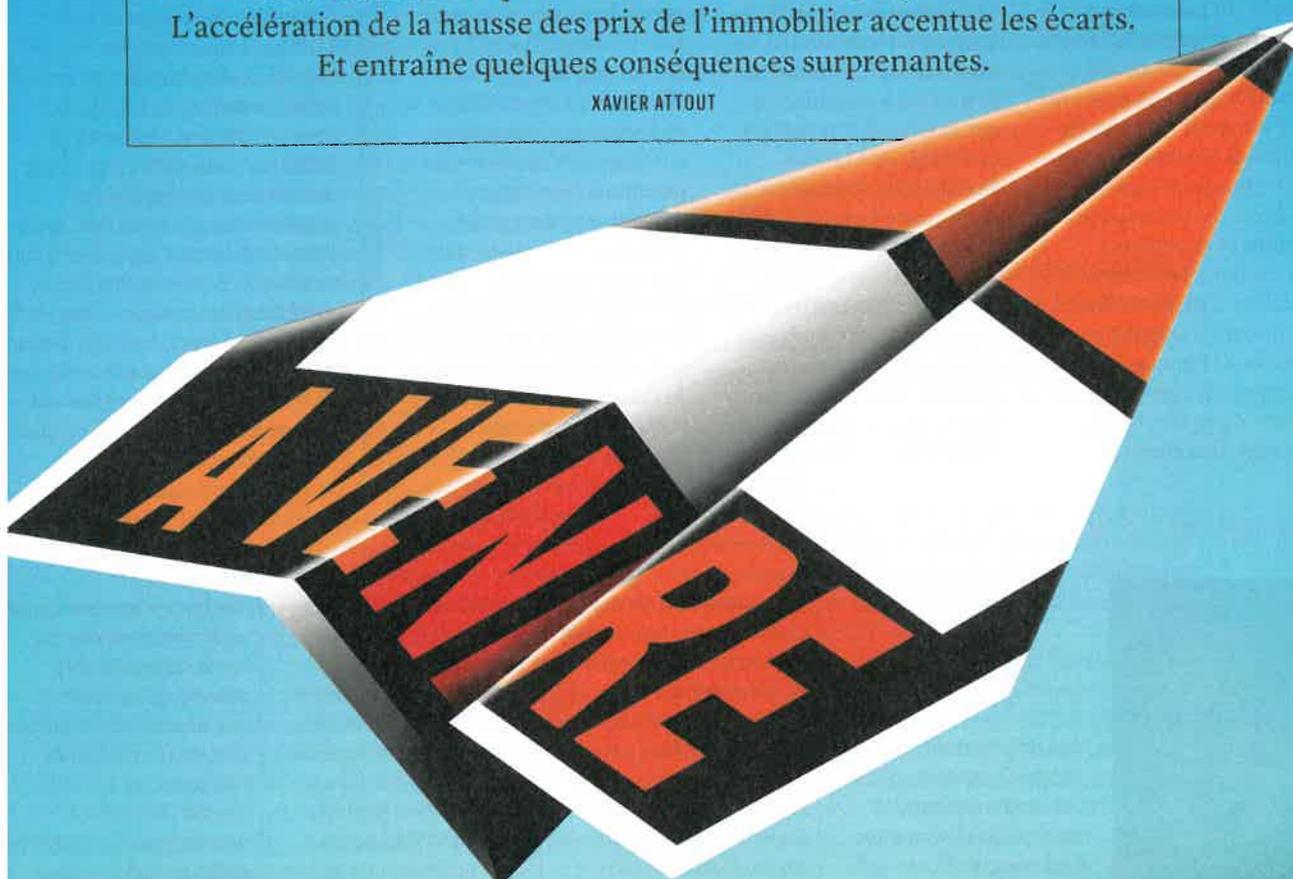


IMMOBILIER

A qui profite vraiment la hausse des prix?

Des investisseurs et des propriétaires qui se frottent les mains.
Des candidats acquéreurs et des locataires qui grimacent.
L'accélération de la hausse des prix de l'immobilier accentue les écarts.
Et entraîne quelques conséquences surprenantes.

