

LOGEMENT

Les dynamiques du marché résidentiel dans Paris *intra-muros*

Avril 2018

ÉTUDE RÉALISÉE PAR
GILBERT EMONT,
SENIOR ADVISOR, IEIF
ET
SOAZIG DUMONT,
ANALYSTE SENIOR, IEIF

LA RECHERCHE



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE

LA RECHERCHE IEIF

LES ANALYSES IEIF

LES ÉTUDES
STATISTIQUES IEIF

LA VEILLE
DOCUMENTAIRE IEIF

LES PUBLICATIONS IEIF

Producteur de données, cercle de réflexion et centre de recherche, l'IEIF met à la disposition de ses membres une gamme de documents utiles à leur activité et à leur stratégie.

Cette gamme va des **publications** telles que livres et revues jusqu'aux **rapports de recherches innovantes**, en passant par des **veilles d'actualité**, des **cahiers statistiques** et des **analyses** sur les thèmes faisant écho aux préoccupations des professionnels.

LOGEMENT

Les dynamiques du marché résidentiel dans Paris *intra-muros*

Étude réalisée par

Gilbert Emont

Senior Advisor, IEIF ;

Economiste ; spécialiste des questions liées au logement

Soazig Dumont

Analyste Senior, IEIF

Avril 2018

LA RECHERCHE IEIF



SOMMAIRE

Introduction	p.3
Un ralentissement démographique quasi général.....	p.5
Une sociologie peu homogène.....	p.7
Vers une homogénéité des prix ?	p. 10
Un accès à la propriété limité pour une partie des habitants de Paris	p.12
Des loyers privés à l'élasticité modérée par la régulation publique	p.13
Une nouvelle donne pour les investisseurs.....	p.16
La rentabilité résultante et le <i>timing</i> entrée/sortie	p.18
Conclusion - Paris ? Capitale ? Capitole ?.....	p.20

Cette étude fait suite à l'étude *La Métropole du Grand Paris : radiographie immobilière* par Gilbert Emont & Soazig Dumont (Avril 2017).

INTRODUCTION

La ville de Paris est désormais intégrée dans une organisation complexe qui exprime la métropolisation du territoire francilien et les tentatives faites pour mettre en place une gouvernance en phase avec son développement : la Métropole du Grand Paris (MGP)¹.

La ville de Paris compte 1 150 000 ménages au cœur d'une métropole mise en place le 1^{er} janvier 2017, qui en compte 3 110 000, et au sein d'une aire urbaine de plus de 5 200 000².

Cela relativise considérablement son poids démographique sans lui nier aucunement le leadership qu'elle exerce sur l'ensemble métropolitain et qui se traduit par le fait qu'elle constitue un établissement public à part entière et au statut particulier au sein de la MGP. Toutefois, si la gouvernance est complexe dans un tel cas de figure, elle ne peut que composer avec les chiffres et les réalités socioéconomiques qui traduisent à Paris la métropolisation du territoire francilien.

En effet, sur le plan démographique, la commune capitale représente 37 % environ de la population de la métropole, soit plus de 2 millions d'habitants, tandis que les autres établissements publics qui la constituent n'en représentent au plus que 9 % (T12 - Grand Orly Seine Bièvre) et au moins 3,9 % (pour T11 - Grand Paris Sud Est Avenir), la moyenne des établissements métropolitains étant de 400 000 habitants.

Cela implique que si la ville de Paris doit être étudiée en tant qu'entité à part entière, il faut également la décomposer en plusieurs sous-entités constitutives pour la comparer avec les autres territoires de la MGP.

Pour ce faire, il existe bien vingt arrondissements, hérités de la fin du XIX^e siècle, mais certains ont une très petite taille (1^{er} ou 2^e arrondissement par exemple) et la tertiarisation comme la muséification de l'hypercentre en ont limité la fonction résidentielle, tandis que le plus peuplé (le 18^e avec environ 200 000 habitants) reste en-dessous de la jauge moyenne des établissements métropolitains.

Pour cette étude, nous avons donc cherché à regrouper les arrondissements en « secteurs », à la fois plus comparables aux établissements périphériques en termes de taille, et relativement cohérents en leur sein.

Toutefois, deux secteurs paraissent devoir être conservés à une jauge bien inférieure car ils reflètent une réalité spécifique à la ville de Paris :

✓ d'une part, l'ensemble des quatre premiers arrondissements dont le regroupement est déjà à l'étude par les édiles locaux, et qui représente pour l'essentiel le « Paris historique » d'avant le XVII^e siècle. Il ne compte déjà plus que 59 000 ménages environ, soit à peine plus de 100 000 habitants ;

✓ d'autre part, l'ensemble des extensions (faubourgs) développées au XVII^e et XVIII^e siècles (5^e, 6^e, 7^e arrondissements), et qui représentent désormais environ 87 000 ménages, soit 160 000 habitants.

Ainsi, sept arrondissements « historiques » sur vingt regroupent aujourd'hui 13 % du patrimoine résidentiel de la capitale et moins de 12 % de ses habitants.

Pour les besoins de notre étude, nous les avons cependant conservés en deux secteurs :

Paris <i>Intra-muros</i>	Arrondissements	Nombre de ménages
PIM1	1 ^{er} , 2 ^e , 3 ^e , 4 ^e	58 972
PIM2	5 ^e , 6 ^e , 7 ^e	87 127

Pour les autres, les comparaisons statistiques socioéconomiques et la nature du patrimoine, nous ont conduits à faire les regroupements suivants :

Paris <i>Intra-muros</i>	Arrondissements	Nombre de ménages
PIM3	8 ^e , 16 ^e , 17 ^e	191 825
PIM4	9 ^e , 10 ^e , 11 ^e	166 512
PIM5	12 ^e , 13 ^e	165 088
PIM6	14 ^e , 15 ^e	198 134
PIM8	19 ^e , 20 ^e	180 215

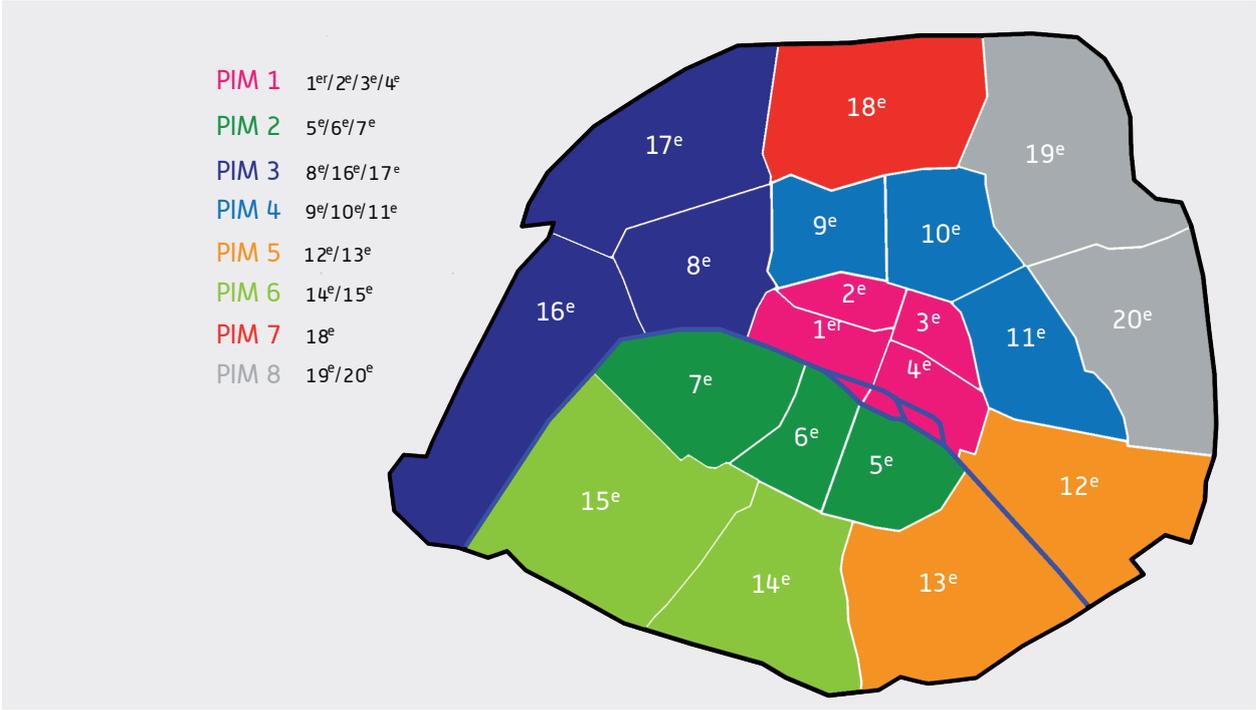
Un seul arrondissement a été conservé comme secteur à part entière, par sa taille et sa diversité (butte Montmartre vs La Chapelle), et par sa dimension à la fois historique et touristique (proche de PIM2 ou 4), mais disposant d'un solde migratoire intermédiaire (entre PIM4 et PIM8).

Paris <i>Intra-muros</i>	Arrondissements	Nombre de ménages
PIM7	18 ^e	105 942

1- Voir Etude La Métropole du Grand Paris : radiographie immobilière par Gilbert Emont & Soazig Dumont, Avril 2017

2- Une aire urbaine est un ensemble de communes, d'un seul tenant et sans enclave, constitué par un pôle urbain (unité urbaine) de plus de 10 000 emplois, et par des communes rurales ou unités urbaines (couronne périurbaine) dont au moins 40 % de la population résidente ayant un emploi travaille dans le pôle ou dans des communes attirées par celui-ci. Source : INSEE

Carte des 20 arrondissements de Paris et regroupement en huit secteurs (PIM)



