



Vide ou meublé : calculer la rentabilité de son bien immobilier

*Brute, nette, nette-nette, nette-nette-nette...
Chacun a sa manière d'annoncer la rentabilité.
Encore faut-il s'entendre sur ce que ces terminologies
recouvrent, afin de comparer ce qui est comparable.
Sans compter que les chiffres ne font pas tout...*

comité conseil patrimonial au sein du conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables.

Entre ces deux exemples extrêmes s'insère toute une palette de situations et de notions à prendre en compte pour celui qui cherche à connaître la performance d'une opération immobilière. « La rentabilité n'est finalement que la conséquence de ce que l'on souhaite faire du bien, poursuit Frédéric Espirat. Veut-on le louer ou non ? Dans et pendant combien de temps ? En nu ou en meublé ? Avec ou sans l'aide un gestionnaire ? Avec ou sans travaux ? La liste des options possibles est longue ! »

Chacun de ces sujets peut s'intégrer à un moment ou un autre dans le calcul du rendement locatif, qui se décline en rentabilité brute, rentabilité nette, rentabilité nette-nette, voire nette-nette-nette en fonction des terminologies de chacun. La rentabilité nette des uns sera le net-net des autres. Ce qui compte finalement est de savoir ce qui a effectivement été intégré dans les calculs.

C'est un sujet central pour les investisseurs immobiliers : quelle sera la rentabilité de l'acquisition qu'ils s'apprentent à faire ? Ce chiffre conditionne souvent la finalisation ou non du projet. La rentabilité locative, ou rendement locatif, est un bon indicateur de la performance d'un investissement immobilier. Mais il n'est pas le seul élément à observer pour mesurer l'intérêt de l'opération, loin de là ! Certains s'en préoccupent d'ailleurs de façon marginale. « Première question à se poser : pourquoi j'investis dans l'immobilier ? Suis-je en quête d'une bonne rentabilité ou plutôt d'un patrimoine à transmettre et qui

me plaît ? Les investisseurs en monument historique, par exemple, s'intéressent peu à la rentabilité du bien. Ils cherchent à se constituer un patrimoine de grande qualité, en le payant le moins cher possible grâce à une carotte fiscale. Pour eux, la rentabilité de l'opération tient avant tout au plaisir de profiter de ce joyau architectural. A contrario, d'autres viseront une rentabilité brute de 20 %, quitte à investir dans une zone totalement sinistrée où l'immobilier n'est pas cher et la demande locative présente. Mais ils ne revendront jamais le bien... », décrit Frédéric Espirat, ingénieur patrimonial, expert-comptable et président du



Frédéric Espirat, président du comité conseil patrimonial au sein du conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables.



Estelle Billi, ingénieure patrimoniale chez Advenis Gestion Privée.



Jean-Baptiste de Pascal, directeur développement et fiscalité d'Inter Invest.

Rentabilité nette = ((loyer annuel - (charges non récupérables sur le locataire, dépenses de travaux et d'entretiens, frais de gestion, taxe foncière, assurances...))/(prix d'acquisition)) x 100.

« Il y a généralement un cap entre la rentabilité brute et la rentabilité nette ! », note Fabrice Artinian. Attention de ne pas sous-estimer ces charges locatives comme c'est souvent le cas du côté des investisseurs.

Plus de charges dans l'ancien

Rentabilité brute ou nette

La première étape consiste à calculer la rentabilité brute, en retenant le loyer annuel hors charges divisé par l'investissement initial, soit le prix du bien augmenté des frais d'acquisition et des frais d'agence, le tout sur une base 100. D'éventuels travaux réalisés lors de l'achat peuvent également venir grever la rentabilité à ce stade. Soit la formule suivante :

Rentabilité brute = (loyer annuel / prix d'acquisition (valeur de l'immobilier + frais de notaire, frais de dossier bancaire, frais de commercialisation et frais si travaux ou aménagement)) x 100.

« En raison de prix au mètre carré souvent moins chers, le rendement brut est généralement meilleur dans l'ancien que dans le neuf. Par ailleurs, pour un même

bien, il sera, en principe, moins élevé en location nue qu'en location meublée où le loyer est supérieur », remarque Estelle Billi, ingénieure patrimoniale chez Advenis Gestion Privée. « Il y a un effet de marché sur le meublé, car les offres sont nettement moins nombreuses », explique Jean-Baptiste de Pascal, directeur développement et fiscalité d'Inter Invest. Cela est d'autant plus vrai pour les studios, les T1 et les T2. De plus, la population de jeunes actifs qui loue ces meublés n'est pas très recherchée par les propriétaires. D'où les surcotes atteintes aisément 25 %, comparées à la location nue. Les grandes villes étudiantes voient fleurir les offres en location meublée, dont les loyers majorés dopent la rentabilité des investisseurs malgré une rotation plus importante.

