

Quels sont les rendements de l'immobilier résidentiel en Île-de-France ?

Mai 2010



Stéphane Gregoir

Directeur du pôle de recherche en Economie,
Directeur de la recherche, EDHEC Business School

Mathieu Hutin

Chargé d'études, OLAP

Tristan-Pierre Maury

Ingénieur de recherche senior,
Pôle de recherche en Economie, EDHEC Business School

Geneviève Prandi

Directrice des études économiques et des enquêtes, OLAP

Résumé

Les rendements immobiliers sont un élément important du choix pour un ménage du mode d'occupation de son logement (achat ou location) ou pour un investisseur de la composition de son portefeuille. En l'absence d'information au niveau des biens et selon leur localisation, il est usuellement fait usage de ratio de moyennes de loyer sur des moyennes de prix pour des aires géographiques étendues avec l'idée que l'hétérogénéité des biens est neutralisée par cette approche. Ceci produit en fait des mesures biaisées et incomplètes car ne prenant pas en compte ni l'impact différencié de la structure des biens pour chacune des grandeurs loyer et prix, ni le risque de vacance d'un bien en location. En nous appuyant sur les données relatives au loyer issues d'un panel de 40000 logements suivis par l'Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne (OLAP) et les transactions immobilières de la région Île de France présente dans la base de la Chambre des Notaires de Paris et de l'Île-de-France, nous construisons une mesure annuelle des rendements locatifs et en capital sur la période 1996-2007. Cette mesure est localisée et différenciée selon les caractéristiques physiques des biens. Elle prend en compte le risque de vacance.

Nous illustrons ainsi une sensible et persistante hétérogénéité des rendements locatifs dans Paris et la Petite Couronne. Les rendements locatifs moyens ont baissé sur la période, mais les différences de rendement entre quartiers et communes sont restées relativement stables. Ils sont ainsi passés de 5,14% en 1997 à 2,49% en 2004 dans Paris et de 5,35% à 3,71% pour la Petite Couronne. Ces chiffres moyens cachent en fait des différences de rendements à un niveau de localisation plus

fin qui se sont maintenues. Au total, les quartiers du Nord du Paris, les communes au Nord de Paris et au sud du Val-de-Marne présentent les rendements locatifs élevés alliant des prix faibles et des loyers en regard relativement plus élevés. L'impact de la vacance est modulé selon la nature du bien. Il représente en moyenne un point de rendement, mais est plus important pour les studios que pour les grands appartements. Ceci réduit l'écart de rendement moyen entre ces deux types de biens, mais le studio présente en moyenne un rendement net de la vacance supérieur. Sur la période de mesure qui correspond à une hausse prolongée des prix des logements, les rendements en capital semblent évoluer en partie selon l'hétérogénéité des rendements locatifs. Les zones de rendements initialement les plus attrayants connaissent des rendements en capital plus importants réduisant quelque peu à terme les différences de rendements locatifs. Enfin, si les rendements immobiliers sur la période, gains en capital inclus, dominent les rendements d'autres actifs financiers, il faut souligner que leur dispersion est grande. Ces placements sont associés à un risque non négligeable.

A propos des auteurs

Stéphane Gregoir est professeur en Economie, Directeur du pôle de recherche en Economie Directeur de la recherche à l'EDHEC. Il est économètre et économiste. Il a été précédemment directeur du CREST (Paris) et a occupé différents postes d'étude et d'analyse économique auprès du Ministère des Finances français. Stéphane Grégoir a enseigné à l'Ecole Centrale, l'Université Paris IX Dauphine, ENSAE, l'Université d'Evry et l'Ecole Polytechnique. Il a publié de nombreux papiers en économétrie et macroéconomie appliquée. Lauréat du prix international Tjalling C. Koopmans pour une contribution à la théorie économétrique (1997-1999), il a été éditeur des « Annales d'Economie et de Statistiques », éditeur associé de *The Econometrics Journal* et membre du comité éditorial de différentes revues scientifiques.

Mathieu Hutin est titulaire d'un DESS en Ingénierie Statistique et Numérique, Mathieu est depuis 2006 Responsable d'enquête et chargé d'études au sein de l'Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne (OLAP).

Tristan-Pierre Maury est ingénieur de recherche senior au sein du pôle de recherche en Economie de l'EDHEC. Ancien chercheur à la Banque de France et à l'ESSEC, il a obtenu son doctorat en 2001 à l'Université Paris X – Nanterre. Il a effectué des recherches en macroéconomie (théories de la croissance, politique monétaire) et en immobilier (marchés du logement et des bureaux) donnant suite à des publications dans des revues académiques françaises et internationales (*Revue d'Economie Politique, Journal of Economic Dynamics and Control, Economics Letters, Real Estate Economics, Journal of Property Research, Economic Modelling, Economic Bulletin*).

Geneviève Prandi est Ingénieure statisticienne économiste (ENSAE 1980), Geneviève PRANDI est spécialisée dans les enquêtes et les études économiques dans les domaines de la construction et du logement. Elle a notamment été en charge pendant 10 ans des enquêtes de conjoncture trimestrielle et mensuelle de l'INSEE dans le secteur des travaux publics. Elle est depuis 2002 directrice des études économiques et des enquêtes à l'Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne où elle a la responsabilité des rapports annuels sur les loyers intégrés au rapport présenté par le Ministère du Logement au Parlement ainsi que des études statistiques et économiques sur les marchés de l'immobilier.

Table des matières

Introduction	5
1. Démarche	7
2. Présentation du parc locatif.....	10
3. Résultats	14
4. Conclusion.....	25
<i>Position Papers</i> et Publications du Pôle de Recherche en Economie de l'EDHEC	26



Introduction

Le choix de louer ou d'acheter son logement repose d'un point de vue économique sur un arbitrage entre son coût, les services qu'il rend et différents risques qui varient selon l'âge et la situation familiale. Le choix de la location lorsqu'il n'est pas contraint par un refus d'accès au crédit, permet de conserver une partie de son patrimoine sous forme liquide (ex : produits bancaires, marché financiers) et d'être mobile en cas de détérioration du marché du travail local, mais représente à la retraite un débours régulier susceptible de grever le budget. Le choix de l'achat implique souvent de convertir l'essentiel de son patrimoine en actif immobilier et ainsi par un manque de diversification de s'exposer à des fluctuations économiques de la valeur de son bien qui sont fréquemment corrélées à des évolutions du marché du travail. Faire le choix entre ces deux options suppose une information sur les avantages financiers de ces différents modes de placement, en particulier de disposer d'une mesure de la **rentabilité** de l'immobilier résidentiel et de sa variabilité comparables à celles (largement) diffusées sur les marchés financiers. Ces informations permettent d'éclairer la dimension financière de la décision d'acheter un bien immobilier que ce soit dans le but de l'occuper (*propriétaire-occupant*) ou de le louer à un tiers (*investisseur immobilier*) en donnant une évaluation du rapport entre le prix d'achat et les flux de services immobiliers – pour un propriétaire-occupant – ou les flux de loyers perçus – pour un investisseur immobilier¹ et des fluctuations du prix. De manière similaire aux placements financiers, ces mesures peuvent être déclinées selon leurs principales caractéristiques qui sont associées à leur localisation et aux propriétés physiques (nombre de pièces, surface, période de construction), et ainsi faire apparaître que certains logements sont plus rentables que d'autres ou exposer à des risques plus importants.

Ces questions importantes ont, à ce jour, été peu développées, notamment sur le marché français. Ainsi, aucune mesure jointe de la moyenne et de la dispersion des rendements immobiliers n'est disponible. En effet, la mesure du rendement immobilier est une question complexe qui nécessite de traiter l'ensemble des risques supportés par l'acheteur (volatilité des prix et des loyers, risque de non-occupation du bien pour un investisseur immobilier). Les principales mesures disponibles ne proposent qu'une mesure de rendement immobilier reposant sur une moyenne de loyer au mètre carré et une moyenne de prix au mètre carré, information insuffisante pour un arbitrage entre différents biens et avec les marchés financiers (où les investisseurs effectuent leur choix selon le rapport rendement-risque de chaque portefeuille d'actifs).

De plus, les mesures de rendement déjà présentes dans la littérature (les indices IPD en particulier) se concentrent essentiellement sur les actifs non résidentiel (bureaux, commerce) et, du fait de la taille limitée de leurs bases, ne permettent pas des découpages géographiques très fins (ces indices sont nationaux, rarement régionaux). En pratique pourtant, de forts différentiels de rendement peuvent être observés entre deux logements situés au sein d'une même commune ou d'un même arrondissement parisien. Parallèlement, deux biens voisins mais différant par leur taille ou leur époque de construction peuvent avoir des rendements sensiblement distincts. Il est donc utile d'étendre les études précédentes à un niveau individuel et localisé.

Dans cette étude, nous travaillons à partir des bases de données individuelles les plus importantes disponibles sur le marché francilien, à la fois pour les prix (base BIEN) et les loyers (base construite par l'OLAP - Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne). La jonction de ces deux sources

1 - Nous adoptons par la suite le point de vue d'un investisseur immobilier, attendu que les deux options sont équivalentes : le loyer est une mesure directe du service rendu par le logement. Nous soulignerons lorsque cela sera nécessaire

Introduction

d'informations permet une analyse originale, individuelle (nous disposons du détail des attributs physiques de chaque bien) et localisée (à la section cadastrale) de la moyenne et de la dispersion des rendements immobiliers. L'identification d'éventuelles « niches » géographiques ou structurelles de rentabilité est donc rendue possible par cette méthode. En outre, notre étude permet la distinction du rendement locatif (flux de loyers perçus par l'investisseur rapportés au montant de l'investissement initial) et du rendement en capital (rapport entre le prix de revente et le prix d'achat). Les fluctuations de prix sont un élément important à prendre en compte dans la mesure où elles peuvent être amples et pourraient en cas de baisses sensibles plus que compenser le cumul des rendements locatifs. La période de notre étude s'étend de 1996 à 2007, soit à peu près du point bas au point haut du cycle. L'extension de l'étude à une période baissière des prix permettrait de compléter notre description de ces phénomènes.

