

IMMOBILIER RESIDENTIEL

« NOUVELLE BULLE IMMOBILIERE »?

1^{er} Décembre 2020

01 Il est préférable de ne débattre que des objets bien définis

02 L'une ou l'autre source potentielle de bulle a-t-elle été observée en France?

03 Comment expliquer l'évolution des prix immobiliers en France?

05

Cliquez pour ajouter du texte



1. Une bulle, qu'est-ce que c'est?

Un phénomène en quatre étapes généralement caractérisé mais rarement défini

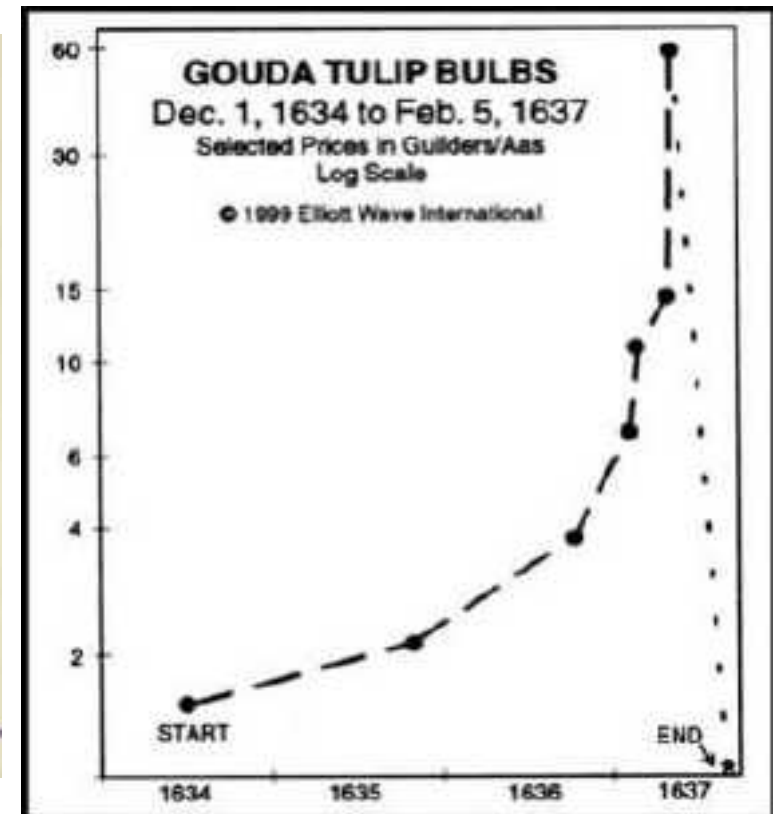
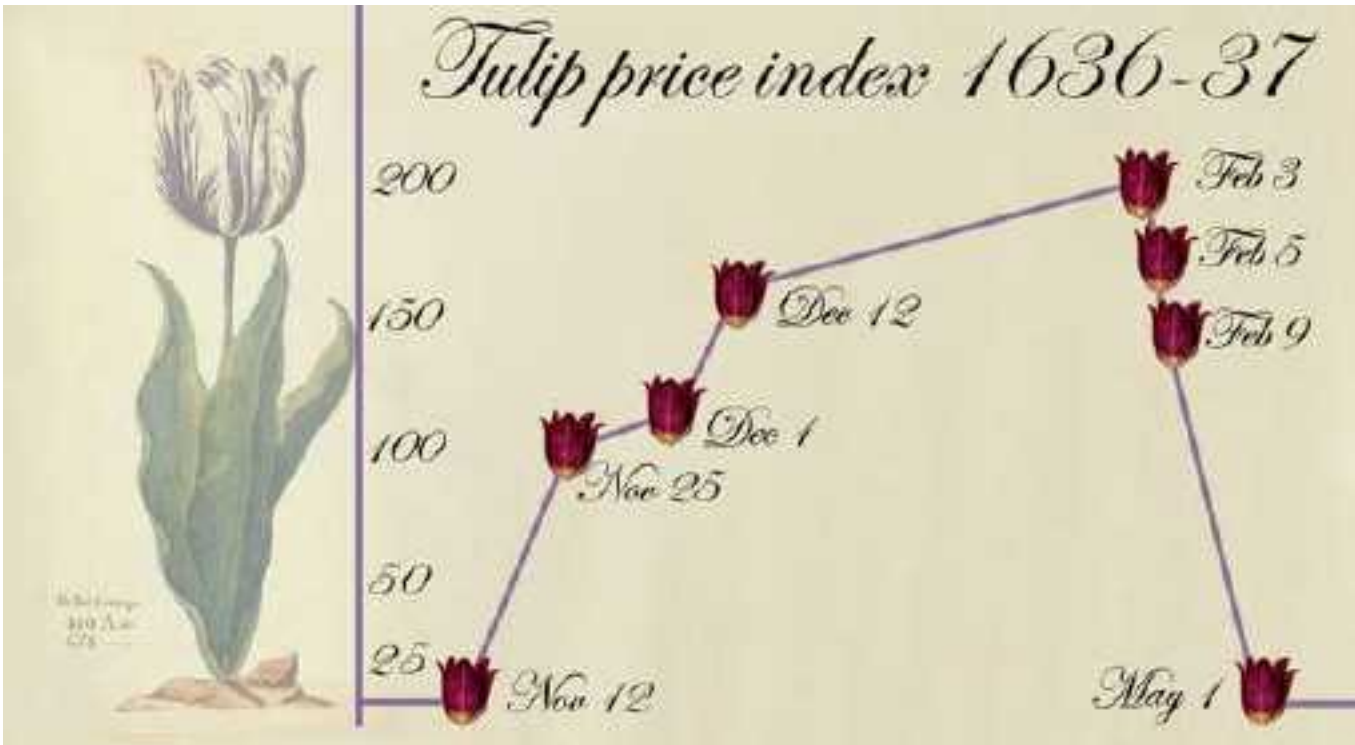
- Etape 1 : fait économique nouveau (ou ignoré) qui possède des perspectives de profits importants qui attire l'attention des marchés et/ou des milieux financiers. Il s'en suit généralement une euphorie des marchés.
- Etape 2 : au départ, seuls quelques initiés en tirent profit, puis une grande masse des investisseurs se montre attirée par le phénomène nouveau et ses perspectives rapides de profit.
- Etape 3 : un courant acheteur puissant s'installe. Ce qui emballe les cours, les pouvant à se déconnecter des sous-jacents.
- Etape 4 : l'euphorie ne dure qu'un temps et bientôt la peur s'installe face à l'absence de réalisation des espérances de gains placées dans les titres. Après la peur, la masse est prise de panique. Tout le monde souhaite vendre avant qu'il ne soit trop tard. Le courant vendeur est si fort que les cours s'effondrent.



1. Bulles, exemples historiques (1/7)

Tullip Bubble (1636-1637)

- Formation de la bulle (Novembre 1636) et son dégonflement (Fév-Mai 1637)



1. Bulles, exemples historiques (2/7)

John Law Bubble (1719-1720)

John Law et l'aventure de la Finance



Figure 1
Compagnie des Indes Stock Price



Source : Steemit.com

1. Bulles, y-a-t-il d'autres sources? (3/7)

Les bulles peuvent aussi provenir des fondamentaux de l'économie

- L'avantage avec les bulles précédemment décrites, c'est que la flambée des prix ne s'explique que par des phénomènes de mode et de manies
- Les choses changent dès lors que les économistes s'intéressent sérieusement au phénomène de bulles. Pour le montrer, une petite gymnastique cérébrale est nécessaire
- Partons du modèle de Willams (1938) :

$$A_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{R_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \beta^t R_t$$

- Appliquons le à l'immobilier en faisant apparaître (théoriquement) une bulle :

$$P_t = e^{-r} E_t (L_t + P_{t+1})$$

1. Bulles, y-a-t-il d'autres sources? (4/7)

Les bulles peuvent aussi provenir des fondamentaux de l'économie

- L'équation précédente est une équation de récurrence :

$$F_t = \sum_{j=t}^{\infty} e^{-r(j-t+1)} E_t(L_j)$$

- F_t est la valeur fondamentale du m² de logement. Elle suppose que la condition de transversalité est réunie. Lorsque ce n'est pas le cas, l'équation précédente admet d'autres solutions, l'une de celles-ci étant la composante bulle $\{B_t\}_{t=0}^{\infty}$. D'où:

$$B_t = e^{-r} E_t(B_{t+1})$$

- B_t peut être interprétée comme la composante bulle du logement lorsqu'il y'en a une

1. Bulles, y-a-t-il d'autres sources? (5/7)

Les bulles peuvent aussi provenir des fondamentaux de l'économie

- La solution complète de l'équation de récurrence est donc :

$$P_t = F_t + B_t$$

- Exemple de spécification de la composante bulle du m² de logement :

$$\text{Log } L_{t+1} = \mu + \text{Log } L_t + e_{t+1}$$

- où μ est le trend de croissance des loyers et une variable aléatoire de moyenne nulle et de variance σ^2

1. Bulles, y-a-t-il d'autres sources? (6/7)

Les bulles peuvent aussi provenir des fondamentaux de l'économie

- Si le loyer de la période t est connu lorsque le prix au m² du logement est évalué, la valeur d'équilibre du m² de logement est proportionnelle au loyer de la période t . Comme la relation précédente s'écrit aussi :

$$L_{t+1} = L_t \exp(\mu + e_{t+1})$$

- On a donc :

$$\begin{aligned}
 F_t &= e^{-r} L_t + e^{-2r} E_t(L_{t-1}) + e^{-3r} E_t(L_{t-2}) + \dots \\
 &= e^{-r} L_t + e^{-2r} E_t(L_t e^{\mu+e_{t-1}}) + e^{-3r} E_t(L_t e^{\mu+e_{t-1}} \cdot e^{\mu+e_{t-2}}) + \dots \\
 &= e^{-r} L_t + e^{-2r} e^{\mu} L_t E_t(e^{e_{t-1}}) + e^{-3r} e^{2\mu} L_t E_t(e^{e_{t-1}+e_{t-2}}) + \dots \\
 &= e^{-r} L_t \left[1 + e^{-r} e^{\mu} E_t(e^{e_{t-1}}) + e^{-2r} e^{2\mu} E_t(e^{e_{t-1}+e_{t-2}}) + \dots \right] \\
 &= \frac{L_t}{e^r - e^{\mu+\sigma^2/2}}
 \end{aligned}$$

1. Bulles, y-a-t-il d'autres sources? (7/7)

Les bulles peuvent aussi provenir des fondamentaux de l'économie

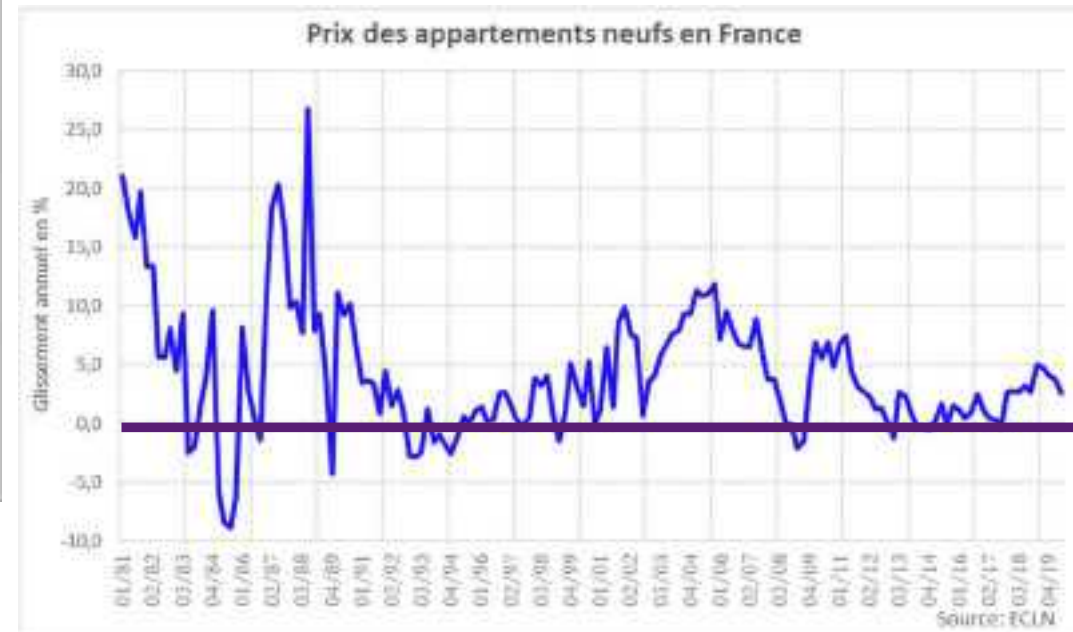
- L'intérêt de faire apparaître une bulle comme dépendant des seuls fondamentaux est qu'on n'a pas besoin d'aller chercher aller l'écart entre le cours observé et le sous-jacent :

$$\left\{ \begin{array}{l} P(L_t) = F_t + B(L_t) \\ \\ = \alpha_0 + \alpha_1 L_t^2 \end{array} \right.$$

Source : Steemit.com

2. L'Une ou l'autre source explique-t-elle ce qu'on observe en France?

- Un intérêt tardif préjudiciable des économistes pour comprendre, donc collecter les statistiques immobilières

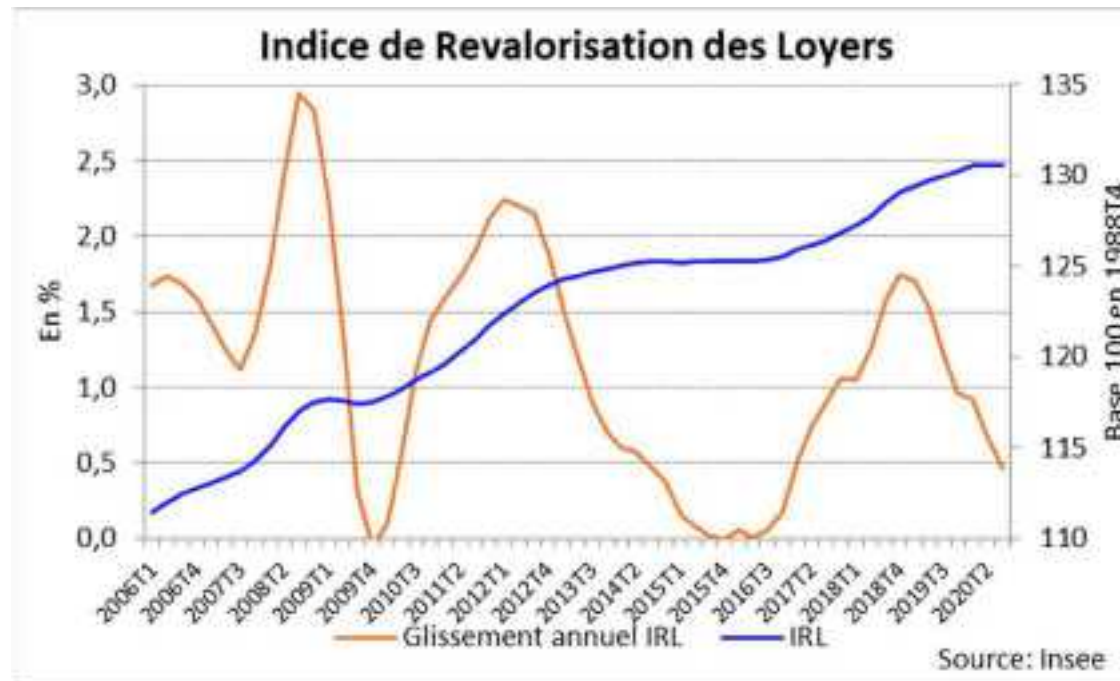


2. L'Une ou l'autre source explique-t-elle ce qu'on observe en France?

- **Un intérêt tardif préjudiciable des économistes pour comprendre, donc collecter les statistiques immobilières**
 - Avant la deuxième partie des années 90, on a une information propre sur les prix que pour l'immobilier neuf, soit globalement un tiers du marché que l'on peut toujours extrapoler à l'ensemble du marché avec les risques que cela comporte
- **Concentrons-nous sur les 25 dernières années et regardons si l'on peut détecter les bulles décrites récemment**
 - **Trois épisodes de hausse des prix**
 - Fin des années 90 à 2005
 - 2010-2011 (donc brièvement)
 - Depuis 2018
 - **J'ai cherché dans les analyses sociologiques qui montrent que quelques temps (mois ou années) avant chaque hausse des prix, il y a eu un phénomène de manie ou de mode!**
 - Je n'ai rien trouvé sur internet (peut-être que j'ai mal cherché!)
 - J'en déduis que la première explication des bulles (à la John Law ou à la Tulip Bubble) ne peut expliquer la hausse des prix que l'on a observé au cours de ces épisodes
 - **Les fondamentaux peuvent-ils éventuellement avoir contribué à la formation d'une bulle?**
 - Les fondamentaux de l'immobilier sont les loyers : loyers fictifs calculés par l'Insee lorsqu'on est propriétaire, loyer réel acquitté lorsqu'on est locataire
 - Laissons de côté les loyers fictifs dont la méthodologie de calcul est assez complexe et intéressons-nous aux loyers réels
- **La preuve par l'image que les fondamentaux ne peuvent être à l'origine d'une bulle immobilière**
 - C'est en particulier le cas depuis la déconnection des loyers à l'ICC et le recours à IRL
 - Depuis 2006, la hausse moyenne des loyers est de 1,1% par an. Difficile de penser qu'une telle (faible) hausse peut être à l'origine d'une bulle

2. L'Une ou l'autre source explique-t-elle ce qu'on observe en France?

La preuve par l'image que les fondamentaux ne peuvent être à l'origine d'une bulle immobilière

