

40 ans de performances comparées

1976 - 2016

Les placements sur longue période : immobilier,
placements monétaires, assurance-vie, obligations, actions, or

ÉTUDE RÉALISÉE PAR
CHARLES-HENRI DE MARIGNAN
ANALYSTE SENIOR, IEIF

LES ÉTUDES
STATISTIQUES



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE

Mai 2017

LA RECHERCHE IEIF

LES ANALYSES IEIF

LES ÉTUDES
STATISTIQUES IEIF

LA VEILLE
DOCUMENTAIRE IEIF

LES PUBLICATIONS IEIF

Producteur de données, cercle de réflexion et centre de recherche, l'IEIF met à la disposition de ses membres une gamme de documents utiles à leur activité et à leur stratégie.

Cette gamme va des **publications** telles que livres et revues jusqu'aux **rapports de recherches innovantes**, en passant par des **veilles d'actualité**, des **cahiers statistiques** et des **analyses** sur les thèmes faisant écho aux préoccupations des professionnels.

40 ans de performances comparées

1976-2016

Les placements sur longue période :
immobilier, placements monétaires, assurance-vie,
obligations, actions, or

Actifs étudiés :

- placements monétaires,
- assurance-vie,
- obligations,
- logement,
- bureaux,
- immobilier indirect (SCPI, foncières cotées),
- actions,
- or.

INTRODUCTION.....	p. 5
Principales classes d'actifs analysées.....	p. 6
Différentes approches.....	p. 7
APPROCHE PAR LE TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE.....	p. 9
Principales observations sur le TRI.....	p. 11
TRI sur 5 et 10 ans	p. 13
TRI sur 15 et 20 ans	p. 14
TRI sur 30 et 40 ans	p. 15
Principales observations sur les périodes glissantes	p. 17
TRI sur 10 ans glissants.....	p. 19
TRI sur 20 ans glissants.....	p. 23
APPROCHE PAR LES PERFORMANCES REVENUS RÉINVESTIS.....	p. 25
Principales observations	p. 27
Performances revenus réinvestis sur 5 ans	p. 29
Performances revenus réinvestis sur 10 ans	p. 30
Performances revenus réinvestis sur 15 ans	p. 31
Performances revenus réinvestis sur 20 ans	p. 32
Performances revenus réinvestis sur 30 ans	p. 33
Performances revenus réinvestis sur 40 ans	p. 34

Couple performance / volatilité sur 5 et 10 ans	p. 35
Couple performance / volatilité sur 15 et 20 ans	p. 36
Couple performance / volatilité sur 30 et 40 ans	p. 37
LA DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE	p. 39
Présentation et analyse de la mesure de corrélation	p. 41
Corrélations sur 5 et 10 ans	p. 43
Corrélations sur 20 et 30 ans	p. 44
Présentation et analyse du portefeuille optimal	p. 45
Portefeuilles optimaux sans immobilier direct sur 20 ans.....	p. 47
Portefeuilles optimaux avec immobilier direct sur 20 ans	p. 48
LES ÉCHANTILLONS ET LES SOURCES.....	p. 51
ANNEXES.....	p. 55
Annexe 1 – La fiscalité des placements.....	p. 57
Annexe 2 – Analyse détaillée de la performance de l’immobilier	p. 63
Annexe 3 – Tableau des performances revenus réinvestis sur 40 ans	p. 71

INTRODUCTION

Principales classes d'actifs analysées

1. Les placements monétaires

- 1.1. Le livret A
- 1.2. Les Sicav monétaires
- 1.3. L'assurance-vie

2. Les obligations

3. L'immobilier

- 3.1. Le logement
 - Paris
 - France entière
- 3.2. L'immobilier d'entreprise
 - Les bureaux en France
- 3.3. Les fonds immobiliers non cotés
 - Les SCPI
- 3.4. L'immobilier en bourse
 - Les foncières

4. Les actions

5. L'or

Différentes approches

Mesurer la performance d'un investissement n'est pas facilement réductible à un chiffre. L'étude du comportement des performances historiques consiste à déterminer une fonction de répartition appelée également distribution des probabilités, dont la forme est plus ou moins complexe, qui donne la fréquence d'occurrences sur tout le spectre des performances possibles. Mais avant même d'entamer ce processus, il est nécessaire de définir la performance : rendement, plus-value, avec réinvestissement des revenus dans l'investissement lui-même, dans un autre placement, sur quelle période, dans l'absolu ou par rapport à un placement de référence ? Ce sont, de façon non exhaustive, quelques questions qui doivent être posées en préambule.