XAVIER ATTOUT



Le refrain est connu. Chaque année, ou presque, la même petite mélodie résonne d'ailleurs dans les oreilles: les prix de l'immobilier sont à la hausse ces derniers mois. Seuls deux épisodes négatifs sont apparus en 40 ans: au début des années 1980 et en 2009. Un recul des prix de 2,7 % par an pour la première période et de 0,3 % pour la seconde. Pas de quoi toutefois enrayer la longue marche en avant de l'immobilier belge, sorte de paquebot insubmersible qui traverse les crises et autres contrecoups avec une grande résilience. Et ce n'est pas le contexte actuel, particulièrement positif, qui va entraîner un retour de manivelle à court ou à moyen terme. Que ce soit l'épargne des ménages, les taux d'intérêt bas, la confiance dans l'immobilier, le taux d'endettement faible ou encore la fiscalité, tous les indicateurs sont au vert. Des éléments qui dynamisent bien évidemment l'activité immobilière, les notaires relevant une hausse de 30 % des transactions lors de ce premier semestre par rapport au premier semestre 2020 (ce qui est toutefois peu significatif vu le confinement) et une hausse de 17 % par rapport à 2019 (ce qui l'est déjà plus). Sans parler du fait que la demande forte combinée à une offre relativement faible tire actuellement les prix à la hausse. De quoi pousser les grandes banques du pays – plutôt prudentes habituellement – à tabler sur une hausse des prix de 5 % pour 2021, dans la lignée de ce qui

est apparu l'an dernier. Le paysage immobilier belge confirme en tout cas année après année sa belle dynamique. Reste que ces hausses de prix peuvent être appréhendées différemment d'un côté ou de l'autre de la chaîne. "Savoir s'il y a des perdants ou des gagnants dans la situation actuelle est une question complexe car il faut prendre plusieurs aspects en compte, tempère ainsi Philippe Ledent, *senior economist* chez ING. Le fait de voir les prix augmenter est bien évidemment bénéfique pour tous les Belges qui sont propriétaires puisque la valeur de leur patrimoine augmente. Ces hausses de prix sont toutefois un peu plus virtuelles que si tous les détenteurs d'actions Apple voyaient le cours de Bourse s'envoler. Car si tous les Belges vendaient leurs actions au même moment, cela n'entraînerait aucune correction, contrairement à l'immobilier." Un constat partagé par l'éco-

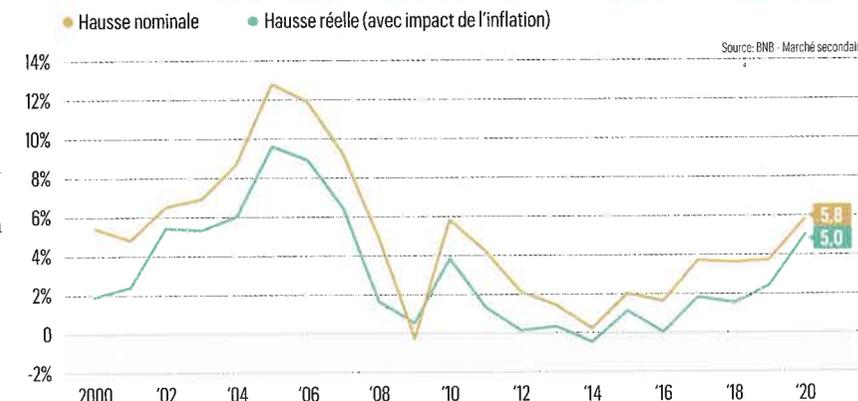
nomiste Etienne de Callatay. Déterminer la valeur réelle d'un bien immobilier semble particulièrement hasardeux, malgré les multiples chiffres qui circulent. On peut évoquer des tendances de prix, mais aucune comparaison ne sera vraiment fiable tant la valeur de deux maisons situées dans une même rue peut différer en fonction de leur état de rénovation ou de leurs équipements. "La mesure des hausses de prix est très difficile en Belgique, explique l'économiste en chef d'Orcadia Asset Management. Deux biens ne sont jamais identiques. Il y a une grande hétérogénéité des prix. Ces hausses sont donc un peu factices. Rien ne garantit que la valeur de votre maison a réellement pris 5 % l'an dernier. Pourquoi? Parce que vous n'investissez pas dans le marché immobilier mais dans un logement spécifique. Si une discothèque vient s'installer à côté de votre maison, il y



EN SUPPLÉMENT

Cette semaine, votre magazine *Trends-Tendances* vous propose l'édition d'automne de son Guide immobilier. Celui-ci analyse le marché résidentiel, tant pour le bâti neuf que l'ancien, et recense les prix les plus récents des maisons et appartements de tout le pays.