1. Démarche

Nous adoptons le point de vue d'un investisseur disposant de fonds qu'il souhaite placer sous forme d'actif résidentiel physique. Après l'achat, l'investisseur met son bien sur le marché locatif et perçoit des loyers lorsque celui-ci est occupé. Le rapport entre le flux de loyers perçus et le prix initial d'achat déterminent le rendement locatif du bien. Enfin, l'investisseur peut décider à terme de revendre son bien (lorsque le bail le lui permet) et réalise alors une éventuelle plus-value en capital (mesurée par le rapport entre le prix de revente et le prix d'achat puis annualisé). La somme du rendement locatif et du rendement en capital est le rendement total du bien.

Le rendement locatif et de capital du bien dépendent de plusieurs facteurs : la localisation du bien, ses caractéristiques structurelles et la date d'achat. Grâce aux bases individuelles détaillées ci-dessous, nous pouvons décrire la dispersion géographique, temporelle et structurelle des rendements du logement en Île-de-France.

Une mesure complète du rendement locatif et de capital d'un logement comprend une estimation des différentes sources de risque pour l'investisseur immobilier :

- Le risque de loyer : au moment où il achète le logement, l'investisseur ne connaît pas avec certitude le montant du loyer qu'il pourra obtenir lors de la signature du bail.
- Le risque de vacance : le logement peut connaître une ou plusieurs périodes d'inoccupation au gré des départs et arrivées de nouveaux locataires. Ceci constitue une autre source d'incertitude pour l'investisseur au moment où il achète. Ce risque n'est pas pertinent pour le propriétaire-occupant, aussi

une mesure sans ce risque sera aussi construite.

- Le risque de prix : au terme de la période de location du logement, le prix a évolué ce qui constitue une autre source d'incertitude pour l'investisseur à la date de revente.

Le rendement locatif est donc affecté par le risque de loyer et le risque de vacance, alors que le rendement en capital est affecté par le risque de prix. Chacune de ces sources d'incertitude dépend des caractéristiques physiques du bien, de sa localisation et de la date d'achat : nous proposons une méthodologie originale permettant d'intégrer les différents facteurs de risque mentionnés ci-dessus dans une mesure de rendement individuelle et localisée (dans le temps et l'espace).

Nous limitons notre analyse aux appartements anciens situés à Paris ou en Première Couronne. En effet, les logements individuels et/ou neufs ne représentent qu'une faible fraction du marché locatif dans cette zone. Seules certaines villes de Grande Couronne ont un tel marché locatif actif. Notre étude porte sur la période 1996-2007.

Sur le marché locatif privé, les données de l'OLAP (Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne) permettent un suivi dans le temps de l'évolution du loyer de plus de 40.000 logements. Sur le marché des prix, nous utilisons la base de données BIEN rendue disponible par la Chambre des Notaires de l'Île-de-France et qui recense de manière quasiment exhaustive l'ensemble des transactions résidentielles sur ces départements. L'encadré présente de manière détaillée les sources de données et les étapes de calcul.

1. Démarche

Eléments méthodologiques

La démarche de construction des rendements immobiliers se décompose en quatre parties : 1) l'estimation d'un modèle pour le *marché locatif*, 2) l'estimation d'un modèle pour les *prix de transaction*, 3) la mesure du *rendement locatif*, 4) la mesure du *rendement en capital*.

Première étape : Nous proposons un modèle permettant l'estimation *jointe* des loyers et des durées d'occupation et de vacance des logements sur le marché locatif. La base OLAP fournit des données individuelles sur plus de 40.000 logements en Île-de-France. La localisation précise ainsi que la plupart des caractéristiques structurelles (surface, étage, nombre de pièces, garage, salle de bains, etc.) de chacun des logements en location sont disponibles. Nous utilisons ces informations pour estimer simultanément un modèle de :

- a) *durée d'occupation* : nous mettons en évidence que celle-ci varie en fonction de la date calendaire (année), de la localisation du bien, du nombre de pièces et du loyer courant (i.e. un bien dont le loyer est supérieur à celui de biens voisins à caractéristiques comparables restera occupé moins longtemps).
- b) *durée de vacance* : nous mettons en évidence que celle-ci varie en fonction de la date calendaire (année), de la localisation du bien, du nombre de pièces et de l'époque de construction.
- c) *loyer* : nous mettons en évidence que les loyers nouveaux (i.e. au moment de la signature d'un nouveau bail) dépendent de la date calendaire (année, trimestre), de la localisation, de la surface habitable, du nombre de pièces, de l'époque de construction, du nombre de garages et de salles de bain et enfin de la durée de vacance ayant précédé la signature du bail (plus celle-ci est longue et plus le loyer négocié est faible, toutes choses égales par ailleurs).

Une fois ce modèle estimé, nous pouvons simuler l'historique d'occupation d'un logement donné (i.e. selon sa localisation et ses caractéristiques). Lorsque le bien est occupé, nous simulons un loyer nouveau et appliquons la tendance de l'IRL (Indice de Référence des Loyers) pendant toute la période d'occupation.

Deux modèles distincts sont estimés : un pour Paris et un pour la Petite Couronne. Le modèle estimé permet d'expliquer environ 75% de la variabilité des loyers nouveaux sur Paris et près de 70% en Petite Couronne.

Deuxième étape : Nous estimons un modèle pour les prix de transactions en utilisant les bases notariales BIEN (qui ont enregistré plus de 1.500.000 de transactions dans l'ancien en Île-de-France depuis 1996). Comme pour les bases locatives, nous disposons de données individuelles avec la localisation et les principaux attributs de chaque logement. Nous mettons en évidence que le prix de transaction est significativement influencé par la date de transaction (année, trimestre), la localisation, la surface habitable, le nombre de pièces, l'époque de construction et le nombre de garages et de salles de bain. Un modèle distinct est estimé pour chaque année et chaque arrondissement (resp. département) de Paris (resp. de Petite Couronne).

1. Démarche

Troisième étape : Le rendement locatif est construit par imputation. Pour chaque logement (i.e. avec une localisation et des caractéristiques physiques données), nous simulons des prix d'achat possibles avec le modèle de prix (étape deux) et des trajectoires locatives possibles (étape 1). Ces trajectoires sont simulées sur une durée minimale de trois ans (correspondant à celle d'un bail locatif classique). Ceci nous permet d'estimer une moyenne et une variance individuelles et localisées des rendements locatifs.

Quatrième étape : Au terme de la période locative (trois ans au minimum), nous simulons des prix de revente du bien. Pour chaque bien, le ratio entre prix de vente et prix d'achat donne le rendement en capital (ramené à un rendement annuel) dont nous estimons une moyenne et une variance.



2. Présentation du Parc Locatif

2.1 Un parc de près d'un million de logements concentré dans le centre et dans l'ouest

Estimé par l'OLAP à presque un million de logements, le parc locatif privé est le troisième parc d'habitation dans l'agglomération parisienne après le parc de propriétaires occupants (plus de trois millions de logements selon la DREIF) et le parc locatif social (qui compte 1.207.212 logements selon la DREIF).

Sur la dernière décennie, le parc s'est réduit à Paris. En revanche il s'est développé en Petite et Grande Couronnes avec l'essor

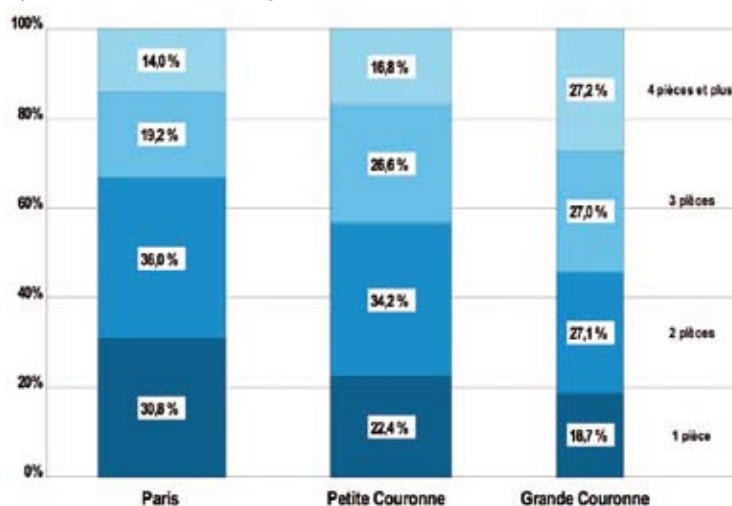
de l'urbanisation et grâce aux dispositifs fiscaux d'aide à l'investissement locatif. Ainsi, en Grande Couronne près de la moitié du parc locatif libre a été construit après 1975 contre 15 % à Paris et 32 % en Petite Couronne. A Paris, 2/3 des logements datent d'avant 1949 contre seulement 17 % en Grande Couronne. Comme la figure ci-dessous permet de le constater, la majeure partie (66,8%) du parc locatif parisien est constituée de studios et de 2 pièces. Cette proportion est sensiblement plus faible en Petite Couronne (56,6%) et en Grande Couronne (45,8%). Il est à noter que la répartition du parc locatif

Parc locatif privé à loyer libre dans l'agglomération parisienne en janvier 2008

	Effectif du parc locatif privé en 2009*	Part dans l'ensemble de l'agglomération (%)	Part des résidences principales de la zone
PARIS	400 000	40,4	36,0 %
PETITE COURONNE	380 000	38,4	23,0 %
GRANDE COURONNE	210 000	21,2	16,0 %
AGGLOMÉRATION PARISIENNE	990 000	100,0	24,3 %
dont			
HAUTS-DE-SEINE	180 000	18,2	28,8 %
SEINE-SAINT-DENIS	98 000	9,9	18,7 %
VAL-DE-MARNE	102 000	10,3	20,4 %
SEINE-ET-MARNE	29 050	2,9	13,9 %
YVELINES	78 850	8,0	18,9 %
ESSONNE	54 430	5,5	15,4 %
VAL-D'OISE	47 670	4,8	14,4 %