L'angle choisi dans cette étude est celui du placement immobilier. L'originalité tient à ce que ce placement particulier est comparé aux véhicules traditionnels d'épargne : livret A, assurance-vie en euros, Sicav monétaire, Sicav obligataire, actions. L'immobilier est un actif de long terme qui supporte des frais et des droits élevés. L'approche la plus appropriée pour mesurer sa performance est donc le taux de rentabilité interne (TRI) sur des périodes de temps relativement longues qui intègrent un prix d'entrée, un prix de sortie et la séquence des revenus intermédiaires. Dans cette approche, les TRI sur différentes périodes sont calculés et leur variabilité mesurée, procurant ainsi une appréciation de la volatilité du placement. Une période de cinq ans apparaît adaptée à la spécificité de l'immobilier, mais une période de vingt ans est sans doute plus appropriée car le marché immobilier obéit à des cycles de 8 à 10 ans, dits cycles de Juglar : une durée de vingt ans permet donc d'englober deux cycles et de donner des résultats représentatifs.

L'étude s'attache aussi à comparer l'immobilier aux autres actifs dans le cadre choisi pour les véhicules traditionnels d'épargne. L'approche utilisée communément est alors celle des performances annuelles avec revenus réinvestis. Cette approche manque cependant de réalisme dans le cas de l'immobilier, car les frais et droits ne peuvent être pris en compte et il est techniquement difficile pour un investisseur particulier aux moyens limités de réinvestir les revenus locatifs directement sur le marché immobilier. Néanmoins elle permet de se raccrocher aux informations largement diffusées sur la performance moyenne des actifs et leur volatilité.

**APPROCHE PAR
LE TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE**

Principales observations sur les périodes de 5, 10, 15, 20, 30 et 40 ans se terminant en 2016

Les foncières cotées sont très nettement en tête de classement sur la majorité des périodes étudiées. Seules exceptions : sur 10 ans où l'or, actif de report en période d'inquiétude comme suite à la crise de 2008 et sur 30 ans, où le logement a bénéficié de la hausse considérable des valeurs vénales depuis 1986, et qui arrivent ainsi en tête de classement.

La création du statut SIIC en 2002 a ouvert la voie à une gestion dynamique de leur patrimoine immobilier via une politique d'acquisitions/arbitrages et de diversification de leurs actifs. Elles ont aussi pu tirer profit de la baisse des taux d'intérêt.

Dans le compartiment coté, les foncières surperforment les actions. Ces dernières sont plus sensibles aux évolutions de la croissance que les foncières qui s'adosent également à l'immobilier. Cela explique notamment le décrochage important des actions par rapport aux foncières sur 15 ans, qui correspond à l'éclatement de la bulle Internet.

En 2016, les foncières ont cependant connu un recul important. La perspective d'une normalisation progressive de la politique monétaire de la BCE et l'incertitude quant à l'évolution des marchés liée au Brexit incitent les investisseurs à se montrer très vigilants et à se positionner sur des actifs *prime* à des prix très élevés.