« La notion de rentabilité brute a toutefois assez peu d'intérêt, tant elle omet de frais pourtant incontournables. En réalité, les professionnels se concentrent plutôt sur la rentabilité nette », reconnaît Fabrice Artinian, conseiller en gestion de patrimoine à l'Institut du patrimoine.

Seconde étape donc : le calcul de la rentabilité nette, qui intègre les frais de d'investissement. Il s'agit donc de déduire des loyers perçus les frais d'entretien du bien, l'assurance locative, les charges non récupérables sur le locataire dont les charges de copropriété, la taxe foncière, les frais de comptabilité, les frais de gestion, etc. La rentabilité nette de frais et charges s'obtient par le calcul suivant :

La prise en compte de ces dépenses pas toujours prévisibles est particulièrement importante pour les logements anciens, qui feront nécessairement l'objet de ravalements et autres travaux plus ou moins onéreux, et qui pâtissent de surcroît d'une mauvaise isolation, etc. « Si la rentabilité locative brute est meilleure dans l'ancien que dans le neuf, les travaux de rénovation, les frais d'entretien, et tout un ensemble de charges aléatoires inhérentes à l'immobilier ancien viennent en affecter sensiblement la rentabilité nette », confirme Estelle Billi. Un bien neuf bénéficiera, lui, d'une garantie décennale qui l'exonère du coût de gros travaux les dix années suivant l'investissement. L'investissement dans le neuf s'accompagne par ailleurs souvent d'avantages fiscaux, type Pinel, sous forme de réduction d'impôt. Réduction qui s'intègre également aux calculs de rendement du bien, comme nous le verrons plus loin. « Finalement, sur quinze ans, neuf et ancien s'équivalent », conclut Estelle Billi.

Attention aux frais en location meublée

Au stade de la rentabilité nette, des nuances se dessinent donc clairement selon le type de bien immobilier étudié. « On ne regardera pas non plus les mêmes éléments selon qu'il s'agit d'un bien nu ou d'un meublé », souligne →

SCPI: rentabilité et gestion de la collecte

En SCPI, plusieurs facteurs influent sur la rentabilité. « Le niveau des loyers bien sûr, mais aussi la capacité d'investissement par rapport à la collecte. Il y a un risque de dilution lorsque le gérant investit dans un contexte de forte concurrence ou au contraire de monétarisation, de baisse de la performance s'il n'investit pas tout. Il faut avoir la capacité de mettre en adéquation la collecte et l'investissement », explique Sophie Sosamrith.



Sophie Sosamrith, directrice générale du pôle services au sein du groupe Altarea Cogedim. « On parle souvent d'une rentabilité de 5 %, mais quelles charges comprend-elle ?, interroge Frédéric Espirat. En meublé, les charges de vacances locatives sont conséquentes et souvent oubliées. Tout comme les frais de réfection entre deux locataires. Imaginons une maison en Corse louée quatre mois par an. Si un locataire abîme le canapé en pleine saison, il va falloir le remplacer, gérer la bonne réception du nouveau meuble avant l'arrivée des vacanciers suivants qui risquent de mal noter la location si le canapé n'est pas arrivé à temps, compromettant les futures locations et donc la rentabilité du bien... Il faut compter 10 à 12 % du loyer pour ces frais locatifs. » Frais auxquels s'ajoutent les frais de gestion en nu, comme en meublé. Ils atteignent facilement 12 à 15 %, et s'envolent même à 25 % sur certaines plates-formes.

« La différence que l'on constatait entre le rendement brut d'une location nue et celui d'une location meublée est finalement largement compensée une fois considérés tous les frais de gestion, les



Fabrice Artinian, conseiller en gestion de patrimoine à l'Institut du patrimoine.



Sophie Sosamrith, directrice générale du pôle services au sein du groupe Altarea Cogedim.