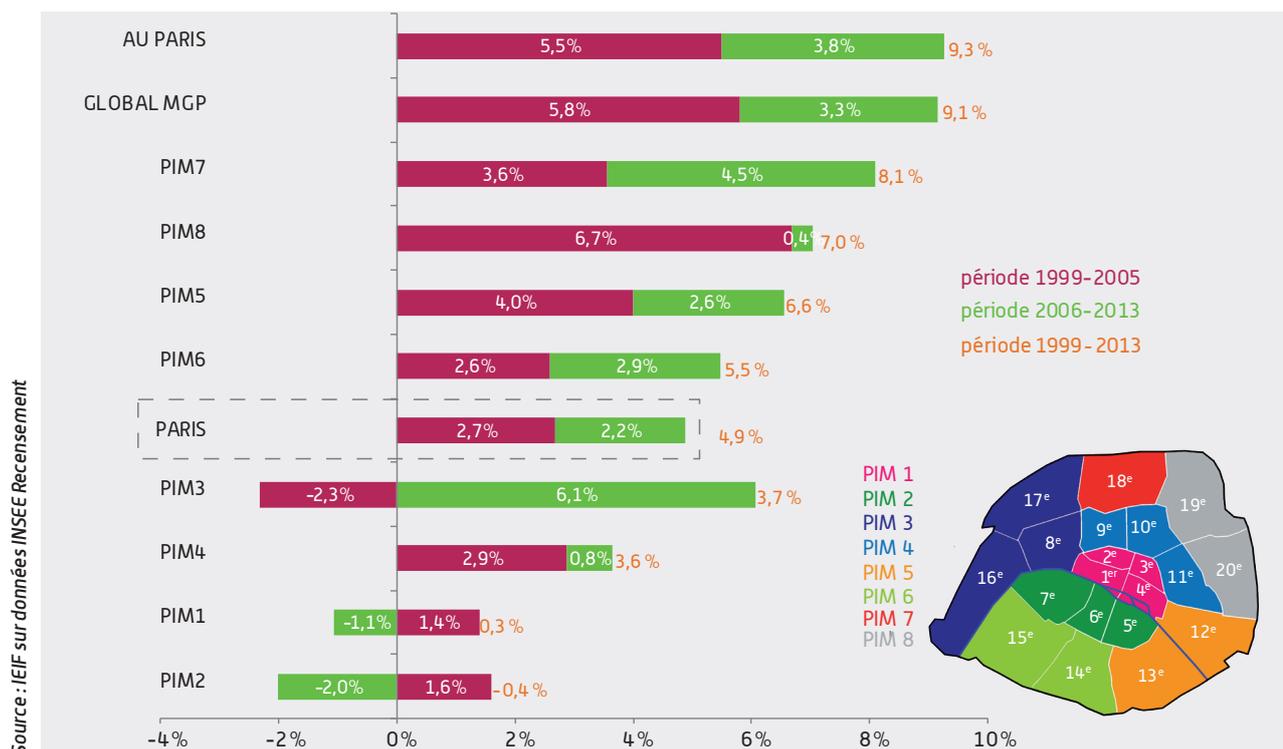
UN RALENTISSEMENT DÉMOGRAPHIQUE QUASI GÉNÉRAL

Le graphique 1 montre que Paris a une croissance démographique nettement plus faible que la métropole et son aire urbaine socioéconomique. Surtout elle ralentit au cours de la seconde période de notre étude (2006 - 2013) par rapport à la première (1999 - 2005).

Seul le secteur PIM3 infirme cette tendance, avec un regain de croissance par rapport à la période 1999 - 2005, qui était même négative et, à un degré moindre, PIM7 (18^e arrondissement) au profil atypique et concerné par un fort développement sur sa frange nord.

GRAPHIQUE 1

Croissance de la population par secteur
(en %)



Le centre historique (PIM1 et PIM2), déjà en faible croissance de 1999 à 2005, connaît désormais un solde négatif de sa population. Aujourd'hui, avec PIM3 et PIM7, ce sont les arrondissements périphériques de PIM5 et PIM6 qui continuent de croître, à un rythme modéré.

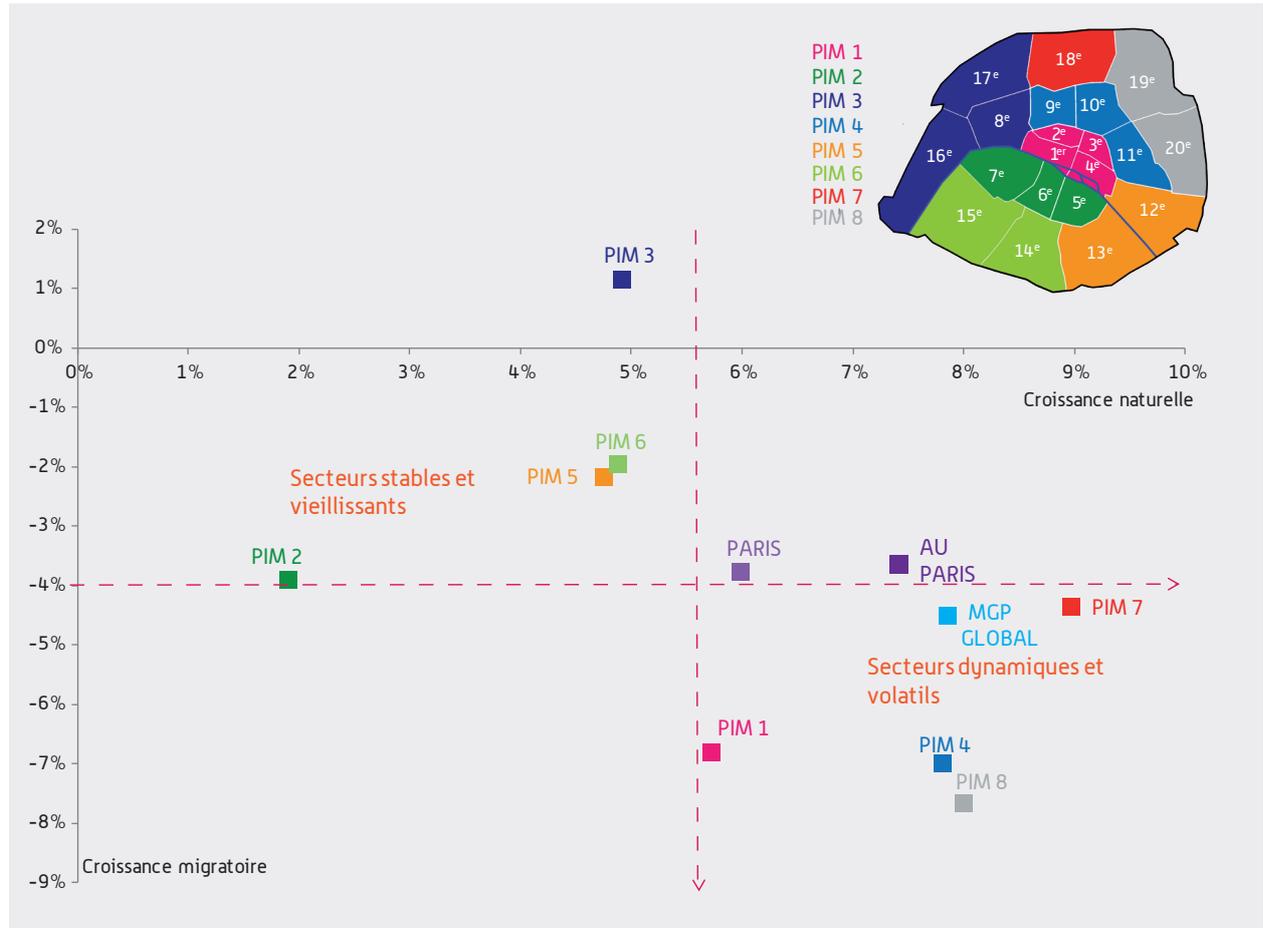
Comme le montre le graphique 2, c'est un solde migratoire partout négatif qui explique ce ralentissement, sachant que la croissance naturelle alimentée par les jeunes générations d'actifs reste vive dans les secteurs PIM7, PIM8 et PIM4 (autour de 8 % et plus).

À l'inverse, le solde migratoire de la commune n'est que très faiblement positif dans le secteur PIM3, tandis qu'il limite sa chute dans les secteurs périphériques 5 et 6 (12^e, 13^e, 14^e et 15^e arrondissements). Le déficit est plus marqué dans le centre historique (PIM1), mais aussi dans les secteurs PIM4 et PIM8.

A l'instar de ce qui avait été observé dans les territoires périphériques de la capitale, des quartiers plutôt stables et vieillissants (8, 12, 13, 14 et 15^e arrondissements) et des quartiers plus dynamiques mais à la population peu ancrée (9, 10, 11, 19 et 20^e arrondissements) se constituent et se démarquent.

GRAPHIQUE 2

Croissance naturelle et migratoire dans Paris *intra-muros* – période 2006-2013 (en %)



Source : IEIF sur données INSEE Recensement

UNE SOCIOLOGIE PEU HOMOGENE

L'analyse selon les catégories d'âge des ménages (séniors vs jeunes actifs) et des statuts professionnels (ouvriers - employés / vs cadres) renforce cette hétérogénéité des secteurs parisiens que sous-tend l'évolution démographique (graphiques 3 et 4).

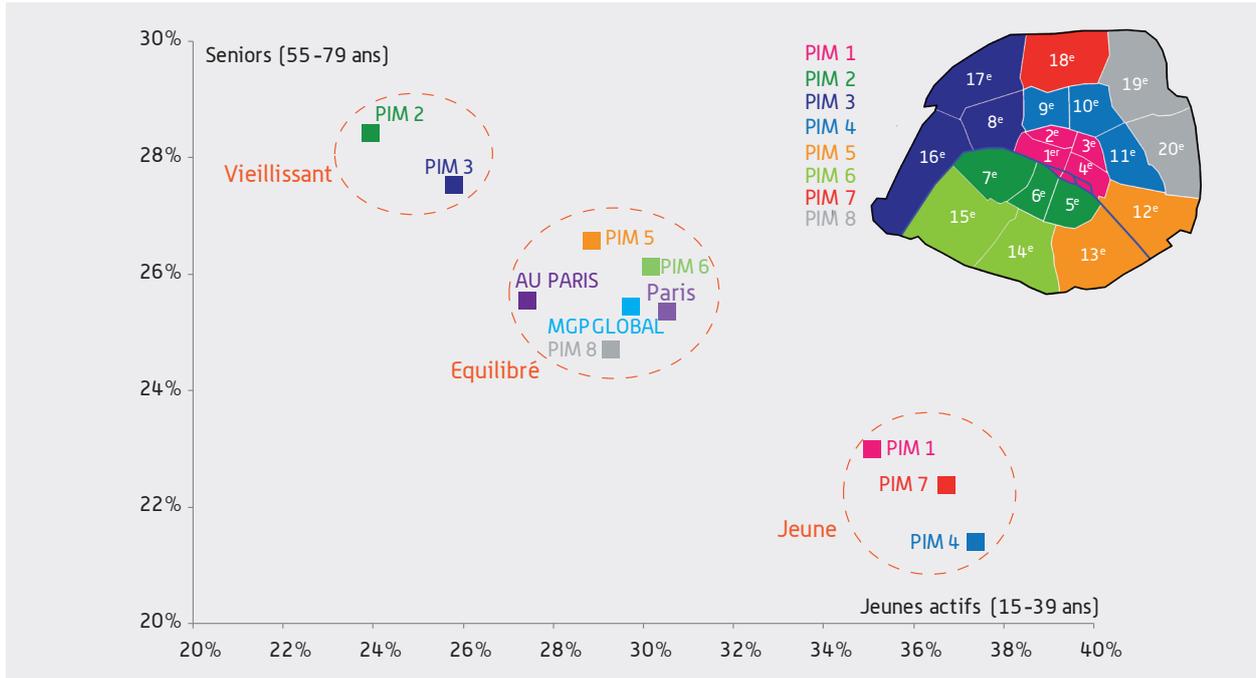
9, 10 et 11^e) et, surtout les secteurs résidentiels populaires se distinguent toujours (18, 19, 20^e, voire 12 et 13^e) du Paris « Capitale » investi par les cadres, commerçants et chefs d'entreprises (centre historique, 5, 6 et 7^e).