EVOLUTION DE LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER EN BELGIQUE



aura une sérieuse moins-value. Ce n'est pas comme aux Etats-Unis où les maisons se ressemblent davantage et où il est plus aisé d'effectuer des comparaisons."

L'effet de richesse donne des ailes

Pour l'heure, les propriétaires baignent en tout cas dans ce que l'on appelle en économie "l'effet de richesse". Soit le fait de ressentir que son patrimoine a davantage de valeur, ce qui pousse à la consommation. "Une situation qui est bénéfique pour toute l'économie, souligne l'économiste Roland Gillet, professeur à la Sorbonne (Paris 1) et à l'ULB (Solvay). Cela rejaillit donc sur de nombreux secteurs, que ce soit la construction, les agents immobiliers, les promoteurs, les banques et autres. Tous sont, à première vue, les grands gagnants de cette situation." A contrario, quand votre patrimoine est sur la pente descendante, il y a une tendance à économiser davantage. "Plus



BELGAMAGE



Deux biens ne sont jamais identiques. Ces hausses de prix sont donc un peu factices. Rien ne garantit que la valeur de votre maison a réellement pris 5% l'an dernier."

ETIENNE DE CALLATAY (ORCADIA ASSET MANAGEMENT)

les prix augmentent, plus le risque de baisse s'accroît, fait remarquer Etienne de Callatay. Une forte chute des prix peut toujours survenir. C'est pourquoi ces hausses de prix entraînent une fragilisation de

notre système financier." Ajoutons que dans un marché haussier, un acquéreur paye son appartement ou sa maison souvent plus cher que la normale, ce qui diminue également ses capacités à équiper son bien. "L'argent qui est dans l'immobilier n'est pas investi ailleurs, relève Roland Gillet. Les 30.000 euros supplémentaires que vous payez auraient pu être dépensés ailleurs. De plus, un bien acheté plus cher ne signifie pas que vous allez automatiquement vendre votre bien actuel plus cher."

La grande illusion de la stabilité

La volatilité boursière de même que la faiblesse des rendements sur les comptes d'épargne a poussé de nombreux Belges vers l'immobilier ces dernières années. Les investisseurs y concentrent près de 45 % des transactions. Il n'est même pas rare qu'une promotion neuve rassemble de 60 à 70 % d'investisseurs. "C'est un jeu de vases communicants : investir dans l'immobilier se fait au détriment d'autres



OLIVIER CARRETTE, CEO DE L'UNION PROFESSIONNELLE DU SECTEUR IMMOBILIER (UPSI)

Les promoteurs se réjouissent-ils de la hausse continue des prix ?

Non, contrairement à certaines idées reçues, le secteur ne se réjouit pas nécessairement de la hausse continue des prix. Celle-ci profite principalement aux propriétaires actuels de biens immobiliers et de foncier. Or, la croissance des prix génère chez certains agents et propriétaires l'illusion qu'il n'y a plus de limite à cette croissance des prix, rendant ainsi le foncier à acheter parfois déraisonnablement cher. Au final, c'est un risque financier accru pour les promoteurs immobiliers car rien ne dit que les prix de vente des promotions vont réellement continuer à augmenter d'ici leur commercialisation finale.

Ce contexte reste néanmoins plus favorable pour vendre des logements...

Oui, encore faut-il que les prix du foncier et de la construc-

tion n'augmentent pas non plus. Or, la situation actuelle est réellement problématique. Avec un déficit de main-d'œuvre par rapport à la demande, les prix des matériaux qui ont fortement augmenté et des nouvelles normes de construction qui continuent de s'ajouter, l'augmentation des coûts est largement équivalente à celle des prix de vente.

Les promoteurs ont-ils un intérêt à ce que l'on rende le marché plus accessible ?