Si le coût des charges est déjà intégré dans le taux annoncé par les gestionnaires de résidences avec services, la rentabilité prévue ne tient pas compte d'aléas dévastateurs, comme la crise de la Covid-19.

carences locatives et les soucis d'entretien liés à la location meublée, estime Estelle Billi. A ce stade, le propriétaire qui hésite entre nu et meublé pourrait se retrouver avec des rentabilités nettes

très proches l'une de l'autre. » Pour redonner un avantage à la location meublée, il faudrait en réduire les frais : renoncer à la femme de ménage, au gestionnaire, au cabinet comptable, etc.

Ainsi, le match n'est pas forcément évident entre un meublé neuf et un Pinel.

« Il faut faire des simulations au cas par cas sur une période conséquente, conseille Jean-Baptiste de Pascal. Selon les zones, le plafond du Pinel à prendre en compte n'est pas le même. »

Le plafonnement des loyers en Pinel, confronté au prix du mètre carré, a un réel impact sur la rentabilité. « Un appartement au Blanc-Mesnil sera deux fois plus rentable qu'un appartement au centre de Bordeaux, calcule Jean-Baptiste de Pascal. Au Blanc-Mesnil, l'effet plafond du dispositif

fiscal est beaucoup moins fort. Parallèlement, le coût du bien est moins élevé, tandis qu'à Bordeaux le loyer est plafonné par le dispositif fiscal et le prix au mètre carré est nettement plus cher. »

La rentabilité à la sortie d'un LMNP

Outre l'amortissement sur trente ans, le meublé dispose d'un autre avantage à la sortie : « Si le propriétaire revend son bien au bout des trente années, le calcul de la plus-value retient le prix initial pour prix d'acquisition, sans tenir compte de l'amortissement pratiqué. L'investisseur en meublé gagne donc deux fois fiscalement, ce qui semble illogique. Il existe un risque non négligeable que cet avantage soit supprimé par l'administration à plus ou moins brève échéance », prévient Jean-Baptiste de Pascal.

En termes de plus-value, la location meublée classique est plus avantageuse que la location gérée. En effet, « même s'il assure une rentabilité généralement supérieure à celle du bien loué en direct pendant la période de location, le bien en résidence services offre moins de débouchés à la sortie, souligne Jean-Baptiste de Pascal. Les investisseurs sont moins nombreux. Il y a donc une décote d'environ -20 % à la sortie. » Au terme de l'opération, le propriétaire revend en réalité une promesse de rentabilité, mais pas un bien qui pourra être loué librement. Ce qui fait la plus-value, en résidence gérée, c'est le loyer qui aura éventuellement monté dans le temps. A contrario, le meublé saisonnier peut devenir une résidence principale et inversement. La plus-value tient compte de ce large potentiel », précise Estelle Billi.

Il faut enfin noter qu'en résidence gérée, les meubles sont acquis à la sortie. « Ils viennent donc améliorer la rentabilité de l'opération. La liste en est maintenant officiellement établie depuis deux ans, ce qui, loin d'être un frein, sécurise la location meublée », estime Jean-Baptiste de Pascal.

Les spécificités de la résidence services

La location meublée recouvre différents modes de détention qui n'impactent pas la rentabilité de la même façon. « La résidence gérée implique moins de frais que le meublé classique en détention directe, constate Estelle Billi. Les gérants de résidences services ont pour habitude de communiquer directement un loyer net de frais de gestion. Cette rentabilité sera logiquement supérieure à celle du meublé classique, car la résidence gérée n'est, en principe, pas sujette à la vacance locative et n'est pas non plus située aux emplacements les plus prisés et les plus chers de la ville. » « Dans le cas d'un Ehpad par exemple,

Pays : FR
Périodicité : Mensuel
OJD : 21000

le gestionnaire prend à sa charge tous les frais sauf la taxe foncière, confirme Fabrice Artinian. C'est extrêmement simple et il n'y a pas de surprise : le client a payé 100 000 € d'achat, il perçoit 4 500 € de loyer, le tout hors taxe. Cette rentabilité de 4,5 % est donc immédiatement double net. Seule la taxe foncière reste à défalquer. »

Attention toutefois : certes le coût des charges est déjà intégré dans le taux annoncé par les gestionnaires de résidences avec services. Mais la rentabilité prévue ne tient pas compte d'aléas aussi dévastateurs que ceux de la crise que nous traversons. « Les résidences d'affaires et de tourisme rencontrent aujourd'hui des difficultés importantes qui pénaliseront nécessairement les rendements attendus », prévient Frédéric Espirat.

