



vie privée | patrimoine



# 1 Défiscaliser : Pinel & Co...

Affecté par la cacophonie fiscale, le dispositif Pinel a marqué le pas en 2018. Pourtant, il reste, avec et surtout ses déclinaisons, un moyen efficace de se bâtir une épargne sur le long terme.

DOSSIER RÉALISÉ PAR PIERRE-JEAN LEPAGNOT

**T**empête sous un crâne. Confronté à la pression des « gilets jaunes » et plus globalement à une grande partie de l'opinion publique, Emmanuel Macron a placé la fiscalité au cœur du grand débat national achevé le 15 mars. Dans sa lettre adressée aux Français, le 13 janvier, le chef de l'État interroge les citoyens: « Comment pourrait-on rendre notre fiscalité plus juste et plus efficace? Quels impôts faut-il à vos yeux baisser en priorité? » Si les conclusions du grand débat et, surtout, les arbitrages de l'Élysée, sont pour l'heure inconnus, certains ont d'ores et déjà exhorté le président à un « big bang fiscal » dont les premières victimes seraient

notamment les niches fiscales. À commencer par Gérard Darmanin, ministre chargé du Budget, pour lequel ces mécanismes de réduction de l'impôt sur le revenu coûteraient 14 milliards d'euros par an au budget de la nation. Le souci, c'est que « derrière chaque niche, il y a un chien qui aboie », s'amuse régulièrement à souligner parlementaires et cadres de Bercy. Or, dans le cas des dispositifs d'investissements locatifs (Scellier, Duflot, Pinel, Malraux, etc.) les aboiements des acteurs concernés (promoteurs, organismes sociaux, investisseurs, maires, etc.) sont d'autant plus bruyants qu'ils semblent justifiés. Dans un marché du logement fragilisé en France par un excès de

## « Derrière chaque niche [fiscale], il y a un chien qui aboie. »

demande depuis de longues années, le nombre de logements neufs vendus en 2018 a baissé de 10,5 %, dont 13 % au quatrième trimestre. Un repli inquiétant qui s'explique par la dérobade de la clientèle des investisseurs, particuliers comme professionnels, réactifs aux incitations fiscales et budgétaires. Les ventes de logements neufs auprès des investisseurs particuliers dans le dispositif Pinel ont reculé de 13,2 % en 2018. « C'est une alerte,

pas une alarme », veut croire la présidente de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI), Alexandra François-Cuxac, qui, lors d'une conférence de presse le jeudi 28 février, a appelé les pouvoirs publics à « agir rapidement, en cessant la cacophonie fiscale qui effraie les ménages ». Depuis, le débat fiscal s'est focalisé sur d'autres thèmes comme le retour de l'ISF. Sans préjuger des choix gouvernementaux à venir, la défiscalisation immobilière pourrait donc rester quelque temps encore un outil de rééquilibrage du marché locatif.

### Le Pinel en panne

Parmi tous les dispositifs de défiscalisations immobilières, le Pinel est de loin le plus populaire. Il offre une défiscalisation progressive de 12, 18 et 21 % en fonction de la durée de location (6, 9 ou 12 ans), mais également la possibilité de louer aux ascendants/descendants. Ce mécanisme, qui rentre dans le plafonnement des niches fiscales de 10 000,00 euros, coûterait à l'État 6,4 milliards d'euros, entre 2019 et 2035, selon le sénateur Albéric de Montgolfier. C'est d'ailleurs ce coût qui incite l'État à en réduire progressivement le périmètre géographique au profit des zones les plus tendues. Depuis le 31 janvier, seules les villes circonscrites dans les zones A bis, A et B1 continuent à bénéficier du dispositif jusqu'à fin 2021. Pour ce qui concerne les zones B2 et C, leurs villes ne peuvent plus y prétendre. Ça concerne quand même 177 communes en Bretagne, principalement les villes des grandes agglomérations, comme Brest Quimper, Lorient, Lannion, Saint-Brieuc et Vannes. Une décision qui suscite l'incompréhension d'Élena Azria, porte-parole du promoteur et commercialisateur brestois