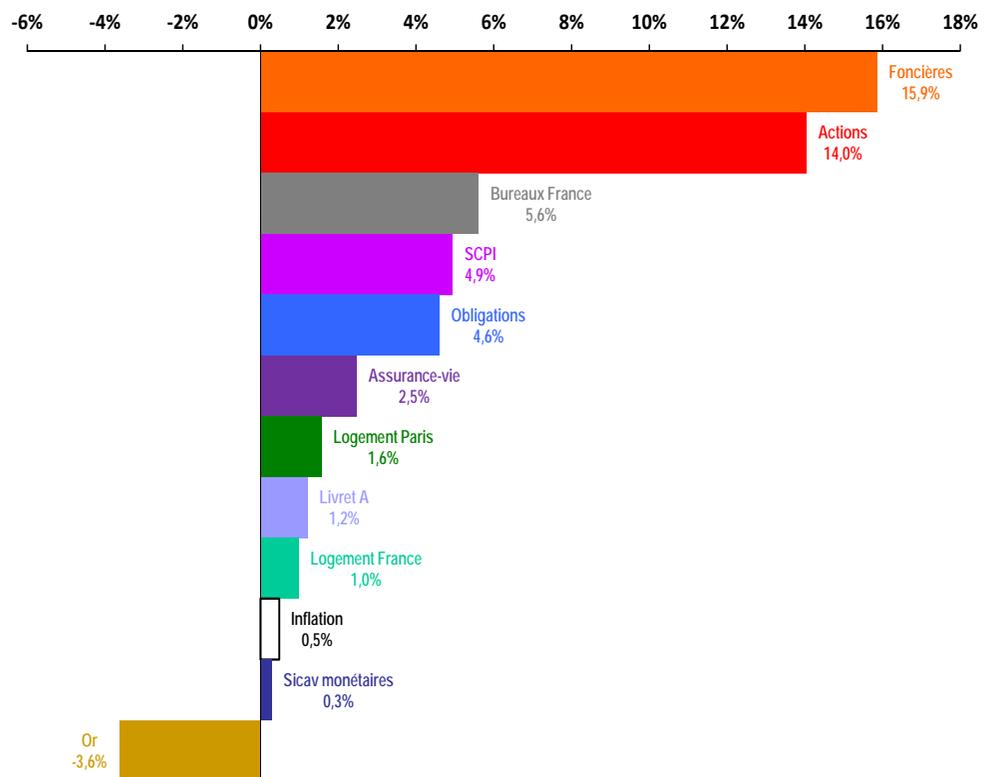
Hormis sur les 5 dernières années, **le logement à Paris surperforme nettement les autres actifs immobiliers.** La très forte valorisation des actifs résidentiels à Paris entre 1999 et 2010, suivie d'une baisse entre 2008 et 2011, explique cette performance. Sur longue période, le logement à Paris connaît des performances très proches des foncières. En effet, les études menées par l'IEIF montrent qu'au-delà d'une durée de détention de 5 ans, les performances des foncières se rapprochent davantage de celles de l'immobilier que des actions. Sauf sur les 5 dernières années, les bureaux connaissent des performances inférieures au logement.

Les SCPI connaissent des performances comprises entre celles des foncières et celles du logement sur courte période mais inférieures au-delà de 15 ans de détention. Cela s'explique par la crise des liquidités qu'ont connue les SCPI et qui s'est soldée par la loi du 9 juillet 2001, qui a modifié le fonctionnement du marché secondaire afin de le fluidifier. De plus, les SCPI connaissent un attrait croissant grâce à une gestion plus dynamique de leurs patrimoines depuis une quinzaine d'années. En témoigne la collecte nette des SCPI qui enregistre une progression régulière et soutenue depuis 2010 : + 30,7 % en 2016.

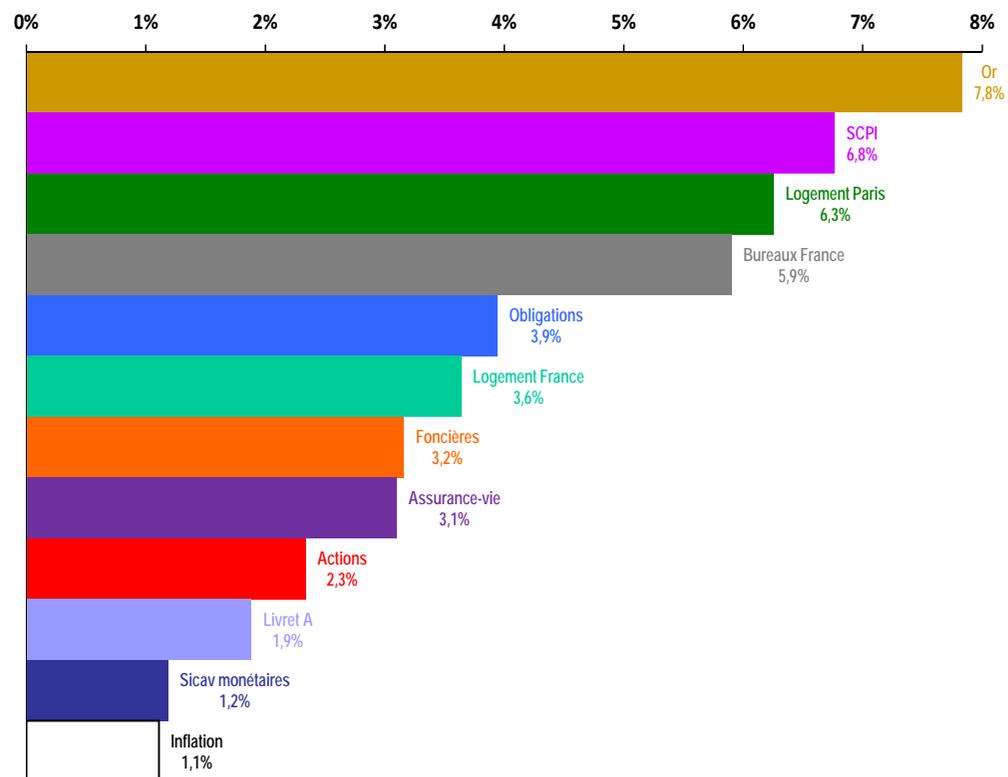
Quant aux produits de taux, leurs performances baissent de manière drastique :