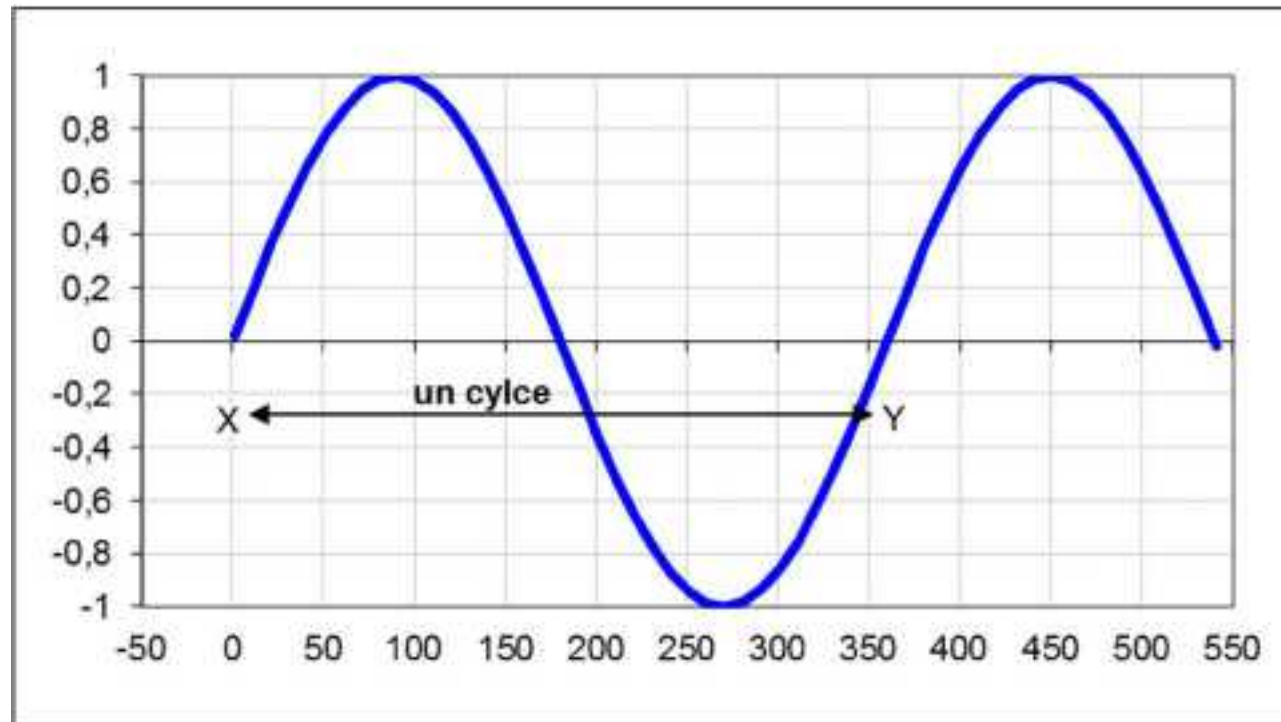




3. Comment expliquer les prix de l'immobilier en France?

Commençons par rappeler des évidences

- Le marché immobilier demeure un marché libre
- Le secteur immobilier fait partie des grands secteurs de l'économie qui évoluent de manière cyclique
- Un cycle en théorie

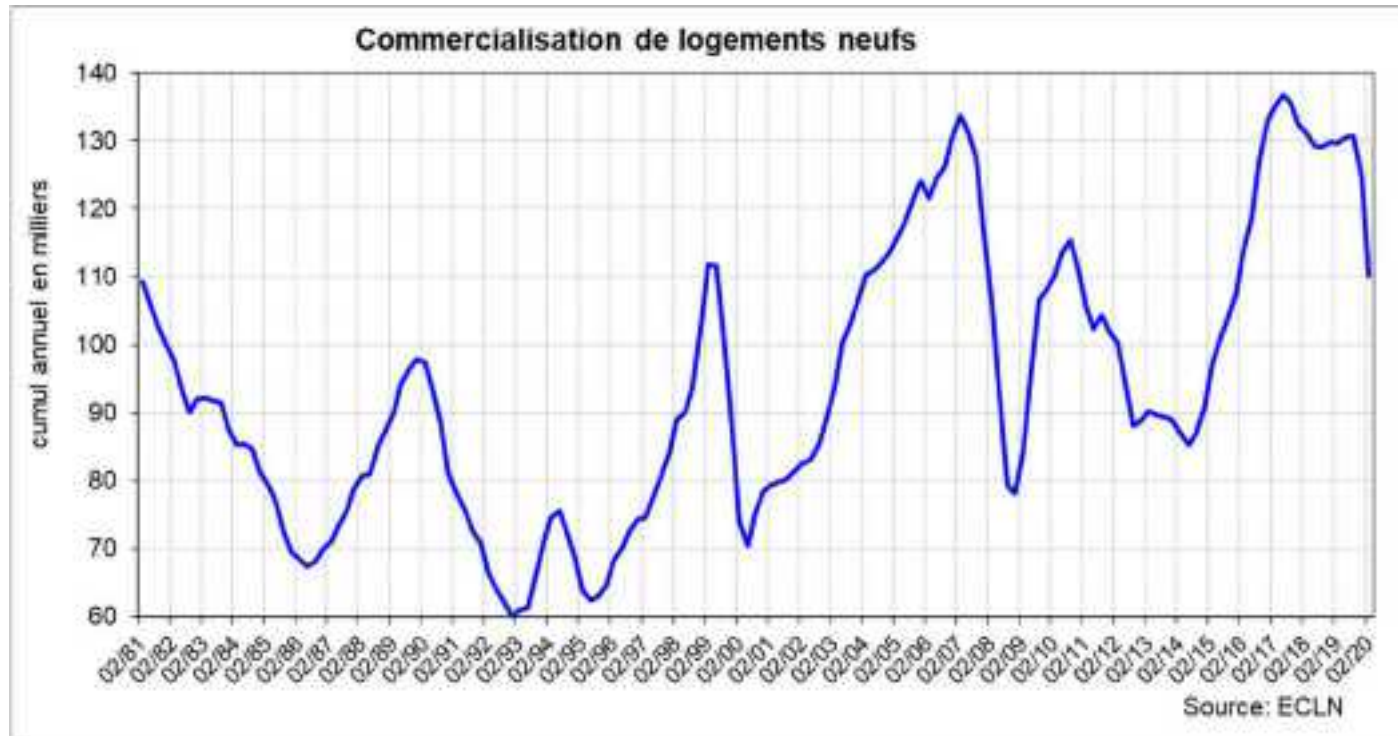




3. Comment expliquer les prix de l'immobilier en France?

Commençons par rappeler des évidences

- Les cycles en réalité



L'évolution naturelle du marché immobilier a notamment été perturbé par la multiplication des dispositifs d'incitation fiscale



3. Comment expliquer les prix de l'immobilier en France?

Commençons par rappeler des évidences

- Le marché immobilier demeure un marché libre certes mais reste très influençable par des mécanismes d'incitation des pouvoirs publics
 - L'après guerre et l'aide à la pierre : une préoccupation de reconstitution du parc immobilier détruit pendant la guerre
 - Le tournant de 1977 et l'aide à la personne : le parc reconstitué, l'Etat change de doctrine et fait un Focus sur la personne avec notamment l'instauration de l'APL (premier poste de la politique de Logement depuis 1977)
 - Les années 80 et les dispositifs d'incitation fiscale : les besoins sont là mais l'Etat n'a plus les moyens (à moins que ce ne soit la volonté) de construction====> il soustraite ceci au privé

VENTES DANS LA PROMOTION IMMOBILIERE

	1995	1999	2000	2005	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Accession	36 900	48 500	51 200	52 800	44 400	50 216	89 342	48 693	48 751	59 707	62 447	65 864	66 638
Locatif . Q/M	26 000												
. Périssol		50 000											
. Besson		3 000	19 000										
. Robien/Borloo				68 700									
. Scellier					58 900	37 883							
Duflot							35 736	38 259	54 975	67 330	73 307	63 282	64 024
. Sans avantage fiscal			5 000										
Total	62 900	101 500	75 200	121 500	104 288	88 099	89 342	86 952	103 726	127 037	135 754	129 146	130 662
Part des Investisseurs	41%	52%	32%	57%	57%	43%	40%	44%	53%	53%	54%	49%	49%

Sources: ECLN, Fédération des Promoteurs Immobiliers.



Que les politiques laissent donc le marché retrouver ses équilibres naturels !



3. Comment expliquer les prix de l'immobilier en France?

- **Pas besoin de chercher une bulle dans un marché français où si bulle, il peut y avoir, cela ne peut concerner que des niches. Pourquoi?**
 - Parce qu'en France, contrairement à certains pays étrangers, l'immobilier repose sur trois piliers relativement équilibrés :
 - Les propriétaires : entre 58% et 61%,
 - Le parc social (5,5 millions de logements environ) : 17%,
 - Le parc privé : 23%
 -



PARTENAIRE PREMIUM



Immobilier IAE

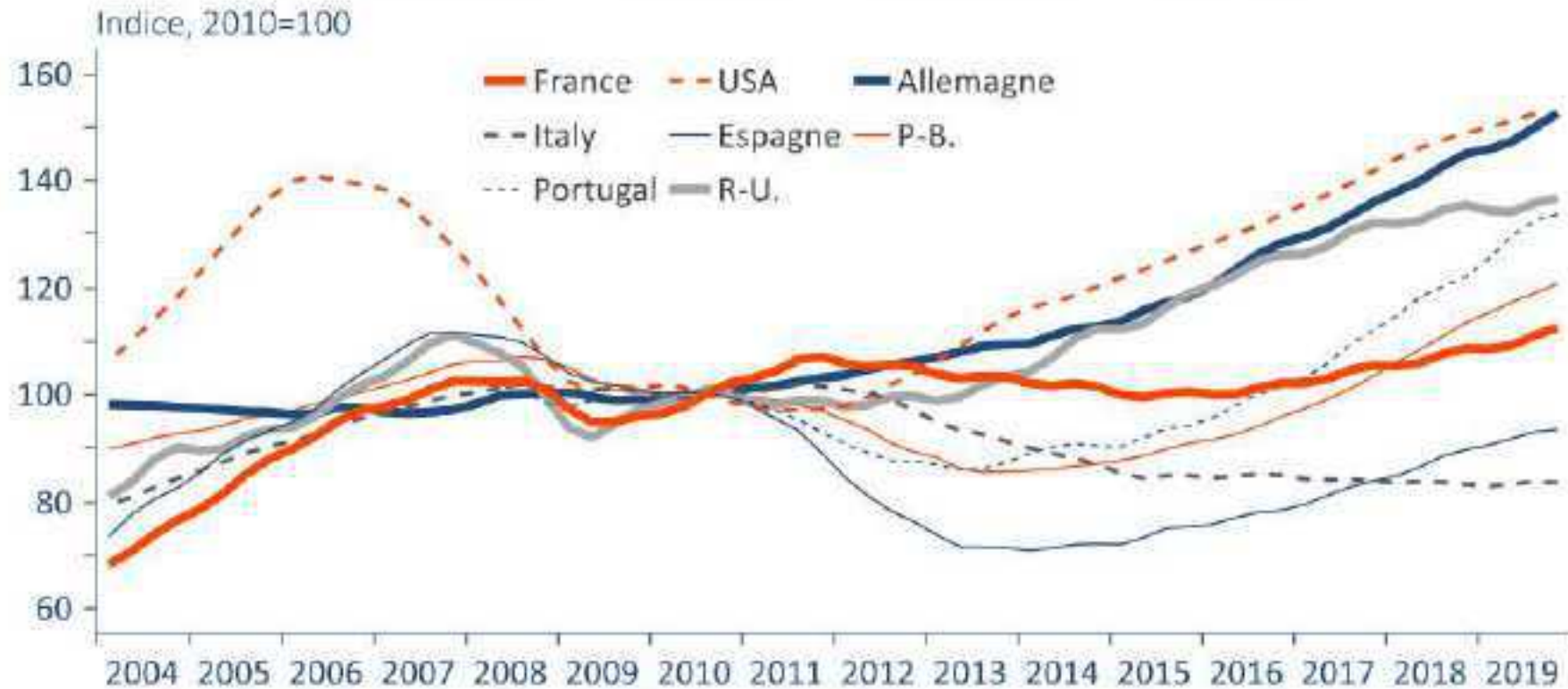
Comment la bulle va se dégonfler?

2020-21



L'Allemagne poursuit son rattrapage

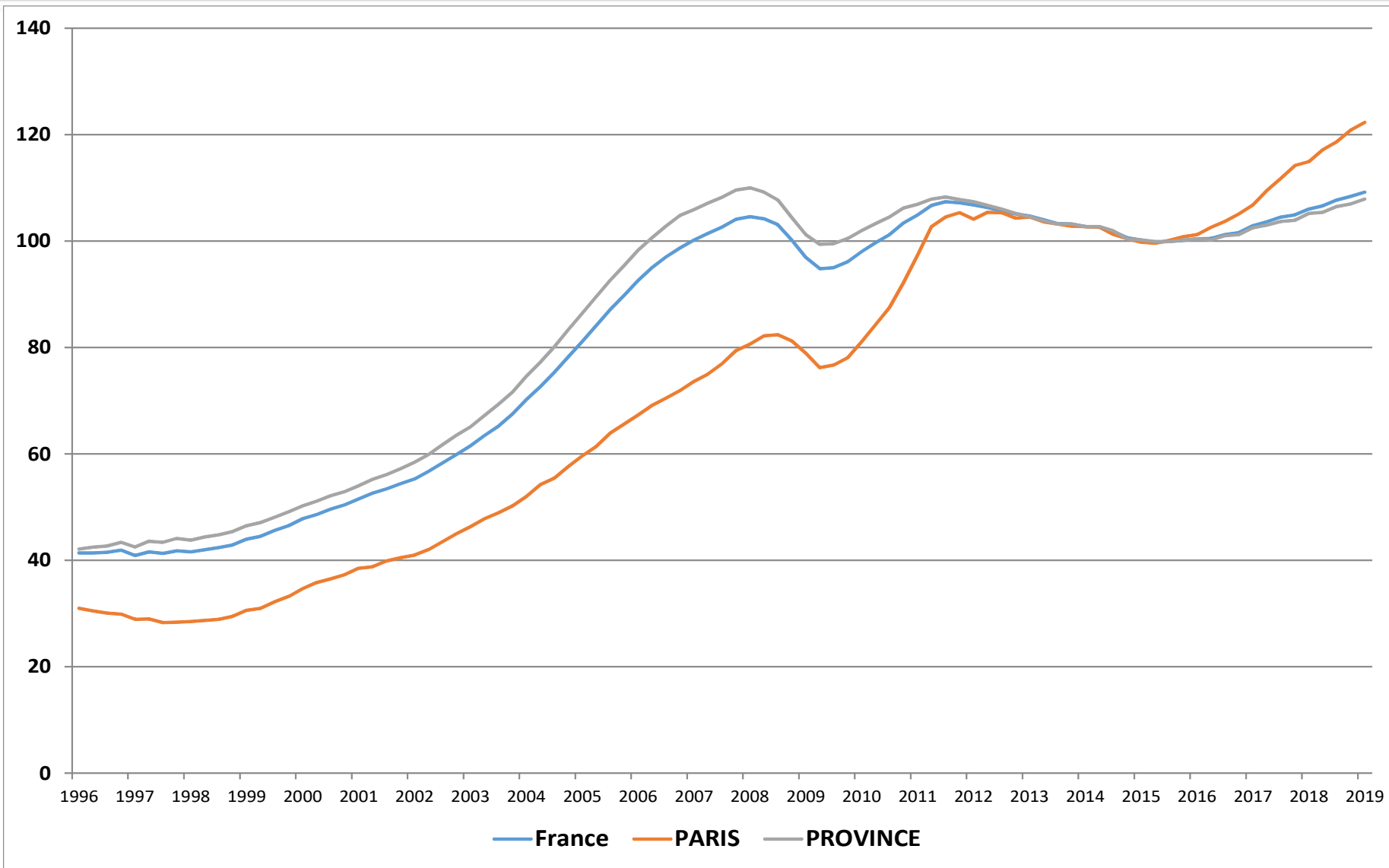
PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL (BRI)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Les prix en France ont repris le chemin de la hausse à partir de 2017



► Orgie de crédit immobilier des particuliers en France

Taux de croissance de l'encours de crédits à l'habitat

En %

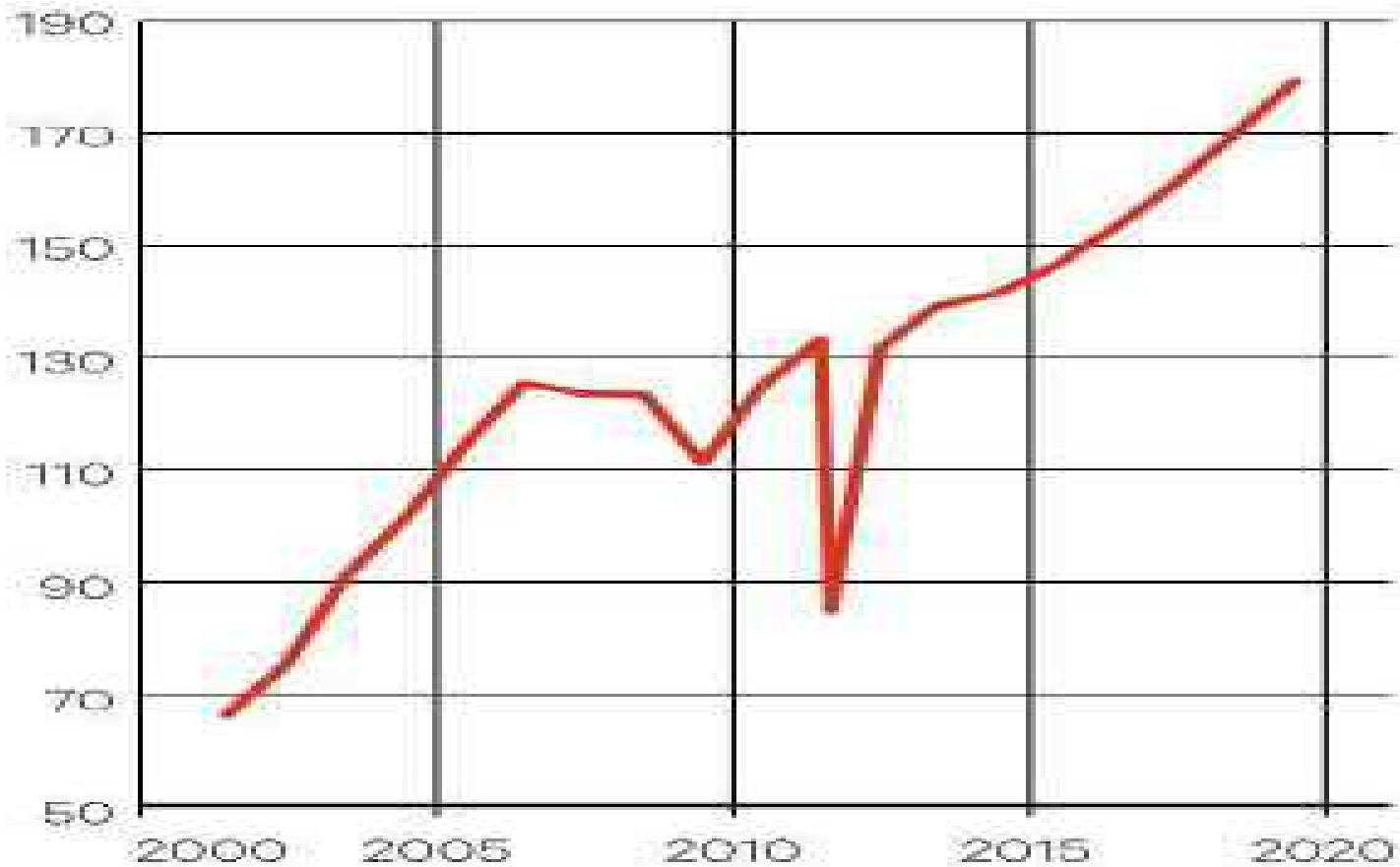




Le montant moyen des crédits immobiliers s'est envolé du fait de la hausse des prix