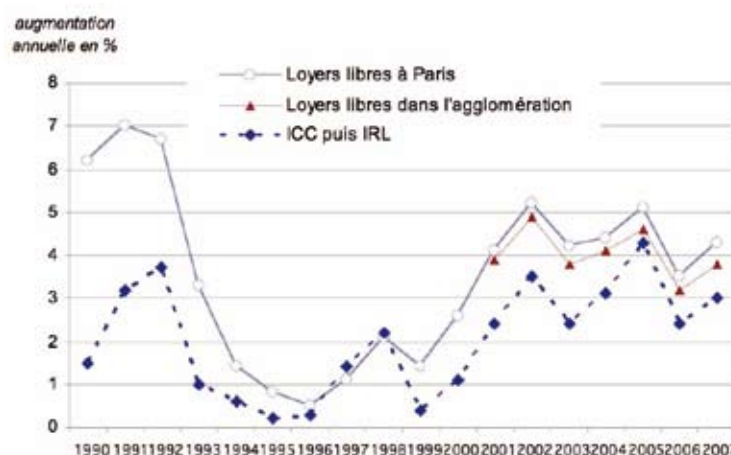
* Estimation OLAP d'après le Recensement de la Population de l'INSEE

Répartition du parc par zone selon la taille du logement



2. Présentation du Parc Locatif

Evolution des loyers du secteur libre depuis 1990



privé selon la taille du logement diffère de celle du parc total de logements : ainsi en 2006, la part des studios sur l'ensemble des résidences principales à Paris est de 22,6% (contre 30,8% pour le seul parc locatif libre) et celle des 4 pièces et plus est de 24,1% (contre 14% pour le parc locatif). De façon similaire pour la Petite Couronne, la part de studios parmi l'ensemble des résidences principales est de 10,8% (contre 22,4% pour le seul parc locatif libre) et celle des 4 pièces et plus est de 36,9% (contre 16,8% pour le parc locatif). Les biens les plus fréquemment proposés à la location en Île-de-France sont donc des biens de petite taille.

2.2 Dynamique des loyers sur la période d'étude

L'évolution des prix de l'immobilier est largement commentée dans différents supports, aussi nous rappelons ici quelques éléments descriptifs de l'évolution des loyers sur la période considérée. Sur la période, les loyers du secteur libre à Paris ont accéléré sensiblement. D'un taux de croissance inférieur à 1% au milieu des années 90, nous sommes passés à un taux annuel de plus de 3% à partir de 2001. Avec + 3,8 % de hausse moyenne en 2007, les loyers du parc locatif privé de l'agglomération parisienne ont progressé

plus vite qu'en 2006 (+ 3,2 %), année ayant connu l'évolution la plus faible depuis 2001. Cependant, cette hausse reste modeste en comparaison des hausses concomitantes de prix des appartements anciens dans la région parisienne (+6,88% selon l'indice Notaires-INSEE en 2007). Sur l'ensemble de la période 1996-2007, les prix de transaction pour les logements anciens ont connu une hausse nettement plus marquée que les loyers. En effet, sur la période 1996-2007, les prix des appartements ont augmenté de plus de 164% sur Paris et de 138 % en Petite Couronne contre respectivement 40% et 36% pour les loyers du secteur libre. Un tel résultat suggère une baisse du rendement locatif sur cette période : ceci sera discuté dans la section résultats.

Depuis 2004 et contrairement à la période précédente, la hausse s'explique plus par la progression du loyer des locataires en place (60 %) que par celle constatée pour les logements loués dans l'année (40 %) :

- la hausse moyenne de 2,9 % des loyers des locataires stables est due en grande partie à l'évolution de l'Indice de Référence des Loyers (IRL), utilisé dans trois cas sur quatre dans l'indexation des baux en cours ou arrivés à expiration et dont la valeur trimestrielle moyenne a été plus élevée en 2007 qu'en 2006 (3,0 % contre 2,4 %) ;

2. Présentation du Parc Locatif

- les nouveaux emménagés (23 % de l'ensemble des locataires) ont vu le loyer de leur logement augmenter de 7,2 % par rapport à celui de l'ancien locataire.

2.3 Une hiérarchie des loyers du centre vers la périphérie et d'ouest en est

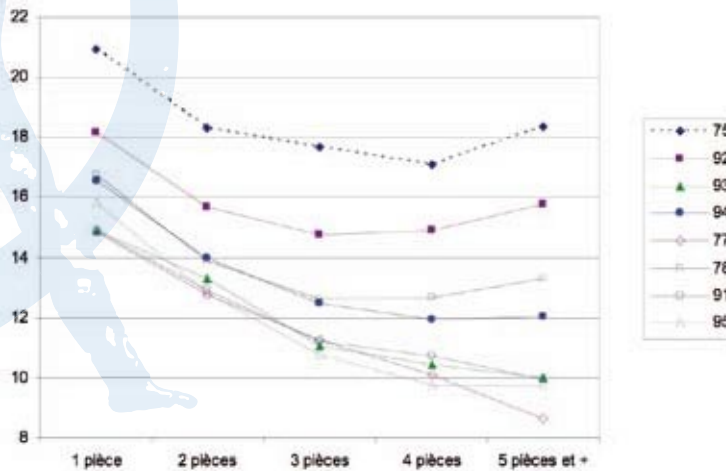
Le niveau de loyer au m² dépend fortement de la localisation du logement mais aussi de son nombre de pièces, que l'on considère l'ensemble des loyers ou les seuls loyers de marché*

Cependant, cette dispersion géographique des loyers reste faible au vu de celle observée sur les prix de transactions. Ainsi

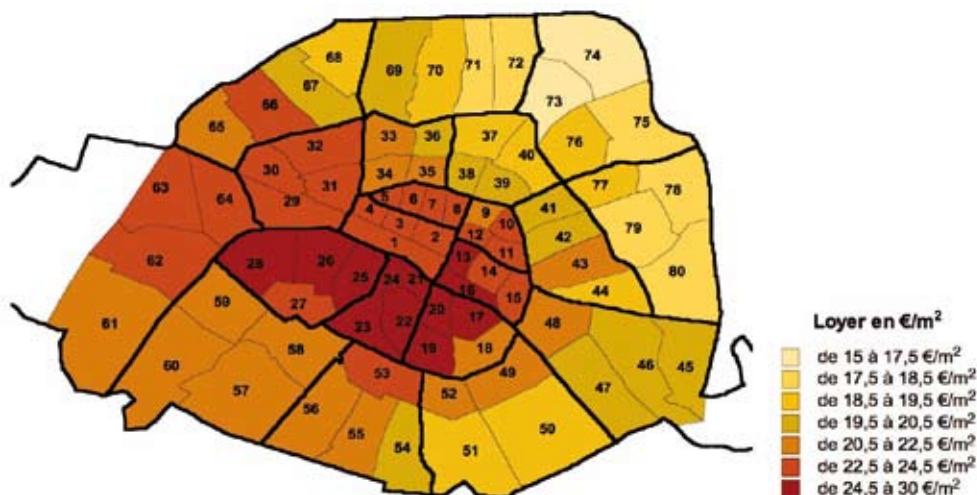
l'écart entre les loyers des studios (resp. 4 pièces) à Paris et ceux des Hauts-de-Seine est de 16% (resp. 15%) environ. Pour les prix de transaction, cet écart est supérieur à 35% quelle que soit la taille du logement (estimation des auteurs à partir des bases notariales). Il est donc légitime d'anticiper des variations géographiques sensibles des rendements locatifs.

Enfin, la figure suivante fournit une estimation du loyer de marché par quartier parisien pour les cas des 2 pièces. De façon assez similaire au marché des ventes de logement, le loyer est le plus élevé dans les quartiers du 6ème arrondissement et le plus bas dans les quartiers nord du 19ème arrondissement.

Loyer en €/m² par département au 1er janvier 2008 (Ensemble des loyers)



Loyer de marché* par quartier parisien. Exemple des deux-pièces en 2008



2. Présentation du Parc Locatif

Encore une fois, l'ampleur de cette disparité reste modeste en comparaison de celle des prix de transaction. A titre de comparaison, le tableau 1 suivant donne une estimation du prix moyen au m² des logements anciens dans chaque arrondissement parisien en 2007.

Le prix moyen au m² dans le 6^{ème} arrondissement de la capitale est pratiquement le double de celui observé dans le 19^{ème} arrondissement. Un tel écart sur le marché locatif n'existe qu'entre le quartier le plus cher du 6^{ème} arrondissement (le quartier 24 sur la carte ci-dessus, correspondant à Saint-Germain-des-Prés) et le quartier le moins cher du 19^{ème} arrondissement (le quartier 73). Il semble donc raisonnable de s'attendre à de nettes variations géographiques des rendements locatifs à l'intérieur même de la capitale.

Tableau 1 : Prix au m² dans l'ancien en 2007 (T4) - Paris

Arr.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Prix	8100€	7050€	7510€	8960€	8040€	9630€	9250€	8070€	6430€	5560€
Arr.	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Prix	5960€	5970€	5940€	6410€	6620€	7450€	6170€	5490€	5050€	5340€

Source : CINEP

3. Résultats

Nous commentons dans un premier temps la diversité spatiale des rendements immobiliers et son évolution. Il en ressort que si les rendements locatifs ont baissé sur la période d'étude, les hiérarchies spatiales n'ont pas été modifiées. En revanche les rendements en capital qui ont crû sur la période, ont connu des évolutions contrastées. Au total, la composition de ces rendements fait apparaître que la hiérarchie des rendements en moyenne s'est déformée. A Paris, les arrondissements du Nord-est deviennent ceux où les rendements sont les plus élevés. Nous nous tournons ensuite vers les influences des caractéristiques physiques des biens. Le rendement d'un studio apparaît supérieur à celui d'un « quatre pièces », périodes de vacance prises en compte. Nous complétons ensuite cette description en décrivant la variabilité des rendements selon la même grille de lecture.