Des arrondissements vieillissants (5, 6, 7, 8, 16 et 17^e) se démarquent des quartiers plus mobiles (centre historique, 18,

Un Paris résidentiel assez diversifié se structure autour de PIM6, PIM3, voire PIM5 et PIM4.

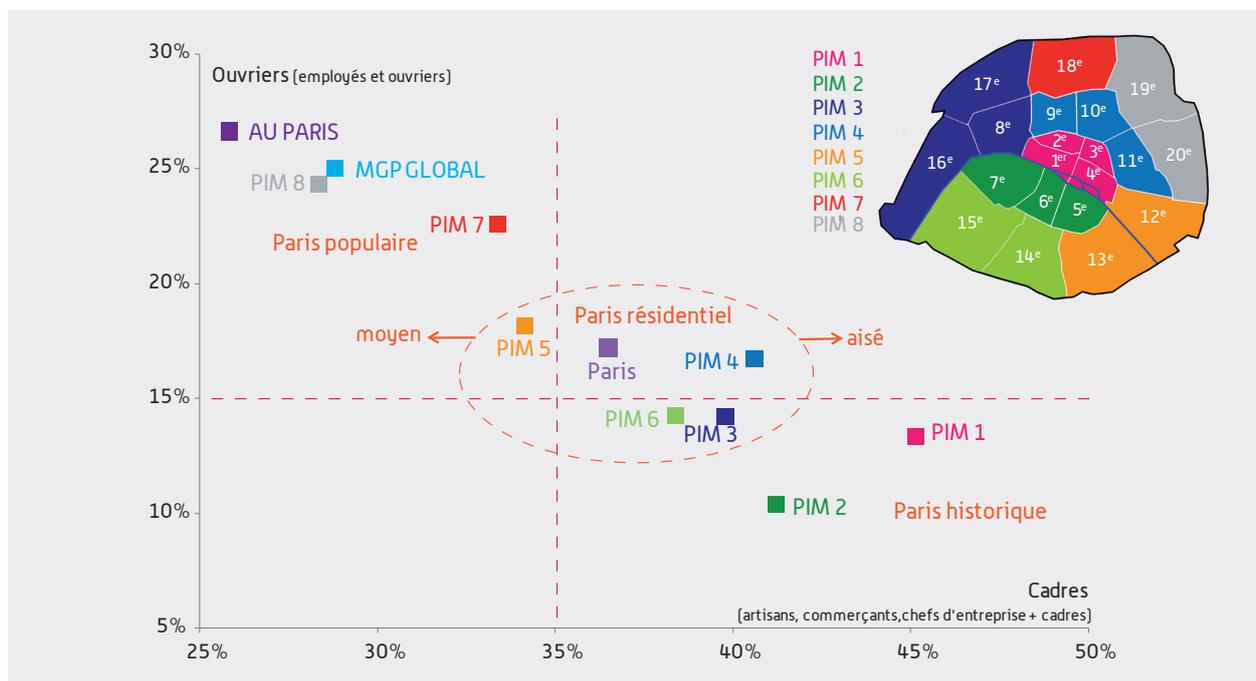
GRAPHIQUE 3

Structure de la population
(en % des 15 ans et plus)



GRAPHIQUE 4

Structure de la population active
(en % des ménages)



Ces phénomènes généraux se déclinent toutefois dans une hétérogénéité des revenus et des parcs de logement entre :

- ✓ des quartiers à forte proportion de logement social (12, 13, 19 et 20^e) ;
- ✓ des quartiers à plus forte proportion de ménages propriétaires (5, 6, 7, 8, 16 et 17^e) ;
- ✓ des quartiers où le locatif privé constitue la référence de mode d'occupation (14, 15, 18^e et centre historique) ;
- ✓ et des revenus de secteurs qui enregistrent une certaine dérive de la périphérie sociale (12, 13, 18, 19 et 20^e) vers un centre de prestige (5, 6, 7, 8, 16 et 17^e).

Il est intéressant, au sujet des revenus, de montrer que si cette tendance est très affirmée au niveau des revenus moyens, elle reste plus limitée au niveau des revenus médians. Le graphique 6 en propose une explication : on sait que la distinction entre revenu moyen et revenu médian est liée à l'impact qu'y représentent des ressources plus aléatoires non issues du travail. Le décalage entre revenu

moyen et revenu médian (> 1) est fortement marqué par l'importance relative de revenus patrimoniaux, financiers ou immobiliers. Or le graphique montre, à la fois que :

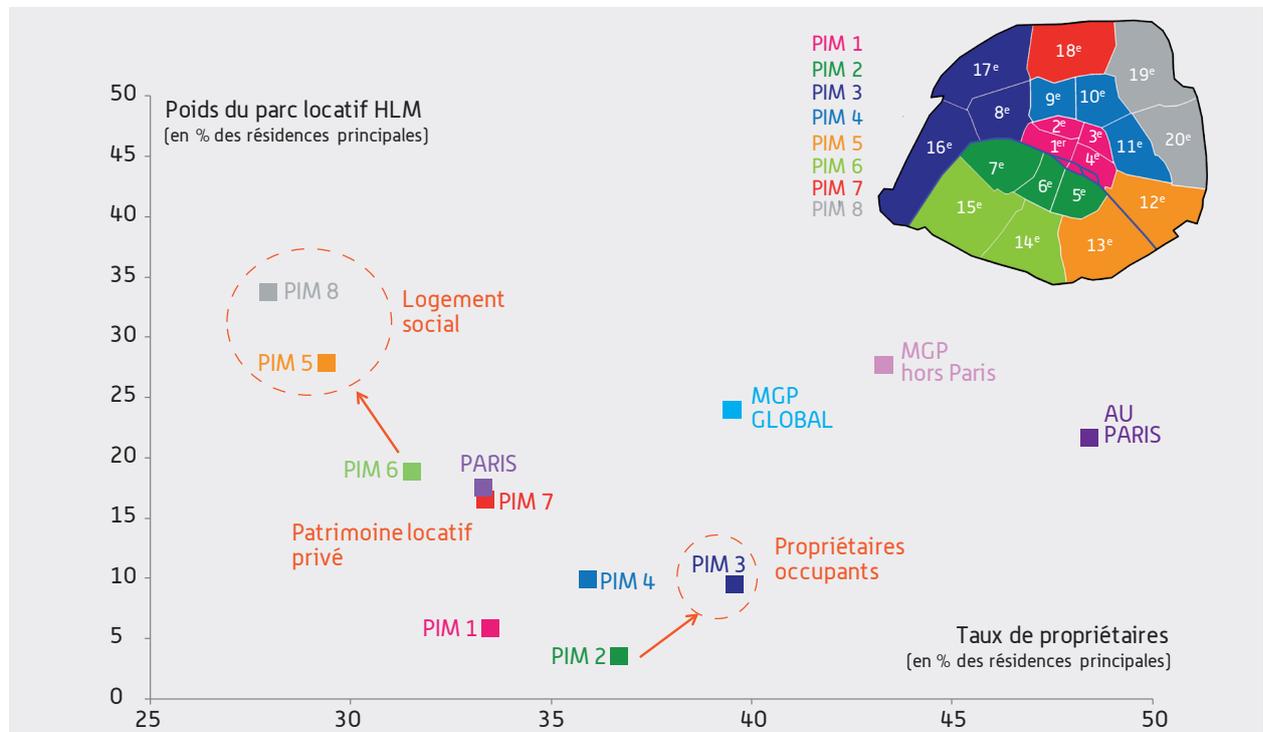
- ✓ le rapport (moyen/médian) est d'autant plus fort que l'on se situe dans des quartiers où les revenus sont élevés (PIM2 et PIM3, voire PIM8 ou PIM5) ;
- ✓ ce rapport y est bien affecté par la chute des valeurs de 2008-2009 (crise immobilière et financière), ce qui est peu sensible dans les quartiers moins aisés (19 et 20^e, 12 et 13^e, 18^e arrondissements).

Ainsi, en PIM2, le revenu moyen a été environ deux fois supérieur au revenu médian avant la crise de 2008-2009 (1,9 fois pour PIM3) puis il a chuté pour retrouver, après 2010, les ratios atteints auparavant.

La disparité de richesse des habitants de certains quartiers parisiens provient ainsi de leur attractivité pour les actifs au travail qualifié et disposant de revenus autres (immobiliers et financiers). C'est un phénomène spécifiquement parisien que l'on n'observe pas dans la comparaison des établissements publics périphériques composant la MGP.

GRAPHIQUE 5

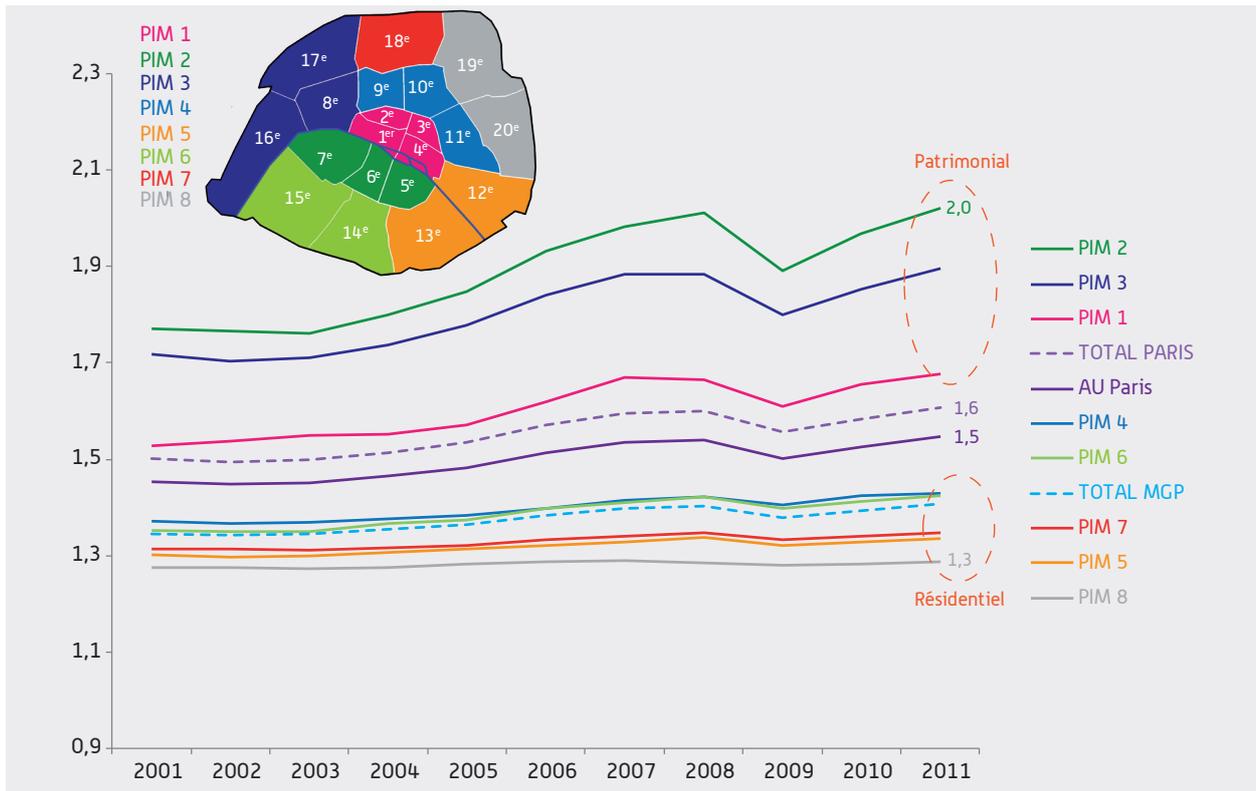
Statut d'occupation et parc locatif HLM



Source : IEIF sur données INSEE Recensement 2013

GRAPHIQUE 6

Revenus des ménages - Moyen / Médian
(en valeur)