Montant moyen des crédits immobiliers en France

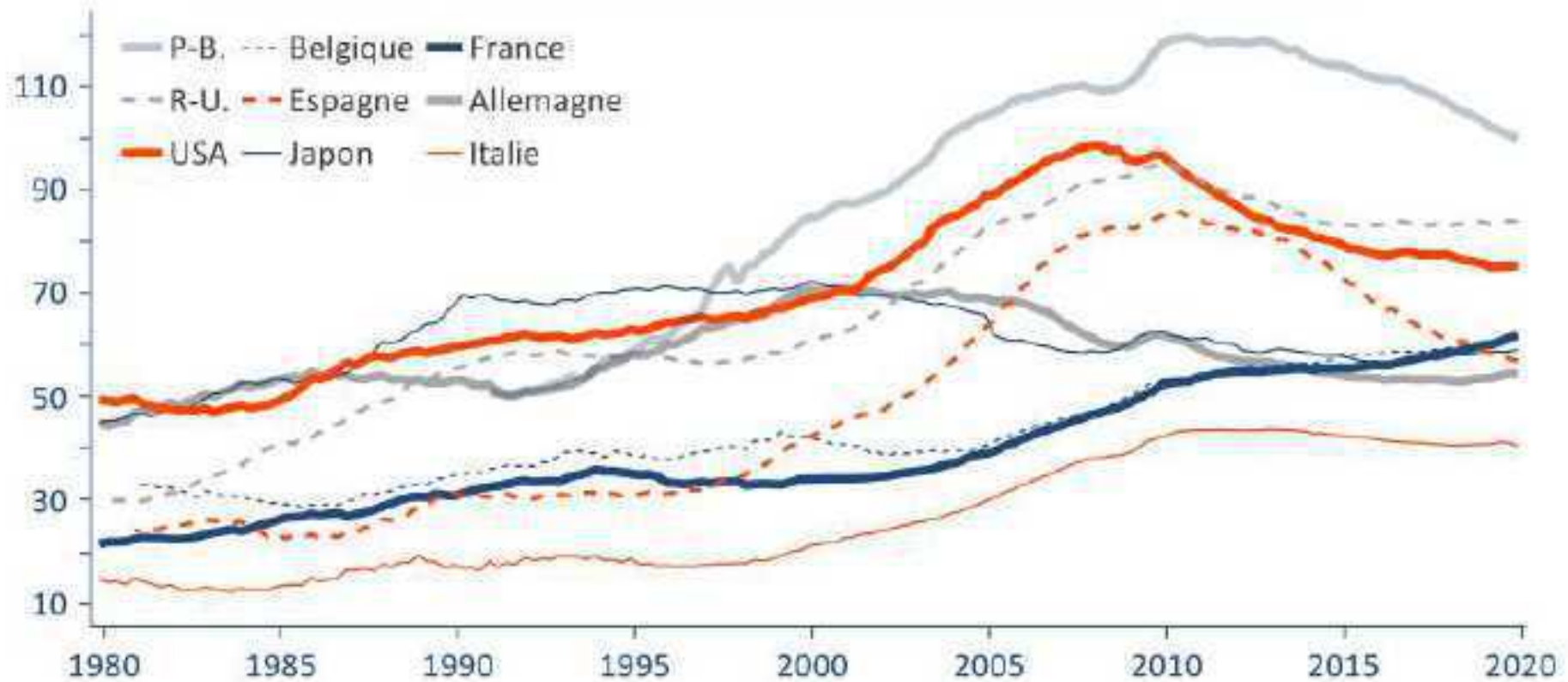
En milliers d'euros





Conséquence : envolée de l'endettement des manages

DETTE DES MÉNAGES EN % DU PIB (BIS)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

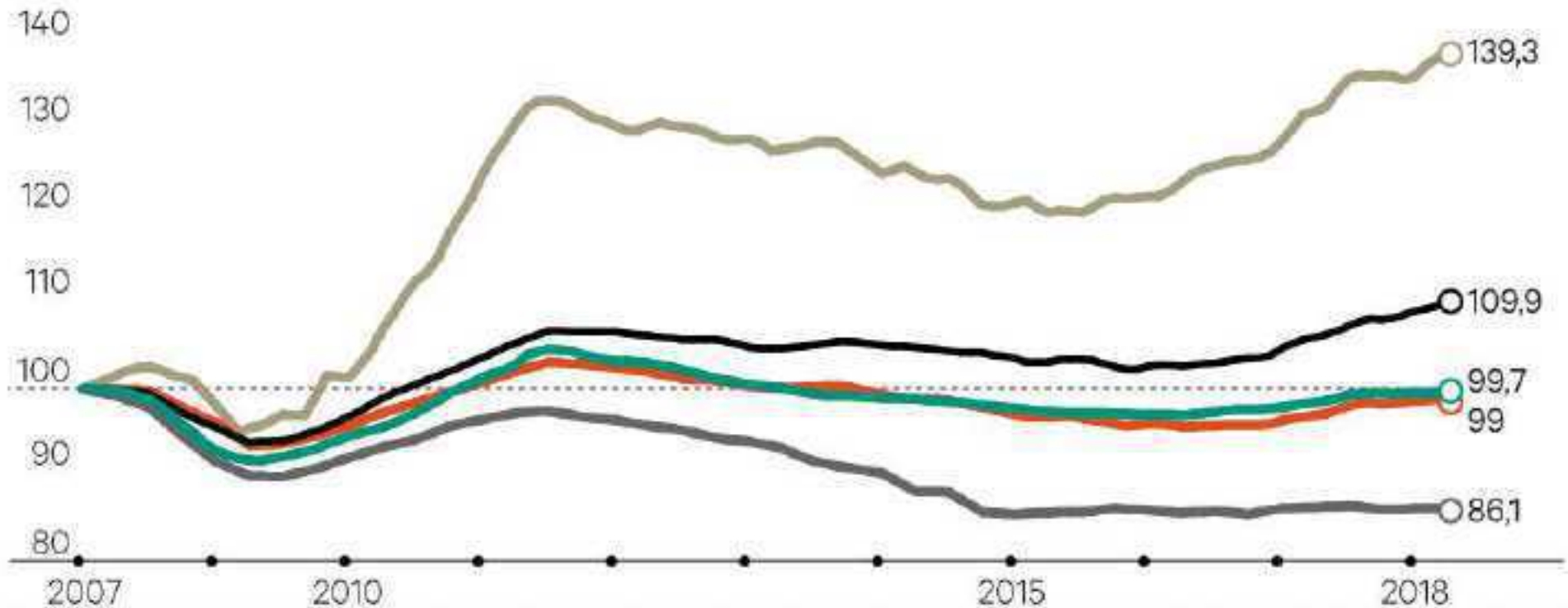


Un marché à deux vitesses

L'évolution des prix à long terme

Base 100 au 1^{er} décembre 2007

— Paris — 10 GV — 50 GV — Rurales — France entière



GV = Grandes villes

« LES ÉCHOS » / SOURCE : INDICE MEILLEURS AGENTS



Depuis 10 ans les prix des zones rurales sont en baisse Sur la France entière les prix restent modérés

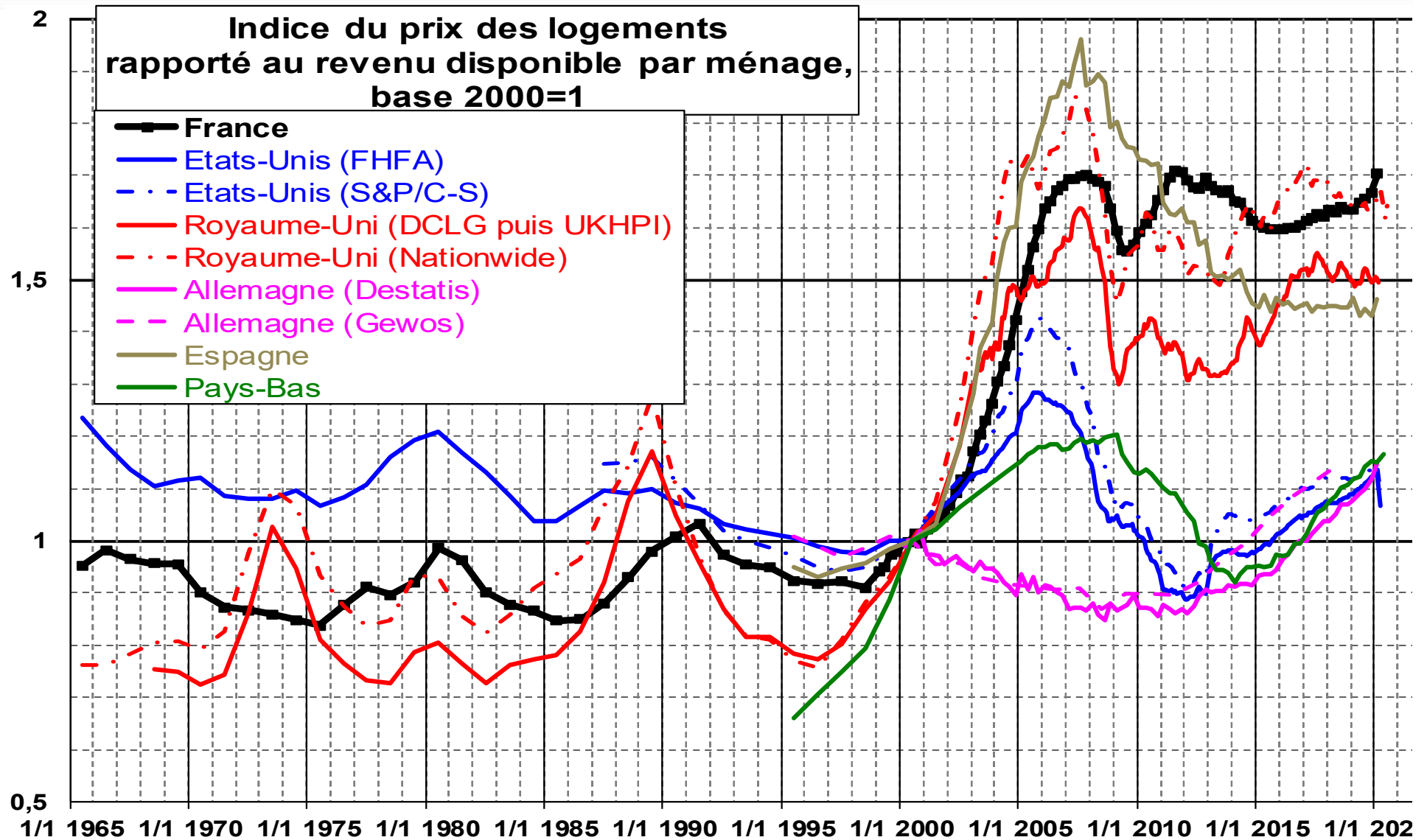
IPL 1 ^{er} NOVEMBRE 2020	Progression (en %)				Indice en points
	10 ans	5 ans	Depuis le 1 ^{er} janv. 2020	1 mois	
Paris (10.477 €/m ²)	+34,8	+32,7	+2,0	-0,6	162,0
10 grandes villes (10 GV)	+27,7	+28,1	+2,4	0	130,9
50 grandes villes (50 GV)	+14,1	+19,1	+2,1	+0,1	114
Zones rurales	-8,5	+2,0	+0,4	-0,2	87,8
France	+7,3	+10,7	+1,7	+0,2	107,4



Les grandes métropoles tirent les prix à la hausse

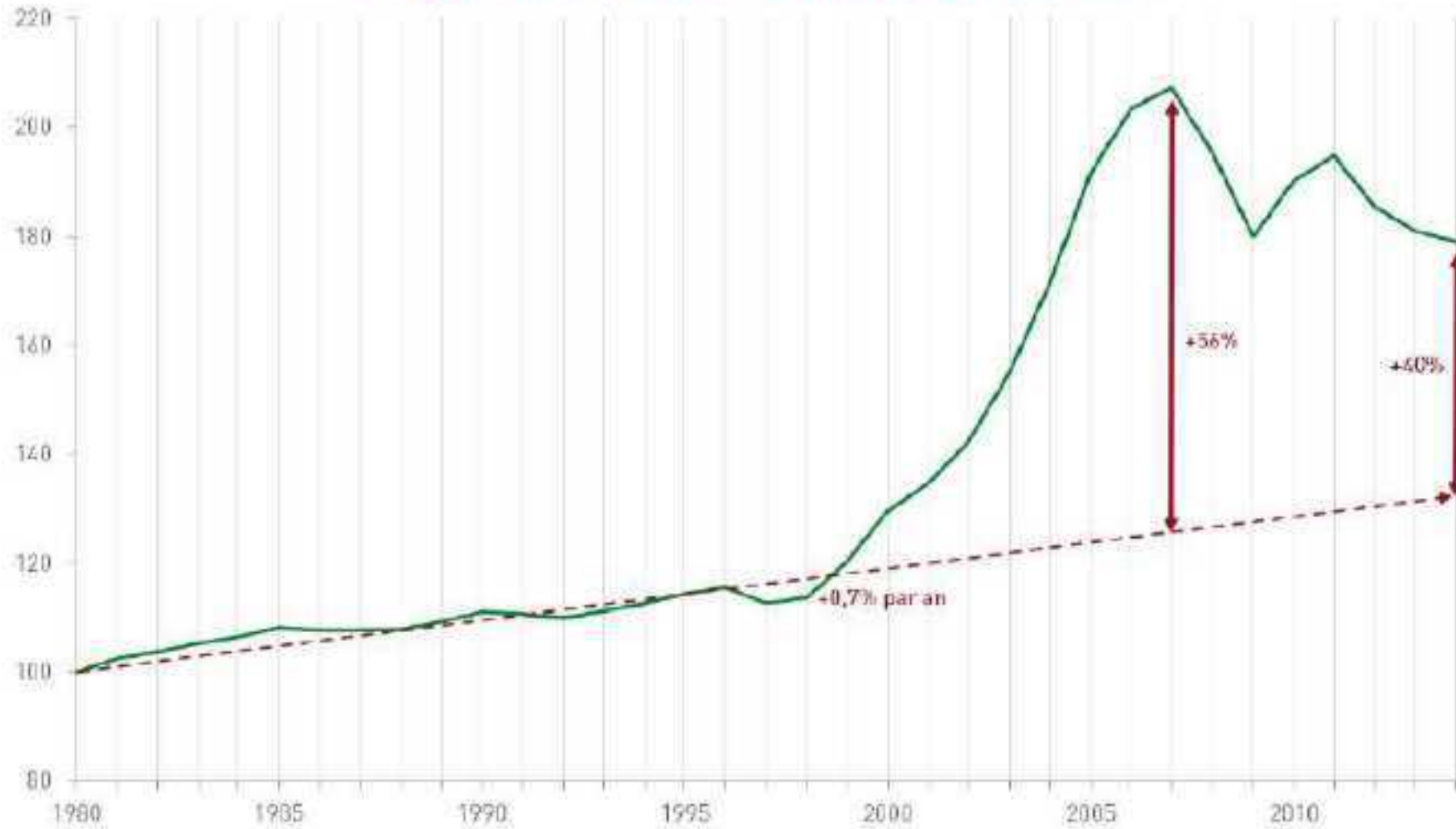
	Prix des appartements (€/m ²)	Prix des maisons (€/m ²)
Paris	10.607	11.262
Lyon	4.944	5.135
Bordeaux	4.285	4.713
Nice	4.073	4.762
Villeurbanne	3.428	4.004
Nantes	3.399	3.841
Toulouse	3.315	3.564
Rennes	3.314	3.665
Lille	3.229	2.627
Montpellier	3.043	3.362
Strasbourg	2.973	2.825
Marseille	2.869	3.648
Toulon	2.493	3.277
Angers	2.371	2.306
Grenoble	2.356	3.167
Dijon	2.115	2.437
Reims	2.086	2.317
Nîmes	1.840	2.180
Le Havre	1.758	1.899
Le Mans	1.361	1.696
Saint-Étienne	1.000	1.570

Prix immobilier / revenu des ménages; une bulle en France et en Grande Bretagne



➤ Les prix de l'immobilier se sont complètement déconnectés du coût de la construction depuis la fin des années 90