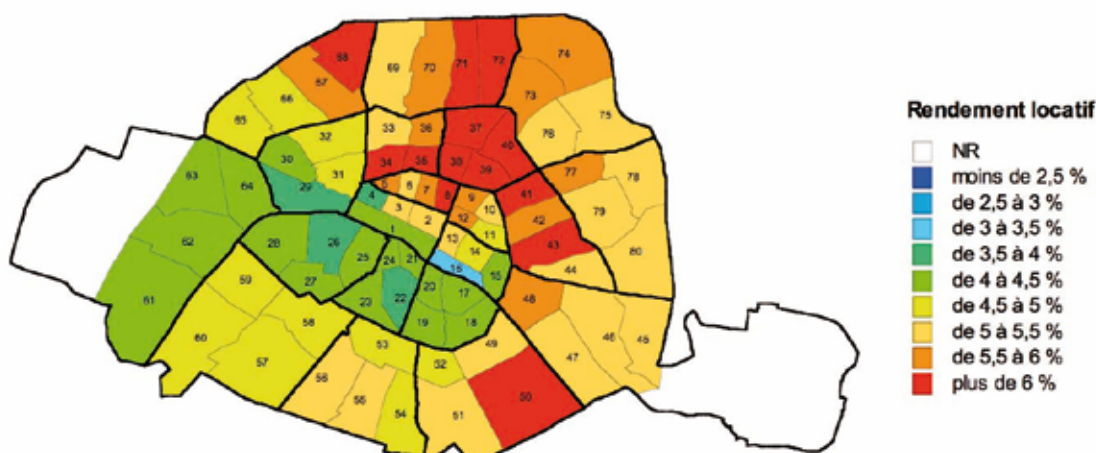
Le niveau des rendements que nous obtenons sont élevés, bien supérieurs à ce qu'il est usuellement observé sur les marchés financiers. Si le placement immobilier demeure un placement rentable en moyenne, la mesure de sa dispersion est cependant importante. Il y a donc une exposition sensible à un risque à investir dans un bien particulier. Les deux éléments (rendement moyen, variance) varient selon la localisation des biens

et leurs caractéristiques physiques. Des choix de placements selon le profil de l'investisseur (aversion au risque) peuvent ainsi émerger.

3.1 De fortes disparités géographiques

Notre étude souligne de fortes disparités géographiques de la moyenne des rendements immobiliers. De manière générale, les rendements locatifs (réels et annualisés) sont plus élevés dans la proche banlieue parisienne que dans la capitale même. Nous commentons dans un premier temps les rendements annualisés pour des investissements en 1997 (cf. cartes 1 et 2). Ainsi, à cette période, le rendement locatif moyen est de 5,14% pour Paris et de 5,36% pour la Petite Couronne. Au sein de la capitale, les arrondissements les moins renommés (ceux où les prix et les loyers sont les plus faibles, cf. carte ci-dessus) sont également ceux où les rendements locatifs sont les plus élevés. De manière générale, la carte 1 fait apparaître des régularités géographiques dans les rendements locatifs parisiens : **la partie Nord-est de la capitale (10ème, 18ème, 19ème arrondissements) a les rendements locatifs les plus élevés**, tandis que ceux-ci sont faibles dans le centre (les sept premiers arrondissements). A titre d'exemple, les rendements locatifs des 10ème et 18ème arrondissements sont

Carte 1 : Rendement Locatif en 1997 - Paris



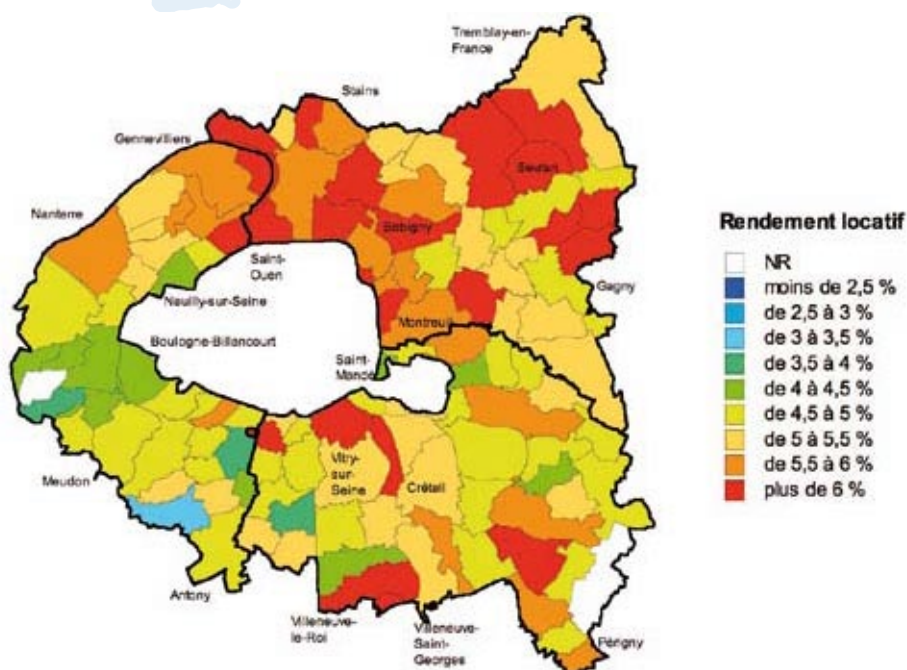
3. Résultats

respectivement de 6,63% et de 6,29% contre seulement 4,09% et 4,10% pour les 6ème et 7ème arrondissements. Ceci est dû à la faible dispersion géographique des loyers en comparaison de celle des prix de transaction : comme nous l'avons évoqué ci-dessus, l'écart de loyers au m² entre le 6ème et le 19ème arrondissement est nettement plus faible que l'écart de prix de transactions. Notons que ces résultats intègrent l'effet « risque de vacance » : le taux de vacance sur le marché locatif est plus élevé dans les quartiers les moins prestigieux de la capitale. Si nous avions négligé cet effet, les écarts spatiaux de rendement locatifs (Nord-est vs. Centre) auraient été plus importants encore.

Si nous étendons notre analyse à la Petite Couronne (carte 2), nous constatons une relative continuité spatiale avec Paris intra-muros : les rendements locatifs sont plus élevés en Seine-Saint-Denis (6,03% en 1997) ou dans le Val-de-Marne (5,17%), situés au Nord et à l'Est de Paris, que dans les Hauts-de-Seine (4,90%). La carte 2 montre par ailleurs de forts écarts de rendements locatifs intra-

départementaux. Dans les Hauts-de-Seine, les communes du Nord (Gennevilliers, Villeneuve-la-Garenne, Clichy) ont des rendements locatifs élevés en comparaison de celles situées au Centre ou au Sud du département (Boulogne-Billancourt, Saint-Cloud, Sèvres, Ville-d'Avray). Dans le Val-de-Marne, les communes présentant les rendements locatifs les plus faibles sont pour partie situées en bordure du 92 (Chevilly-Larue, Cachan, l'Haÿ-les-Roses) et autour du bois de Vincennes (Saint-Mandé, Vincennes, Nogent-sur-Marne, Joinville-le-Pont, Charenton-le-Pont). Les communes ayant les rendements locatifs les plus élevés sont pour partie situées le long d'un axe Nord-ouest / Sud-est partant d'Ivry-sur-Seine, Vitry-sur-Seine ou Alfortville et allant jusqu'à Villeneuve-le-Roi, Villeneuve-Saint-Georges ou Valenton). En Seine-Saint-Denis, il semble plus difficile d'extraire des tendances géographiques nettes: les communes avec les rendements locatifs les plus forts sont réparties dans différentes zones du département : en périphérie parisienne (Bagnolet, Aubervilliers, Saint-Ouen), au Nord-ouest (Epinay-sur-Seine,

Carte 2 : Rendement Locatif en 1997 – PC



3. Résultats

Pierrefitte-sur-Seine) ou au Nord-est (Sevan, Aulnay-sous-Bois, Villepinte, Tremblay-en-France).

Nous observons également des écarts géographiques marqués de rendement en capital (cartes 3 et 4), mais ceux-ci diffèrent substantiellement de ceux du rendement locatif. Ainsi, en 1997, le rendement en capital est plus élevé (et positif) dans les 4ème, 6ème et 7ème arrondissements (ce qui signifie que les prix y ont déjà augmenté entre 1997 et 2000) tandis qu'ils sont encore proches de zéro, voire négatifs dans les 18ème et 19ème arrondissements (où la baisse des

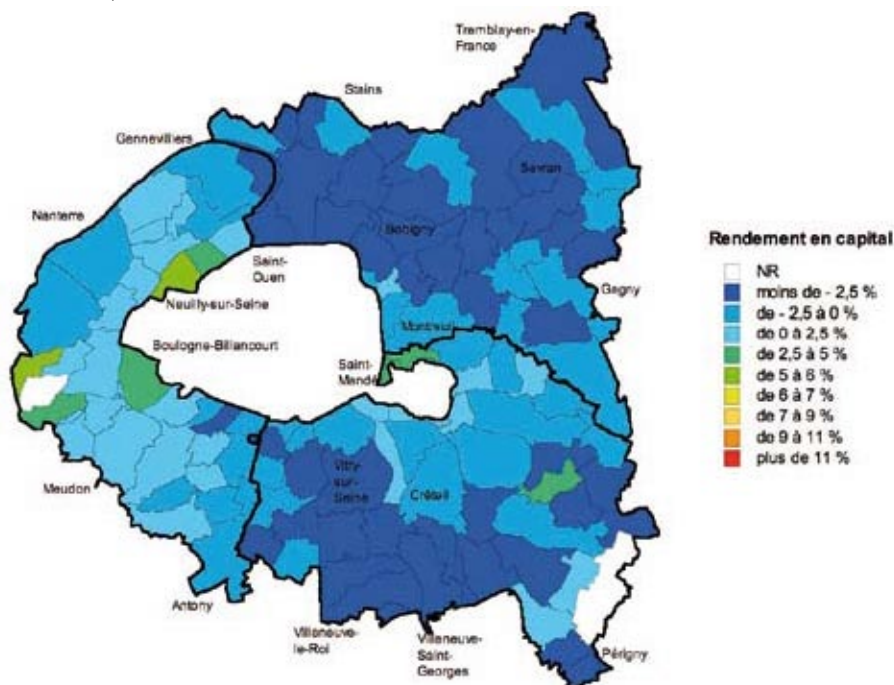
prix amorcée au début des années 1990 s'est poursuivie jusqu'en 1999). Sur Paris, en 1997, les zones où le rendement locatif est le plus faible (le centre historique de la capitale) sont aussi celles où le rendement en capital est le plus élevé.