« En résidence gérée, l'exploitant peut être interne ou externe à la société de gestion, ajoute Sophie Sosamrith. La rentabilité sera supérieure s'il s'agit d'un exploitant interne, par exemple avec une rentabilité brute d'environ 3,70 %. Après déduction de la taxe foncière, des frais de comptabilité et des charges de copropriété, la rentabilité nette avoisine 3,30 %. A titre de comparaison, s'il s'agit d'une gestion externe, la rentabilité brute sera d'environ 3,30 %. Après prise en compte de la taxe foncière, des honoraires de syndic et des frais de mise en gestion, la rentabilité nette sera proche de 2,40 %. »

« Il faut aussi avoir conscience que les biens en résidence services sont des appartements de petite surface. Il ne faut donc pas espérer augmenter beaucoup les loyers. L'investisseur n'est d'ailleurs pas libre de gérer comme bon lui semble. C'est le bailleur qui prend les décisions de gestion concernant la résidence », rappelle Jean-Baptiste de Pascal.

Impacter la fiscalité

Une fois comptabilisées toutes ces charges induites par la location, l'investisseur connaît sa rentabilité nette avant impôt. Il peut ensuite aller plus loin, en intégrant notamment le coût du crédit,

Dépasser le taux d'inflation

Quel doit être le taux de rendement minimum à atteindre pour être sûr de ne pas perdre d'argent ? « Il ne faut pas descendre sous l'inflation, indique Frédéric Espirat. Par sécurité, mieux vaut tabler sur deux fois l'inflation, tout en se souvenant que l'opération s'étire en principe sur dix ans au moins. Une rentabilité nette de charge de 3 à 5 % est correcte, l'objectif étant de battre le fonds euros. Pourquoi prendrait-on des risques si c'est pour obtenir le même rendement que l'assurance-vie en euros ? L'objectif est de réaliser une meilleure performance et de profiter de l'effet de levier du crédit. »

qui vient gonfler le prix d'achat. « On ajoute des moins sur le loyer et des plus sur la valeur du bien immobilier. Conséquence : la rentabilité baisse encore », constate Fabrice Artinian.

La formule est ici :

rentabilité nette = ((loyer annuel - (charges non récupérables sur le locataire, dépenses de travaux et d'entretiens, frais de gestion, taxe foncière, assurances...)) / (prix d'acquisition + coût du crédit)) x 100.

L'étape suivante consiste à déterminer la rentabilité nette-nette (ou nette-nette pour certains), qui prend en compte l'impact de la fiscalité sur le projet. L'investisseur pourra ainsi mesurer la rentabilité de son projet, nette de prélèvements sociaux, et enfin nette d'impôts sur le revenu. « Clients et vendeurs s'arrêtent souvent à la rentabilité brute ou nette, sans prendre en compte la fiscalité. Or elle peut diviser par deux la rentabilité du bien ! », constate Estelle Billi. La fiscalité va dépendre de toutes les décisions prises précédemment, notamment de l'option pour une location nue ou meublée. En location nue, le loyer peut être imposé au microfoncier, avec un abattement de 30 % sans imputation d'autres charges. Il peut également être imposé au régime réel avec déduction des charges (intérêt d'emprunt, frais d'entretien, assurance, etc.).

En cas de bénéfice foncier, celui-ci s'ajoute à la base taxable et dépend de la tranche marginale d'imposition (TMI). En cas de déficit foncier, celui-

ci est déductible du revenu global dans la limite des 10 700 € ; l'excédent est reportable sur les revenus fonciers ultérieurs. « En location nue, selon la TMI du client, la fiscalité peut grever fortement la rentabilité de l'opération, souligne Estelle Billi. Les contribuables en ont moins conscience aujourd'hui, avec le prélèvement à la source. » Face à une TMI basse, la location nue constitue une bonne option et l'investisseur pourra rechercher un bien offrant une rentabilité nette la plus élevée possible. Face à une TMI plus élevée, la démarche sera différente. Il faudra prendre en compte à la fois le prisme de la fiscalité pour une rentabilité nette-nette intéressante, et le potentiel à la sortie pour l'intérêt patrimonial de l'opération. Si l'investisseur souhaite rester sur une location nue, il sera nécessaire de songer à l'optimisation fiscale via le déficit foncier, le Pinel dans l'ancien ou dans le neuf...