- L'Assurance vie offre des TRI compris entre 6 et 7 % sur 30 et 40 ans contre 4 % sur 15 et 20 ans et seulement 2,5 % sur 5 ans ;
- Le livret A offre des niveaux de 5 % sur 40 ans et de 3 % sur 30 ans contre un peu plus de 1 % sur 5 ans ;
- Les Sicav monétaires offrent des niveaux inférieurs à l'inflation sur 5 ans (0,3 %) contre 3,6 % sur 30 ans.
- Seules les obligations connaissent des performances acceptables tant sur courte (4,6 % sur 5 ans, 3,9 % sur 10 ans) que sur longue période (6,7 % sur 40 ans). Ces performances devraient être nettement moindres dans le futur avec la normalisation de la politique monétaire de la BCE.

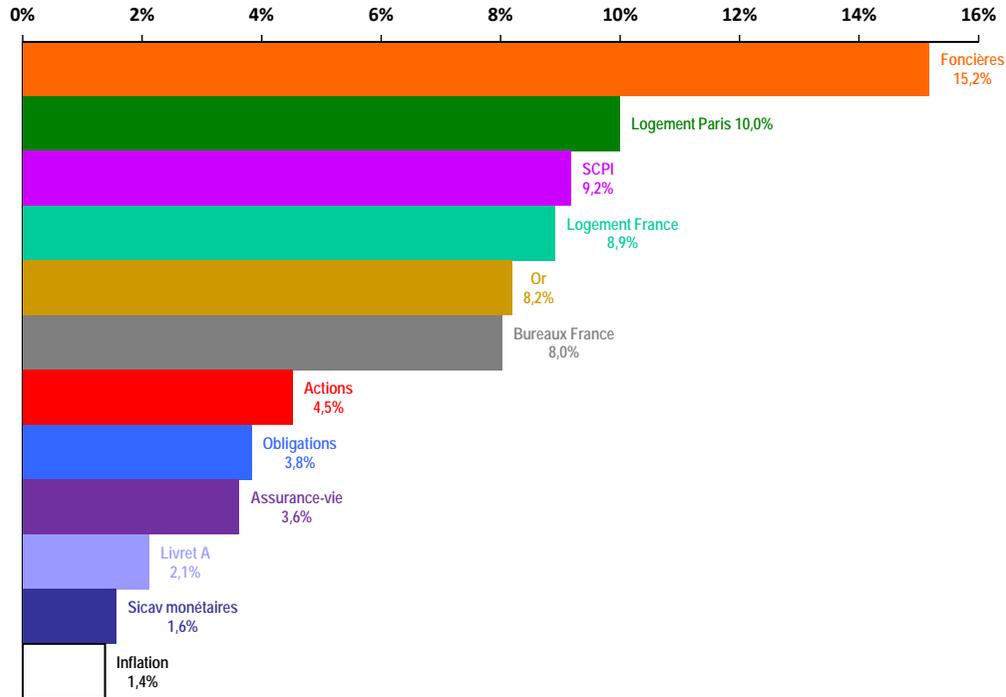
TRI sur 5 ans (2011-2016)