Le même constat peut-être fait en Petite Couronne : en 1997, les rendements en capital sont faibles en Seine-Saint-Denis ou dans le sud du Val-de-Marne (où la baisse des prix de transaction dans années 90 s'est prolongée), zones présentant des rendements locatifs élevés. Au contraire, certaines villes huppées des Hauts-de-Seine, avec des rendements locatifs faibles

Carte 3 : Rendement en capital en 1997 - Paris



Carte 4 : rendement en Capital en 1997 - PC



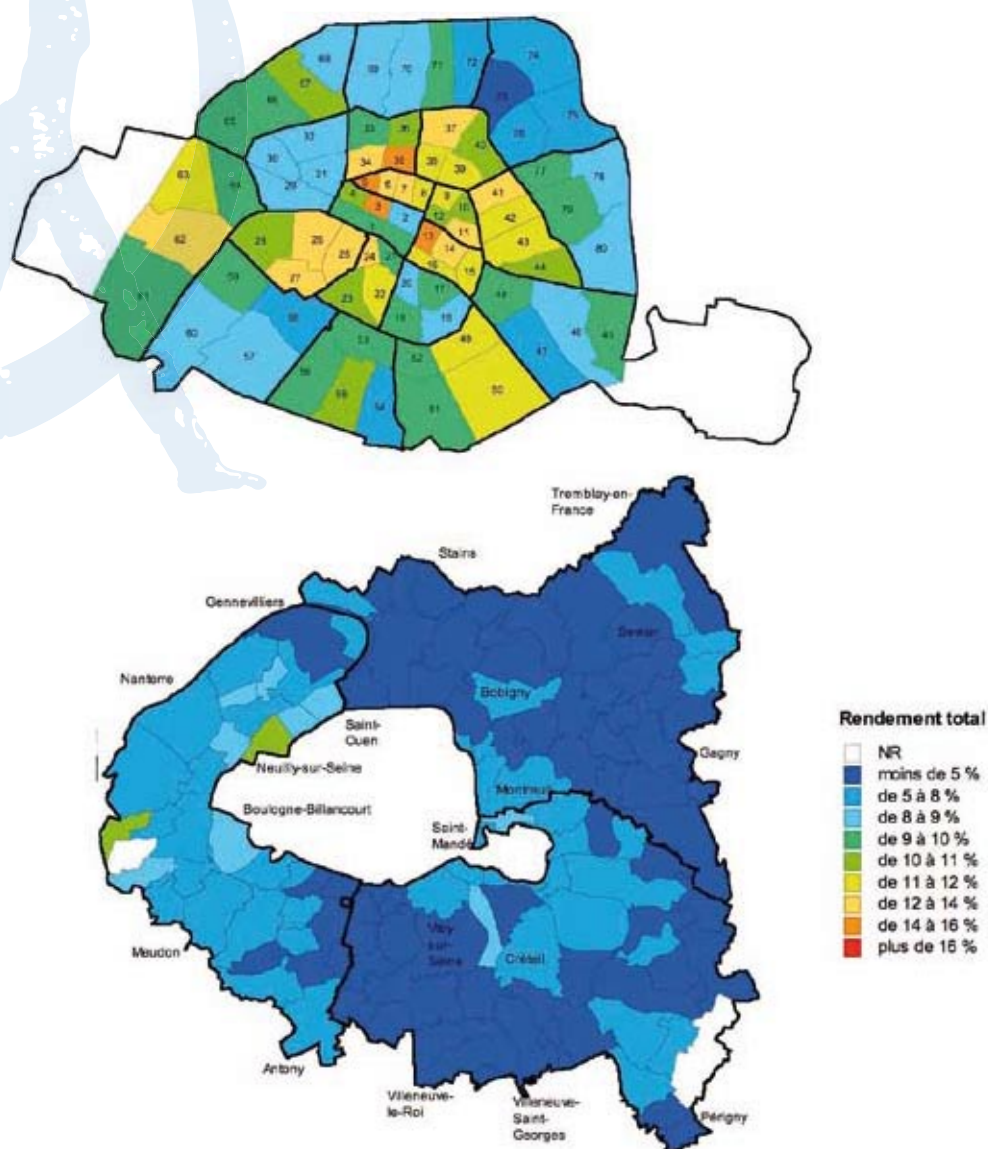
3. Résultats

en 1997 (Neuilly-sur-Seine, Levallois-Perret, Boulogne-Billancourt, Ville-d'Avray, Vaucresson) voyaient déjà leur prix de transaction augmenter fortement.

Les cartes 5 et 6 donnent une estimation du rendement total (somme du rendement locatif et du rendement en capital) de l'immobilier en 1997 à Paris et en Petite Couronne, respectivement. Nous constatons ainsi que le centre de Paris présentait à cette période les meilleurs rendements globaux. Cela signifie que la faiblesse des rendements locatifs y est plus que compensée par les gains en capital élevés. Les arrondissements du Nord de

la capitale et en particulier le 19ème arrondissement sont les moins rentables. De manière similaire, les meilleures opportunités d'investissement immobilier en Petite Couronne (en considérant le rendement global moyen) se situaient en 1997 dans le département des Hauts-de-Seine (notamment à Neuilly-sur-Seine, Boulogne-Billancourt ou Vaucresson) où les forts rendements en capital moyens compensaient de faibles ratios loyer/prix. La Seine-Saint-Denis ou le Val-de-Marne ont des rendements globaux moyens majoritairement inférieurs à 5% en 2007.

Cartes 5 et 6 : rendements totaux en 1997 – Paris et PC



3. Résultats

3.2 Rendements locatif et de capital : des dynamiques contrastées

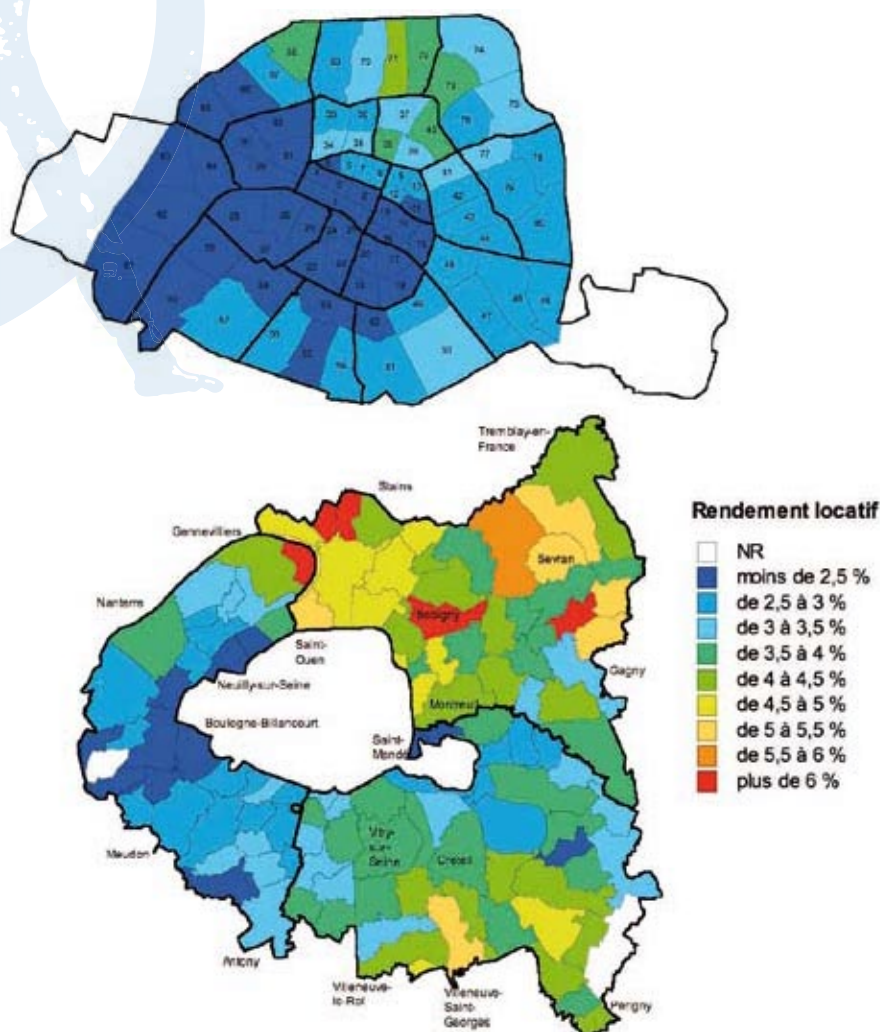
Nous nous intéressons à présent à l'évolution du rendement (locatif et en capital) entre 1997 et 2004. Les cartes 7 et 8 présentent le rendement locatif en 2004 sur Paris et la Petite Couronne respectivement.