Source : IEIF sur données INSEE DGfIP Revenus (dispositif RFLM en vigueur de 2001 à 2011)

VERS UNE HOMOGENÉITÉ DES PRIX ?

L'évolution des prix du patrimoine existant, telle que la retranscrit le graphique 7 à partir d'une base 100 en 1999, montre d'abord un mouvement différencié assez régulier entre les divers secteurs du marché.

Cette tendance apparaît comme structurelle car les courbes ne se chevauchent pas et s'écartent régulièrement, même si les effets de la crise de 2008 - 2009 ont engendré un resserrement temporaire.

Mais surtout, contrairement à ce que l'on a pu observer pour les établissements publics de banlieue, ce sont les secteurs les plus chers qui progressent le plus lentement (PIM2, PIM3 et PIM6), tandis que les secteurs populaires se détachent en haut du faisceau des courbes d'évolution (PIM7, PIM4 et PIM8).

Certes, les écarts de prix initiaux sont loin d'être résorbés, mais ce mécanisme d'homogénéisation progressive

fait apparaître la ville de Paris comme un cœur de métropole où la centralité diffuserait peu à peu dans presque tout l'espace délimité par la commune.

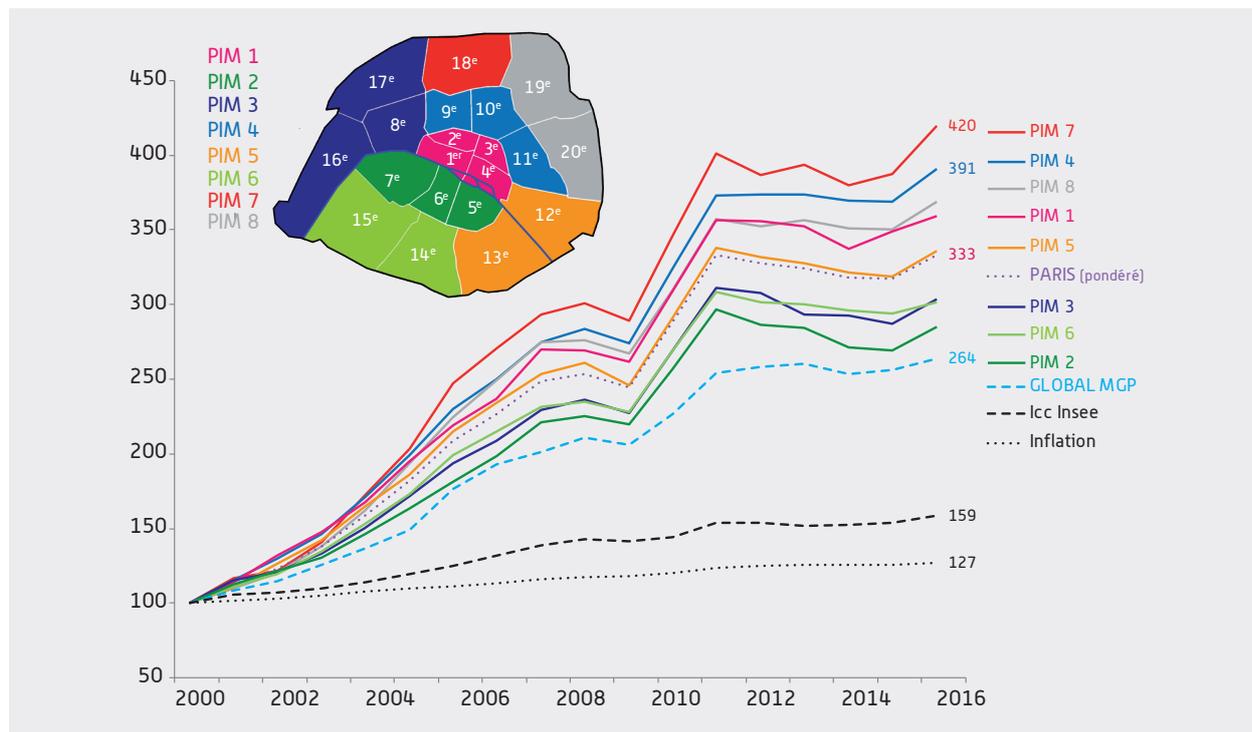
En parallèle les quartiers les plus extérieurs, comme les établissements publics périphériques, continuent d'être animés de dérives relatives plus socialement marquées, traduisant leurs atouts et leurs défauts au regard de l'attractivité résidentielle et du marché.

Le graphique 8 fait d'ailleurs ressortir cette tendance inverse de Paris par rapport au reste de la MGP : plus les prix sont élevés en début de période (1999 : PIM2), moins ils progressent (période allant jusqu'à 2016). Et inversement pour les secteurs PIM7, PIM4, PIM8 qui correspondent aux faubourgs populaires issus du XIX^e siècle.

La « gentrification » fait progressivement son chemin.

GRAPHIQUE 7

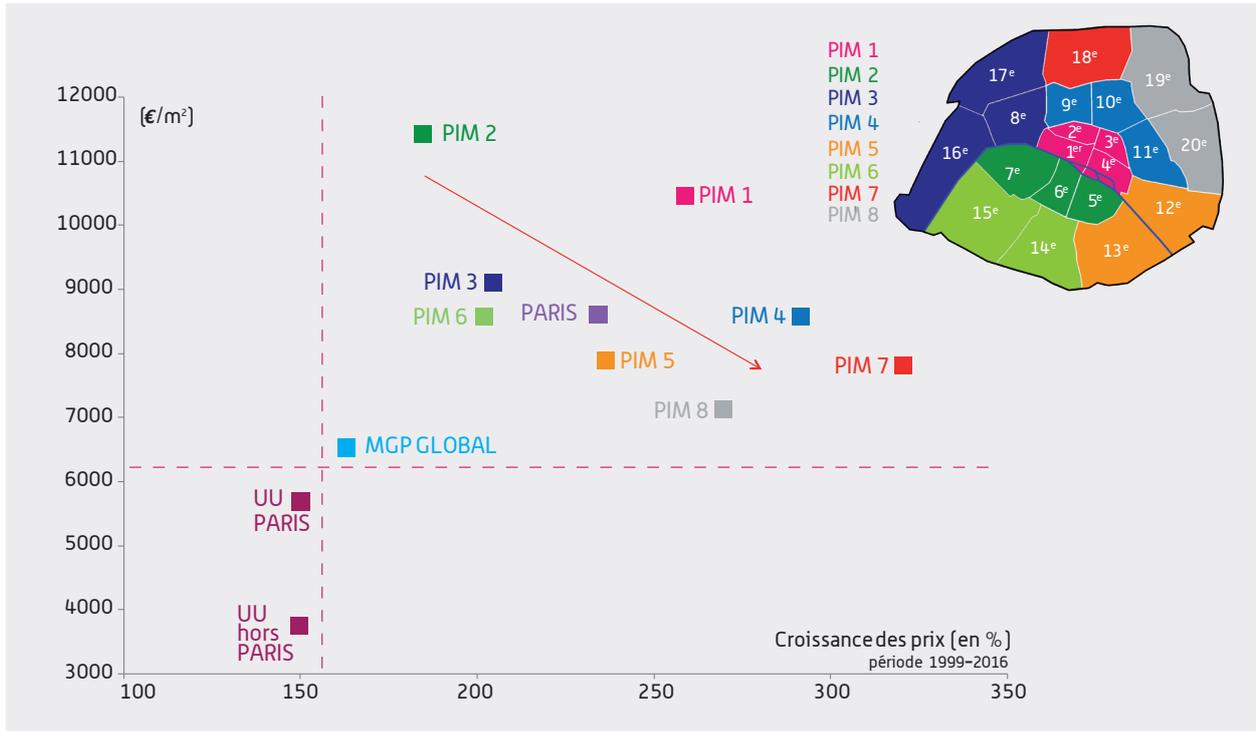
Evolution des prix des appartements existants
(base 100 en 1999)



Sources : IEIF sur données Notaires Paris Ile-de-France, Callon

GRAPHIQUE 8

Prix moyens du logement collectif en 2016, et évolution sur la période 1999-2016



Sources : IEIF sur données Notaires Paris Ile-de-France, Callon

UN ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ LIMITÉ POUR UNE PARTIE DES HABITANTS DE PARIS

Paris est connue comme un lieu privilégié de l'investissement locatif privé. Seuls des efforts importants de la collectivité, soit une implication forte du point de vue politique, permettent de maintenir un niveau de parc locatif social (18 % environ) conséquent au regard des exigences de la loi SRU³.

Dans ce nouvel hypercentre métropolitain à haute valeur patrimoniale et touristique, l'accès à la propriété privée constitue désormais une option difficile pour les revenus moyens des habitants.