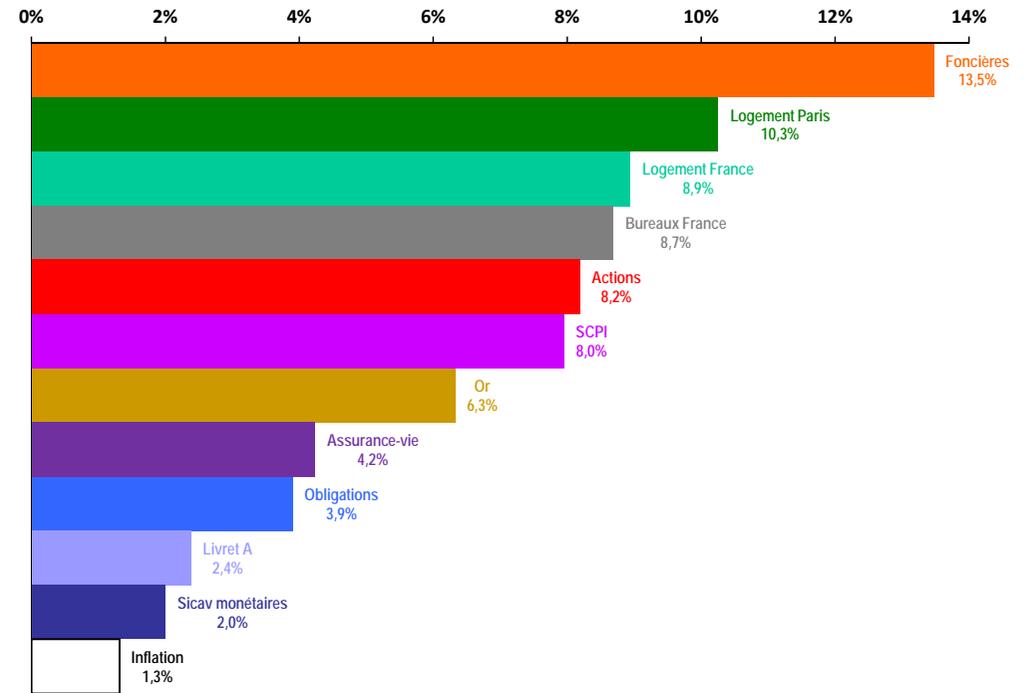
TRI sur 10 ans (2006-2016)



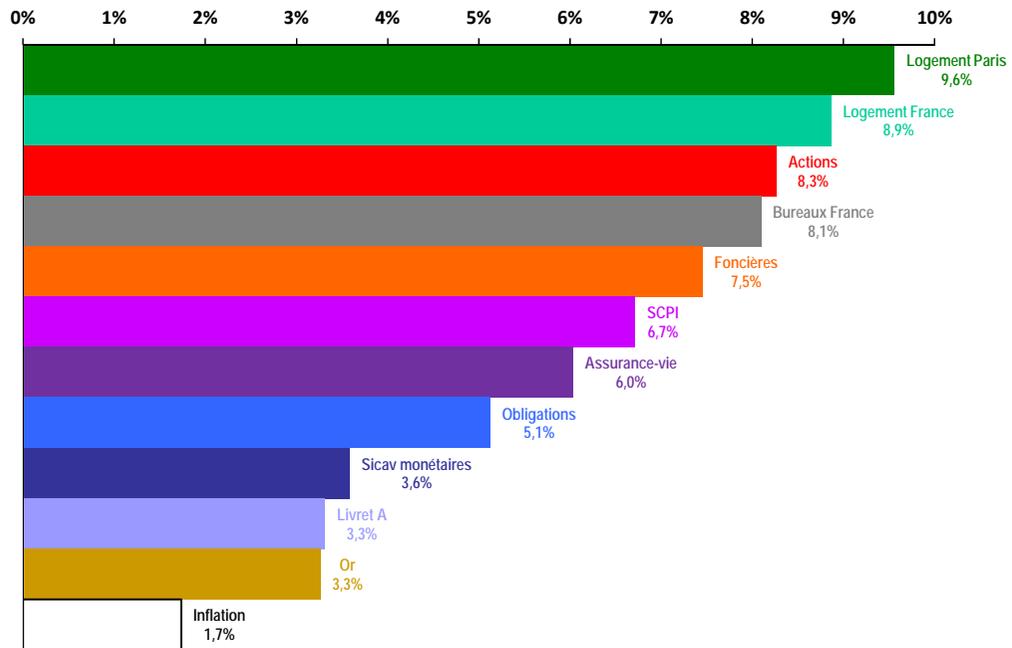
TRI sur 15 ans (2001-2016)