Comme attendu, les rendements locatifs ont fortement baissé depuis 1997 : pour Paris, le rendement locatif n'est plus que de 2,49% en 2004 contre 5,14% en 1997. En Petite Couronne, le rendement locatif est passé de 5,35% à 3,71% sur la même période. Cette baisse est quasiment monotone depuis 1998 et due à la forte hausse des prix de transaction pour le

logement ancien à Paris comme en Petite Couronne sur cette période. Les loyers dont l'évolution est régulée suivant l'IRL ont progressé à un rythme plus faible.

Globalement, les écarts de rendements locatifs sont persistants et n'ont pas été résorbés lors de la hausse des prix de transaction sur la période [1997-2004]. Les arrondissements parisiens avec les rendements locatifs les plus élevés en 1997 le sont restés en 2004. A titre d'exemple, le rendement locatif dans le 18^{ème} arrondissement est de 3,46% contre seulement 1,67% dans le 6^{ème} arrondissement. De façon similaire, les rendements locatifs sont restés plus faibles dans le Sud des Hauts-de-Seine ou autour du Bois de Vincennes que dans la Seine-

Cartes 7 et 8 : rendement locatif 2004 – Paris et PC



3. Résultats

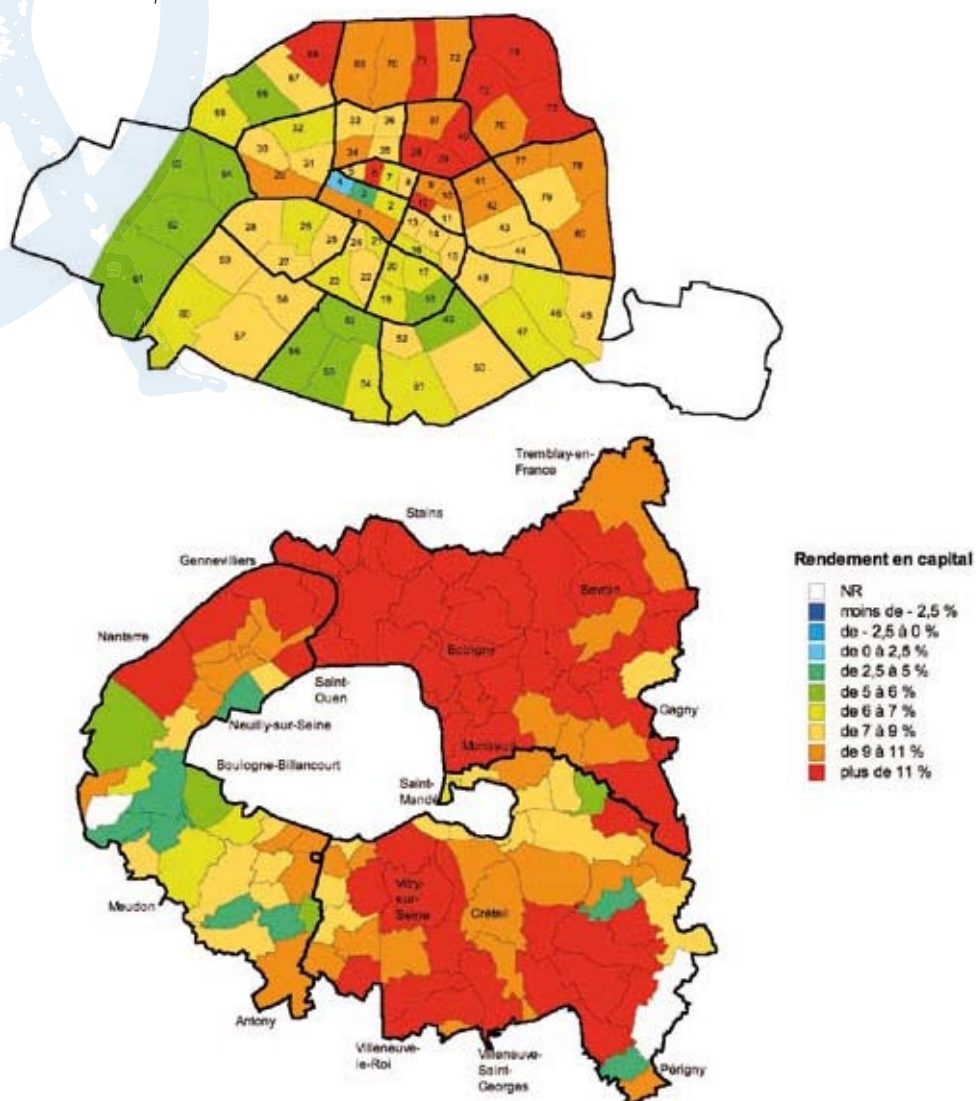
Saint-Denis ou dans le Sud du Val-de-Marne. En affinant notre analyse, nous notons que les villes les plus rentables en 1997 (Gennevilliers, Villeneuve-la-Garenne dans les Hauts-de-Seine, Villeneuve-Saint-Georges dans le Val-de-Marne ou Bobigny en Seine-Saint-Denis) ont toujours les rendements locatifs les plus élevés en 2004.

La dynamique du rendement en capital est radicalement différente (cartes 9 et 10). Suite à la très forte hausse des prix dans les années 2000, le rendement en capital pour Paris a nettement augmenté et est supérieur à 9% en 2002 et 2003. Sur cette période, la majeure partie du rendement total d'un logement provient donc des gains consécutifs à la revente

du bien et non des flux de loyers. Ceci est en contraste avec la situation à la fin des années 1990 où le rendement locatif était de l'ordre de 5% tandis que le rendement en capital était faible, voire négatif.

A l'intérieur de Paris, notre mesure des rendements totaux permet de mettre en évidence des inversions de tendance d'un quartier à l'autre au cours du temps (les quartiers les plus rentables en 1996 ne le sont plus en 2004). Les arrondissements du Nord-est de Paris ont connu de très fortes hausses de prix de transaction au milieu des années 2000. Ainsi, le rendement en capital est désormais plus élevé dans les 10ème, 18ème ou 19ème arrondissements que dans le centre

Cartes 9 et 10 : rendement en capital 2004 – Paris et PC

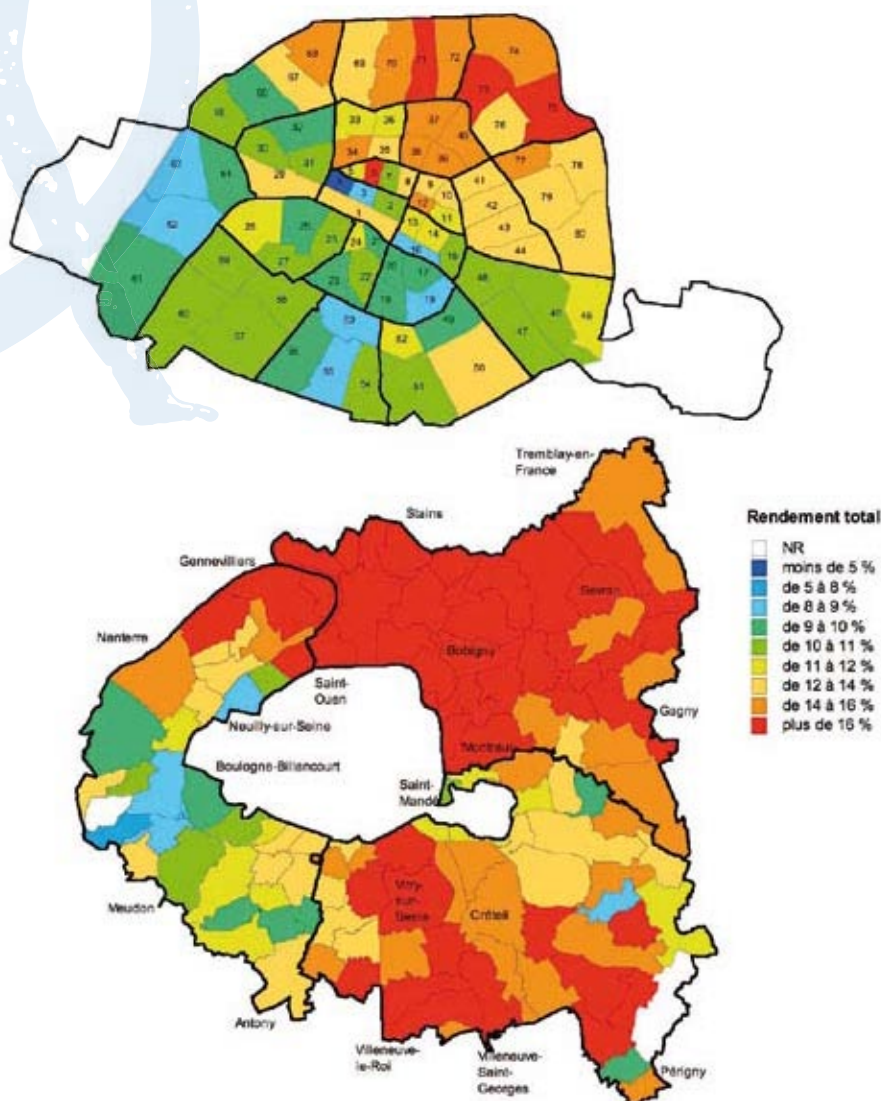


3. Résultats

historique de la capitale. En 2004, il est donc particulièrement avantageux d'investir dans le Nord-est de Paris puisque les rendements locatifs ET les gains consécutifs à la revente y sont plus élevés que dans le reste de la capitale. Parallèlement, les rendements en capital (et donc les rendements globaux) sont en 2004 plus élevés en Seine-Saint-Denis ou dans le Sud du Val-de-Marne que dans les Hauts-de-Seine. Les cartes 11 et 12 présentent les rendements totaux en 2004 à Paris et en Petite Couronne respectivement et confirment les fortes rentabilités observées dans le Nord-est de Paris, en Seine-Saint-Denis ou dans le sud du Val-de-Marne.