Oceanic: « La métropole brestoïse offre toutes les caractéristiques, de la forte demande locative, le faible taux de vacance, du reste en baisse, le nombre de ménages croissant, jusqu'au bassin d'emploi robuste, qui justifient son éligibilité au dispositif Pinel. Dans le cas contraire, les professionnels redoutent une baisse de 35 % de la construction





de logements neufs au sein de l'agglomération.» À la décharge du gouvernement, le zonage du Pinel revêt une importance capitale pour l'investisseur car le dispositif n'est pas sans risque. Le premier d'entre eux est sans aucun doute d'investir dans une zone où le marché locatif est atone. En cas d'impossibilité de louer, les investisseurs devront rembourser leur avantage fiscal. Sans compter le risque de revendre à perte ou, pire, de se retrouver avec un logement invendable sur les bras comme les milliers d'investisseurs, victimes des dispositifs de défiscalisation Robien, comme le rappelle la lanceuse d'alerte Claudy Giroz dans son ouvrage *Défiscalisation ou défricatisation* publié en 2012. Pour mieux valoriser son investissement – le plus souvent réalisé en

vue d'assurer une rente ou un capital pour la retraite –, l'épargnant doit se concentrer sur le rapport qualité/prix, comme l'explique Philippe Malatier, dirigeant et associé de K&P Finance. « Le choix d'un produit éligible au Pinel se fait au cas par cas. Tout dépend du promoteur, de sa stratégie, de la situation du marché locatif. Chez K&P Finance, nous privilégions généralement les premières et deuxième couronnes de Paris-Est ainsi que les dix principales villes françaises et leurs premières couronnes.» Investir à Paris ne représente en effet aucun intérêt. La réduction d'impôt liée à une acquisition *via* ce dispositif se calcule dans la limite de 5 500 euros par mètre carré habitable, loin des 9 463 euros/m<sup>2</sup> moyens du marché immobilier parisien, selon MeilleursAgents.

Mathieu Mars, directeur associé de l'Institut du patrimoine, recommande lui aussi d'investir dans du Pinel « au bon prix et au bon endroit ». Selon lui, il existe des programmes intéressants, à Rennes par exemple. « Il ne faut pas oublier que l'assurance vie offre un rendement moyen de 1,6 %, contre 2,5 % de rendement locatif au minimum pour le Pinel, hors avantage fiscal. Avec l'avantage fiscal de 2 % par an, le rendement monte à 4,5 %, ajoute-t-il, et sans compter l'effet de levier du crédit. Un point qui a son importance compte tenu de la faiblesse persistante des taux d'intérêt.