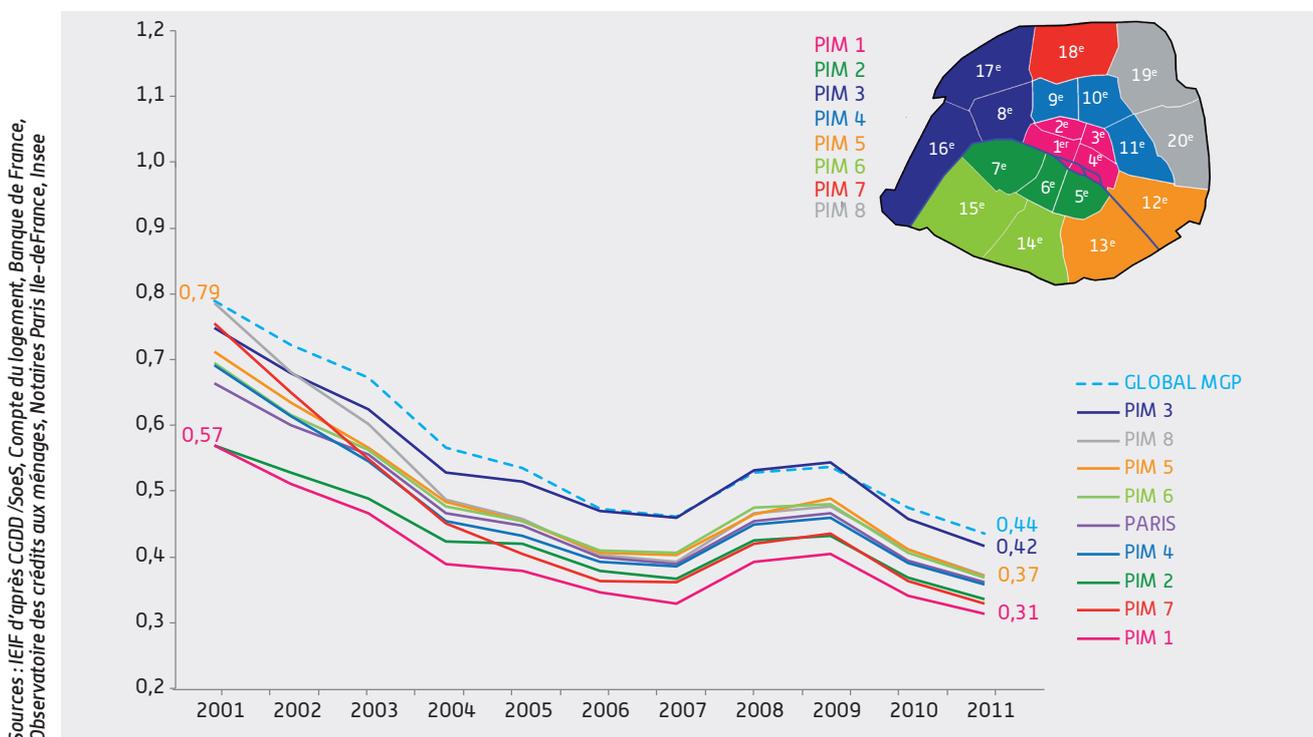
L'aide publique pour y parvenir représente une option politique de plus en plus coûteuse, et donc délicate à assumer.

La hausse importante des prix au cours du dernier quart de siècle a fait son œuvre, et sur la dernière décennie le glissement reste conséquent.

Qu'on en juge : pour Paris, dans sa globalité, moins des deux tiers des ménages au revenu médian étaient solvables au prix moyen qu'on y rencontrait en 2001. Ils ne sont plus qu'un peu plus du tiers à ce même niveau de revenu médian en 2011.

GRAPHIQUE 9

Revenu médian / revenu de solvabilité à l'accession



- Simulation des conditions d'achat d'un logement existant au prix moyen pour des ménages :
 - aux revenus médians ;
 - avec un apport personnel conséquent (30%) ;
 - avec un recours au crédit sur une durée moyenne de 17 ans ;
 - taux classique.
- «1» signifie que 50% des ménages peuvent payer le prix moyen d'un logement correspondant à la typologie du marché, à un taux d'effort de 30%.

Si la baisse des prix a temporairement permis la remontée de ce taux en 2009, sa dégradation a repris depuis, et la hausse récente des prix du parc n'est pas pour inverser cette tendance, en dépit de conditions exceptionnelles offertes par les taux d'intérêt hypothécaires et l'allongement de la durée des prêts.

Si cette considération est assez générale, elle est plus particulièrement exacte dans les quartiers de caractère comme le centre historique et la partie montmartroise du XVIII^e siècle.

C'est paradoxalement dans les quartiers périphériques aux revenus élevés que l'on trouve la meilleure situation

moyenne de solvabilité en 2011, malgré des prix élevés mais qui ne flambent plus (PIM 3 : 8, 16 et 17^e).

La recherche de la propriété individuelle à Paris constitue donc l'apanage de ménages à très hauts revenus, capables de s'endetter fortement ou disposant déjà d'un patrimoine susceptible de constituer un apport significatif du prix à acquitter pour le nouvel achat.

De ce fait, Paris devait renforcer sa vocation de lieu d'investissement en collectif (intermédié ou institutionnel), répondant à une demande locative de ménages aisés qui renoncent devant un effort trop important à l'accession, mais acceptent de payer temporairement un loyer élevé, durant une partie de leur vie active.

3- Loi SRU : loi n°2000-1208 du 13 décembre 2000 relative à la solidarité et au renouvellement urbain. Son article 55 oblige certaines communes à disposer d'un nombre minimum de logements sociaux, proportionnel à leur parc résidentiel. Pour Paris ce taux est de 25%.

DES LOYERS PRIVÉS À L'ÉLASTICITÉ MODÉRÉE PAR LA RÉGULATION PUBLIQUE

Comme dans les principales métropoles, l'évolution de la valeur moyenne d'usage (le loyer immobilier) est déconnectée de celle des prix.

À Paris, cependant, cette constatation doit être nuancée :

✓ d'abord, parce que sur l'ensemble de la commune l'évolution des loyers est très largement supérieure à l'inflation sur la période (environ 70 % contre 27 %) alors que c'est presque toujours la norme (ou l'IRL⁴) pour les secteurs *extra-muros*, soit 35 % environ ;

✓ ensuite, parce que la demande locative sur Paris, déjà particulièrement forte du fait de l'attractivité du patrimoine et du blocage de l'accès à la propriété pour

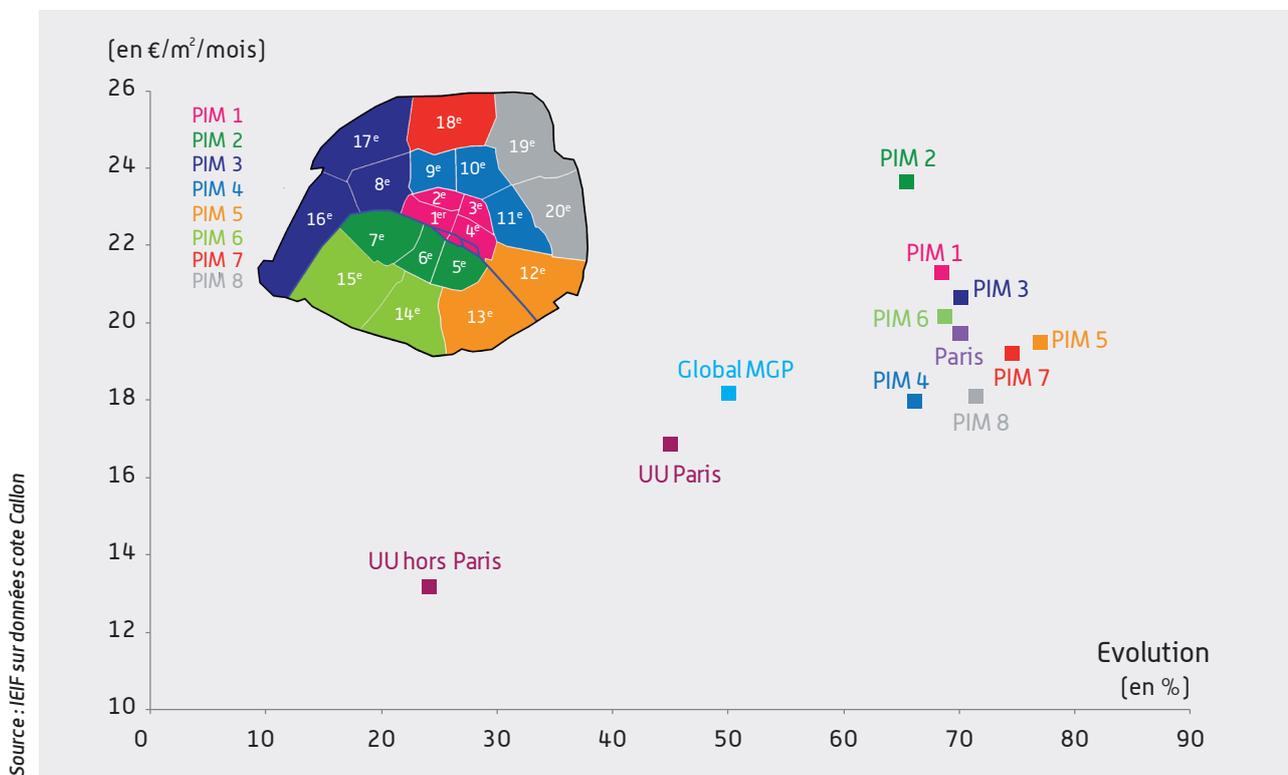
les classes moyennes (cf. plus haut), est encore accrue par le niveau des prix du marché.

« L'échappée » est donc inévitable et réelle et se traduit par une revalorisation des loyers au cours du changement d'occupants. Elle peut résulter également de la pression spécifique qu'exercent sur le parc locatif parisien les mécanismes de la « colocation » et de la parahôtellerie du type Airbnb.

Tous les secteurs de la commune capitale sont concernés par ce phénomène (de 68 à 78 % d'augmentation alors que l'inflation est de moins de 30 % sur la période). De ce fait, la relative convergence exposée plus haut concernant les valeurs d'échange ne se retrouve pas sur des valeurs d'usage qui continuent à diverger. (graphique 10)

GRAPHIQUE 10

Loyers moyens du logement collectif en 2016, évolution 1999 - 2016



Le secteur historique (du 1^{er} au 7^e arrondissement) conserve sa position la plus chère, même si la croissance des loyers n'y est pas la plus importante sur la période. Un groupe intermédiaire stable paraît émerger, constitué des quartiers résidentiels aisés (14, 15, 16 et 17^e), avec un niveau de loyer élevé et une croissance moyenne.

Ce sont les quartiers périphériques et populaires qui continuent d'exprimer une certaine dérive sur les valeurs d'usage, des plus élevés à la croissance plus forte (12, 13, et 18^e) aux moins élevés à la croissance plus faible (9, 10, 11, 19 et 20^e).

Ainsi, tandis que le marché parisien des valeurs d'échange manifeste une tendance à l'homogénéisation de l'hypercentre métropolitain (cf. page 10), les paramètres de l'usage traduisent une occupation du patrimoine socialement plus marquée par l'âge des locataires ou leur situation économique. L'évolution des loyers traduit une différence nette d'attractivité, plus particulièrement dans les faubourgs Nord et Est.