Notons par ailleurs que la disparité géographique du rendement en capital et du rendement total en 2004 est plus forte que celle du rendement locatif, à Paris et surtout en Petite Couronne. Certaines villes de Seine-Saint-Denis telles que Montreuil ou Aulnay sous Bois ont connu des rendements en capital supérieurs à 20% depuis 2000, tandis que d'autres connaissent des rendements proches de ceux de Paris, i.e. moins de 10%.

Cartes 11 et 12 : rendements globaux en 2004 – Paris et PC



3. Résultats

3.3 Des écarts de rendement selon le type de bien

D'autres différentiels de rendement ont pu être mis en évidence : à localisation comparable, **le rendement locatif d'un studio est plus élevé que celui d'un « quatre pièces »**. Ceci est constaté sur toute la période 1996-2004 et est encore plus marqué pour Paris intra-muros que pour la proche banlieue. A Paris, le rendement locatif en 2004 pour un studio est de 3,12% contre 2,14% pour un appartement de « quatre pièces » au moins. Par ailleurs, ce résultat est valable bien que le taux de vacance soit plus élevé pour les studios que pour les appartements de grande taille. A titre d'exemple sur Paris intra-muros, l'effet vacance réduit le rendement locatif des studios de près de 140 pdb contre 66 pdb pour les « quatre pièces et plus ».

En revanche, concernant le rendement en capital, nous n'observons pas de différentiel stable selon le nombre de pièces sur l'ensemble de la période 1996-2004.

Depuis 2000 toutefois, les prix des studios ont augmenté plus fortement encore que celui des trois ou quatre pièces sur Paris.

Il s'agit probablement, en phase de hausse des prix, d'un effet de « report de la demande » vers des appartements plus petits et donc moins onéreux. Ceci explique un rendement en capital de 8,95% pour les studios anciens à Paris contre seulement 7,75% pour les « quatre pièces et plus ». **L'effet cumulé du rendement locatif et de capital engendre un fort écart de rendement total selon le nombre de pièces : 12,93% en 2004 sur Paris pour les studios contre 10,99% pour les quatre pièces et plus.**

Sur la Petite Couronne, le constat est similaire : en 2004, le rendement en capital pour les studios est de 12,26% contre 9,73% pour les quatre pièces et plus.

Les rendements immobiliers sont également sensibles à l'époque de construction, bien que dans des proportions moindres en comparaison du nombre de pièces. Ainsi sur Paris en 2004, le rendement locatif est de 2,58% pour les appartements construits avant la première guerre mondiale (l'époque Haussmannienne essentiellement) et de 2,40% pour les appartements plus récents. Aucune différence significative n'est détectée pour le rendement en capital.

Le constat est plus marqué pour la Petite Couronne et en particulier pour la Seine-Saint-Denis: le rendement locatif en 2004 pour les appartements « Haussmanniens » est de 4,76% et de 4,27% pour les appartements récents. Le rendement en capital est de 14,72% pour les appartements « Haussmanniens » et de 12,37% pour les appartements récents. Les appartements « Haussmanniens » sont plus rares en Petite Couronne qu'à Paris ce qui explique ce net écart de rentabilité.

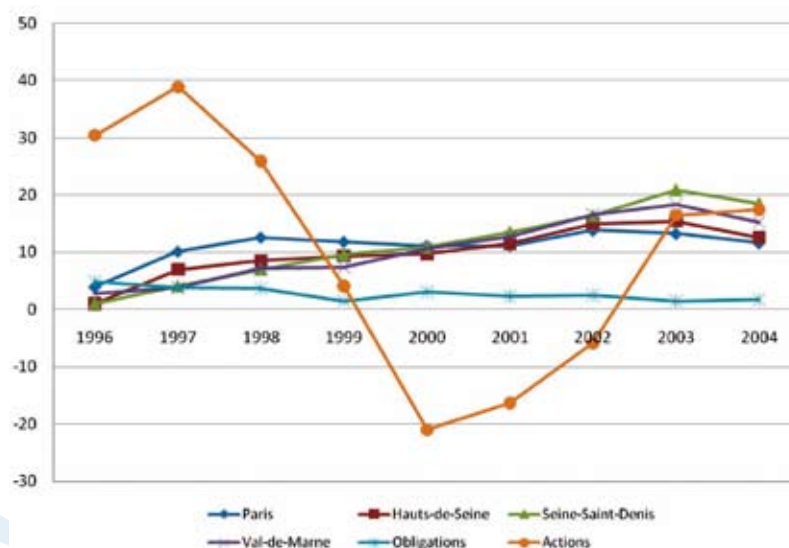
3.4 Comparaison des rendements immobiliers et financier

La figure 1 ci-dessous présente l'évolution sur la période 1996-2004 des rendements globaux moyens immobiliers sur quatre zones géographiques : Paris, les Hauts-de-Seine, la Seine-Saint-Denis et le Val-de-Marne et les compare au rendement d'actifs financiers usuels : le rendement de l'indice CAC 40 et celui des bons du Trésor à 5 ans.

Quelle que soit la zone géographique considérée, la rentabilité moyenne de l'immobilier physique est supérieure à celle des bons du Trésor depuis 1997. Le rendement du CAC 40 était supérieur en moyenne à celui de l'immobilier jusqu'au retournement des marchés financiers en 2000. Depuis 2000, l'immobilier physique (et notamment en Seine-Saint-Denis)

3. Résultats

Figure 1 : Comparatif rendements immobiliers et financiers (%)



Tous les rendements sont réels, annualisés et exprimés en pourcentage. Actions = Rendement sur 3 ans du CAC 40 (source : Euronext). Obligations = Rendement des Bons du Trésor à 5 ans. (source : Banque de France).

connaît des rendements régulièrement plus élevés que ceux du CAC 40. Sur ce graphique, nous n'observons pas de corrélation forte et positive entre rendement immobiliers et rendements financiers. Les rendements immobiliers ont régulièrement augmenté depuis 1996 (à l'exception de Paris), tandis que les rendements obligataires diminuaient progressivement. Par ailleurs, le retournement des cours du CAC 40 depuis 2000 ne s'est pas accompagné d'un repli sensible des valeurs immobilières (tout au plus les rendements ont-ils légèrement reculé dans la capitale). Ces résultats semblent donc suggérer des possibilités de diversification du risque lors de la constitution d'un portefeuille comprenant des actifs financiers standards et des actifs immobiliers physiques.

3.5 Dispersion des rendements

Nous étendons à présent notre analyse à quelques mesures de la dispersion des rendements immobiliers. L'étude du couple moyenne/dispersion fournie dans le Tableau 2 permet l'identification de certaines zones qui offrent un rendement immobilier d'un investissement en moyenne

élevé pour un niveau d'incertitude plus faible que d'autres zones au rendement moyen voisin.

Sur toute la période, nous observons que la zone Paris-sud correspond à la zone qui parmi les zones de dispersion modérée offre les meilleurs rendements en moyenne. Pour un investisseur soucieux du niveau de risque qu'il supporte, elle représente une zone d'investissement à privilégier. Pour l'investisseur amateur de risque, la période a été propice aux modifications des zones à retenir. Ainsi, au sein de Paris intra-muros, il y a eu au cours de la période une modification de la hiérarchie des zones plus risquées. La zone Paris Centre offre au début de la période de meilleurs rendements pour un niveau de risque élevé, elle est supplantée par Paris Nord-est sur la période 1999-2003. Sur la période 1999-2003, il est donc possible pour un investisseur d'obtenir des rendements plus élevés en moyenne et moins risqués dans la zone Nord-est que dans la zone Centre. Quelle que soit l'aversion pour le risque d'un acheteur, la zone Centre ne constitue donc pas un choix optimal de placement

3. Résultats

Tableau 2 : moyenne et dispersion des rendements totaux (%)

Zone	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Paris-Centre	5,56	11,44	13,54	12,05	11,10	10,13	12,01	11,11	10,83
	<i>6,57</i>	<i>7,10</i>	<i>7,26</i>	<i>7,18</i>	<i>7,17</i>	<i>6,61</i>	<i>6,98</i>	<i>6,50</i>	<i>6,07</i>
Paris-Nord-Est	3,19	9,42	12,24	12,51	11,99	13,00	16,94	16,25	13,97
	<i>5,94</i>	<i>6,54</i>	<i>6,54</i>	<i>6,79</i>	<i>6,86</i>	<i>6,68</i>	<i>6,82</i>	<i>6,53</i>	<i>6,30</i>
Paris-Ouest	4,51	10,34	13,47	11,61	11,03	9,79	13,09	12,58	11,22
	<i>5,93</i>	<i>6,68</i>	<i>6,27</i>	<i>6,47</i>	<i>6,67</i>	<i>5,70</i>	<i>5,86</i>	<i>5,87</i>	<i>5,50</i>
Paris-Sud	2,62	9,38	11,14	11,23	10,45	11,66	13,28	13,07	10,62
	<i>5,18</i>	<i>5,94</i>	<i>5,82</i>	<i>5,75</i>	<i>6,00</i>	<i>5,62</i>	<i>5,54</i>	<i>5,47</i>	<i>5,14</i>
Hauts de Seine	0,96	6,99	8,49	9,35	9,67	11,49	15,00	15,44	12,58
	<i>5,81</i>	<i>6,49</i>	<i>6,64</i>	<i>6,52</i>	<i>6,61</i>	<i>6,74</i>	<i>6,53</i>	<i>6,34</i>	<i>6,03</i>
Seine-Saint-Denis	1,06	4,11	6,98	9,53	10,90	13,52	16,41	20,89	18,53
	<i>6,59</i>	<i>6,85</i>	<i>6,95</i>	<i>7,09</i>	<i>7,46</i>	<i>7,58</i>	<i>7,41</i>	<i>7,76</i>	<i>7,41</i>
Val-de-Marne	2,79	3,85	7,19	7,40	10,62	12,73	16,54	18,33	15,23
	<i>6,00</i>	<i>6,34</i>	<i>6,24</i>	<i>6,24</i>	<i>6,76</i>	<i>6,52</i>	<i>6,55</i>	<i>6,71</i>	<i>6,07</i>

Les moyennes sont sur la première ligne, les dispersions (écart-type) sont en italique sur la seconde ligne.