Tenir compte de l'avantage fiscal

L'investisseur en Pinel qui bénéficie d'une réduction d'impôt sur six, neuf ou douze ans devra intégrer cet avantage dans son calcul.

La location meublée profite, quant à elle, d'un vrai atout fiscal, que le bien soit imposé au régime du micro-BIC, avec un abattement de 50 %, ou au régime réel. Dans cette seconde option, d'une part, comme en location nue, de nombreuses charges sont déductibles des loyers perçus, et seront d'autant plus nombreuses dans un meublé ancien faisant l'objet de travaux de rénovation. A cette liste s'ajoute aussi le coût d'acquisition du mobilier. Mais surtout, le mécanisme de l'amortissement permet de neutraliser fiscalement les revenus. « L'amortissement du prix d'acquisition du bien immobilier vient en déduction des bénéfices industriels et commerciaux (BIC), assurant des revenus défiscalisés sur un très long terme, décrit Sophie Sosamrith. La rentabilité nette est, en fait, une rentabilité nette-nette ou même nette-nette-nette ! »

« L'amortissement s'opère sur trente ans, au rythme d'un trentième chaque →



année, ajoute Jean-Baptiste de Pascal. Dans certains cas, cette charge virtuelle permet même de se constituer un stock de déficit. L'impact augmente d'autant plus que la TMI est élevée. »

En revanche, la location meublée présente quelques inconvénients. « Il faut s'immatriculer auprès d'un centre de formalité des entreprises dans les quinze jours du début de la location, signale Jean-Baptiste de Pascal. La démarche peut rebuter. Par ailleurs, les déficits ne sont applicables que sur les revenus de même nature et non sur le revenu global. Selon les besoins et la composition du patrimoine de l'investisseur, générer du déficit grâce à la location nue peut s'avérer plus intéressant. »

L'impact fiscal du mode de détention

Le mode de détention du bien impacte également sa fiscalité : s'agit-il d'une détention directe ou via une société civile ou une Sarl de famille, par exemple ? En cas de société, celle-ci est-elle soumise à l'impôt sur le revenu (IR) ou à l'impôt sur les sociétés (IS) ? « Si elle est à l'IS, l'investisseur sera soumis aux plus-values professionnelles s'il souhaite vendre le bien et appréhender le cash, explique Frédéric Espirat. Et il devra payer la Flat Tax sur les dividendes. D'où l'importance de calculer la rentabilité avant impôt : elle permet ensuite à l'investisseur de décider s'il souhaite placer le bien dans une capsule à l'IR ou à l'IS. Dans le cas d'un bien commercial offrant une rentabilité nette de 10 %, en tenant compte de la fiscalité de l'impôt sur le revenu et de la distribution des dividendes, mieux vaut opter pour une structure juridique avec option à l'IS, quitte à servir des dividendes. Cela coûtera moins cher sur quinze ans que d'être à l'IR. Pour un même client, la bonne idée reste toutefois de mettre en place les deux coquilles juridiques : une à l'IR et une à l'IS, afin de couvrir toutes les fiscalités. »

A condition qu'il ne s'agisse pas d'un immobilier de défiscalisation, la détention par le biais d'une société permettra aussi de le transmettre plus facilement,

Sauf s'il s'agit d'un immobilier de **défiscalisation**, la détention du bien par le biais d'une société permettra aussi de le **transmettre** plus facilement, notamment en cas de décès pendant la détention.

notamment en cas de décès pendant la détention. En cas de divorce, ce mode de détention évite la vente du bien : chacun repart simplement avec ses parts. Derrière ces aspects civils, des coûts plus élevés ou au contraire allégés. Le choix du mode de détention impacte donc la rentabilité finale de l'opération à de multiples niveaux, difficiles à anticiper sans l'aide d'un professionnel. « N'oublions pas non plus les frais d'expertise compatible inhérents à la détention en société. Les taux de rendement annoncés n'en tiennent généralement pas compte », avertit Frédéric Espirat.

Le TRI : plus proche de la réalité

Le calcul du rendement locatif ainsi établi est une première analyse indispensable pour apprécier la rentabilité d'un investissement.

