

## CHRONIQUE N°24

### Le rendement locatif net : introduction

Les fondations sur lesquelles s'appuient nos Chroniques, résumées dans la **Chronique n°5**, expliquent que le rendement global peut s'écrire :

Du point de vue comptable :

$$(1) \text{ } rdg \cong \textbf{rdln} + rdc = \textbf{rdln} + (1 + \partial ln) \cdot (1 + \partial occ) / (1 + \partial \textbf{rdln}) - 1 - \textit{capex}\%$$

avec :

- $rdg$  : le rendement global
- $\textbf{rdln}$  : le **rendement locatif net**
- $rdc$  : le rendement en capital
- $\partial ln$  : le taux de croissance du revenu locatif net
- $\partial occ$  : le taux de croissance du taux d'occupation
- $\partial \textbf{rdln}$  : le **taux de croissance du rendement locatif net**
- $\textit{capex}\%$  : le taux de capex (dépenses en capital sur valeur en capital)

Du point de vue financier :

$$(2) \text{ } rdg = rdsr + \pi$$

avec :

- $rdg$  : le rendement global
- $rdsr$  : le rendement sans risque
- $\pi$  : la prime de risque

Les **Chroniques 10 à 23** traitent dans le détail de l'analyse du revenu locatif net qui est un élément essentiel du rendement global et du rendement en capital. Nous nous proposons maintenant d'analyser l'autre élément clé du rendement global, à savoir le rendement locatif net et son taux de croissance.

Pour rappel, la **Chronique 2** traite du lien qui existe entre prime de risque et écart de taux. Si l'on appelle écart de taux, l'écart entre le rendement locatif net et le taux sans risque, et que l'on nomme prime de risque, l'écart entre le rendement global et le taux sans risque, alors la prime de risque est égale à l'écart de taux auquel s'ajoute le rendement en capital :

$$(3) r_{dln} = r_{dsr} + ec$$

avec :  $r_{dln}$  : le rendement locatif net  
 $r_{dsr}$  : le rendement sans risque  
 $ec$  : l'écart de taux

En combinant les équations (1), (2) et (3) on trouve :

$$(4) ec = \pi - r_{dc} \leftrightarrow \pi = ec + r_{dc}$$

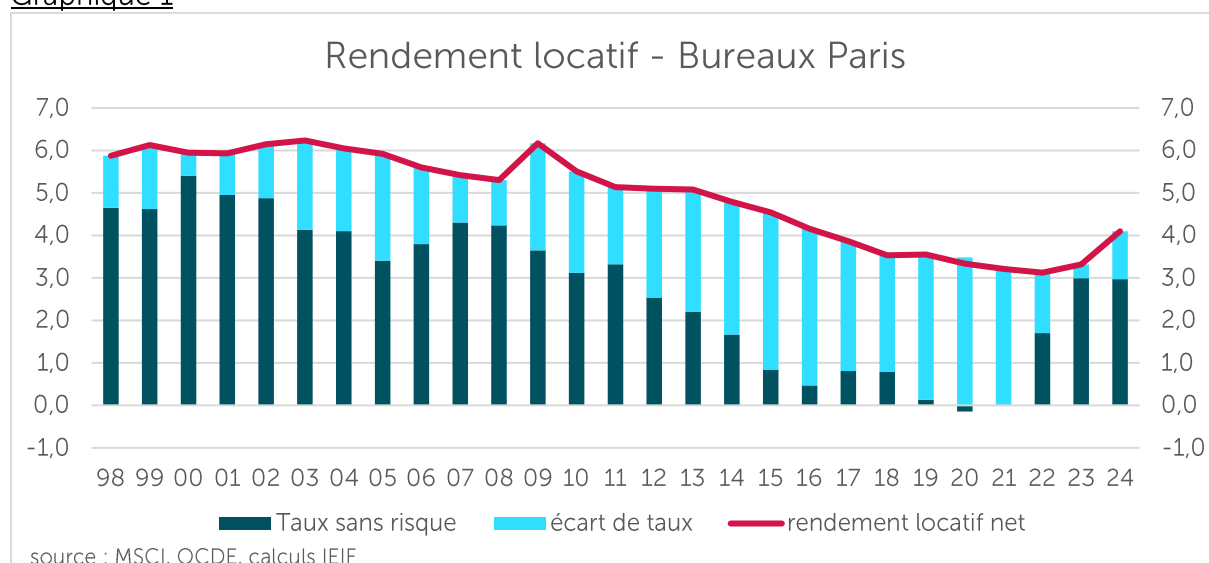
L'ensemble des Chroniques précédentes est disponible sur le site de l'IEIF :  
<https://www.ieif.fr/actualites/theories-et-modelisations-immobilieres>