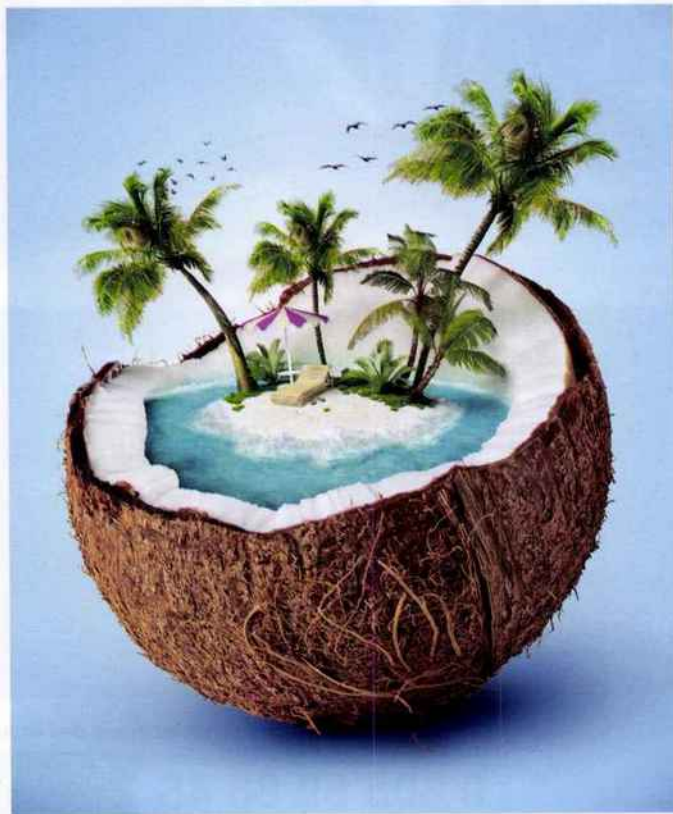
#### L'attrait fiscal de l'outre-mer

Dans ce contexte propice à l'endettement, les investisseurs à la recherche d'une carotte fiscale plus charnue apaiseront leur appétit grâce au dispositif Pinel dans l'outre-mer. Il revêt plusieurs avantages. En premier lieu, ce mécanisme autorise le dépassement du plafond annuel global des niches fiscales fixé à 10000 euros en métropole, puisqu'il est de 18000 euros dans les Dom-Tom. En outre, il est possible de moduler son investissement (dont le montant est plafonné à 300000 euros), de s'engager sur seulement six ans au départ comme de profiter de la défiscalisation jusqu'à 12 ans. Sur six ans, elle correspond à 23 % du montant investi, puis à 29 % sur neuf ans et à 32 % sur douze ans. « Nos programmes à Cayenne ou à Riméire-Montjoly [le Neuilley de Cayenne] offrent un rendement moyen de 4,5 %, hors avantage fiscal. Cayenne constitue en outre un placement peu risqué compte tenu de la démographie croissante et de la pénurie de logements de qualité », explique Élena Azria d'Oceanic. Philippe Malatier de K&P Finance relève, lui aussi, un biais pour Cayenne. « Comme dans le dispositif Pinel classique, il faut toutefois veiller à ne pas payer trop cher son bien et s'assurer du sérieux du promoteur et de la société qui gèreront votre bien. À des milliers de kilomètres de vous, ce sont eux qui garantissent la pérennité de votre capital. » Pour Élena Azria, « si à l'issue du processus de défiscalisation, soit 6 à 12 ans après l'achat, le marché de l'immobilier a baissé, il est peu probable que l'investisseur perde de l'argent en raison de la puissance de l'avantage fiscal. C'est d'autant plus vrai si les loyers perçus ont permis de rembourser, mois après mois, une grande partie de l'emprunt ».

#### Le charme de l'ancien

Pour les investisseurs à la fois amoureux des vieilles pierres et rétifs à l'exotisme, un nouveau dispositif vient d'être mis en place dans le but d'aider la rénovation des logements dégradés de centre-ville: le Denormandie. Ce nouveau mécanisme baptisé du nom du ministre actuel du Logement procure exactement les mêmes avantages fiscaux que le Pinel dans le neuf. À quelques conditions près. Les travaux à mener doivent représenter 25 % du montant de l'opération immobilière, c'est-à-dire le montant de l'achat additionné à celui des travaux. Autre condition: le montant de l'achat ne doit pas dépasser 300000 euros. Enfin, le logement est loué non meublé et le loyer proposé est ensuite plafonné, ainsi que les ressources des locataires. Ce mécanisme, qui est en fait une extension du Pinel dans l'ancien, revêt plusieurs avantages par rapport au Pinel classique. En premier lieu, le périmètre géographique est bien plus vaste. « La loi Denormandie s'applique dans les agglomérations dont les centres-villes se dégradent et comportent de nombreux logements vacants ou en mauvais état. Les 222 villes bénéficiaires du plan *Action Cœur de Ville*, ainsi que les villes retenues au titre de la démarche dite de l'«Expérimentation ville patrimoniale» sont éligibles au dispositif de défiscalisation Denormandie », souligne Marcelina Stark, directrice associée d'Angelys Group. Au surplus, l'épargnant investit au cœur des villes où les prix sont traditionnellement moins volatils que dans les périphéries où l'offre est moins pléthorique. Bien sûr, comme pour le Pinel classique, il s'agit d'un investissement réfléchi. « Le dispositif concerne en priorité les investisseurs immobiliers locaux, parfaitement au fait du marché », pense Marcelina Stark. Son groupe, spécialisé dans le domaine de la réhabilitation d'immeubles anciens situés en centre-ville, porte une attention toute particulière à la sélection des villes éligibles à ce dispositif, mais également à l'emplacement au sein de ces communes. Dynamisme économique, dynamique démographique ou encore fragilité sociale... Autant de paramètres essentiels qui doivent être au cœur de l'analyse de marché. Au final est-ce un placement intéressant? Selon Marcelina Stark, il rapporterait entre 2 % et 3 % net, soit un « rendement correct pour de l'ancien ».

### 177 communes en Bretagne, Brest Quimper, Lorient, Lannion, Saint-Brieuc et Vannes ne sont plus éligibles au Pinel. Une décision qui suscite l'incompréhension.