C'est une évidence que la plus grande part du marché est celle qui a des revenus moyens. C'est d'ailleurs le combat principal de la grande majorité des promoteurs : rendre les prix des logements neufs de qualité accessibles de manière à limiter le risque commercial. Mais ce n'est pas qu'une question de volonté : des barrières fiscales, techniques et juridiques sont à franchir.



RUDI VERVOORT, MINISTRE-PRÉSIDENT BRUXELLOIS

Comment enrayer les hausses de prix ?

L'enjeu se situe au niveau de la taxation des plus-values immobilières. La Wallonie et la Flandre disposent d'un mécanisme de ce type. A Bruxelles, on indemnise les moins-values mais rien n'est fait lorsqu'un plan ou un permis ouvre la porte à une plus-value. L'ambition, c'est d'avoir une politique de la ville pour tous et il faut, à cette fin, rendre moins attractif l'investissement immobilier. On doit éviter de se retrouver dans un marché d'investissement

totallement déconnecté. La production de logements sur le territoire bruxellois correspond grosso modo, en termes absolus, à la demande. Le problème, c'est l'adéquation de l'offre, du type de logements, par rapport à la demande.

Faciliter la production de logements neufs n'est donc pas une piste ?

On ne peut pas compter sur la promotion pour réguler la hausse des prix. Ce serait comme demander à un carnivore de faire l'apologie de la salade. Les pouvoirs publics ont par contre le devoir de produire davantage de loge-

ments publics, de logements abordables et de diversifier l'offre.

Comment rendre le marché plus accessible ?

Je pense que la baisse des frais d'enregistrement et d'acquisition sont un enjeu car les revendeurs estiment juste de les valoriser à la revente. Or, ces frais sont indépendants de la valeur vénale d'un bien. Pour rendre le marché plus accessible, je pense qu'il faut taxer les plus-values immobilières, accroître la maîtrise foncière publique et produire massivement du logement public.

classes d'actifs, note Philippe Ledent. Les chiffres de la Banque nationale le démontrent : la proportion de valeurs mobilières dans le portefeuille des Belges est moins importante." Reste que concentrer le risque sur une seule classe d'actifs n'est pas la piste à conseiller. Encore moins si les taux remontent, ce qui impacterait la capacité d'emprunt des ménages et créerait un choc sur les prix. "Le Belge qui considère l'immobilier résidentiel comme un placement sûr est dans une grande illusion car il n'y a pas suffisamment de diversification dans son portefeuille, estime Etienne de Callatay. Cette illusion de hausses de prix attire de nouveaux candidats sur le marché et entraîne une concentration de leur patrimoine. Ce n'est pas une bonne chose. Une villa quatre façades mal isolée et mal située peut, par exemple, être un très mauvais placement vu les évolutions en matière d'aménagement du territoire."

Et Roland Gillet d'ajouter : "L'immobilier donne une sensation de stabilité apparente avec les murs. Les gens pensent qu'il y a moins de volatilité, cela les rassure. Or, c'est loin d'être le meilleur investissement. Il faut aussi relever qu'une grande partie de ceux qui

prix des terrains lorgnés par un promoteur. Sans parler du fait que la bonne dynamique actuelle augmente la concurrence, avec l'apparition de nombreux nouveaux acteurs. "Les pouvoirs publics y gagnent par contre via une hausse de leurs revenus en matière de

La situation bénéfique rejaillit sur de nombreux secteurs, que ce soit la construction, les agents immobiliers, les promoteurs, les banques et autres.

ont investi dans l'immobilier ces derniers mois ne pourront pas le faire deux fois. Ils ont dépensé toutes leurs économies." Autres acteurs aux premières loges : les promoteurs immobiliers. Ils ne font pas nécessairement des bonds de joie quand ils observent ces hausses de prix. S'il est bien évidemment plus facile de vendre des appartements dans un tel contexte, leur marge bénéficiaire s'effectue principalement lors de l'acquisition du foncier. Or, ce marché haussier a tendance à encore faire davantage grimper le

droits d'enregistrement, lance Etienne de Callatay. Mais il s'agit d'un bénéfice relativement faible."

