} année, le locataire a la possibilité de dénoncer son bail. Il peut donc choisir de quitter son local actuel si le loyer de marché est inférieur au loyer couru (qu'il paye actuellement). Dans ce cas, le propriétaire devra trouver un autre locataire qui louera les locaux au loyer de marché. Aux coûts de frictions près, c'est équivalent à ce que le locataire actuel puisse renégocier son loyer à chaque période triennale.

Le revenu locatif de la 4^{ème} année peut alors s'écrire :

$$(4) \begin{cases} \text{si } vlm_3 > loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = loy_{3,4} \\ \text{si } vlm_3 < loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = vlm_3 \\ vlm_3 = vlm_2 \cdot (1 + vlm\%) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%)^3 \\ loy_{3,4} = loy_{2,3} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%)^3 \end{cases}$$

Et c'est le même principe qui s'applique à chaque anniversaire triennal à partir de la période ferme du bail.

Lors de la dixième année, le bail signé pour neuf ans ne s'applique plus, il convient d'en négocier un nouveau. Cela permet aux deux parties de recalculer le loyer couru au loyer de marché.

$$(5) rvl_{9,10} = vlm_9$$

La **Chronique 20** présente dans le détail les différents calculs et résultats graphiques de ces situations au travers de 3 exemples.

Nous allons étudier les conséquences sur le taux de croissance moyen du revenu locatif net, calculé sur 18 ans, lorsque l'on fait varier l'indexation et le taux de croissance de la valeur locative de marché entre 0 et 5% avec un pas de 1%.

Nous traiterons successivement des cas de bail classique 3/6/9, de bail 6 ans ferme et de bail 9 ans ferme.

Dans le cadre d'un bail 3/6/9, pris sur 18 ans, en appliquant les formules (1) à (5), voici le résultat en matière de taux de croissance moyen du revenu locatif :

taux de croissance moyen du revenu locatif net (rvln%)
(calcul sur 18 ans)

il%							
	0	1	2	3	4	5	vlm%
5	0,79	1,60	2,43	3,27	4,13	5,00	
4	0,60	1,43	2,27	3,13	4,00	4,55	
3	0,43	1,27	2,13	3,00	3,55	4,14	
2	0,27	1,13	2,00	2,55	3,15	3,79	
1	0,13	1,00	1,55	2,15	2,79	3,49	
0	0,00	0,55	1,15	1,79	2,49	3,24	

Par exemple, pour une indexation des loyers (il%) de 4% et un taux de croissance de la valeur locative de marché (vlm%) de 1%, alors le taux de croissance moyen du revenu locatif est approximativement de 1,43%.

On retrouve bien que, lorsque l'indexation est égale au taux de croissance de la valeur locative de marché, alors le taux de croissance du revenu locatif est égal à l'indexation. (cases bleues)

Mais, **lorsque l'indexation est strictement supérieure au taux de croissance de la valeur locative de marché alors le taux de croissance moyen du revenu locatif est significativement inférieur à l'indexation.** (cases vertes)

Et sur 18 ans, contrairement aux calculs sur 9 ans réalisés pour la chronique 19, **lorsque l'indexation est strictement inférieure au taux de croissance de la valeur locative de marché alors le taux de croissance moyen du revenu locatif est significativement supérieur à l'indexation.** (cases mauves)

Dans le cadre d'un bail 6 ans ferme, pris sur 18 ans, en appliquant les formules (1) à (5), voici le résultat en matière de taux de croissance moyen du revenu locatif :

taux de croissance moyen du revenu locatif net (rvln%)
(calcul sur 18 ans)

il%							
	0	1	2	3	4	5	vlm%
5	1,02	1,75	2,51	3,31	4,14	5,00	
4	0,76	1,52	2,31	3,14	4,00	4,55	
3	0,52	1,31	2,14	3,00	3,55	4,14	
2	0,31	1,14	2,00	2,55	3,15	3,79	
1	0,14	1,00	1,55	2,15	2,79	3,49	
0	0,00	0,55	1,15	1,79	2,49	3,24	

On retrouve le même type de résultat mais avec une légère augmentation du taux moyen, liée au passage de 3 à 6 ans fermes lorsque l'indexation est supérieure au taux de croissance du loyer de marché.

Lorsque l'indexation est inférieure au loyer de marché, le taux de croissance du revenu locatif est le même, quel que soit le type de bail, puisque le revenu locatif suit l'inflation pendant neuf ans, puis s'ajuste au loyer de marché la dixième année avant de suivre à nouveau l'indexation.

Dans le cadre d'un bail 9 ans ferme, pris sur 18 ans, en appliquant les formules (1) à (5), voici le résultat en matière de taux de croissance moyen du revenu locatif :

taux de croissance moyen du revenu locatif net (rvln%)
(calcul sur 18 ans)

il%							
5	2,80	3,18	3,58	4,02	4,49	5,00	
4	2,18	2,58	3,02	3,49	4,00	4,55	
3	1,58	2,02	2,49	3,00	3,55	4,14	
2	1,02	1,49	2,00	2,55	3,15	3,79	
1	0,49	1,00	1,55	2,15	2,79	3,49	
0	0,00	0,55	1,15	1,79	2,49	3,24	
	0	1	2	3	4	5	vlm%

Cette fois-ci, contrairement aux résultats sur 9 ans de la Chronique 19, on ne retrouve plus une parfaite protection de l'indexation vis-à-vis du revenu locatif lorsque l'indexation est supérieure au taux de croissance du loyer de marché. C'est normal puisqu'en année 10, le loyer couru, payé par le locataire est ajusté à la baisse pour retrouver son niveau de marché lors de la renégociation du bail.

Et, sans surprise, lorsque l'indexation est inférieure au loyer de marché, le taux de croissance du revenu locatif est le même, quel que soit le type de bail, puisque le revenu locatif suit l'inflation pendant neuf ans, puis s'ajuste au loyer de marché la dixième année avant de suivre à nouveau l'indexation.

Il convient donc de retenir que, pris sur 18 ans, l'immobilier protège totalement contre l'inflation uniquement lorsque le taux de croissance du loyer de marché est supérieur ou égal à l'indexation.

Dans notre prochaine Chronique nous résumerons et illustrerons les résultats obtenus concernant l'analyse de la dynamique du revenu locatif net depuis la Chronique 10.

Ces chroniques sont directement liées à mon activité de recherche à l'IEIF, un centre d'études, recherche et de prospective en immobilier. J'y mène des travaux sur la modélisation des grandes variables immobilières.

Pour les moins familiers de l'analyse immobilière, ces chroniques peuvent constituer une source d'information et une base de connaissances. Pour les experts du domaine, elles ont pour but de lancer des discussions et des échanges sur les différents sujets que j'aborde.

Certaines chroniques s'appuieront sur des éléments connus et maîtrisés, d'autres traiteront d'éléments de recherche et présenteront certains résultats de mes travaux.