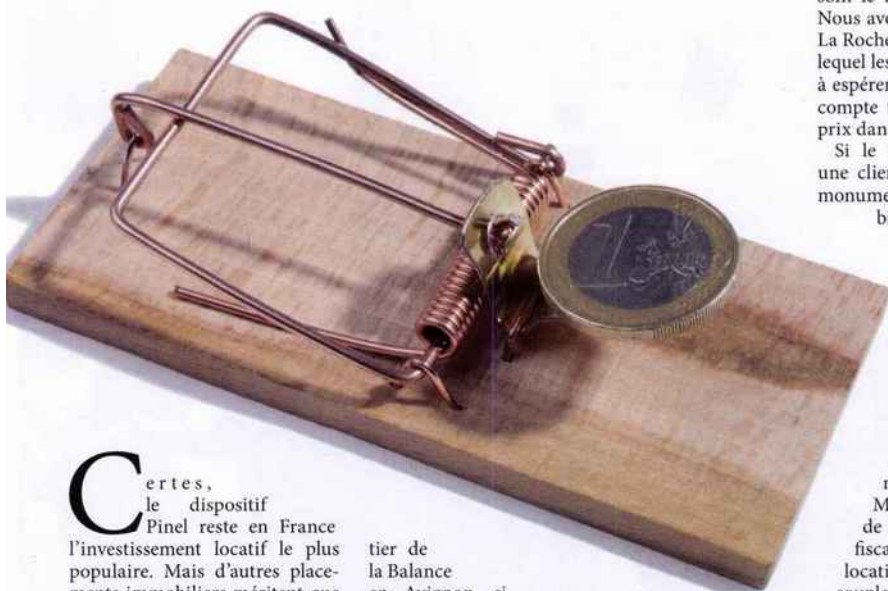






## 2 Ces autres placements attractifs...

Du Malraux, attractif, mais rare et cher, des monuments historiques aux résidences services, le concret cède parfois l'avantage aux simples mécanismes financiers que sont le déficit foncier et la pierre papier... Les scénarios ne manquent pas. Voyage en gains méconnus.



**C**ertes, le dispositif Pinel reste en France l'investissement locatif le plus populaire. Mais d'autres placements immobiliers méritent que l'on s'y attarde. Loi Malraux, monuments historiques, résidences services, démembrement, déficit foncier et SCPI offrent des couples rendements/risques biens différents et ne sont pas destinés au même profil d'épargnants. Pour autant, bien menés et dans une perspective de long terme, ces investissements apparaissent souvent plus attractifs que l'achat d'un appartement Pinel.

### Malraux, monuments historiques, la défiscalisation en démultiplié

Votée le 4 août 1962, la loi sur la restauration du patrimoine, dite loi Malraux, continue de séduire. Grâce à elle, les contribuables privés ont sauvé des sites aussi emblématiques que le quartier du Marais à Paris, le centre-ville de Bordeaux et, bien sûr, le quar-

tier de la Balance en Avignon, si cher à André Malraux. Preuve de son efficacité sur la protection du patrimoine, ce dispositif n'est pas concerné par le plafonnement des niches fiscales de 10 000 euros qui fait de la loi Malraux, aujourd'hui plus encore qu'hier, l'un des produits de défiscalisation les plus attractifs du marché. Concrètement : l'investisseur achète un bien dans un secteur sauvegardé ou dans une zone de protection du patrimoine. Le prix d'achat des murs ne donne aucun avantage. Seuls les travaux ouvrent droit à réduction d'impôt. De 30 % en secteur sauvegardé et de 22 % en zone de protection. Le plafond de dépenses est limité annuellement à 100 000 euros. Mais, dans la mesure où les travaux ont la possibilité de s'étaler sur quatre ans, l'économie d'impôt est capable d'atteindre 120 000 euros. Pour y prétendre, le propriétaire doit

louer nu son bien pendant neuf ans. Aucun plafond de loyer n'est imposé. « Ce dispositif concerne des cas particuliers. Il est intéressant pour ceux qui ont atteint le plafond des niches fiscales. Ce mécanisme comme la fiscalité d'une grosse prime ou celle de revenus réguliers élevés », analyse Mathieu Mars, directeur associé de l'Institut du patrimoine. Revers de la médaille, plus de 57 ans après, le temps a fait son œuvre et les biens éligibles au Malraux se font rares et chers. Pour Mars, « il faut particulièrement se montrer vigilant sur l'emplacement et choisir avec soin le monteur de l'opération. Nous avons beaucoup travaillé à La Rochelle avec ce dispositif par lequel les épargnants sont fondés à espérer une plus-value à terme compte tenu de la faiblesse des prix dans le centre-ville ».