Mais il n'est pas suffisant. « Il est possible d'aller encore plus loin dans la mesure de la performance de l'investissement, note Fabrice Artinian. C'est tout l'intérêt d'un autre indicateur : le TRI, le taux de rendement interne. »

Au-delà du calcul de la rentabilité locative, le TRI est, en effet, le seul indicateur permettant d'intégrer toutes les dimensions de l'investissement immobilier. C'est donc un indicateur important pour mesurer la pertinence d'un projet. Il prend en compte tous les flux de trésorerie (revenus, achats, ventes, frais, fiscalité, etc.) sur la durée de l'investissement, ramenés à une année. Il intègre la notion du temps, de façon à coller à la réalité des encaissements et décaissements au fil des mois. Le TRI tient compte de la hausse des loyers, l'effet de levier du crédit et donc l'étalement

dans le temps des décaissements liés, les variations de la fiscalité d'une année sur l'autre au fur à mesure que diminue le poids des intérêts d'emprunt, la réalisation de travaux l'année N+3 qui n'aura pas le même impact que s'ils sont effectués l'année N+18, la diminution de l'avantage fiscal en Pinel après neuf ans, l'éventuelle cession du bien au terme de l'investissement et l'évolution de son prix à la hausse ou à la baisse, l'impôt sur la plus-value immobilière le cas échéant... Le TRI se calcule donc en prenant en compte les flux entrants et les flux sortants, le tout ramené sur une année afin d'aboutir à un taux annuel, selon la formule suivante :

$TRI = (\text{flux entrants} / \text{flux sortants})^{\frac{1}{t}}$ en puissance de $[(1/t)-1]$ avec « t » correspondant au nombre d'années.

Le TRI est un outil d'aide à la décision. Il permet notamment de comparer des projets et donne une mesure plus proche de la réalité que le rendement locatif.

« S'il existe une différence de 300 € par mois entre les recettes et les dépenses, mais que l'on récupère cette somme à la sortie, le TRI sera de 7 ou 8, alors que la rentabilité plafonnera par exemple à 2,5 % », décrit Fabrice Artinian. Attention toutefois : « Le TRI peut vouloir tout ou rien dire. Il est facile de modifier sensiblement les paramètres pour afficher un joli chiffre. Il faut aussi noter que le TRI sera toujours plus beau en location gérée », prévient Estelle Billi. Avec une notion à bien avoir en tête : plus le rendement est attractif, plus l'opération présente de risque !

Mesurer le risque

Même si le risque n'entre pas à proprement parler dans les formules du

Pays : FR
Périodicité : Mensuel
OJD : 21000

calcul de la rentabilité, il faut impérativement intégrer cette notion. Par exemple, les banques réduisent systématiquement le loyer perçu de 20 à 25 %, soit le montant d'un trimestre, pour tenir compte du risque de vacances locatives. « Le conseiller en gestion de patrimoine doit enlever au moins un mois de loyer par an au titre des vacances locatives, estime Frédéric Espirat. C'est obligatoire pour un meublé étudiant, dont le locataire partira en fin d'année scolaire, voire plus tôt s'il s'en va faire un stage... » Pour limiter le facteur du risque locatif, le choix de l'emplacement reste évidemment primordial.

« Outre le risque locataire, le second risque principal en immobilier est de ne pas trouver d'acheteurs à la sortie. Il faut donc faire très attention aux plus-values dans les estimations, conseille Sophie Sosamrith. Dans le cas du LMNP, au moment du renouvellement des baux, c'est souvent la douche froide pour le client. Il faut bien en avoir conscience et ne pas penser l'investissement immobilier comme un pur produit financier. » Autre problème : le risque investisseur, qui consiste à acheter sans disposer de la trésorerie nécessaire pour faire face aux aléas. Il faut pouvoir assumer financièrement des pertes de loyers, des travaux, toute dépense imprévue...

« Parallèlement, le cas échéant, les calculs doivent également pouvoir intégrer le placement de fonds sur une assurance-vie, par exemple avec un rendement de 2 %, en garantie de l'investissement immobilier », souligne Fabrice Artinian. « Il est aussi possible d'intégrer dans les calculs les assurances de prêt, les assurances-décès, etc. », précise Frédéric Espirat.