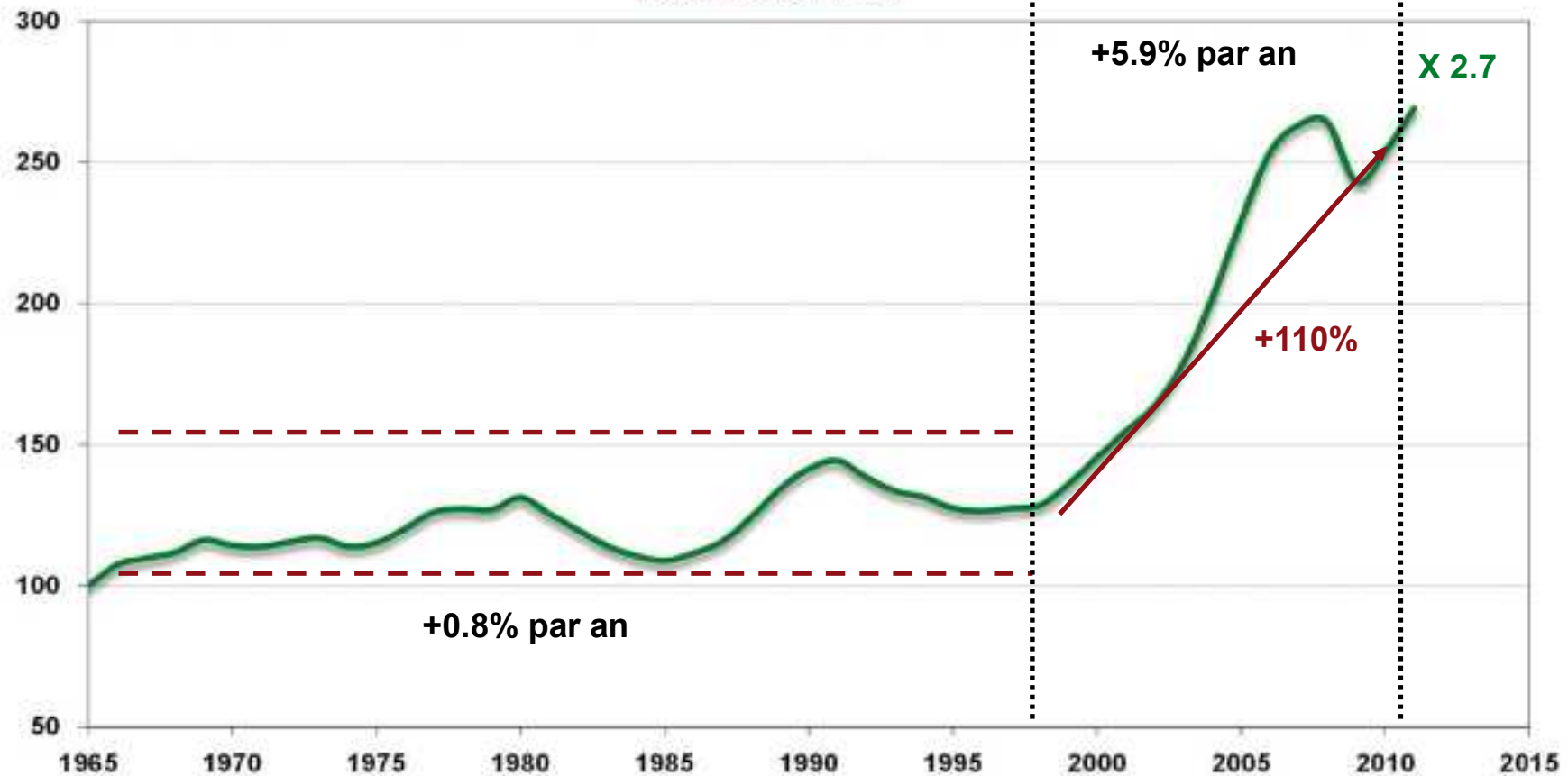
Prix de l'immobilier déflaté du coût de la construction



► L'immobilier a largement surperformé l'inflation depuis 2000

Indice des prix immobiliers en France, déflaté

Base 100 en 1965



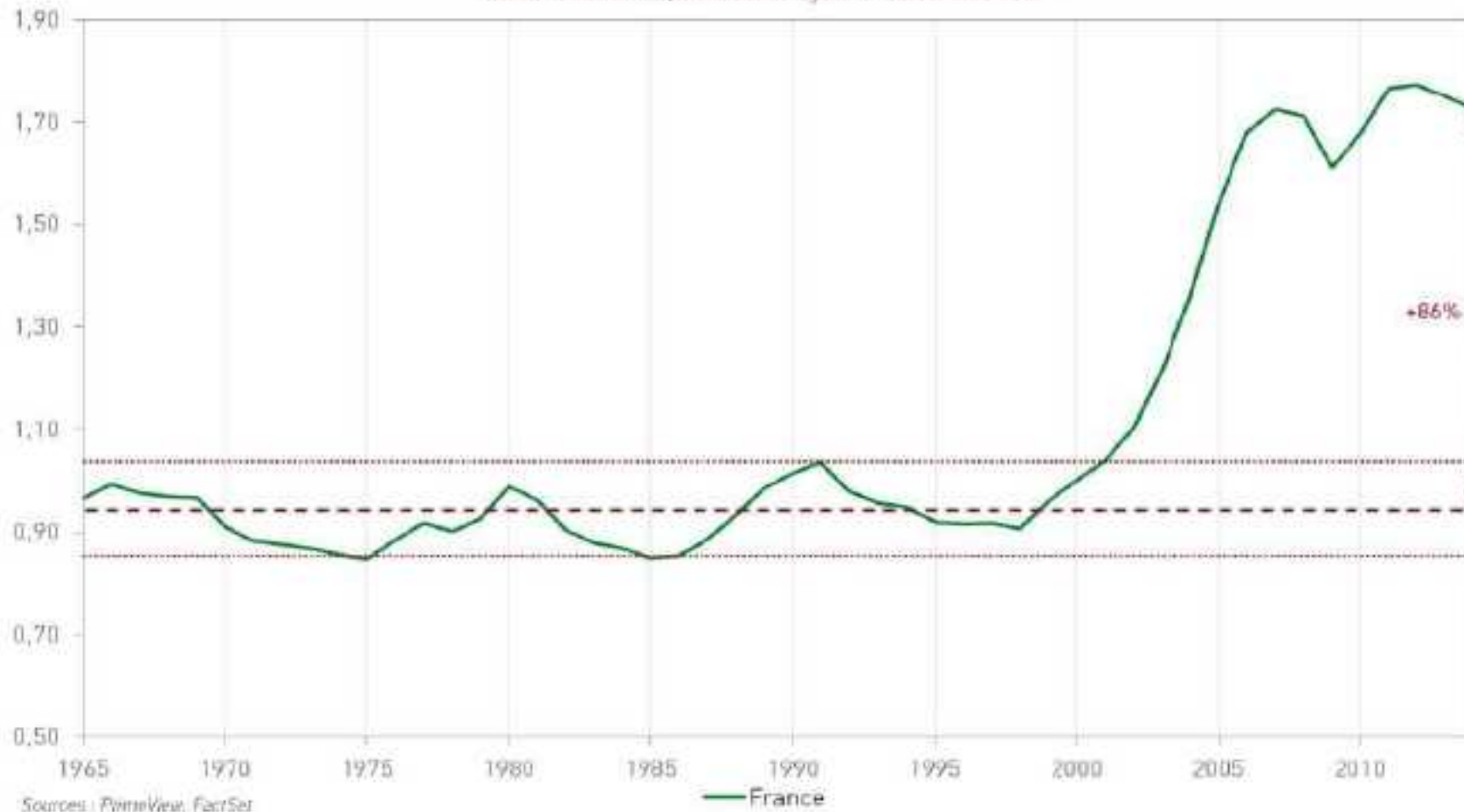
Sources: Pythagore Consult, FactSet, CGEDD



La cassure entre l'indice des prix immobiliers et le revenu des ménages est flagrante depuis les années 2000, démontrant la constitution d'une bulle

Ratio prix / revenu disponible par ménage

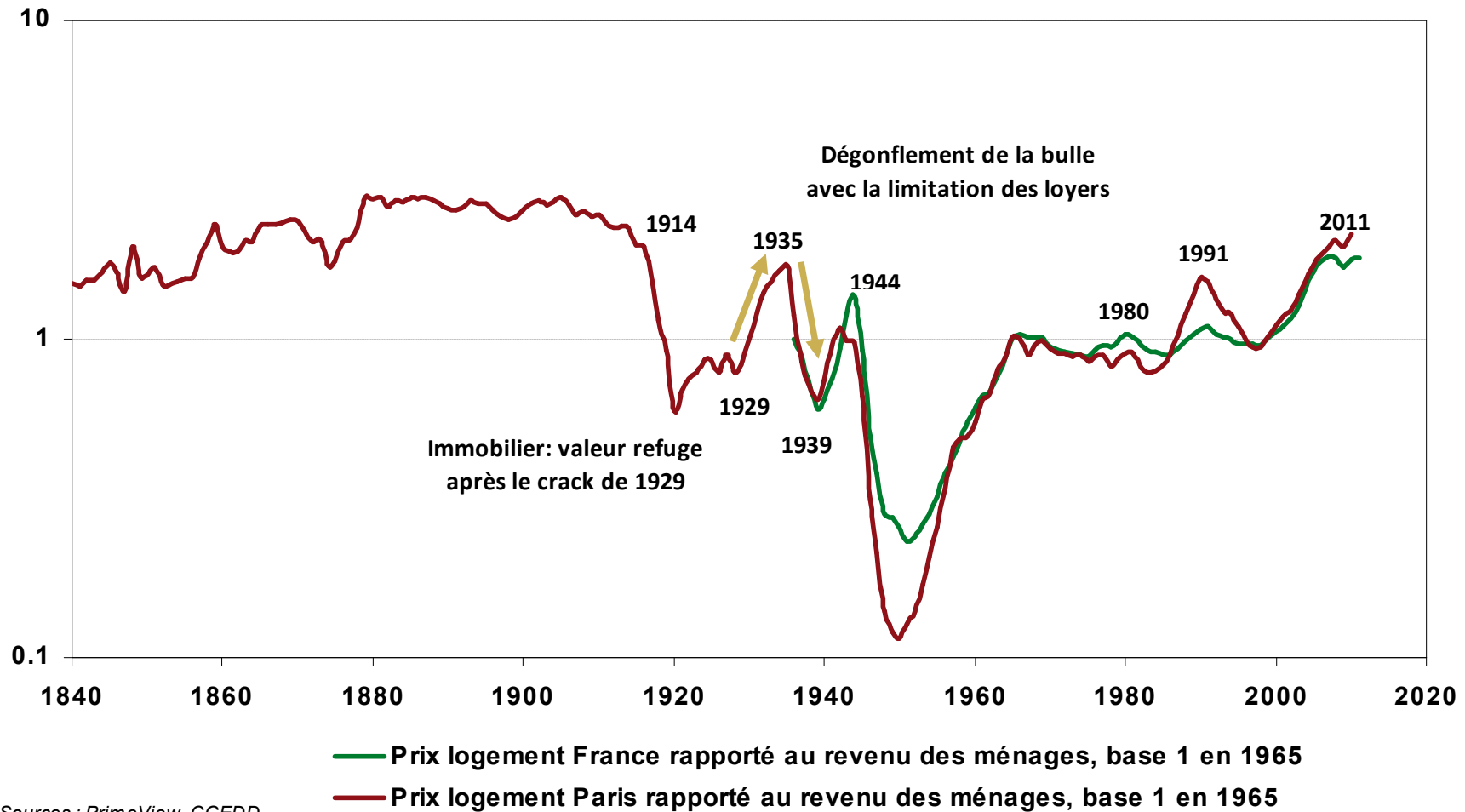
Base 1 en 2000, revenu moyen France entière





Comme après la crise de 1929, suite à la faillite de Lehman Brother, l'immobilier a constitué l'ultime valeur refuge pour les épargnants

La pierre, valeur supposée refuge en 1935

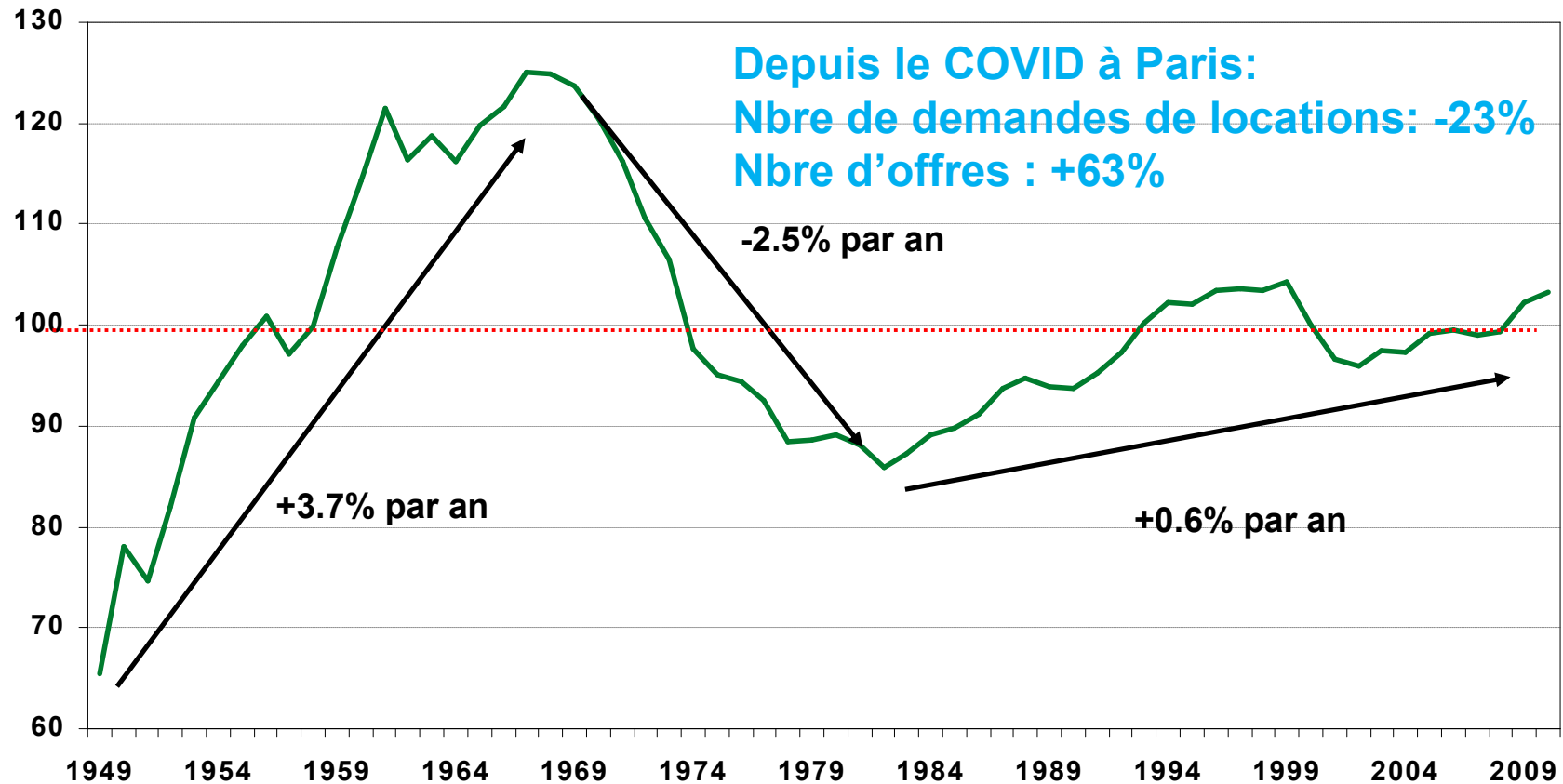


Sources : PrimeView, CGEDD

➤ La faible hausse des loyers depuis le milieu des années 80 démontre que l'essor de l'immobilier ne résulte pas d'une pénurie d'offre à la différence de la période 1950-1970

Evolution du rapport entre l'indice des loyers et le revenu disponible moyen

Base 100 en 2000

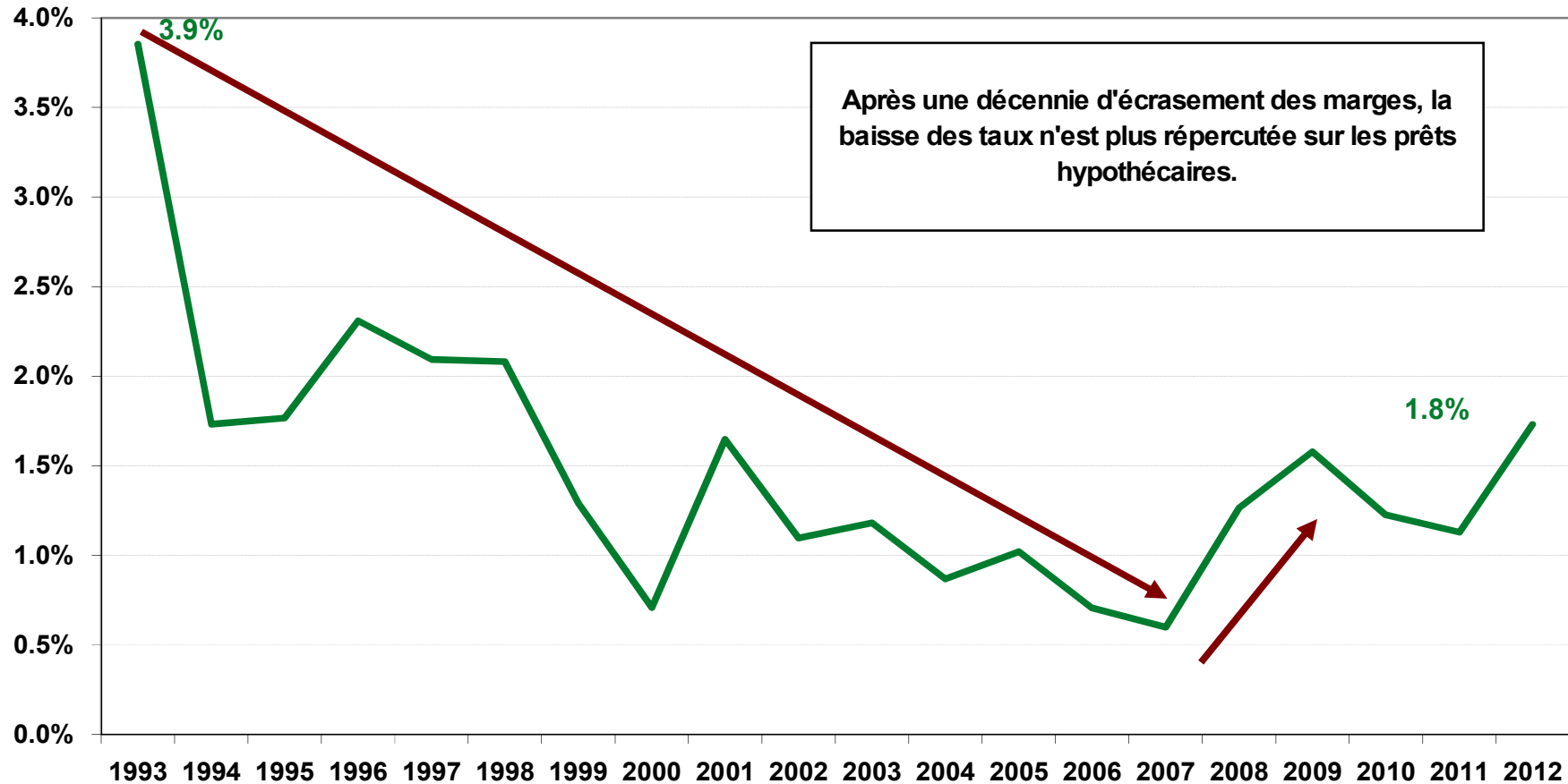


Sources : Primeview, CGEDD



La marge d'intermédiation des banques n'a cessé de se réduire sur toute la période démontrant que l'immobilier est devenu un produit d'appel pour le secteur bancaire