Quoi qu'il en soit, bien au-delà de l'inflation (ou autres indices qui lui sont liés et participent à l'encadrement des loyers), on voit que les valeurs d'usage ont tendance à échapper à la régulation indiciaire.

4- IRL : indice de référence des loyers.

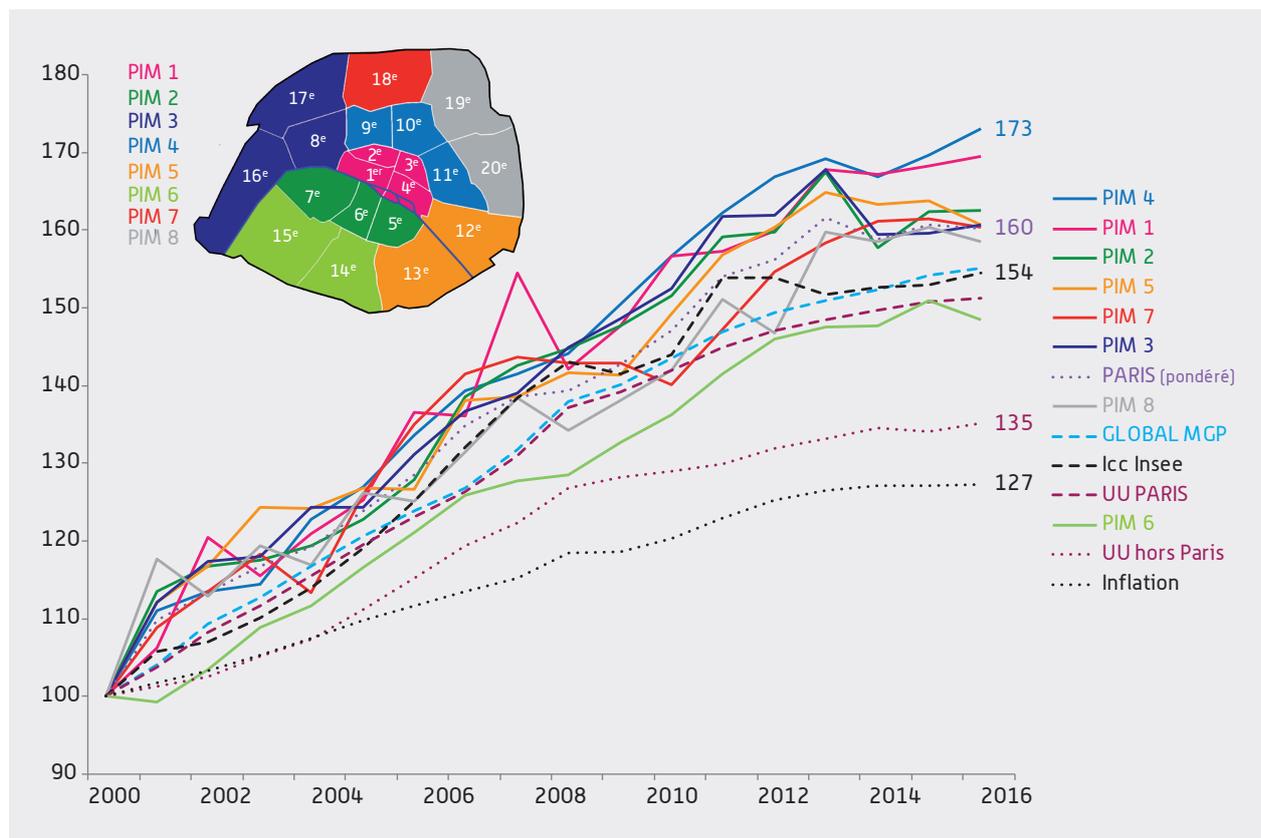
En dépit d'un poids non négligeable des HLM, le marché locatif libre représente sur Paris le secteur de référence en matière de statut d'habitation. La pression de la demande au moment de la relocation fait ainsi bondir globalement les valeurs, comme l'atteste le graphique 11 sur les EMR⁵, malgré des évolutions annuelles parfois erratiques.

Le « pinceau » des taux d'évolution varie de 149 à 173 en dix-sept ans, ce qui peut paraître faible par rapport à l'évolution des prix, mais dépasse le plus souvent l'ICC⁶ et surtout l'évolution, moyenne comme médiane, des revenus des parisiens.

Le sujet de l'observatoire des loyers à Paris *intra-muros* et de son éventuelle utilisation pour contenir la fixation des nouveaux loyers est bien au cœur de ces constatations et des préoccupations de ses édiles.

GRAPHIQUE 11

Evolution des loyers des emménagés récents (base 100 en 1999)



Source : IEIF sur données Clameur

De ce fait également, le graphique 12 de comparaison de l'évolution des prix et des loyers, montre à la fois :

- ✓ la spécificité de Paris *intra-muros* en la matière, par rapport à une régulation du marché locatif quasi générale en dehors de la commune capitale ;
- ✓ la divergence d'ensemble de l'évolution des prix et des loyers sur la période. Au-delà de la baisse de solvabilité pour l'accession à la propriété, cette évolution contrastée pose la question d'un retour de l'investissement institutionnel à Paris, et ce sans qu'une progression

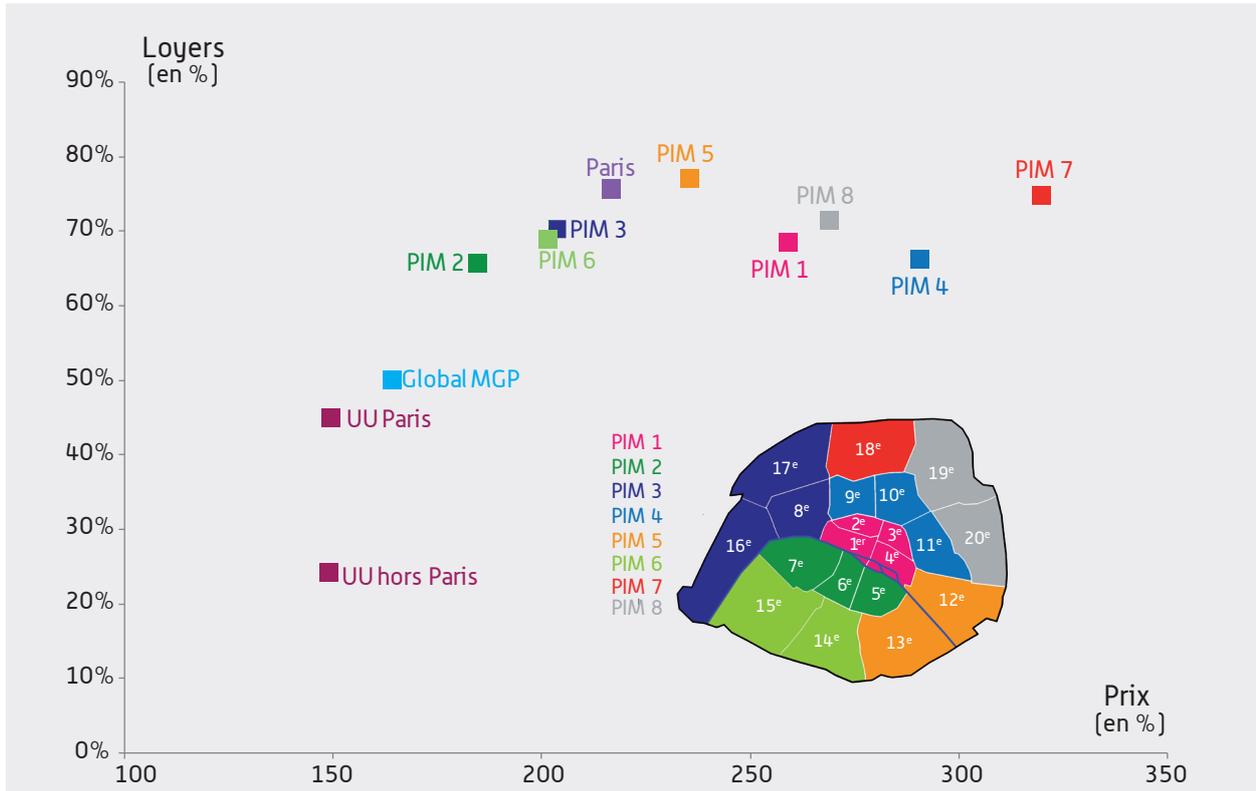
toujours renouvelée des valeurs de sortie pour en assurer la rentabilité ne soit garantie.

Sur ce graphique on voit bien qu'il existe une ampleur très forte des taux d'évolution des prix entre secteurs porteuse d'homogénéisation, et une évolution peu différenciée des loyers. Ceci accentue le rôle prédominant que joue pour les investisseurs l'appréciation des valeurs de revente ainsi que l'anticipation de plus value qu'ils doivent réaliser et qui pèse en retour sur la valorisation à terme des quartiers et leur accessibilité à l'achat.

5- EMR : « Emménagés récents » (ceux qui viennent d'entrer dans un logement existant après départ du précédent locataire).
6- ICC : indice du coût de la construction.

GRAPHIQUE 12

Croissance des prix et des loyers sur la période 1999-2016



Sources : IEIF sur données Notaires Paris Ile-de-France, Callon

UNE NOUVELLE DONNE POUR LES INVESTISSEURS

La ville de Paris est donc un territoire « naturel » pour le marché locatif privé, et *a fortiori* pour l'investissement immobilier. La mutation de la commune capitale en hypercentre de la métropole francilienne la confronte à l'ouverture au tourisme, avec ce que cela implique de porosité entre marché de la résidence principale et marché de la parahôtellerie, voire à la colocation pratiquée par une population étudiante. Celle-ci est généralement insolvable au niveau de loyer rencontré, mais toujours séduite par le fait d'habiter un lieu exceptionnel et central.

La question de l'investissement privé dans le logement locatif ne peut donc être l'objet d'approches simplistes comme dans une ville banale.

Le marché y est relativement étroit, pris entre un secteur HLM apte à satisfaire économiquement une bonne partie de la demande locative et une accession à la propriété en recul, malgré des conditions financières particulièrement incitatives.