Si le Malraux est réservé à une clientèle aisée, le dispositif monuments historiques est, lui, bien plus exclusif. L'achat des murs ne donne droit à aucun avantage. Mais le propriétaire qui loue après restauration impute la totalité du coût des travaux sans aucune limitation sur son revenu taxable. Et le dispositif MH n'entre pas, comme le Malraux, dans le plafond de 10 000 euros des niches fiscales. Les conditions de location sont, de surcroît, très souples : pas de durée imposée ni de plafonds de loyers ou de ressources des locataires, liberté totale de louer nu ou meublé. « Le monument historique offre

dynamique que dans les grandes villes. À côté du Malraux et des monuments, d'autres placements immobiliers, plus accessibles, et sans doute moins risqués, suscitent l'intérêt croissant des épargnants : les résidences services et le démembrement.

### Au service de la rente

Investir dans une résidence de services constitue une bonne option pour les épargnants qui cherchent à générer de la rente. Ces résidences sont destinées à la location meublée, composées de studios et d'appartements, qui comportent des services parahôtelières et des équipements communs (cafétéria, piscine, salles de sport, laverie...) adaptés aux résidents – étudiants, touristes, seniors, etc. Les propriétaires ne louent pas leurs biens en direct mais signent un bail, de neuf ans minimum, avec un exploitant chargé de gérer la résidence et de leur reverser un loyer dont le montant est contractuellement garanti. Attention, pour attirer le chaland, certains exploitants peu scrupuleux affichent des taux de rentabilité supérieurs à 5 % par an en gonflant artificiellement le montant des loyers. « Dans ce type d'investissement, il faut choisir un gestionnaire sérieux et expérimenté. Fidexi collabore depuis plus de 25 ans avec le Groupe LNA Santé, un exploitant solide et reconnu, spécialiste de la prise en charge de la dépendance ponctuelle ou durable, qui exploite des établissements de santé (Ehpad) et des SSR, soins de suite et de réadaptation, explique Pierre-Yves Habouzit, directeur commercial chez Fidexi. La qualité de signature de LNA Santé et l'expertise

## Grâce à la loi Malraux, les contribuables privés ont sauvé des sites comme le Marais à Paris, le centre-ville de Bordeaux et le quartier de La Balance en Avignon.

une défiscalisation massive. On peut gommer l'intégralité de son imposition sur le revenu. Ce dispositif est d'autant plus intéressant que les taux sont bas », confirme Mathieu Mars. Seul obstacle : les programmes éligibles sont très peu nombreux et souvent en pleine campagne, là où le marché locatif est moins

pluridisciplinaire de nos équipes conduisent à proposer aux clients un investissement sécurisé et une rentabilité comprise entre 4,3 et 4,5 % ». D'un point de vue fiscal, ce dispositif de louer en meublé non professionnel (LMNP) ou loueur en meublé professionnel





## Le monument historique offre une défiscalisation massive. On peut gommer l'intégralité de son imposition sur le revenu. Ce dispositif est d'autant plus intéressant que les taux sont bas.

(LMP) offre un scénario avantageux. Pierre-Yves Habouzit: « Les revenus locatifs perçus par l'investisseur sont imposés dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux, les BIC. À ce titre, l'investisseur déduit de ses loyers l'intégralité de ses charges – intérêts d'emprunt, charges de copropriété, frais de comptabilité... Il bénéficie également de l'amortissement du bien, histoire de diminuer pendant une très longue période l'impôt sur les recettes de cette activité locative. » Ehpad, résidences services, étudiantes, de tourisme? Cédric Forman, directeur général de Thesaurus, apprécie pour sa part les résidences seniors et étudiantes. « Si beaucoup d'Ehpad ont émergé ces dernières années, la France reste nettement sous-équipée en résidences seniors. Investir dans une résidence senior me semble particulièrement attractif dans la mesure où le locataire est bon payeur, fidèle et qu'il ne dégrade pas le bien. » Réaliste.