Des primo-acquéreurs en difficulté

Reste que, sans surprise, les principales victimes du contexte actuel sont les primo-acquéreurs, ceux qui tentent d'effectuer leur premier achat immobilier. Chaque hausse de prix les éloigne un peu plus de la propriété et les renvoie vers le marché locatif. D'autant que les conditions d'octroi de crédits hypothécaires se resserrent



L. VAN ASSCHE

ROBERT DE MÛELENAERE, CEO DE LA CONFÉDÉRATION CONSTRUCTION

La hausse continue des prix de l'immobilier est-elle favorable au secteur de la construction ?

Ce regain d'intérêt pour l'immobilier est évidemment une bonne chose pour le secteur, mais aussi pour la qualité de vie et l'économie en général. Mais ces hausses sont évidemment défavorables à la construction de logements neufs dont elles affectent la position concurrentielle par rapport au logement existant, sans compter qu'elles nuisent à la solvabilité même des projets de construction neuve.

Avec quels problèmes à la clé ?

Le risque est que si les ménages doivent consacrer davantage de moyens à l'acquisition d'un logement, ils leur

restent moins de fonds à consacrer à sa rénovation. L'autre risque, c'est que la position concurrentielle de l'option "acquisition-démolition-reconstruction" se détériore par rapport à l'option "acquisition-rénovation" qui est clairement moins efficace en termes d'*upgrade* énergétique et d'adaptation du bâti à l'évolution des besoins de logement.

Comment rendre le marché plus accessible ?

Il n'y a qu'une seule façon de rendre le logement durablement plus accessible : mener une politique qui vise à augmenter l'offre. Toute autre mesure qui vise à améliorer la solvabilité de la demande n'a qu'un effet de courte durée.

de plus en plus. "Cette dynamique a tendance à augmenter le nombre de locataires de même que la pauvreté, lance Philippe Ledent. Les primo-acquéreurs sans apport personnel souffrent de cette situation. Surtout que les revenus des ménages augmentent moins vite que les prix de l'immobilier. Celui qui ne parvient pas à accéder à la propriété aujourd'hui aura encore plus de difficultés à l'avenir." Selon une étude d'ING, la part des prêts hypothécaires des primo-acquéreurs dont la quotité de financement est inférieure à 90 % est passée de 55 % en 2019 à 70 % en 2020. "Les perdants sont clairement ceux qui achètent sans que leur famille ne possède de patrimoine immobilier, lance Etienne de Callataÿ. Se procurer un appartement alors que ses parents possèdent cinq logements est différent que si on achète un premier bien. Car les cinq logements familiaux prennent de la valeur dont ils bénéficieront plus tard. Si un quinquagénaire voit le prix de sa maison passer de 500.000 à 600.000 euros, c'est une bonne nouvelle pour lui. Par contre, ses



BELGAINAGE



L'immobilier donne une sensation de stabilité apparente avec les murs. Les gens pensent qu'il y a moins de volatilité, cela les rassure. Or, c'est loin d'être le meilleur investissement. " ROLAND GILLET (ÉCONOMISTE)

trois enfants devront payer plus cher leur logement. Et donc, au final, le patrimoine familial sera moins élevé." Dans le même ordre d'idée, la hausse des prix n'est pas nécessairement un avantage pour l'investisseur qui loue des appartements. Au lieu d'en acheter cinq, il ne pourra en acheter, par exemple, que quatre.

Mais d'une manière plus générale, Etienne de Callataÿ estime que c'est toute la communauté qui est perdante dans un tel contexte haussier : "Je crois en effet que la société y perd. Tous les Belges vivraient mieux dans une société où la qualité de vie globale serait meilleure. C'est-à-dire que davantage de monde bénéficierait d'un logement décent, bien isolé, aéré, lumineux". Enfin, enrayer la hausse des prix semble difficile à mettre en place. "Pour y parvenir, il faut réduire la demande ou augmenter l'offre, lance Philippe Ledent. Permettre de construire davantage semble la solution la plus appropriée. Il faut une politique globale du logement." Roland Gillet a, de son côté, un avis plus tranché : "Une politique de logement plus équilibrée entre logement et acquisition certes, mais pas au-delà. Chacun fait ce qu'il veut avec son argent. Être attentif à ces hausses, c'est autre chose. Chaque investisseur doit être bien conscient des risques hypothécaires qu'engendre une acquisition par rapport à la flexibilité d'une location, par exemple".