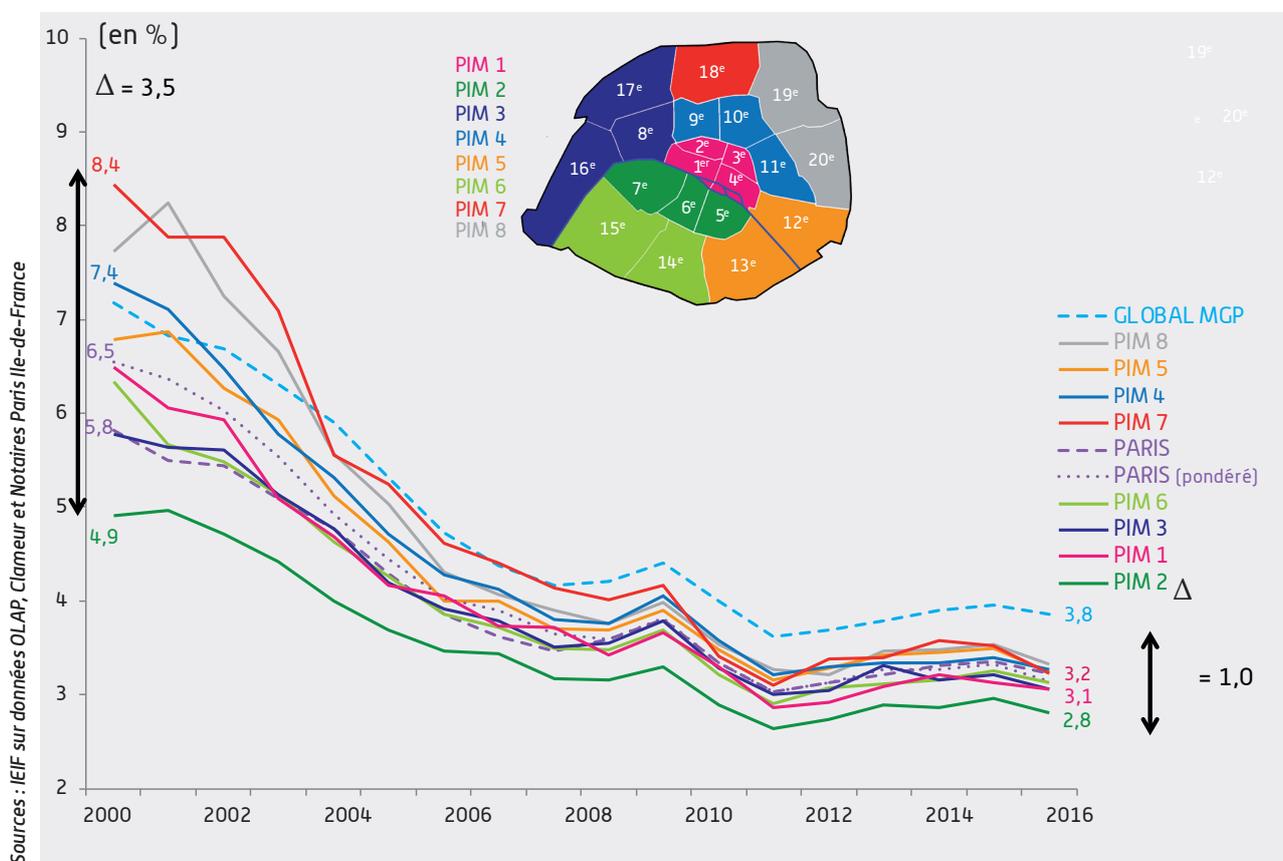
A Paris, on a vu cependant la divergence profonde qui se développe entre valeur d'usage et valeur d'échange de l'immobilier résidentiel.

Le rapprochement du loyer d'usage au prix d'achat sur ce marché interroge tout de suite sur son attractivité réelle pour un investisseur privé.

Ce rapport montre en effet un rendement courant de peu d'intérêt si l'on ne s'attache qu'à la valeur d'usage traditionnelle des biens (graphique 13). Si, à l'aube des années 2000, le rendement courant de l'investissement variait entre 5 et 8,5 % selon les secteurs, il s'est effondré partout à Paris et tend à s'homogénéiser vers une valeur de référence de 3 %. Malgré l'échappement des loyers par rapport aux indices régulateurs (ICC, IRL), ce niveau de rendement traduit le fait que l'évolution considérable des prix efface la performance locative, quel que soit le degré d'élasticité des loyers encore possible aujourd'hui lors des mutations locatives.

GRAPHIQUE 13

Rendement courant instantané de l'existant



Le rendement courant instantané consiste à rapporter à la date d'achat d'un appartement le montant du loyer que l'on peut en tirer compte tenu de l'état du marché locatif. Le montant du loyer est diminué du coût de gestion

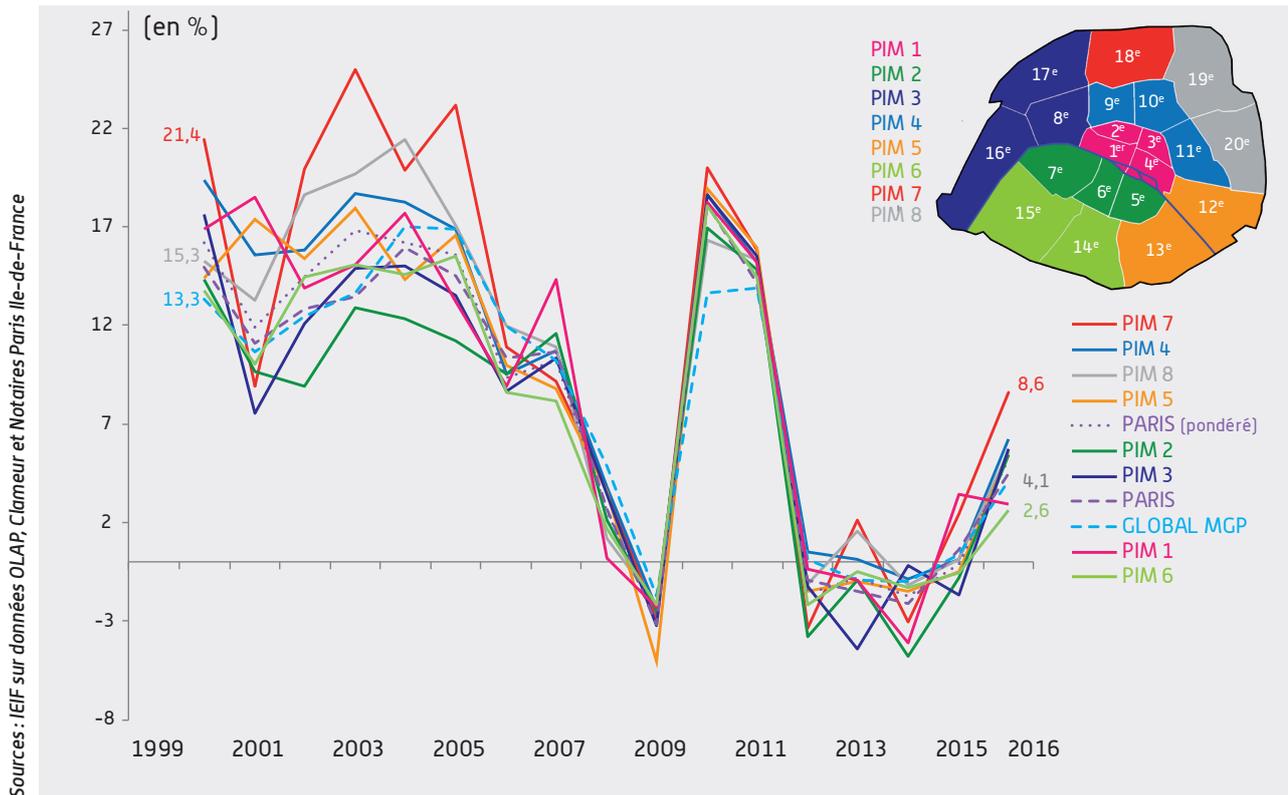
Cette dissociation usage/échange efface même en partie l'approche par quartiers dans un espace où les prix ont tendance à s'homogénéiser à un niveau très élevé.

Si la piètre performance de rendement et sa chute inexorable depuis 1999 n'ont pas eu pour effet de décourager totalement les investisseurs c'est, par comparaison, d'abord avec celle d'autres actifs alternatifs, et par nécessité ensuite, de diversifier les portefeuilles si l'on est un investisseur professionnel.

En matière de localisation, on notera seulement que le secteur PIM2, déjà le moins performant en 1999 (avec 4,9 %), le reste en 2016 avec 2,8 %. C'est bien sûr moins spectaculaire que pour les secteurs PIM7 et PIM8 qui, du 18^e au 20^e arrondissement, permettaient d'espérer environ 8 % en début de période !

GRAPHIQUE 14

Performance globale annuelle



La performance globale annuelle rapporte à la date d'achat d'un appartement la somme du rendement que l'on peut immédiatement en tirer du fait des loyers praticables et de la plus-value de l'année telle qu'elle apparaît dans le montant des transactions. Les loyers sont diminués du coût de gestion et les plus-values sont défalquées des taxes et de l'amortissement.

Le graphique 14 sur la « performance globale » qui inclut chaque année la valorisation du patrimoine, en valeur moyenne, conforte l'analyse. D'un profil globalement et régulièrement décroissant sur la période, il montre au contraire des variations fortes et discontinues, tant à la hausse (sur les périodes 2002 - 2007, 2010 - 2012, puis 2014-2016), qu'à la baisse (périodes 2009 - 2010 et 2012 - 2013).

La variation à la baisse est uniforme, tandis que celle qui traduit la hausse laisse apparaître l'homogénéisation en marche avec des augmentations plus fortes sur les valeurs basses en pourcentage sur la période.

LA RENTABILITÉ RÉSU LTANTE ET LE TIMING ENTRÉE/SORTIE

Dès lors, l'investissement privilégie l'anticipation sur la valorisation des actifs et donc à la spéculation sur le bon moment d'acheter et le bon moment de vendre, voire, à un degré moindre, à un jeu sur la plus ou moins grande élasticité des valeurs selon les quartiers.

De ce point de vue, les graphiques de rentabilité interne sur une durée de sept ou neuf ans de détention sont particulièrement explicatifs de la qualité de cette gestion du temps.