Taux d'intérêt des prêts immobiliers à taux fixe moins taux des emprunts d'Etat à long terme (+ de 7 ans)



Sources : Pythagore Consult, Banque de France



La baisse des taux: un soutien incroyable à court terme

Baisse des taux d'intérêt et frais financiers

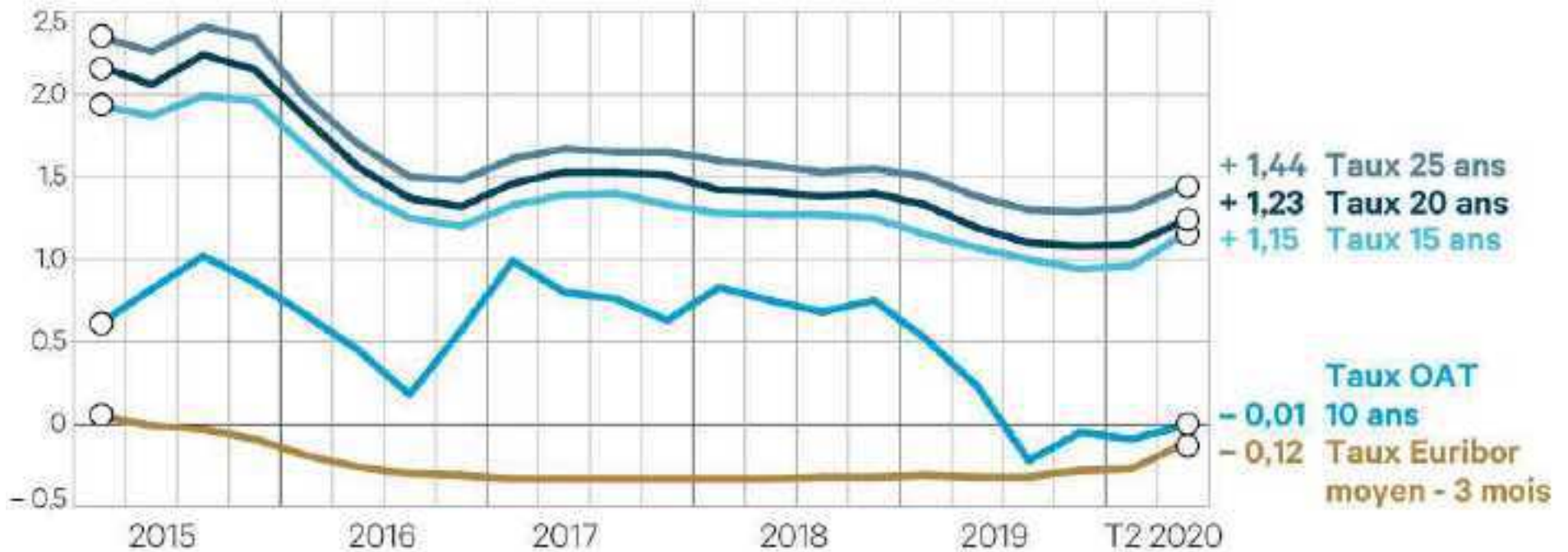




Stabilisation des conditions de crédit à un niveau bas

Evolution du taux moyen des crédits immobiliers depuis 2015

En %



LES ÉCHOS / SOURCE : CAFPI



Les taux hypothécaires au plus bas aux Etats-Unis

TAUX MOYEN DES MORTGAGE VS TAUX DES EMPRUNTS D'ETAT À 30 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Les ménages les plus pauvres exclus du marché de l'immobilier

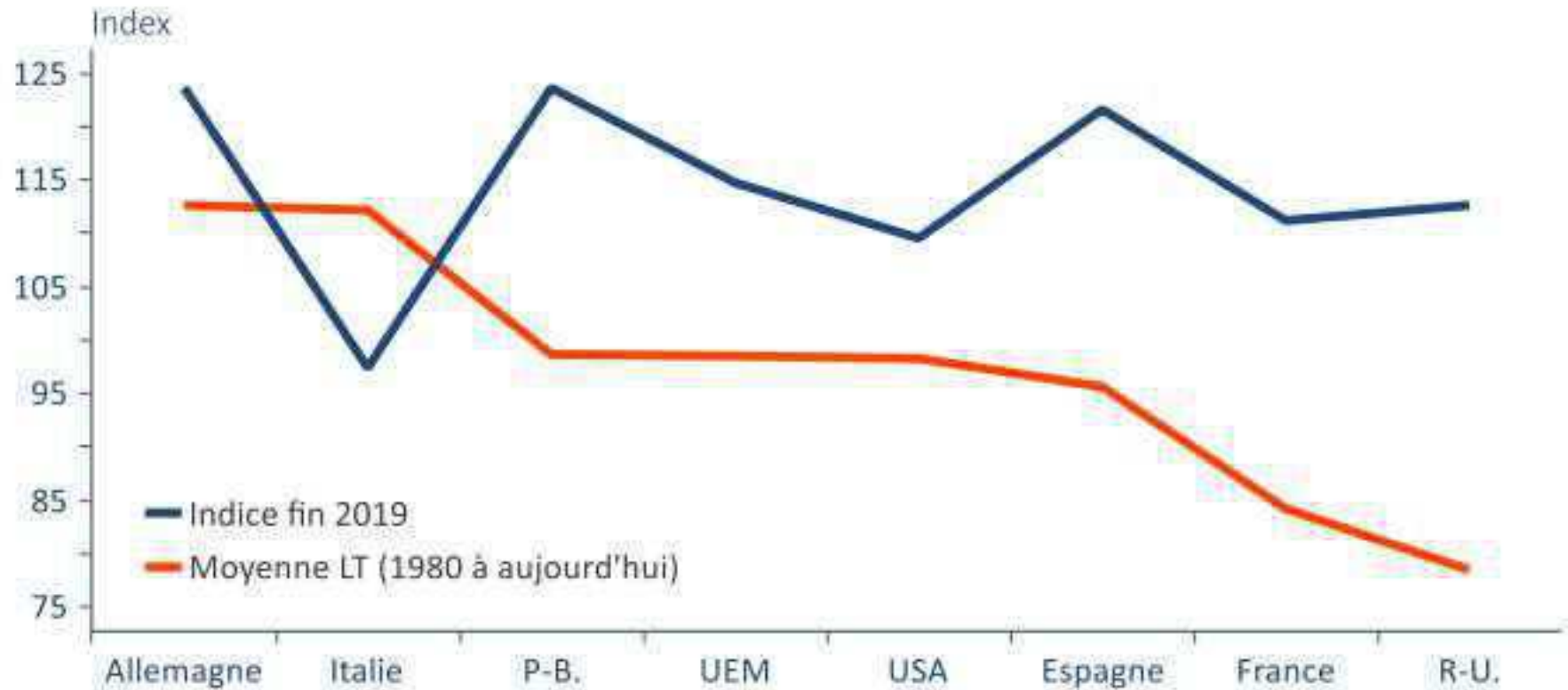
CONDITIONS D'ACQUISITION D'UNE MAISON AUX ETATS-UNIS, INDICES NORMALISÉS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

► Des ratios au plus haut aux Etats-Unis

RATIO PRIX/LOYERS IMMOBILIERS



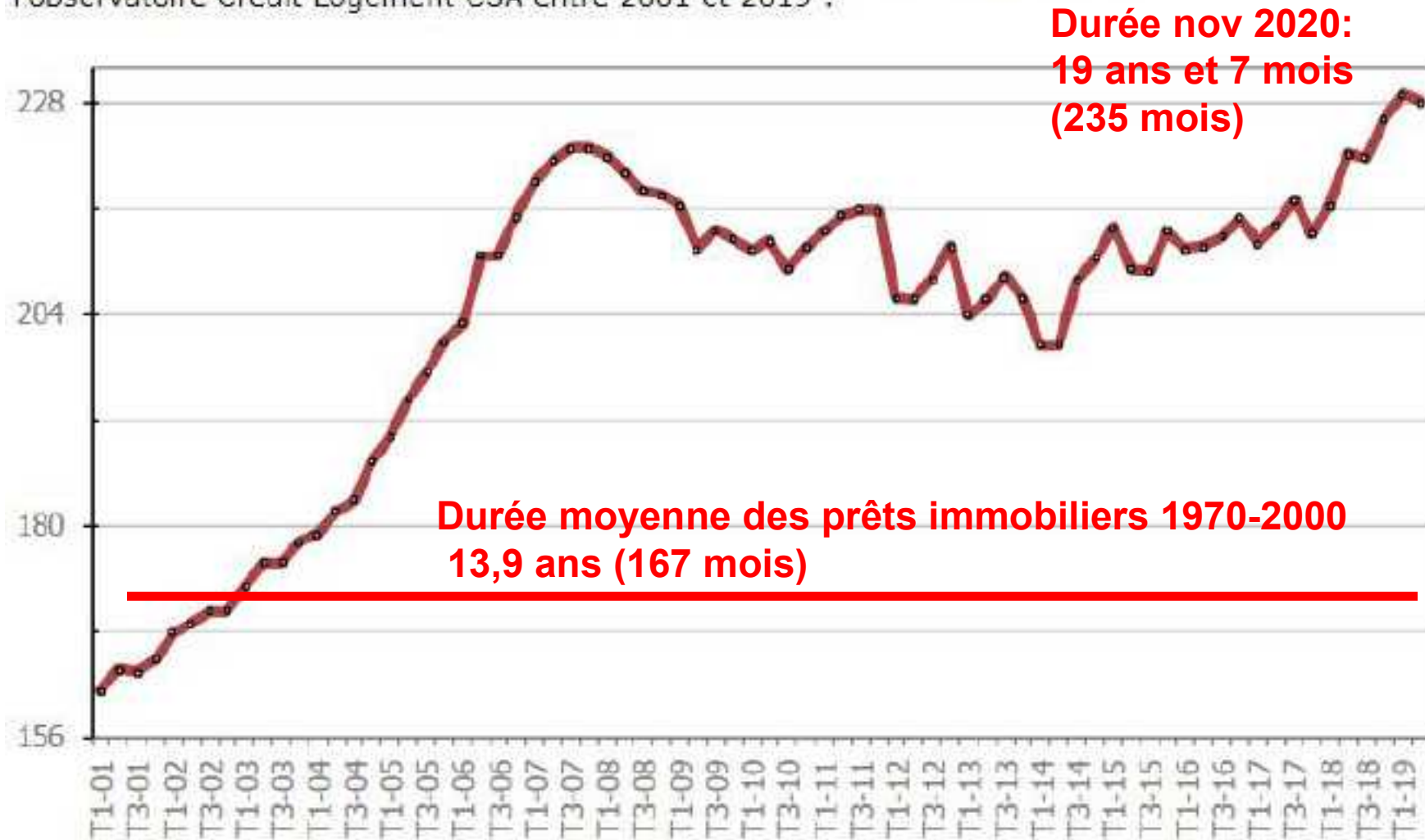
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Le deuxième moteur de la hausse des prix a été l'accélération de l'allongement de la durée des prêts depuis 2000

Durée moyenne d'un crédit immobilier

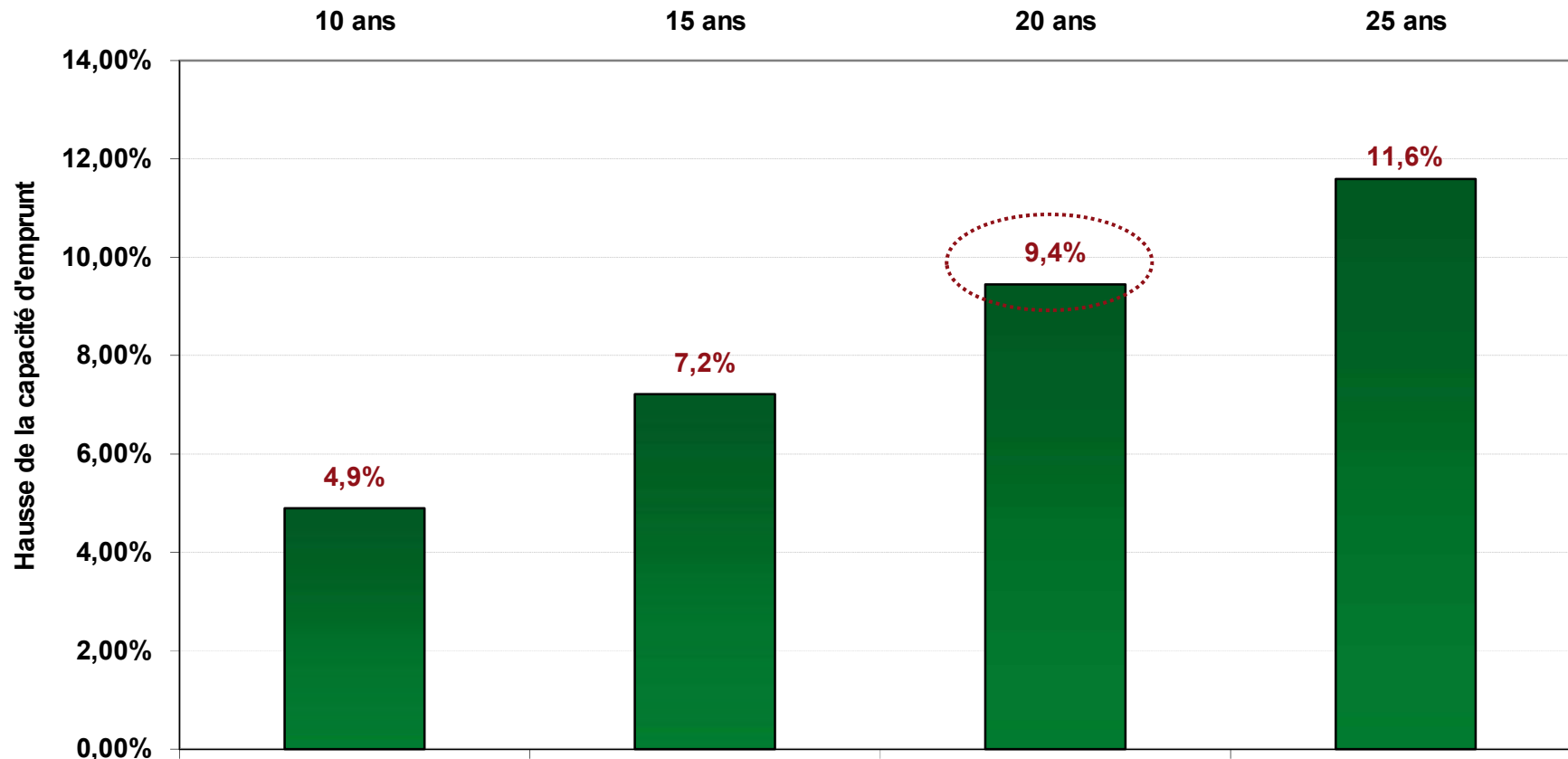
l'observatoire Crédit Logement CSA entre 2001 et 2019 :





Une baisse de 1% des taux d'intérêt pour un emprunt à 20 ans augmente la capacité d'emprunt de près de 9%

Impact d'une baisse des taux de 1% sur la capacité d'emprunt, en fonction de la durée du prêt



Sources : Pythagore Consult



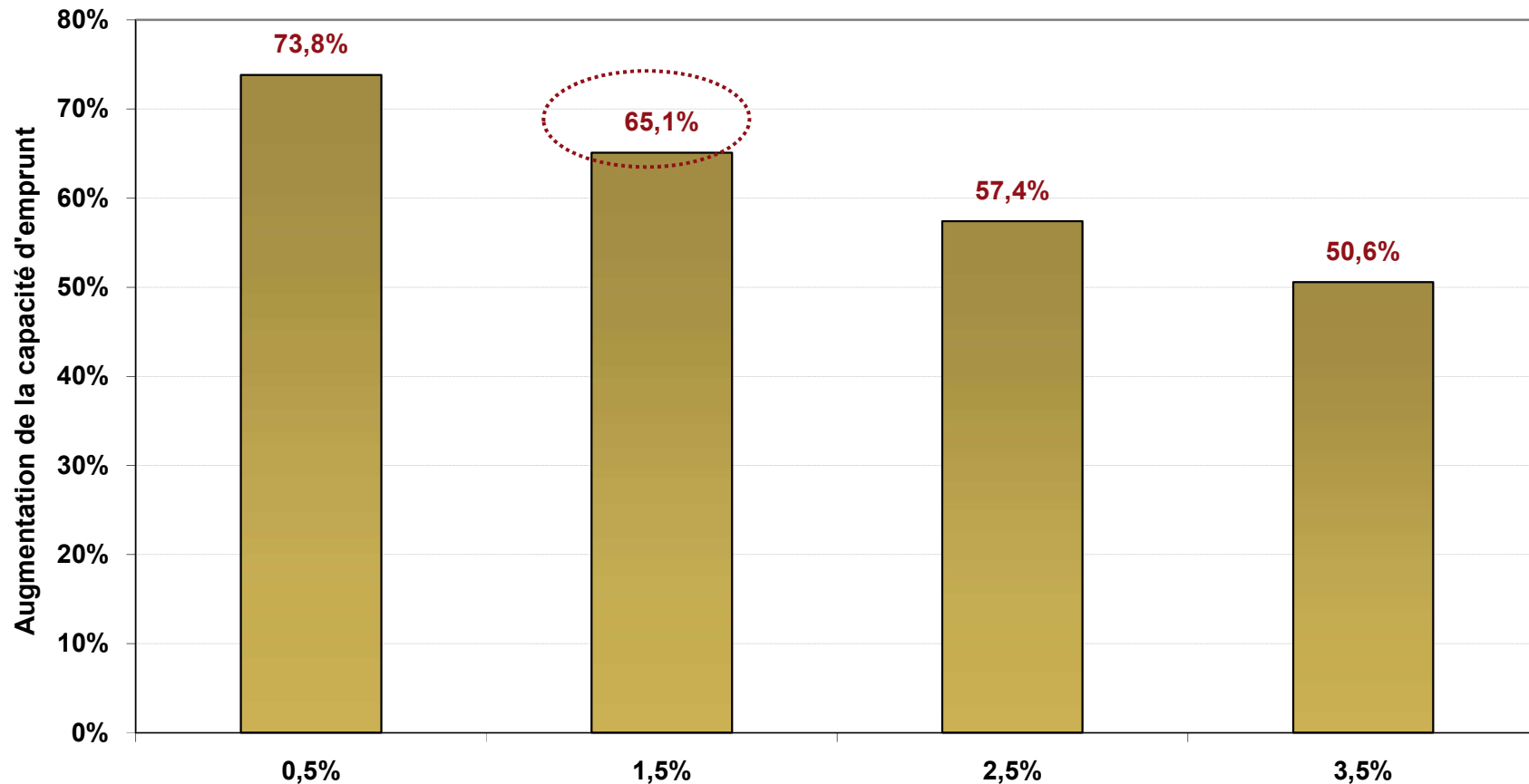
Y:\PrimeView\Publications\Outlook\201204_Immobilier France\CP calculs_Capacité d'emprunt et pouvoir d'achat.xls