## Les prochaines Chroniques vont proposer des analyses du rendement locatif net considéré sous son aspect financier.

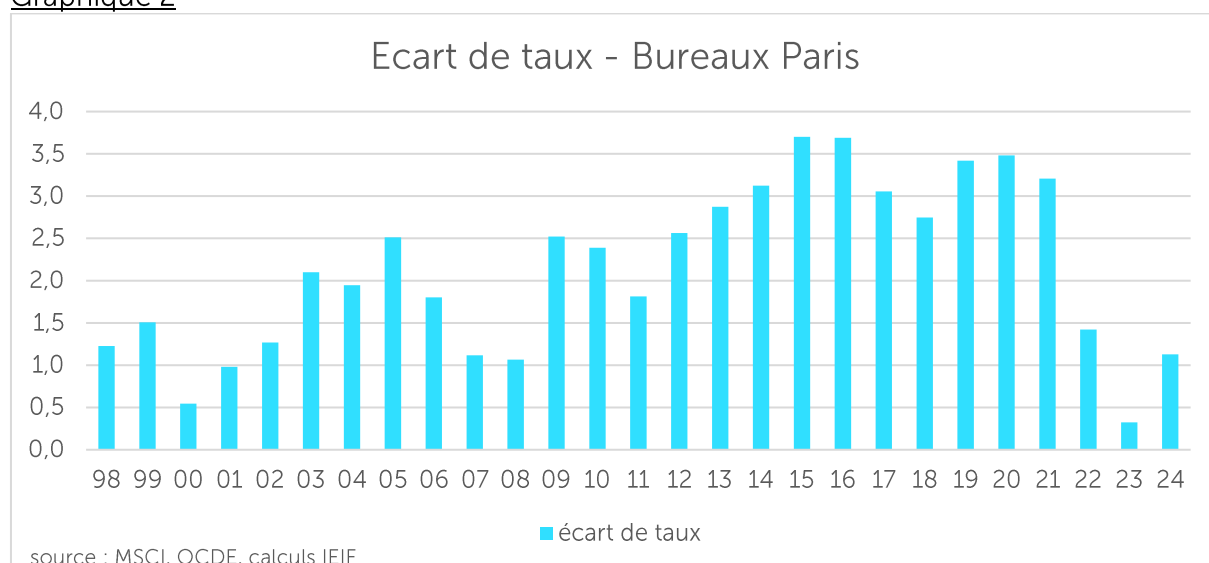
Le rendement locatif sera analysé comme étant la somme du rendement sans risque et d'un écart de taux (équation (3)). Le taux des obligations d'Etat à 10 ans représentera classiquement le rendement sans risque ( $r_{dsr}$ ) dans nos illustrations graphiques. L'écart de taux représentera une forme de rémunération du risque que l'investisseur est prêt à prendre en achetant un actif immobilier.

Lorsque j'achète une obligation d'Etat, je reçois de façon certaine un revenu correspondant au rendement sans risque ' $r_{dsr}$ ' tandis que lorsque je possède un immeuble, je reçois de façon incertaine un revenu correspondant au rendement locatif net ' $r_{dln} = r_{dsr} + ec$ '. Ce rendement locatif net doit être plus important que le rendement sans risque afin de compenser, par exemple, le risque de vacance temporaire ou durable. Dans ce contexte, plus le risque pris est important, plus ' $ec$ ' doit être élevé.

Graphique 1



Graphique 2



On s'attend donc à ce que l'évolution du rendement locatif net soit la somme de deux dynamiques sous-jacentes distinctes, celle du rendement sans risque et celle de l'écart de taux.

Le Graphique 1, du rendement locatif, montre parfaitement la tendance baissière du rendement sans risque compris entre 4 et 5% au début des années 2000 et proche de 0% entre 2019 et 2021, avant de remonter fortement jusqu'à 3% en 2024. Visuellement, on peut voir que le rendement locatif net a suivi une trajectoire similaire mais plus haute que celle du taux sans risque ; stabilité autour de 6% au début des années 2000 puis tendance baissière jusqu'en 2020-2021 avant une brusque remontée.

Le Graphique 2, quant à lui, nous présente un écart de taux plutôt cyclique avec des niveaux plus faibles dans les années 2000 que dans les années 2010. Dans la mesure où nous voulons voir dans l'écart de taux une rémunération des risques immobiliers, nous pouvons émettre l'hypothèse que, peut-être, le marché des bureaux à Paris était plus risqué dans les années 2010 qu'il ne l'était dans les années 2000 ?

Les prochaines Chroniques porteront sur l'analyse, la modélisation et la compréhension des dynamiques des trois variables que sont le rendement locatif net, le rendement sans risque et l'écart de taux. Nous commencerons par étudier la dynamique de l'écart de taux.

---

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.