Sur sept ans de détention, on voit que les performances obtenues pour des achats antérieurs à 2005 et, surtout des sorties préalables à 2011, ont été particulièrement bonnes, tout en s'homogénéisant selon les quartiers au-

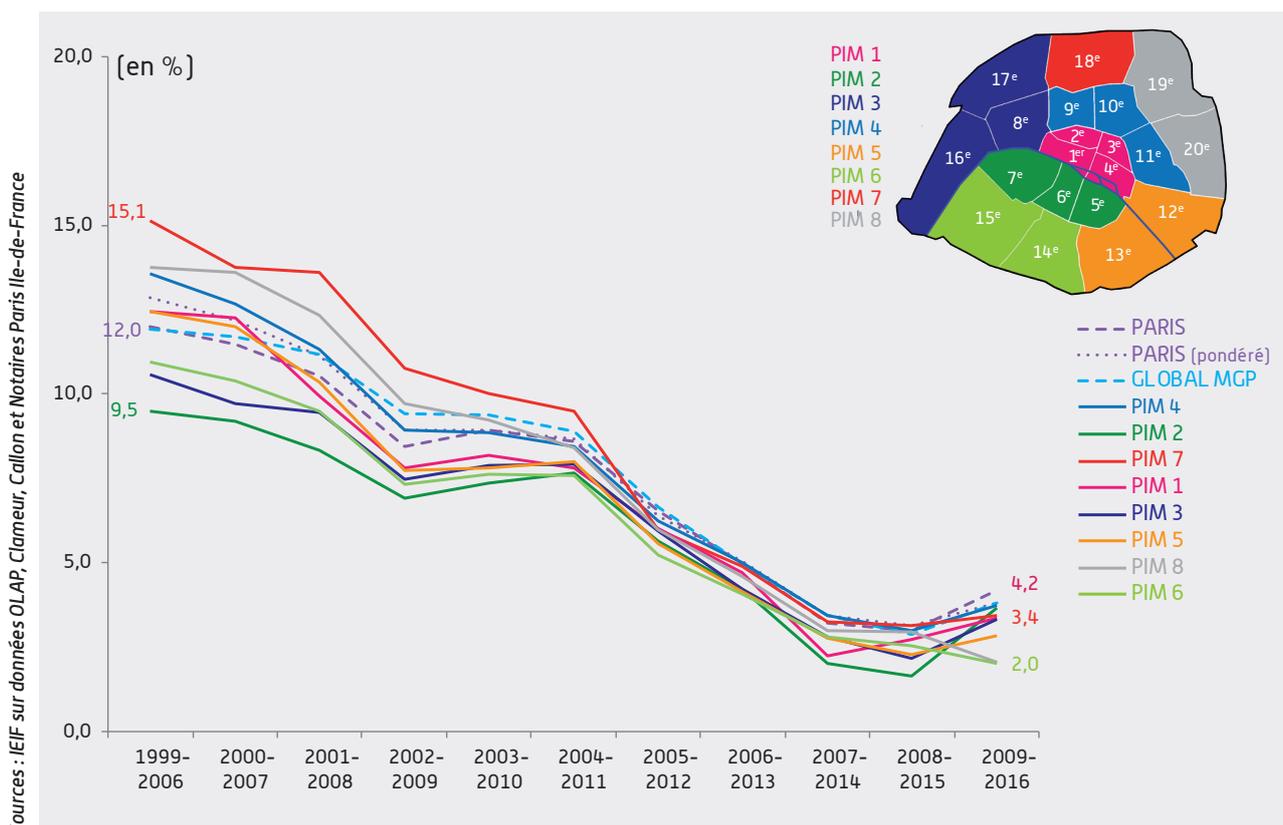
tour de 9 % (départ 1999 à 15 % pour PIM7, le 18^e arrondissement, à un peu moins de 10 % en PIM2).

La chute continue et globale pour les achats postérieurs à 2005 et les ventes antérieures à 2014, connaît son asymptote pour une période de détention de 2008 à 2015 : achat à prix élevé et peu de revalorisation sur la période, avec un niveau minimum à 2 % en PIM2 et un peu plus de 3 % en PIM4 et PIM7.

La remontée actuelle commence à enregistrer les récentes hausses de prix (2015 - 2016) et surtout la période d'achat à des valeurs basses (2008 - 2009).

GRAPHIQUE 15

Rentabilité sur 7 ans sur le parc existant



* La rentabilité sur 7 ans cumule les loyers et la valorisation du bien, après des achats intervenus en 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, et 2004. Elle ne tient pas compte de l'effet de levier du crédit. Les loyers sont diminués du coût de gestion et les plus-values sont défalquées des taxes et de l'amortissement.

Pour une détention de neuf ans (qui correspond à la durée moyenne de détention des patrimoines), les valeurs sont plus lissées, tout en confirmant l'importance du *timing* entrée/sortie.

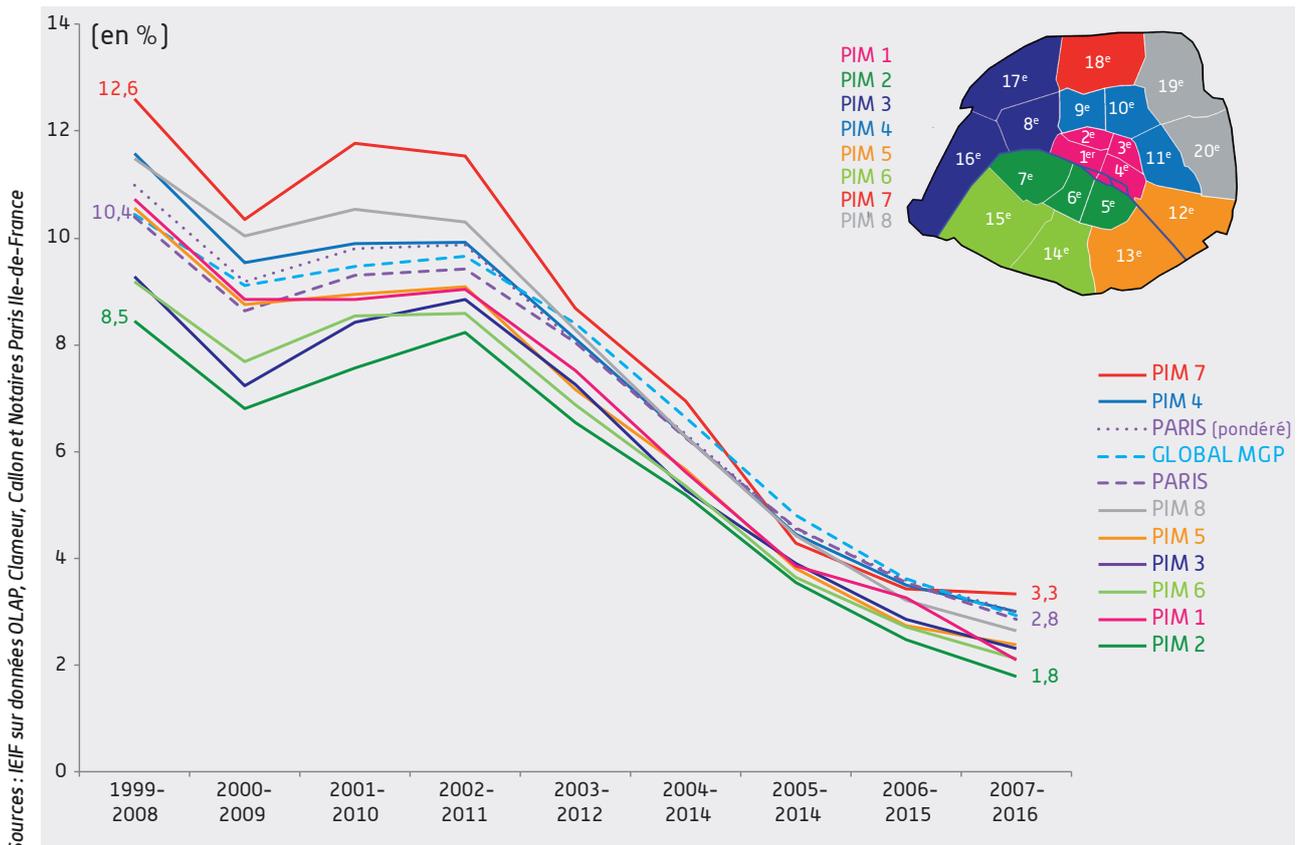
On observe ainsi une prime significative sur la période d'achat d'avant 2003, une profonde érosion pour des achats effectués à partir de 2003, avec une asymptote

qui semble atteinte désormais à un niveau variant de 1,8 % à 3,3 % pour la période la plus récente.

C'est le secteur PIM7 (18^e arrondissement) qui s'en sort le mieux, tandis que PIM2 (Rive gauche historique) maintient la performance la plus faible, liée à des prix très élevés et une progression des valeurs désormais plus lente.

GRAPHIQUE 16

Rentabilité sur 9 ans sur le parc existant



* La rentabilité sur 9 ans cumule les loyers et la valorisation du bien, après des achats intervenus en 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, et 2004. Elle ne tient pas compte de l'effet de levier du crédit. Les loyers sont diminués du coût de gestion et les plus-values sont défalquées des taxes et de l'amortissement.

PARIS ? CAPITALE ? CAPITOLE ?

Ainsi, la ville capitale apparaît moins comme une grande ville de deux millions d'habitants que comme la commune centre d'une entité urbaine de douze millions d'âmes. La muséisation et le tourisme international ont déjà fait perdre à sept de ses vingt arrondissements leur fonction résidentielle. Cela explique l'agitation populaire et les soubresauts révolutionnaires d'une ville qui a été rebelle à bien des égards et des époques de son Histoire.

Capitale séculaire, moteur intellectuel et politique d'un pays *leader* de la Vieille Europe, elle peut aussi être lue comme la référence européenne dans le concert des grandes cités du monde de demain.

Elle constitue ainsi l'hypercentre d'une métropole désormais mondiale où elle jouerait le rôle que joue le quartier du Capitole pour la métropole toulousaine.

La porosité des marchés d'usage résidentiel et de commerce traditionnel, tant avec ceux du tertiaire d'affaires, de l'hôtellerie ou du commerce de luxe ouvert sur l'international, rend la fixation des valeurs d'échanges difficile à modéliser.

On ne peut qu'y constater un mouvement inverse de celui qui caractérise les autres secteurs de la métropole du Grand Paris :

✓ **l'homogénéisation progressive des prix**, propre au phénomène d'hypercentre, affectant un espace contraint par ses limites étroites et un vélum immuable ;

✓ **l'effacement progressif du rendement courant de l'immobilier** comme moteur de l'investissement.

Tout cela au prix d'une concentration toujours plus forte en son centre de la valeur créée par la grande mutation métropolitaine de l'Ile-de-France.

La quasi impossibilité de l'accès à la propriété par les particuliers malgré des conditions financières globales très favorables, l'augmentation continue des valeurs d'échange même quand il y a reflux *extra-muros* et au sein des principales métropoles régionales, le décrochage massif des loyers par rapport aux prix malgré les trous subsistants dans les mailles d'une régulation centrée sur le loyer résidentiel traditionnel, tendent à faire du marché du logement parisien **un pur marché de valeur d'actif et de recherche de la plus-value**.

La valorisation foncière produite par le puissant moteur de la métropolisation francilienne s'y concentre et échappe de plus en plus à une grande partie de ses habitants, sauf à travers des mécanismes d'intermédiation à l'immobilier souvent diversifié (tertiaire, commerce...).

Si les « institutionnels » recommencent à s'intéresser à ce marché, c'est plus au regard des performances médiocres de leurs actifs alternatifs et des perspectives qu'offrent à terme la métropolisation en marche et le *leadership* potentiel du marché parisien au sein de l'Europe post-Brexit.

À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées pour la profession.

www.ieif.fr

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE ET FONCIÈRE

23, boulevard Poissonnière - 75002 Paris. Tél. : 01 44 82 63 63 /
Fax : 01 44 82 63 64 / email : info@ieif.fr

LA RECHERCHE **IEIF**