Un allongement de 10 ans de la durée d'emprunt entraîne une augmentation de 65% de la capacité d'emprunt pour un taux à 4%

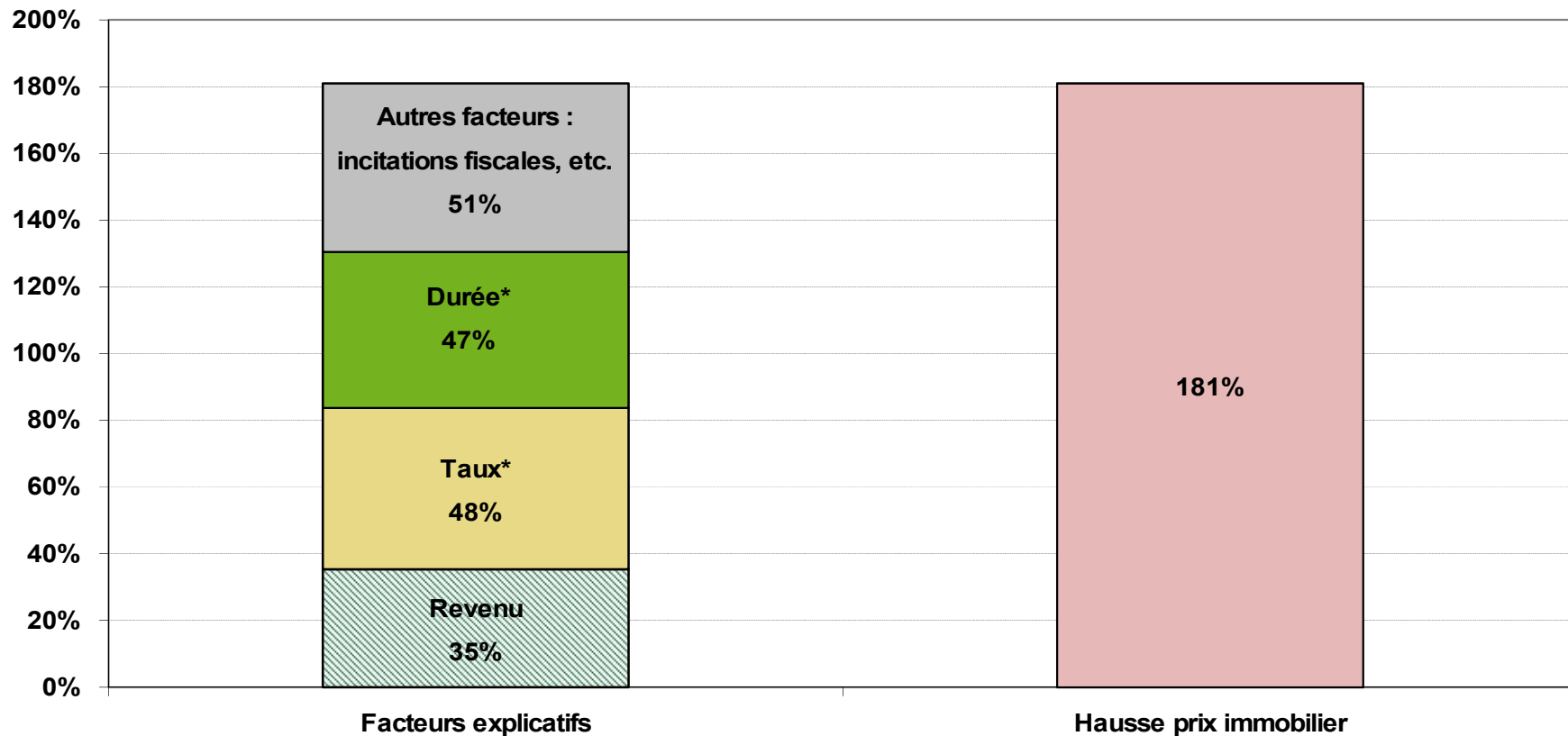
Impact d'un ralongement de 10 ans de la durée des prêts sur la capacité d'emprunt, en fonction du taux



Sources : Pythagore Consult

➤ La baisse des taux et l'augmentation de la durée des prêts ont permis une hausse de la capacité d'emprunt de 95% depuis 1998 alors que sur la même période les prix de l'immobilier ont crû de 181%

Décomposition de la hausse de l'indice des prix immobiliers de 1998 à 2019



Sources : Pythagore Consult

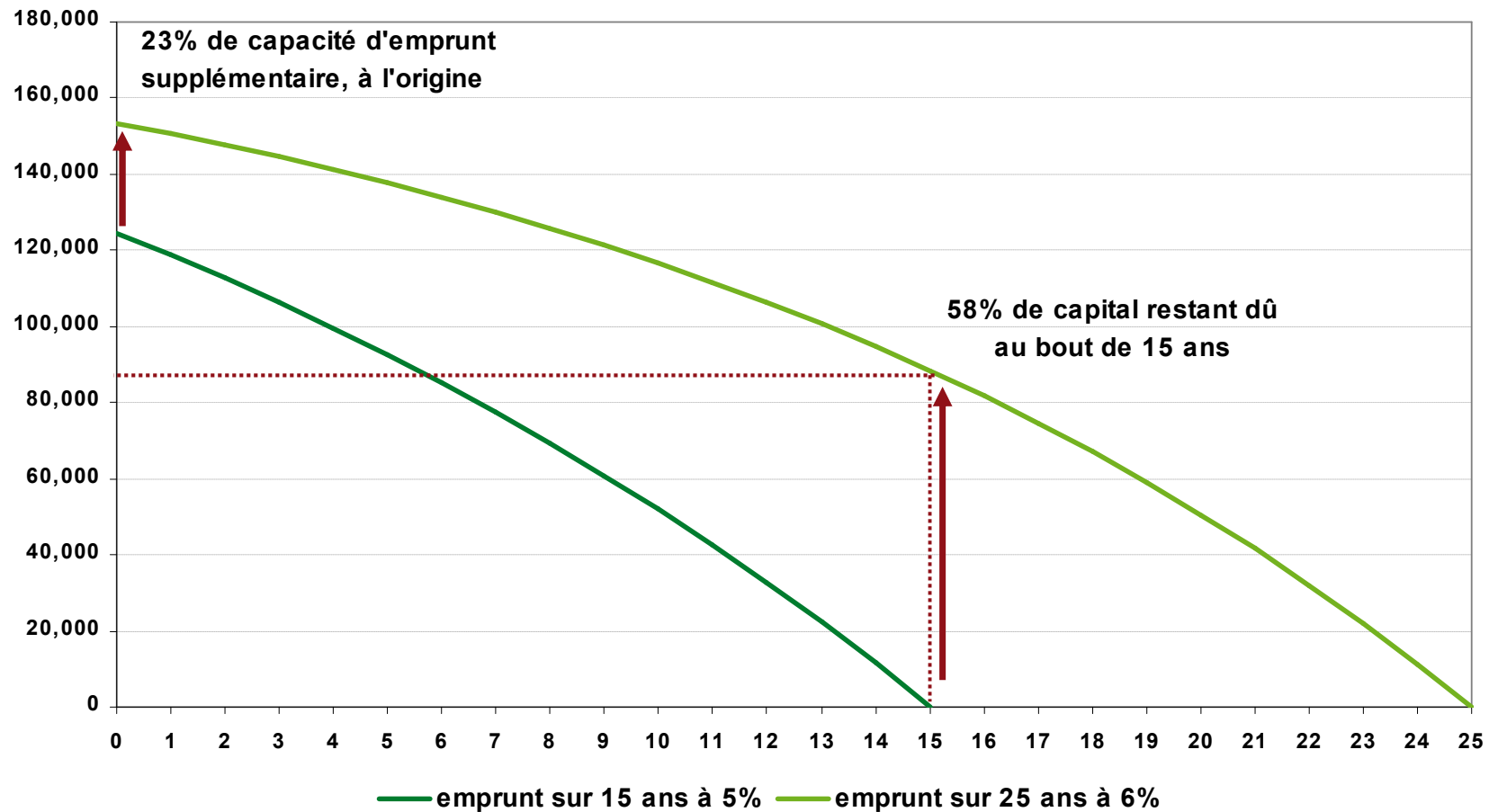
* Impacts calculés en tenant compte de l'effet hausse du revenu sur les mensualités



Les seconds accédants qui ont contribué à la dernière phase de hausse ne pourront plus alimenter le marché immobilier

Impact de l'augmentation de la durée du prêt sur la capacité d'emprunt

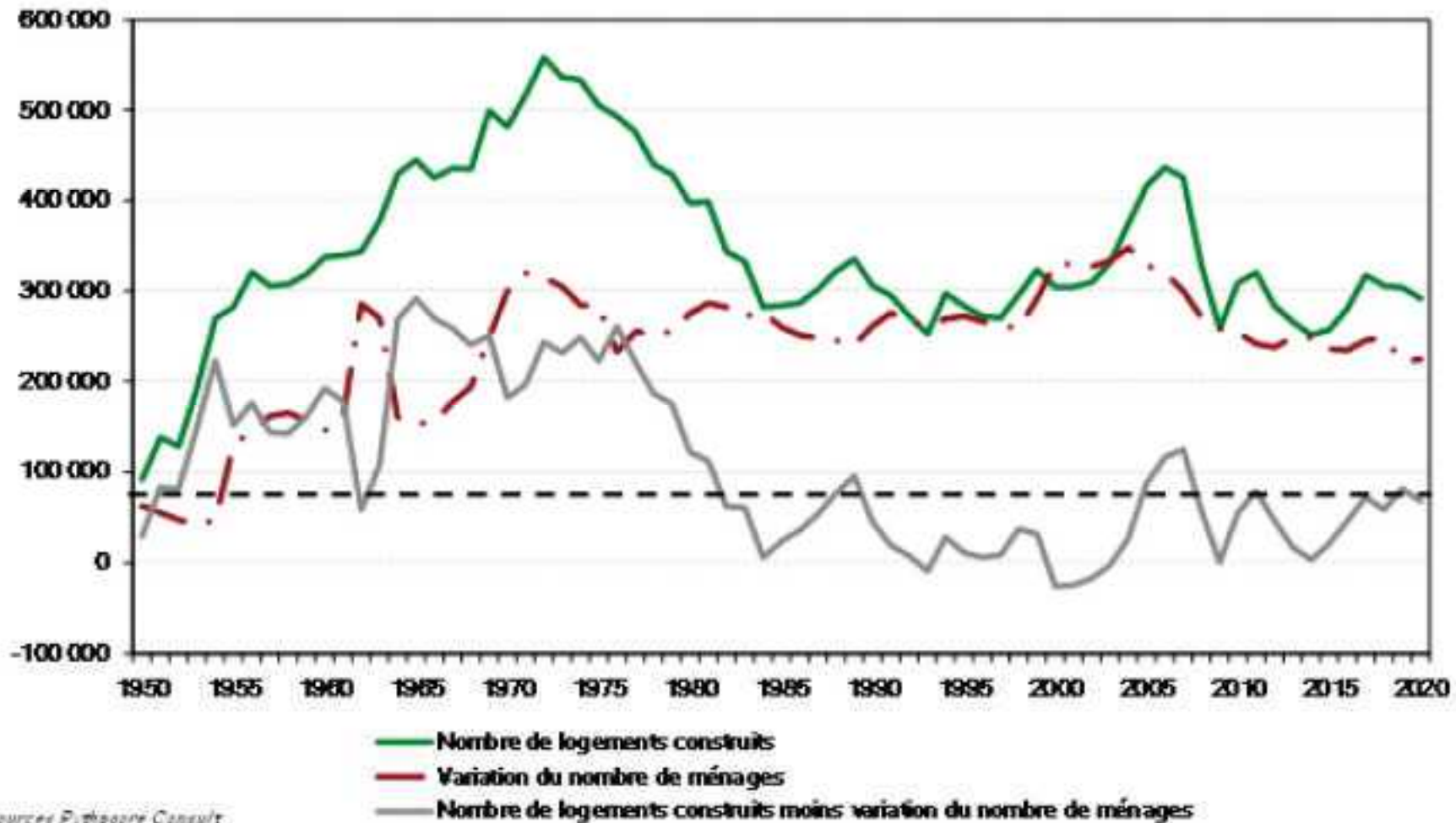
Pour une mensualité de 1000€



Sources : PrimeView

- Jusqu'à la fin des années 80, l'excès d'offre de logements a largement dépassé la demande, ce qui n'est plus le cas depuis la fin des années 90

Logements construits et évolution du nombre de ménages



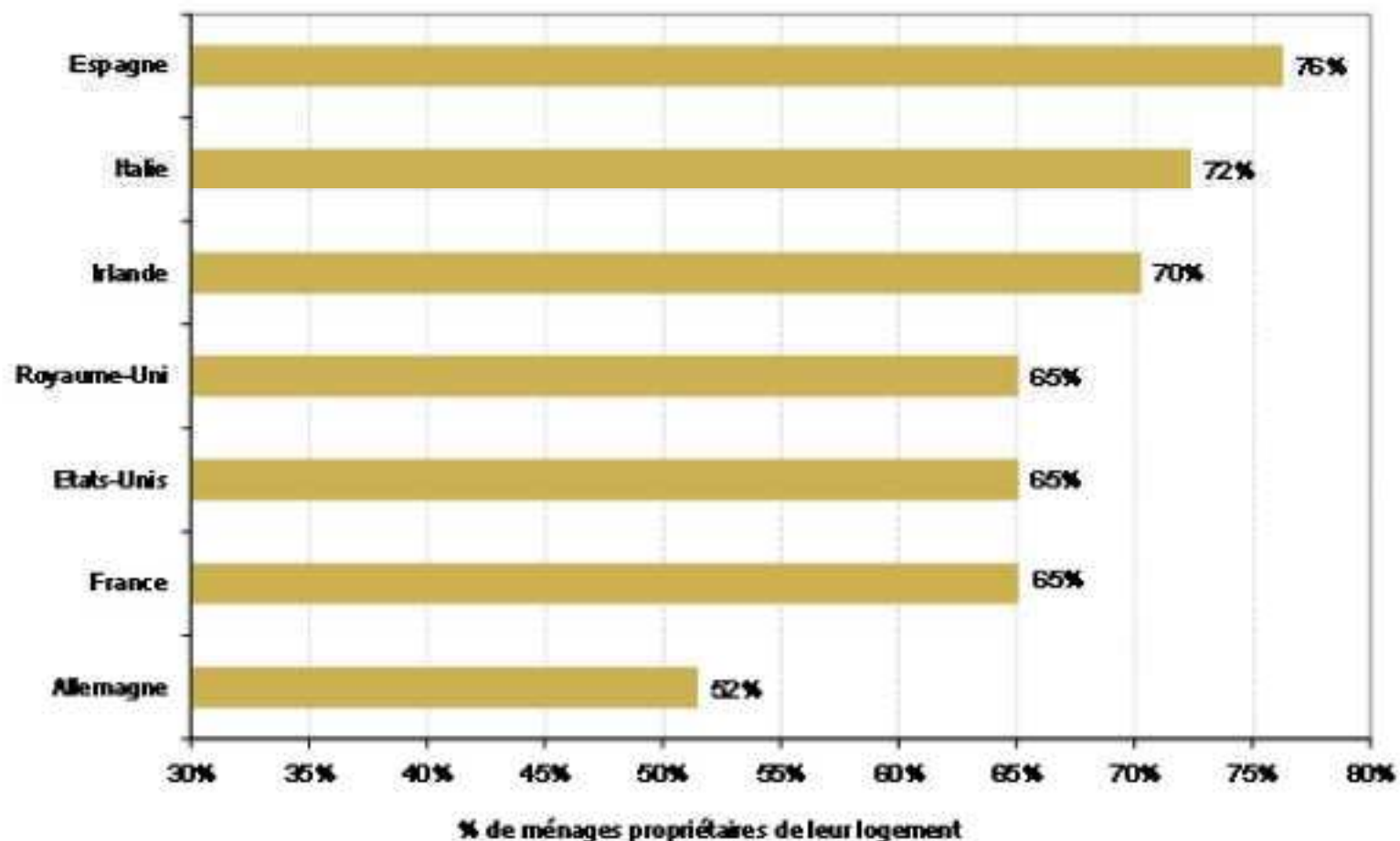
Sources Pythagore Consult



Les pays dont le taux de propriété est le plus élevé ont concentré les bulles immobilières les plus fortes car les seconds accédants alimentent l'essor des prix