### Du cash pour moins cher

Le démembrement constitue, lui aussi, une solution pour bâtir un patrimoine dans d'excellentes conditions. Ce montage consiste à acquérir un actif immobilier, avec une décote de 30 à 46 %, tout en confiant l'usufruit à un bailleur institutionnel, pendant une durée prédéterminée, de 15 à 18 ans. Durant cette période de démembrement, l'usufruitier perçoit l'intégralité des loyers liés à ce bien et assume l'ensemble des charges, entretien, travaux et taxes liés à la gestion locative. Le nu-proprétaire, qui ne perçoit pas de loyer, est en revanche exonéré des risques et aléas locatifs. « Cette exonération couplée à la décote du bien lui garantissent une meilleure maîtrise de son effort d'épargne, lequel, dans certains cas, se révélera moindre que pour un investissement en pleine propriété », décortique Pierre-Yves Habouzit. À l'issue de cette période de démembrement, le nu-proprétaire récupère la pleine

propriété de son bien, automatiquement et sans frais, pour l'habiter, le louer ou le vendre. Autre atout, ce placement ne génère aucun impôt sur le revenu ni prélèvements sociaux ni impôt sur la fortune immobilière (IFI) durant toute la période de démembrement. « L'acquisition d'un bien immobilier en nue-propriété présente un autre avantage fiscal, renchérit le spécialiste Fidexi. En cas d'emprunt, l'investisseur déduit les intérêts d'emprunt dans la catégorie des revenus fonciers. Ce mécanisme est adapté à tout profil d'investisseur qui souhaite constituer, diversifier ou transmettre un patrimoine. »

### Oser le déficit

Autre montage, peu connu du grand public, le système du déficit foncier. Il fait pourtant partie de l'offre de tout bon conseiller en gestion de patrimoine qui se respecte. Le déficit foncier s'adresse en priorité à des personnes qui souhaitent absorber leurs revenus fonciers imposables existants. L'investisseur va entreprendre ou faire effectuer des travaux de rénovation, d'amélioration ou d'entretien dans un bien destiné à la loca-

tion. « En contrepartie, l'année du paiement des travaux – si le montant des travaux s'y prête – le contribuable va bénéficier dans un premier temps de l'annulation de son revenu foncier imposable, dans un second temps, du report d'un déficit jusqu'à 10 700 euros qui va diminuer d'autant le revenu imposable. Au-delà des 10 700 euros,

de la SCPI est son ticket d'entrée, bien plus modeste que le moindre studio en province. « Les SCPI se différencient d'un investissement direct par rapport à la mise initiale requise: vous pouvez devenir associé d'une SCPI, et donc accéder à des immeubles de qualité, avec quelques milliers d'euros seulement, contre un apport de fonds important



## Les SCPI se différencient d'un investissement direct : vous pouvez devenir associé d'une SCPI, et donc accéder à des immeubles de qualité, avec quelques milliers d'euros seulement.

le déficit foncier est reportable pendant dix ans pour absorber les revenus fonciers des années suivantes », explique Cédric Forman, Thesaurus. Si le montant des travaux est très important, il y a un intérêt à étaler le règlement sur deux années pour bénéficier pendant deux ans du report des 10 700 euros.

### Le succès de la pierre-papier

Enfin, au lieu et place d'un placement en direct dans la pierre, les SCPI – Sociétés civiles de placement immobilier – ont le vent en poupe depuis plusieurs années. Fortes d'une rentabilité souvent supérieure à 5 %, ce sont les SCPI spécialisées dans l'investissement tertiaire, et plus particulièrement les immeubles de bureaux, qui séduisent la majorité des épargnants. L'avantage

pour un achat en direct. Les SCPI constituent l'un des rares placements qui ouvrent le marché de l'immobilier de bureau et commercial aux épargnants individuels », souligne Éric Cosserat, PDG de Perial. Autre atout de cet investissement dans la pierre papier: la mutualisation des risques. « Le patrimoine des SCPI est par nature important et diversifié. En cas de problème avec un locataire, l'impact sur la rentabilité de la SCPI sera mieux amorti », argumente Cédric Forman. Dernier bon côté des SCPI: l'absence de contrainte locative. Comme l'explique le PDG de Perial, « l'ensemble de ces contraintes ou des besoins de travaux sont pris en compte par le gestionnaire de la SCPI alors qu'en direct, l'investisseur gère lui-même le bien, ou fait appel à une agence ».