« On peut donc aller loin dans les calculs de rentabilité ! », se réjouit Fabrice Artinian. Tout en s'efforçant de ne pas s'arrêter à des scénarios trop optimistes. Un travail intellectuellement passionnant pour le conseiller, même si certains professionnels déplorent une baisse d'intérêt des investisseurs d'aujourd'hui pour ces calculs financiers. « Ils regardent ce qui va rentrer et ce que cela leur coûte, sans entrer dans les subtilités du calcul, note Fabrice Artinian. Il faut en tout cas que l'investisseur ait parfaitement com-

Comparatif location nue, meublée, gérée

Ces chiffres sont à prendre avec précaution, chaque situation étant unique. Il convient de les mettre en rapport avec l'emplacement du bien, son état et les travaux prévisibles, la TMI de l'investisseur, le potentiel de plus-value plus important en location nue. Il faut aussi tenir compte le cas échéant du gain fiscal potentiel en location nue (Pinel, Denormandie et/ou déficit foncier, etc.) qui rehausse nettement le taux de rendement.

	Location nue	Location meublée (LMNP au réel)	Résidence gérée (LMNP au réel) bail commercial
Prix d'acquisition (+ mobilier pour LMNP)	100 000 €	105 000 €	105 000 €
Rendement locatif brut (hors mobilier)	3,5 %	4,5 %	4,5 %
	3 500 €	4 500 €	4 500 €
Frais d'entretien et de gestion	15 %	25 %	5 %
	525 €	1 125 €	225 €
Rendement net	2,98 %	3,21 %	4,1 %
	2 975 €	3 375 €	4 275 €
Revenu imposable	2 975 €	0 €	0 €
IR (TMI 30 %) + PS (17,2 %)	1 404 €	0 €	0 €
Rendement net de fiscalité	1 571 €	3 375 €	4 275 €
	1,57 %	3,21 %	4,07 %
En y ajoutant le gain fiscal en dispositif Pinel par exemple			
Gain fiscal Pinel (2 %)	2 000 €	/	/
Rendement net de fiscalité	3 571 €	3 375 €	4 275 €
	3,57 %	3,21 %	4,07 %

Source : Estelle Billi (Advenis Gestion Privée).

pris les simulations chiffrées avant d'investir. Même s'il en a oublié le raisonnement le lendemain. Il faut donc nécessairement rentrer dans le détail du calcul, poser des questions afin de s'assurer qu'ils sont assimilés et faire signer les simulations. »

Sortir des chiffres

Mais bien qu'intéressants et utiles à la décision, les chiffres ne font pas tout. Tout modèle de calcul sera réducteur.

« D'autres critères entrent en compte dans le conseil, comme la volonté et la situation du client, observe Sophie Sosamrith. Ce dernier peut avoir besoin de revenus fonciers ; un autre peut ne surtout pas en vouloir car il a une TMI trop élevée ou déjà beaucoup de revenus tirés de locations nues... Il faut donc sortir de l'analyse purement mathématique pour cerner le besoin du client. En s'interrogeant : quel est le patrimoine constitué et quels sont les besoins aujourd'hui ? Même si les calculs sont intellectuellement très intéressants,



il faut savoir redevenir terre-à-terre. Et se souvenir que l'emplacement est le critère fondamental à la réussite d'une opération immobilière. »

La conception du bien, son style architectural, son respect des normes impactent aussi à leur façon la rentabilité du bien. Un logement des années 1990 risque de connaître un important *turn-over*, car ses qualités énergétiques médiocres et les charges qui s'ensuivent pour le locataire vont le dissuader d'y rester longtemps. « *Le nombre de lots du programme va aussi entrer en ligne de compte*, remarque Frédéric Espirat. *S'il est important, cela multiplie les risques d'avoir des problèmes de syndic, de mésententes entre voisins et de difficultés à la revente. Même si cela peut paraître paradoxal, la présence d'une piscine plombe aussi la rentabilité, en raison de coûts d'entretien énormes, de frais de mises aux normes ; elle est aussi à l'origine de multiples conflits de voisinage liés aux nuisances sonores...* »

La qualité du gestionnaire entre également en ligne de compte. Tout comme le fait que le bien soit vendable ou non dans quinze ou vingt ans. « *Le meublé bénéficie aujourd'hui d'une fiscalité allégée, mais qu'en sera-t-il dans cinq ans ?* », s'interroge encore Frédéric Espirat. Sa fiscalité particulièrement attrayante semble, en effet, dans le collimateur du législateur...

Un outil de comparaison... avec des limites !