Comparaison des taux de propriétaires

2018

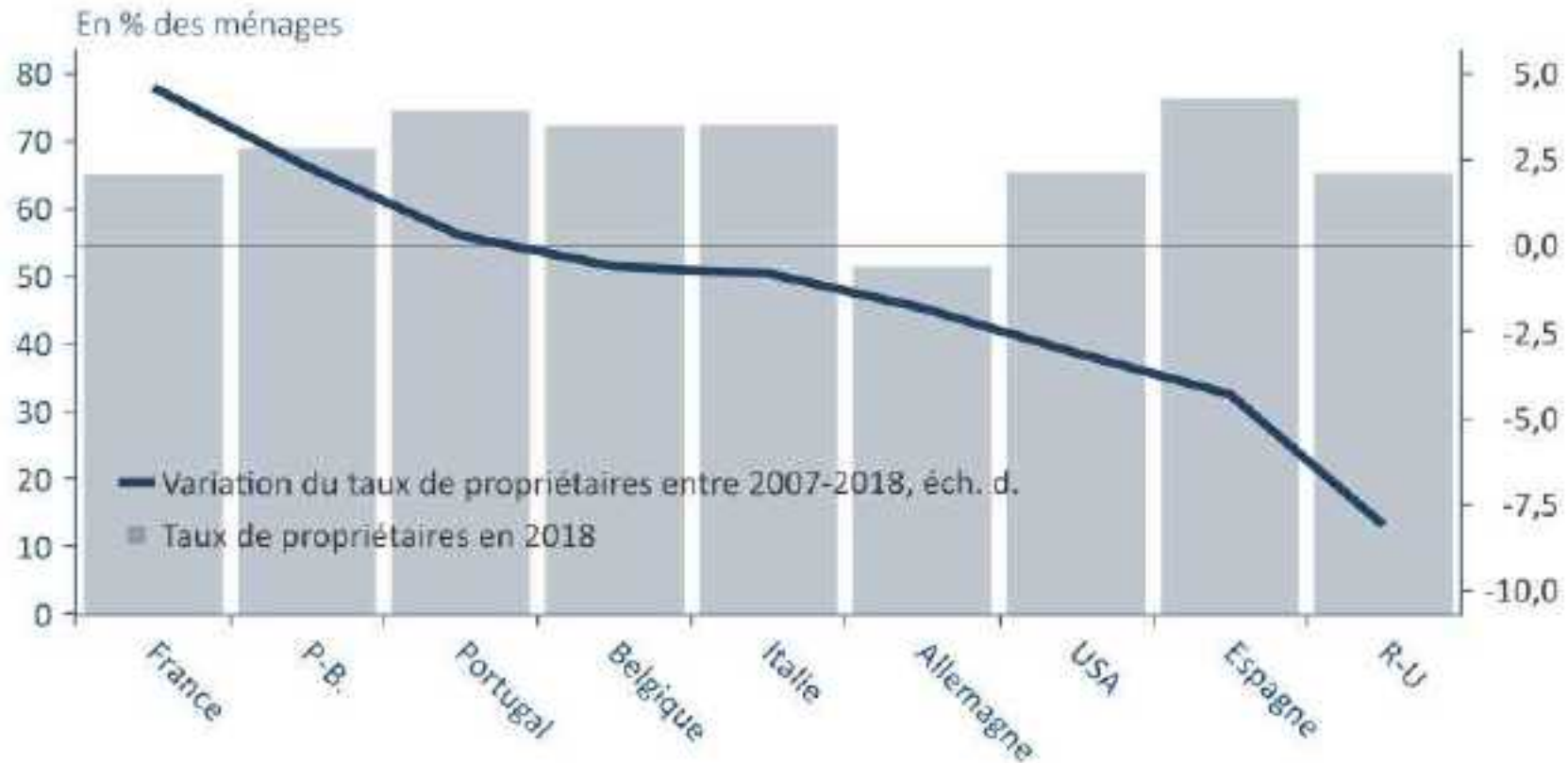


Source : Pythagore Consult INSEE, Eurostat



Le taux de propriété ne cesse de baisser partout sauf en France et aux Pays-Bas

TAUX DE PROPRIÉTAIRES ET ÉVOLUTION DEPUIS 2007

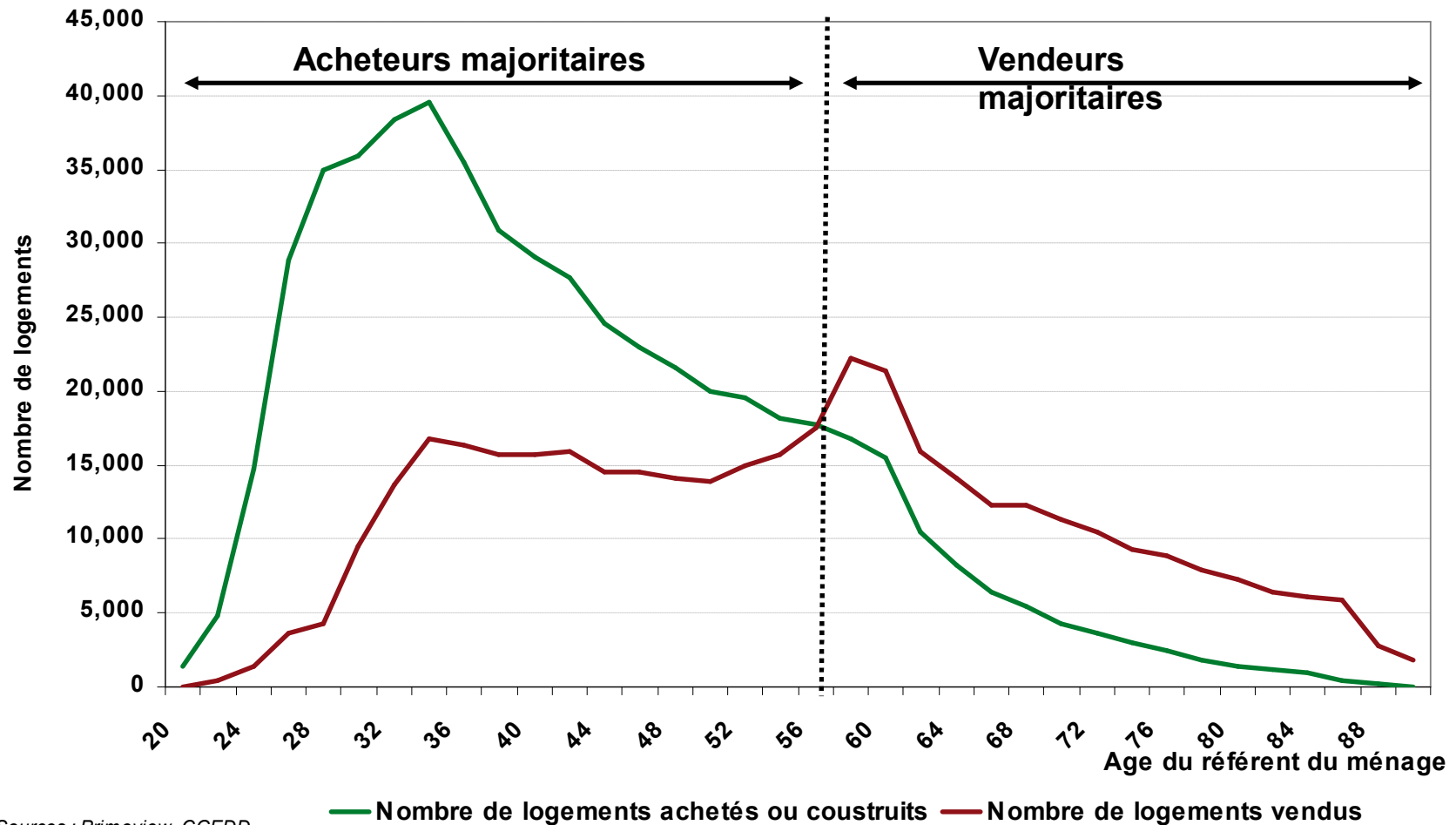


Sources : RichesFlores Research, Macrobond, EUROSTAT, Census pour les US



La structure de la population permet de comprendre la dynamique de l'immobilier : les prix ont tendance à baisser avec l'augmentation de la population des plus de 55 ans

Nombre de transactions immobilières en fonction de l'âge

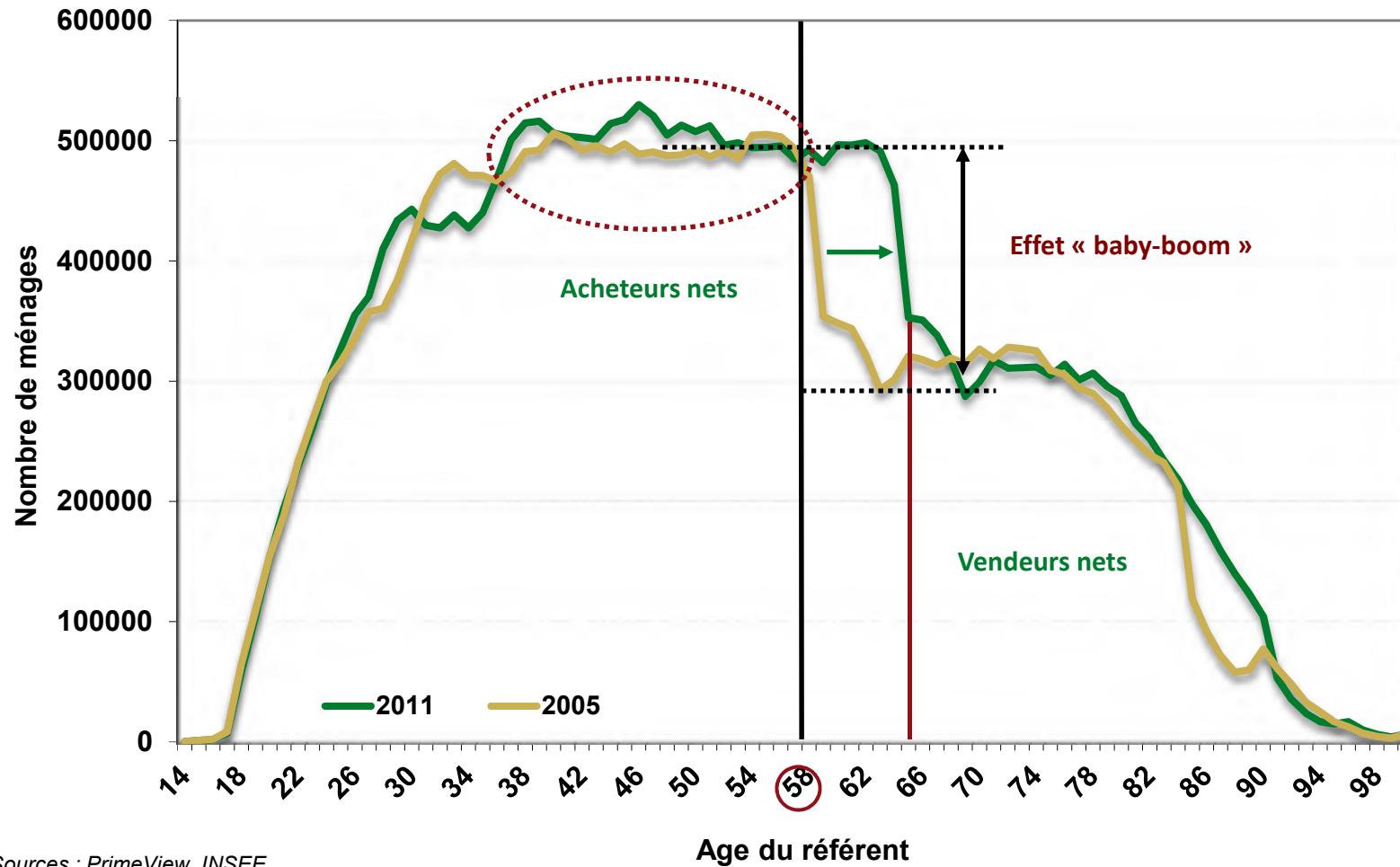


Sources : Primeview, CGEDD



Fin de la hausse du nombre de ménages potentiellement acheteurs

Nombre de ménages en 2011 en fonction de l'âge du référent

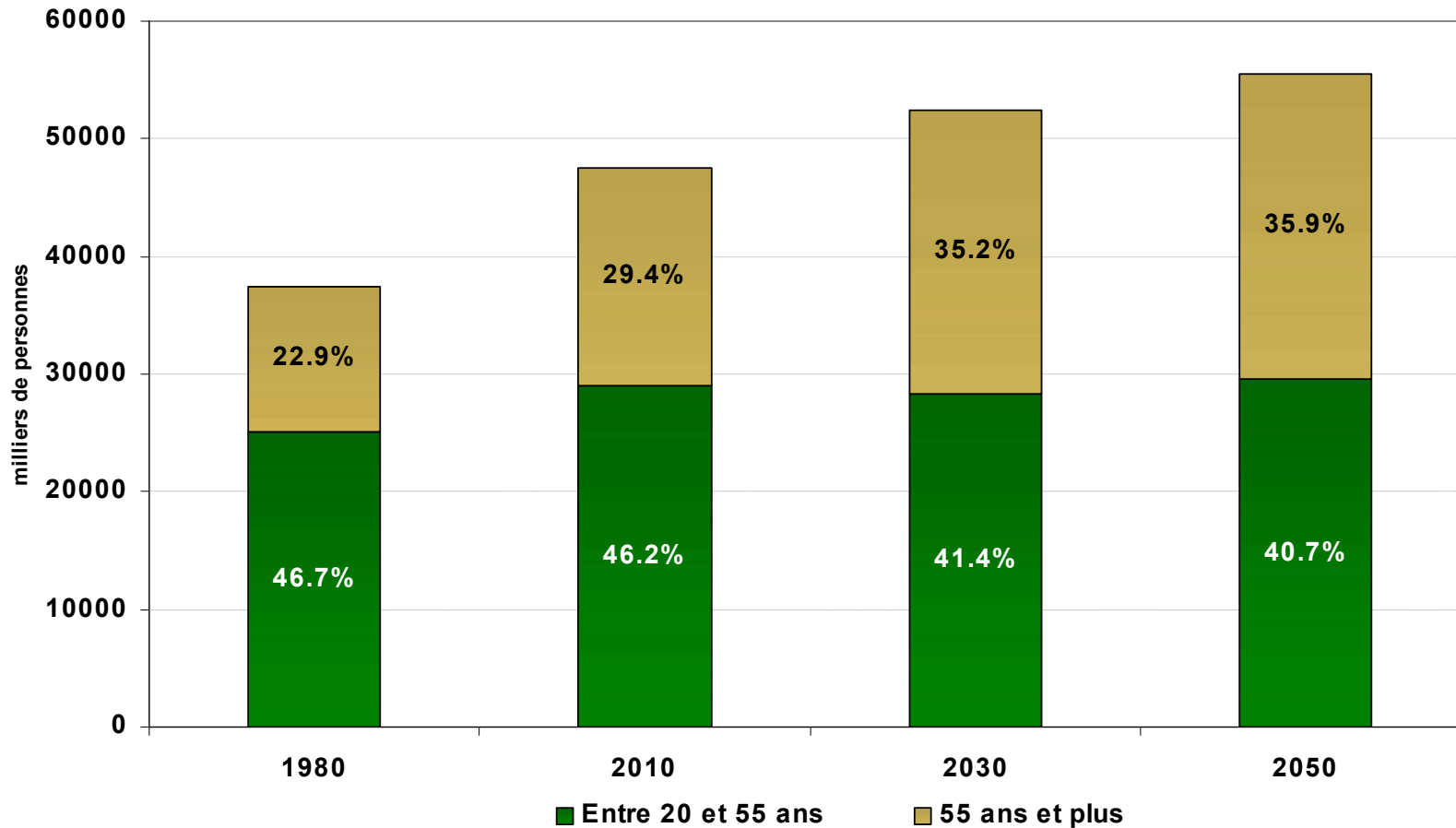


Sources : PrimeView, INSEE



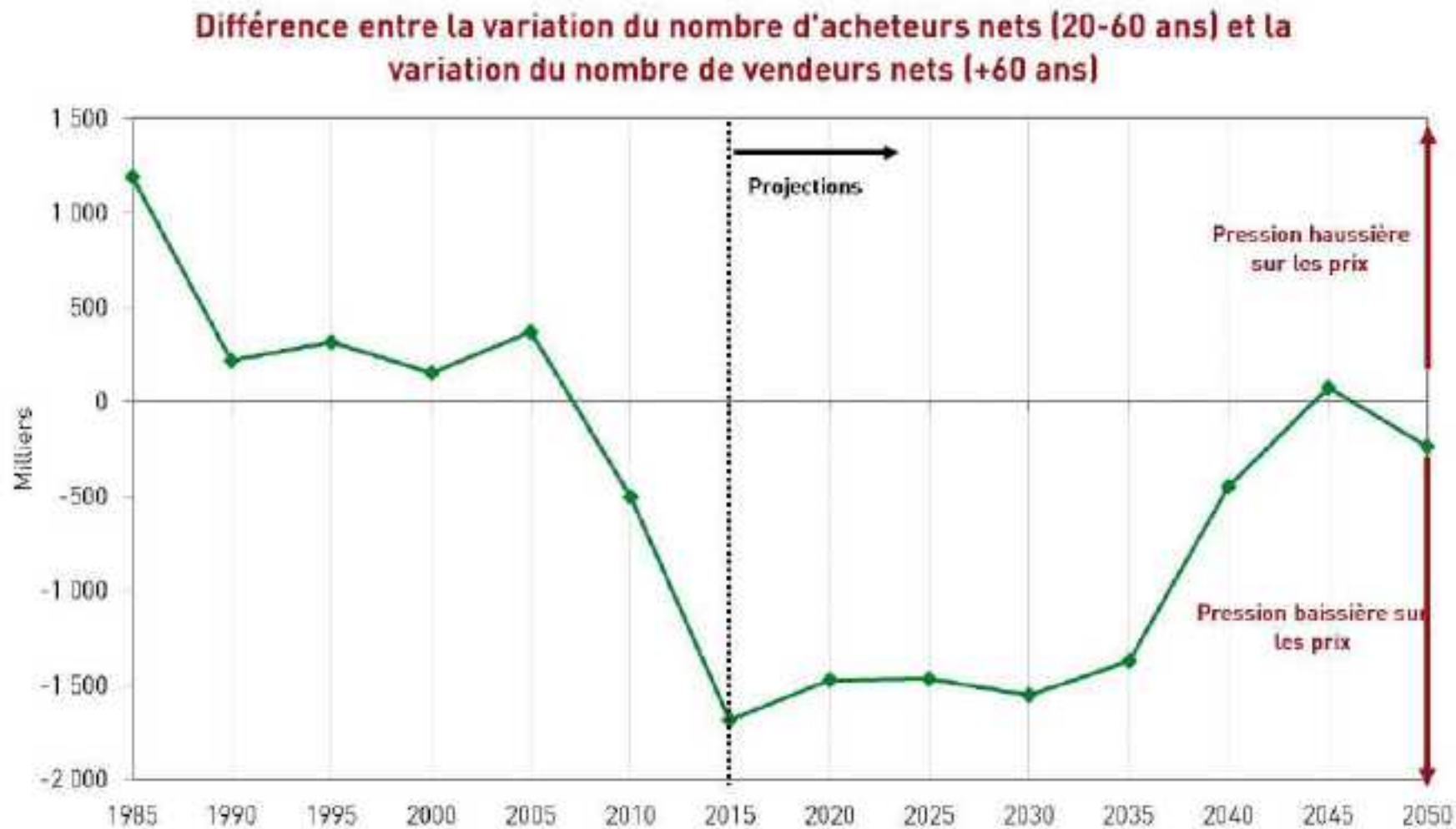
La pyramide des âges française est très défavorable à l'immobilier sur longue période