Paris Centre = Arr. 1, 2, 3, 4, 5, 6 et 7. Paris NE = Arr. 9, 10, 11, 18, 19, 20. Paris O = Arr. 8, 16, 17. Paris S = Arr. 12, 13, 14 et 15

immobilier en termes d'arbitrage rendement-risque. Si l'on considère Paris et la Petite Couronne, une modification de la hiérarchie des zones plus risquées s'observe aussi. Ainsi, si Paris Centre apparaît optimal au début de la période, puis dominé en 1999 par Paris-nord-est, cette dernière zone est dominée par le département de la Seine-Saint-Denis sur la fin de période.

Pour des niveaux de risques intermédiaires, si Paris-ouest apparaît combiner des rendements élevés pour un niveau de risque moyen au début de la période, le Val-de-Marne propose à partir de 2002 des rapports rendement/risque plus avantageux. Il domine les Hauts-de-Seine ou la région Nord-est de Paris.

Sur l'ensemble de la zone « Paris+Petite Couronne », sur la période la plus récente de notre étude, trois localisations semblent donc se dégager, chacune présentant des couples rendement/risque spécifiques et pouvant donc intéresser des investisseurs avec des stratégies différentes :

- Le Sud de Paris (faible rendement et faible risque)

- Le Val-de-Marne (rendement moyen et risque moyen)
- La Seine-Saint-Denis (rendement élevé et risque élevé)

Néanmoins, ces évolutions sont susceptibles de se déformer en fonction de l'orientation globale du marché.

Si nous nous intéressons à présent aux caractéristiques physiques du bien, il est possible d'affiner notre analyse du couple rendement/risque. Si nous distinguons studios et quatre pièces par exemple, nous constatons que le rendement global moyen des studios est depuis 2000, quelle que soit la zone géographique, supérieur d'au moins 1 point de pourcentage à celui des quatre pièces et plus. Parallèlement, les écarts de dispersion entre studios et quatre pièces sont très faibles (inférieurs à 0,3 point de pourcentage sur Paris notamment quelle que soit l'année). En Petite Couronne, les quatre pièces présentent souvent des rendements plus volatiles que ceux des studios. Depuis 2000, sur toute l'agglomération parisienne, les studios présentent donc

3. Résultats

des couples rendement/risque plus avantageux que ceux des quatre pièces.

En revanche, si nous comparons studios et « deux pièces », nous constatons que la moyenne et la dispersion des rendements des studios sont toujours plus élevées que celles des « deux pièces », quelle que soit l'année et la zone géographique. En combinant ce résultat avec notre analyse géographique précédente, nous en déduisons qu'un investisseur risquophobe devrait privilégier l'achat d'un deux pièces dans Paris Sud (faible rendement et faible risque), tandis qu'un investisseur risquophile devrait privilégier l'achat d'un studio en Seine-Saint-Denis (rendement et risque élevés).

L'analyse des couples rendement/risque en fonction de la période de construction ne permet pas d'extraire des possibilités d'arbitrage significatives, les différentiels de rendement et de dispersion selon l'âge du logement étant trop faibles.

4. Conclusion

Cette étude propose une analyse des rendements immobiliers sur la période 1996-2004, selon le type de bien, à un échelon géographique réduit (les quartiers parisiens, les communes en proche banlieue) intégrant les principales sources de risque auxquels s'expose un investisseur immobilier.

Nous aboutissons aux conclusions suivantes :

1. Les rendements immobiliers sont très disparates géographiquement, y compris au sein d'un même arrondissement parisien ou d'un même département de la Petite Couronne. Les mesures nationales ou régionales des rendements immobiliers, disponibles dans la littérature, sont donc peu informatives.
2. La dispersion des loyers plus faible que celle des prix est induite en partie par l'indexation sur un indice national. Elle contribue à produire des rendements élevés dans les zones de prix bas. Ces rendements élevés, attractifs pour les investisseurs, induisent une demande dynamique qui soutient la hausse des prix et un certain rééquilibrage.
3. Le parc immobilier de l'agglomération parisienne offre des compositions rendements/risques différents qui peuvent satisfaire les différents investisseurs : certain(e)s zones ou types de bien présentent des rendements et des risques modérés (les arrondissements du sud de Paris, les « deux pièces ») et d'autres des rendements et des risques élevés (la Seine-Saint-Denis et les studios). Certaines caractéristiques ne constituent pas des choix de placement optimaux : le centre de Paris ou les grands appartements (quatre pièces et plus).
4. Enfin, les rendements immobiliers sont en moyenne supérieurs à ce que proposent des actifs financiers standards. Une simple analyse graphique suggère par ailleurs des possibilités de diversification du risque en

combinant actifs financiers et immobiliers au sein d'un portefeuille.

5. Le risque propre à l'immobilier physique est élevé. Ceci suggère l'intérêt à développer des produits financiers de couverture du risque à la baisse de prix du logement.

Notre analyse doit encore être complétée à différents points de vue. Tout d'abord, tous les coûts/sources de risque d'un investisseur immobilier ne sont pas inclus. Les dépenses en capital pour l'entretien du logement ne sont pas déduites des rendements et, si nous mesurons le risque de vacance, le risque de loyers impayés n'est pas pris en compte. La prise en compte de la fiscalité est limitée aux droits de mutation. Les revenus locatifs et les plus-values réalisées sur les ventes des logements autres que la résidence fiscale sont taxés, ce qui réduit naturellement les rendements. De plus, nous ne présentons ici qu'une analyse succincte des couples rendement/risque dans différentes zones géographiques et pour différents types de bien. Les choix optimaux d'investissement doivent faire l'objet d'études à venir afin de décrire une stratégie optimale de constitution d'un portefeuille financier et immobilier qui doit prendre en compte son caractère peu liquide et indivisible². Une telle analyse permettrait d'illustrer comment peut évoluer la composition du patrimoine d'un ménage en fonction de son âge et d'apprécier si la très forte part de l'immobilier dans le patrimoine de certains ménages français est raisonnable compte tenu des risques auxquels ils sont exposés.

Position Papers et Publications du Pôle de Recherche en Economie de l'EDHEC

Position Paper 2010

- Chéron, A. Faut-il plus protéger les emplois à bas salaires ? (janvier).

Position Papers 2009

- Chéron, A. Réformer l'indemnisation des chômeurs : plus de redistribution et moins d'assurance (juin).
- Chéron, A. Quelle protection de l'emploi pour les seniors ? (janvier).
- Courtioux, P. Peut-on financer l'éducation du supérieur de manière plus équitable ? (janvier).
- Gregoir, S. L'incertitude liée à la contraction du marché immobilier pèse sur l'évolution des prix (janvier).

Position Papers 2008

- Gregoir, S. Les prêts étudiants peuvent-ils être un outil de progrès social ? (octobre).
- Chéron, A. Que peut-on attendre d'une augmentation de l'âge de départ en retraite ? (juin).
- Chéron, A. De l'optimalité des allègements de charges sur les bas salaires (février).
- Chéron, A., et S. Gregoir. Mais où est passé le contrat unique à droits progressifs ? (février).

Position Papers 2007

- Chéron, A. Faut-il subventionner la formation professionnelle des seniors ? (octobre).
- Courtioux, P. La TVA acquittée par les ménages : une évaluation de sa charge tout au long de la vie (octobre).
- Courtioux, P. Les effets redistributifs de la « TVA sociale » : un exercice de microsimulation (juillet).
- Maarek, G. La réforme du financement de la protection sociale. Essais comparatifs entre la « TVA sociale » et la « TVA emploi » (juillet).
- Chéron, A. Analyse économique des grandes propositions en matière d'emploi des candidats à l'élection présidentielle (mars).
- Chéron, A. Would a new form of employment contract provide greater security for French workers? (mars).
- Chéron, A. Le contrat unique : un outil de sécurisation des parcours professionnels ? (janvier).

Publications 2007

- Amenc, N., P. Courtioux, A.-F. Malvache et G. Maarek. La « TVA emploi » (avril).
- Amenc, N., P. Courtioux, A.-F. Malvache et G. Maarek. Pro-employment VAT (avril).
- Chéron, A. Reconsidérer les effets de la protection de l'emploi en France. L'apport d'une approche en termes de cycle de vie (janvier).

L'EDHEC Business School est classée parmi les cinq premières « grandes écoles » françaises, grâce à la qualité de ses enseignants (110 professeurs et chercheurs français et étrangers) et aux relations privilégiées qu'elle développe avec l'industrie depuis sa création en 1906. L'EDHEC s'appuie sur sa connaissance de l'industrie et concentre ainsi ses travaux de recherche sur des thèmes qui répondent aux besoins des professionnels.

Depuis février 2006, l'EDHEC dispose d'une équipe de recherche en économie sur l'évaluation des politiques publiques et la réforme de l'Etat. Les objectifs du pôle sont de réaliser une recherche innovante et appliquée permettant à l'EDHEC de disposer d'une expertise reconnue d'un point de vue académique sur des thèmes stratégiques pour l'économie française.

Aujourd'hui le pôle de recherche « Economie » fédère une équipe de 10 professeurs et chercheurs permanents et associés autour de grands thèmes qui s'articulent selon deux directions, d'une part des problématiques à l'intersection des questions économiques et financières et d'autre part liées au modèle social français, et plus particulièrement au marché du travail et à l'éducation.

Copyright © 2010 EDHEC