Alors est-il possible de se baser sur ces calculs de rentabilité pour comparer deux biens, notamment des biens de nature différente, comme aimeraient souvent le faire les investisseurs ? Cela a-t-il du sens ? « *Sur le principe, il est envisageable de comparer un actif financier et un actif immobilier*, estime Estelle Billi. *Tous deux possèdent deux sources de rendement : le revenu, ou dividende, et la plus-value. Dans les deux cas, il existe des produits plus ou moins prudents, plus ou moins offensifs... Mais il reste de vraies disparités que la simple mesure de rentabilité ne permet pas de prendre en compte : la volatilité en Bourse, le*

L'immobilier cultive une dimension affective qui permet à certains de privilégier le coup de cœur aux aspects rationnels de la rentabilité.

ticket d'entrée élevé en immobilier... »

Dans les faits donc, difficile de comparer ces deux types d'actifs sur leur seul niveau de leur rendement. La disponibilité des fonds est un sujet important. Or l'immobilier n'offre pas la liquidité d'une assurance-vie, par exemple. La façon d'acheter compte aussi : l'immobilier s'acquiert souvent à crédit, tandis que l'achat d'actions nécessite de mobiliser un capital. « *C'est même le seul actif qui peut bénéficier de cet effet de levier* », rappelle Frédéric Espirat. « *En conséquence, seuls les produits immobiliers permettent de déduire des intérêts d'emprunt et cela entre dans le calcul de la rentabilité* », enchaîne Sophie Sosamrith, pour qui comparer un actif financier et un actif immobilier n'est donc pas simple. « *Il ne suffit pas de dire que la Flat Tax à 30 % sera plus intéressante que l'immobilier pour une TMI à 45 %. D'autant plus que la Bourse peut être un problème en ce moment...* », rappelle-t-elle. « *Il faut aussi penser à la protection patrimoniale et familiale*, poursuit dans le même sens Estelle Billi. *C'est ce qu'accorde l'effet de levier du crédit. L'immobilier permet au client de disposer tout de suite d'un capital dans son patrimoine, avec en face une dette protégée par une assurance. C'est un mécanisme très protecteur. De plus, un locataire aide l'acquéreur à rembourser ses mensualités d'emprunt. Placer chaque mois une somme équivalente sur une assurance-vie est très différent : en cas de décès au bout de cinq ans, le capital sera très faible.* »

Comparer un investissement en Pinel et en LMNP ou en démembrement n'a pas

non plus forcément de sens, bien que le calcul soit faisable. « *On va regarder les flux de revenus et les actualiser, ainsi que la revente à terme et la fiscalité de la plus-value. En démembrement, en cas de revente après réunion de l'usufruit et de la nue-propriété, c'est la valeur de pleine propriété qui sera retenue au titre du prix d'acquisition. La décote initiale ne sera donc pas imposée. Et le propriétaire aura également fait le gain de la fiscalité des loyers. Et il n'aura pas non plus été imposé à l'IFI. C'est donc un dispositif très puissant, avec un fort niveau de rentabilité. Rentabilité qui pourrait décider un client à opter d'emblée pour cet investissement, alors qu'en réalité, il aurait besoin de loyers pendant la période. L'exercice est donc juste d'un point de vue purement mathématique, mais omet trop d'éléments. Je crois qu'il ne faut pas opposer les dispositifs. Il faut constituer pour le client une organisation avec des produits qui ont tous des avantages et des inconvénients* », poursuit Sophie Sosamrith.

Quant à comparer mathématiquement une SCPI et un immobilier en direct, cela n'a pas tellement plus de sens. « *Ces deux types d'actifs n'ont pas les mêmes clients* », observe Sophie Sosamrith. Ceux qui choisissent un immobilier en direct veulent un bien incarné ; ceux qui optent pour la SCPI cherchent un bien sans soucis de gestion, offrant un rendement stable et un ticket d'entrée plus faible.

Certes, les calculs éclairent l'analyse. Ils sont un outil d'aide à la réflexion. Mais ils ne suffisent certainement pas. « *Nous sommes dans un métier dans lequel les aspects humains, les désirs, les besoins sont essentiels. La gestion de patrimoine n'est pas du "prêt-à-l'emploi"*. Nous faisons l'exercice mathématique, mais il ne se duplique pas », conclut Sophie Sosamrith. L'immobilier a aussi une dimension affective qui permet à certains de privilégier le coup de cœur aux aspects rationnels de la rentabilité.

Quoi qu'il en soit, l'accompagnement d'un professionnel de la gestion de patrimoine dans la durée, de l'achat à la revente du bien, reste la meilleure garantie d'une opération réussie !