Evolution des tranches d'âge des acheteurs et des vendeurs



Sources : PrimeView, United Nations Population Division

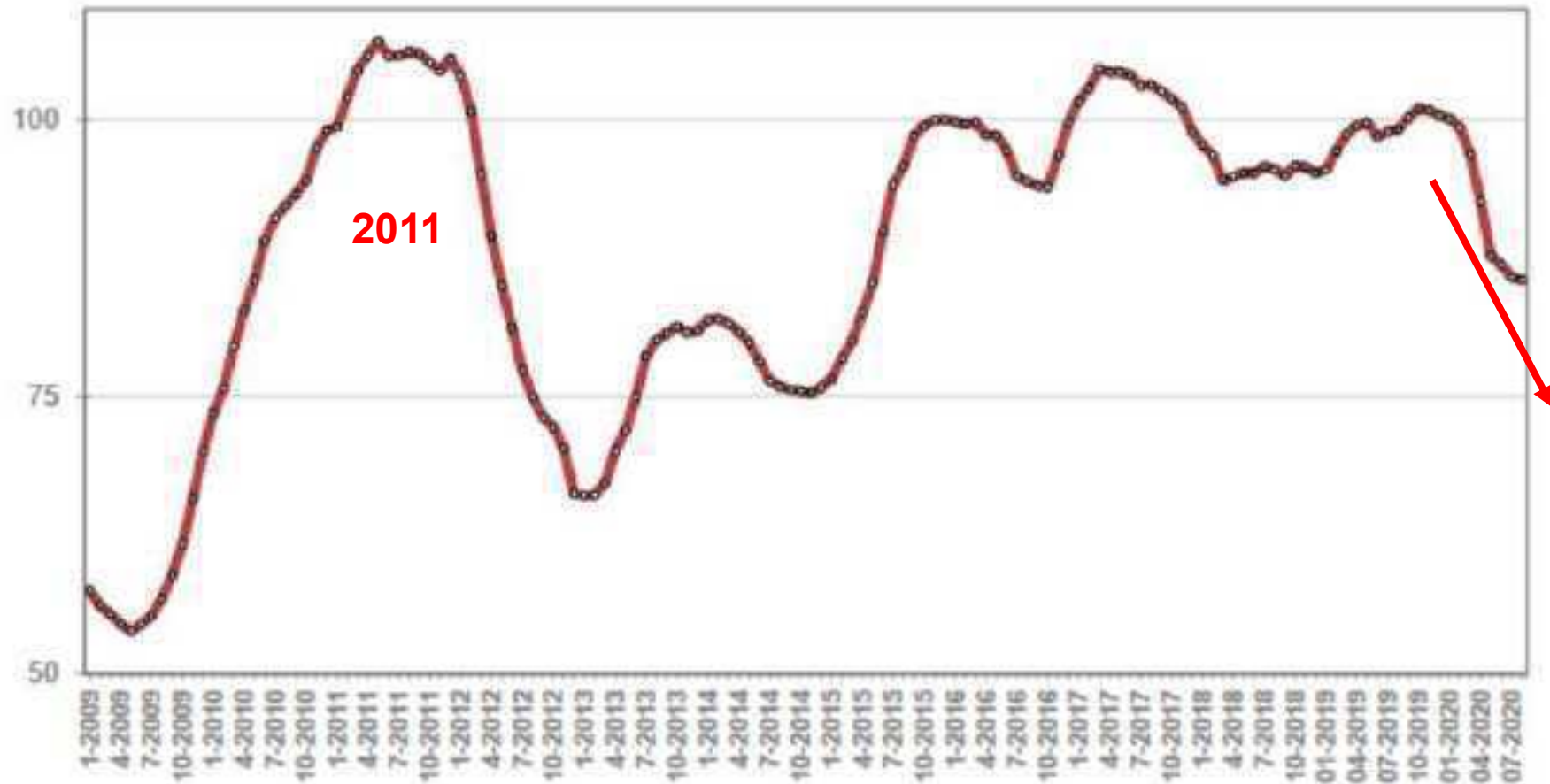
Une augmentation plus rapide des acheteurs nets par rapport aux vendeurs nets





Les Banques françaises deviennent enfin plus exigeantes sur les prêts à l'immobilier

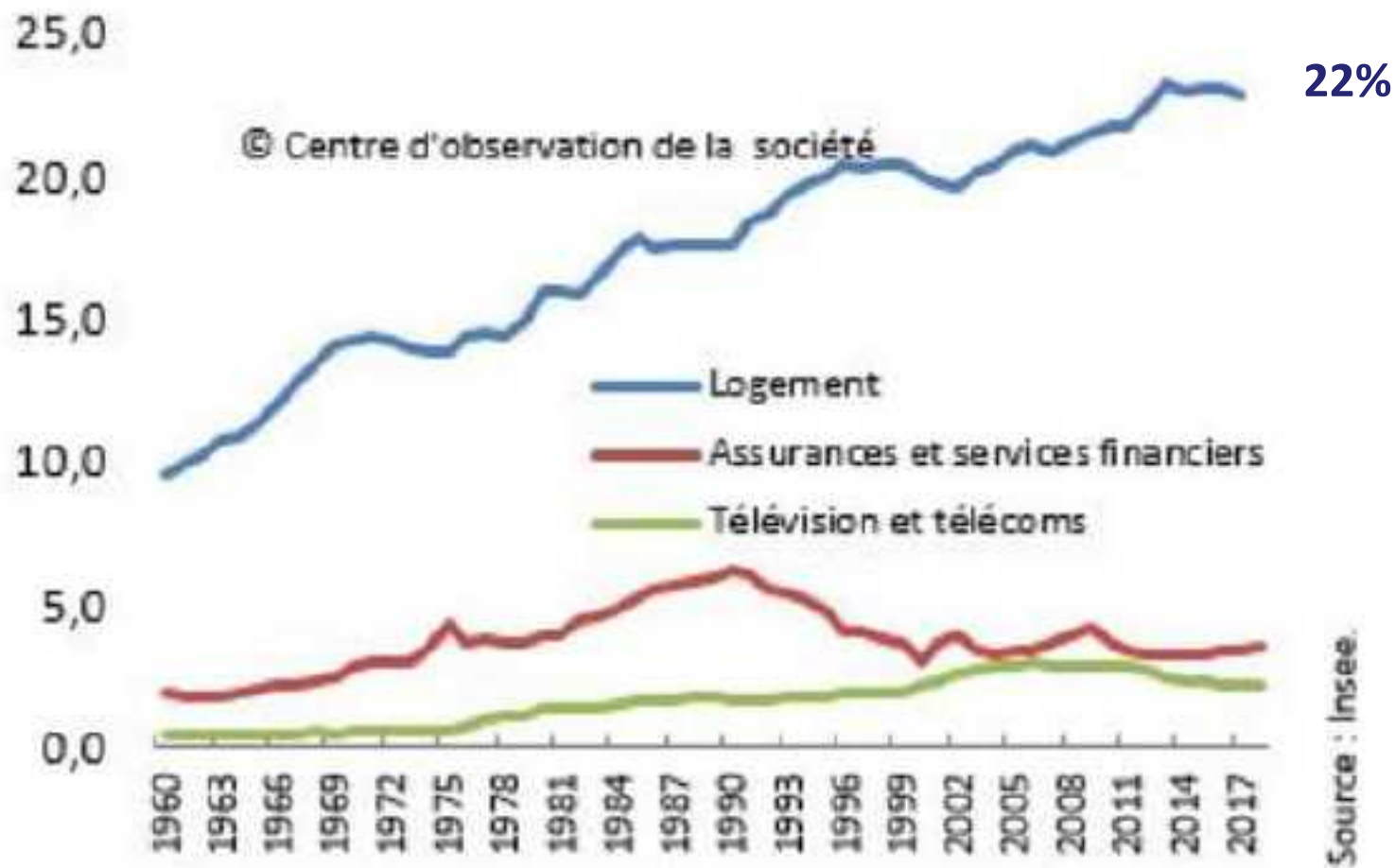
L'indicateur d'activité : nombre des prêts accordés / ensemble du marché
Niveau annuel glissant (base 100 en 2015)
Source : Crédit Logement/CSA
Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels





La part croissante des dépenses de logement dans le revenu disponible devient un frein puissant à la hausse des prix de l'immobilier

Part des dépenses pré-engagées dans le revenu des ménages (%)





La part croissante des dépenses de logement dans le revenu disponible devient un frein puissant à la hausse des prix de l'immobilier

Poids des dépenses de logement selon les revenus

Unité : %

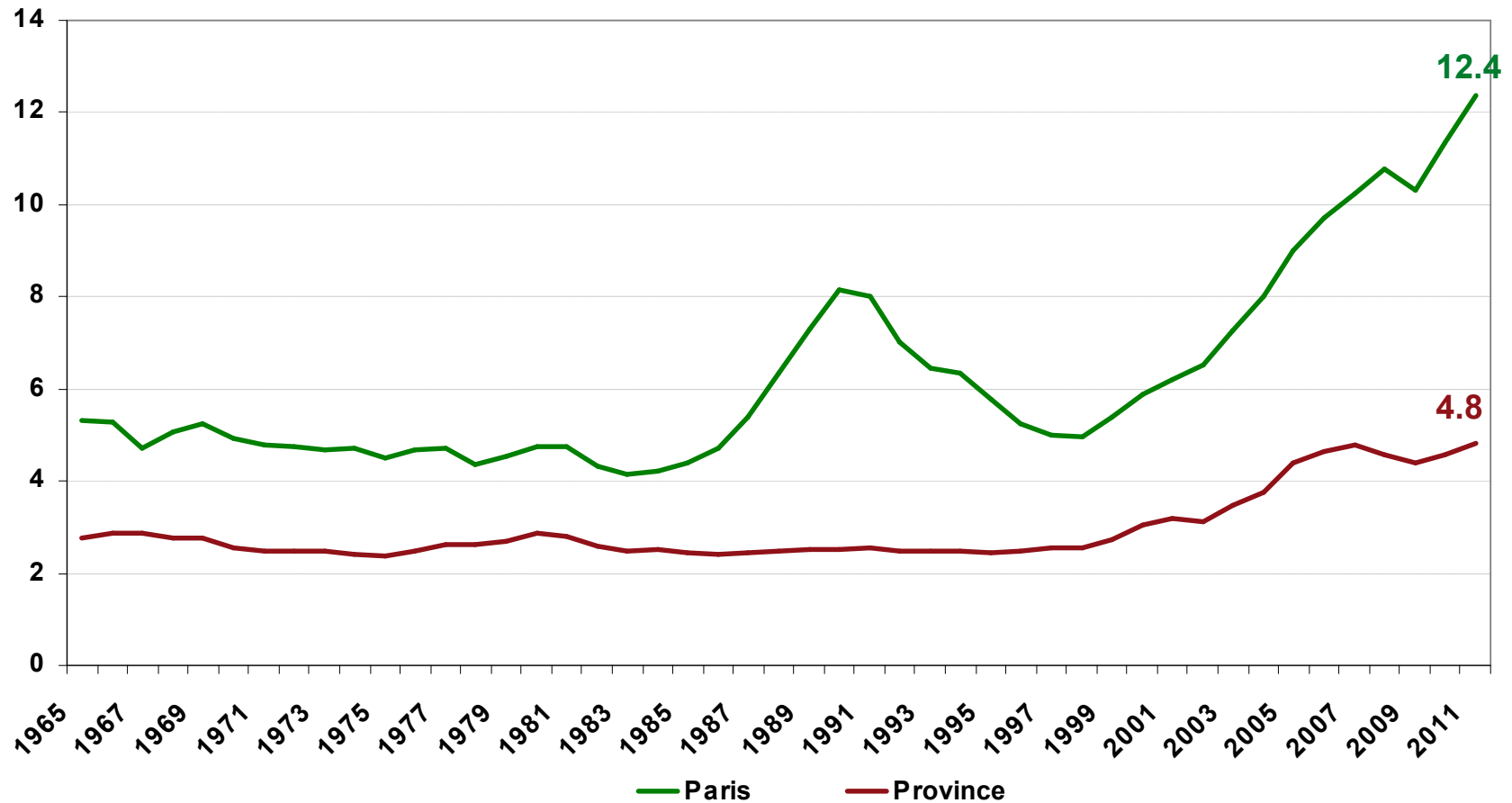
	2001	2006	2013
Les 10 % des ménages les plus pauvres	31,4	34,1	42,1
Les 10 à 20 %	22,9	24,2	28,5
Les 20 à 30 %	21,3	22,9	25,3
Les 30 à 40 %	20,6	21,7	23,5
Les 40 à 50 %	19,6	20,0	22,3
Les 50 à 60 %	18,3	18,8	21,0
Les 60 à 70 %	17,0	17,6	19,0
Les 70 à 80 %	15,7	15,7	17,6
Les 80 à 90 %	13,9	14,5	15,1
Les 10 % les plus riches	9,8	10,0	10,8
Ensemble	16,1	16,7	18,3

Source : Insee, enquêtes Logement - © Observatoire des inégalités.



La déconnexion est encore plus forte pour Paris intra-muros

Ratio prix moyen d'un logement/revenu disponible moyen d'un ménage



Sources : PrimeView, Chambre des Notaires de Paris, CGEDD



**Selon le critère ratio prix immobilier sur revenu disponible,
le potentiel de correction serait de -35% sur 10 ans**

**Simulation d'un retour à la tendance de long terme du ratio prix immobilier / RDB par
une baisse des prix avec une hypothèse de croissance du RDB de 1% par an**

Nombre d'années	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Variation des prix pour ramener l'indice prix/RDB à sa tendance historique	-40.6%	-40.0%	-39.4%	-38.8%	-38.2%	-37.6%	-36.9%	-36.3%	-35.7%	-35.0%
Variation annuelle moyenne	-40.6%	-22.5%	-15.4%	-11.5%	-9.2%	-7.5%	-6.4%	-5.5%	-4.8%	-4.2%

En prenant comme hypothèse une hausse annualisée de 1% du revenu disponible, sur 10 ans la baisse annualisée des prix de l'immobilier devrait se situer autour de 4%

► Selon le critère PRIME DE RISQUE historique le potentiel de correction serait de -39%

Simulation d'un retour à la prime de risque historique

Avec prime de risque médiane =2				
FRANCE	Rendement locatif constaté			
Hypothèses Taux longs	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
1,00%	-53,9%	-38,5%	-23,2%	-7,8%
1,50%	-60,4%	-47,2%	-34,0%	-20,8%
2,00%	-65,3%	-53,7%	-42,1%	-30,6%
2,50%	-69,1%	-58,8%	-48,5%	-38,1%

En prenant en compte un investissement sur 10 ans avec des loyers constants au rendement de 2,5%, et une valeur de revente égale au prix d'achat initial, il faudrait alors une baisse du prix de l'immobilier de l'ordre de -39 % pour retrouver la prime de risque historique médiane (2%)



Comparaison revenu médian / revenu des acquéreurs

	Revenus en France
1% des plus élevés	9 000 €
10% des plus élevés	5 268 €
Médiane	1 797 €

	Revenu moyen des acquéreurs
Paris (75 m²)	11 000€
Ile de France	6 979 €
France	2 855 €



Comparaison revenu médian / revenu des acquéreurs

Evolution des prix à Paris et des revenus pour acheter 50 ou 75 m²





Les scénarii macroéconomiques envisagés : stagnation, rebond

	Scénario 1 Stagnation de l'économie	scénario 2 Rebond de l'économie
Taux OAT	0%	2,5%
Inflation	0,5%	1,5%



Trois types d'acheteurs potentiels

Acheteur A : Primo-accédant

Taux d'apport = **15%**

Durée d'emprunt = **20
ans**

Acheteur B : Secundo-accédant

Taux d'apport = **40%**

Durée d'emprunt = **20
ans**

Acheteur C : Primo ou secundo accédant non emprunteur

Taux d'apport = **100%**



Dans le meilleur des cas, il faut 15 ans à un primo-accédant parisien pour rentabiliser l'achat de sa résidence principale

Cas de l'acheteur A : primo-accédant à Paris (taux d'apport de 15%)

	Stagnation (S)	Rebond (R)
Stabilité des prix immobiliers	15 ans	45 ans
Légère baisse (-10%)	20 ans	> 50 ans
Forte Baisse (-30%)	28 ans	> 50 ans

Y:\PrimeView\Publications\Outlook\201204_Immobilier France\France 4_Arbitrage\CP arbitrage propriétaire location taux sans risque.xlsm



Dans le meilleur des cas, il faut 12 ans à un secundo-accédant parisien pour rentabiliser l'achat de sa résidence principale

Cas de l'acheteur B : secundo-accédant à Paris (taux d'apport de 40%)

	Stagnation (S)	Rebond (R)
Stabilité des prix immobiliers	12 ans	43 ans
Légère baisse (-10%)	17 ans	> 50 ans
Forte Baisse (-30%)	25 ans	> 50 ans



Même dans le cas d'un achat sans crédit, il faut au minimum 8 ans pour rentabiliser l'achat de sa résidence principale à Paris

Cas de l'acheteur C : taux d'apport de 100% (pas de dette)

	Stagnation (S)	Rebond (R)
Stabilité des prix immobiliers	11 ans	> 50 ans
Légère baisse (-10%)	18 ans	> 50 ans
Forte Baisse (-30%)	32 ans	> 50 ans

► Conclusions

- Il y a bien une **bulle immobilière** en France et dans le monde.
- La baisse des prix de l'immobilier sera **progressive** car il n'y a pas de crise de solvabilité des ménages français et la BCE maintient sa politique d'hyper liquidité et de taux zéro
- Une **fiscalité moins favorable** sera un des facteurs du dégonflement de la bulle
- En moyenne, la baisse devrait être de l'ordre de **-20%** sur l'ensemble du territoire avec cependant des écarts significatifs selon la qualité des biens et leur localisation.
- Pour Paris intra-muros, nous anticipons une chute des prix de l'ordre de **-25%** étalée dans le temps.
- La poursuite de la **dégradation de la solvabilité de l'Etat français**, couplée aux **futures réglementations de Bâle III** pour les banques, ne peut qu'accentuer le mouvement de retournement.