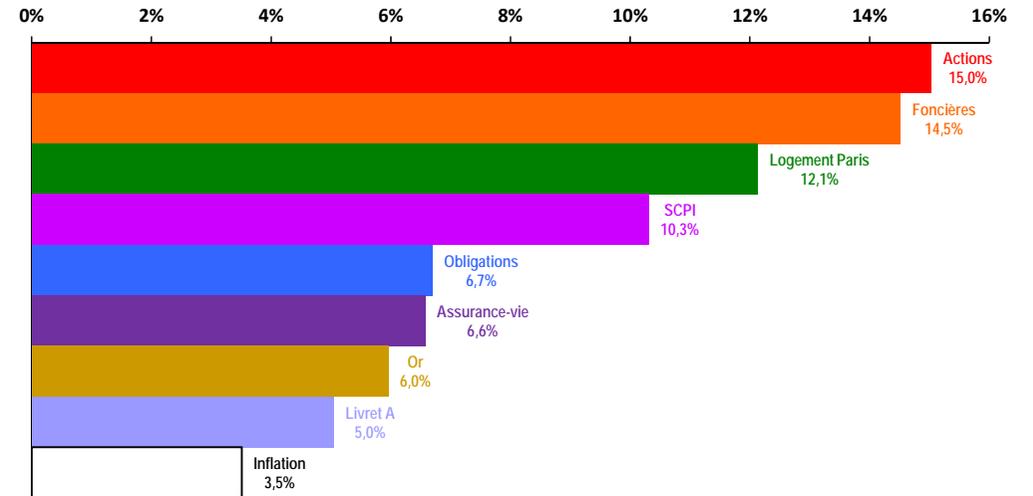
TRI sur 20 ans (1996-2016)



TRI sur 30 ans (1986-2016)



TRI sur 40 ans (1976-2016)



Principales observations sur les périodes glissantes de 10 et 20 ans

Sur les 30 dernières années, les performances globales des actifs ont été principalement liées à l'évolution des taux d'intérêt et de l'inflation, mais également au ralentissement de la croissance et à l'abondance de liquidités qui ont influé sur les rendements courants, exception faite de quelques épisodes paroxystiques, mais assez courts, comme la crise immobilière du début des années 1990, le krach obligataire de 1994, la bulle Internet sur les actions de la fin des années 1990 et la crise financière globale de 2008.

Sur 10 ans glissants, depuis la décennie 2000-2010, l'ensemble des actifs présente des TRI en tendance baissière. Il faut notamment souligner une pression baissière et contagieuse sur les rendements des actifs qui s'est amplifiée depuis la crise financière globale de 2008. L'abondance accrue de liquidités en quête d'investissement et, par conséquent la concurrence sur les produits, notamment immobiliers, a provoqué une forte progression des valeurs vénales.

- ✓ **Les actifs immobiliers montrent des évolutions proches sauf sur les dernières décennies.** Les bureaux ont offert des performances inférieures au logement sauf sur la période récente (2005-2015) où les logements voient leur performance baisser alors que celle des bureaux semblait se stabiliser. Mais la tendance s'est renversée brutalement sur la dernière décennie (2006-2016), avec un recul des bureaux particulièrement prononcé alors que le résidentiel connaît un léger mieux. La hausse de prix des logements parisiens depuis deux ans explique ce phénomène. L'ensemble des actifs immobiliers présente deux pics de performance à 10 ans : dans les années 1980-1990 et 1997-2007. A l'inverse, les performances ont été beaucoup plus faibles dans les années 1990-2000 en raison de l'impact de la crise immobilière du début des années 1990. Elles décroissent également depuis 2008 en raison du ralentissement économique actuel. Notons toutefois un comportement relativement résilient des bureaux et des SCPI, ainsi que des foncières cotées en comparaison des actions au cours des périodes récentes.
- ✓ **Les actifs boursiers connaissent une forte volatilité des performances.** Comme indiqué précédemment, la création du régime SIIC a dopé les performances des foncières qui offrent depuis la décennie 1994-2004 des niveaux supérieurs à ceux des actions. Les actions sont par ailleurs plus sensibles aux évolutions de la croissance que les foncières qui s'adosent également à l'immobilier. Il convient cependant de souligner que sur la dernière décennie, entre 2006 et 2016, les performances des foncières ont connu un recul important et se retrouvent à des niveaux proches de celles des actions. La contreperformance de 2016 liée à l'effet Brexit et au spectre de la hausse des taux explique ce retournement.

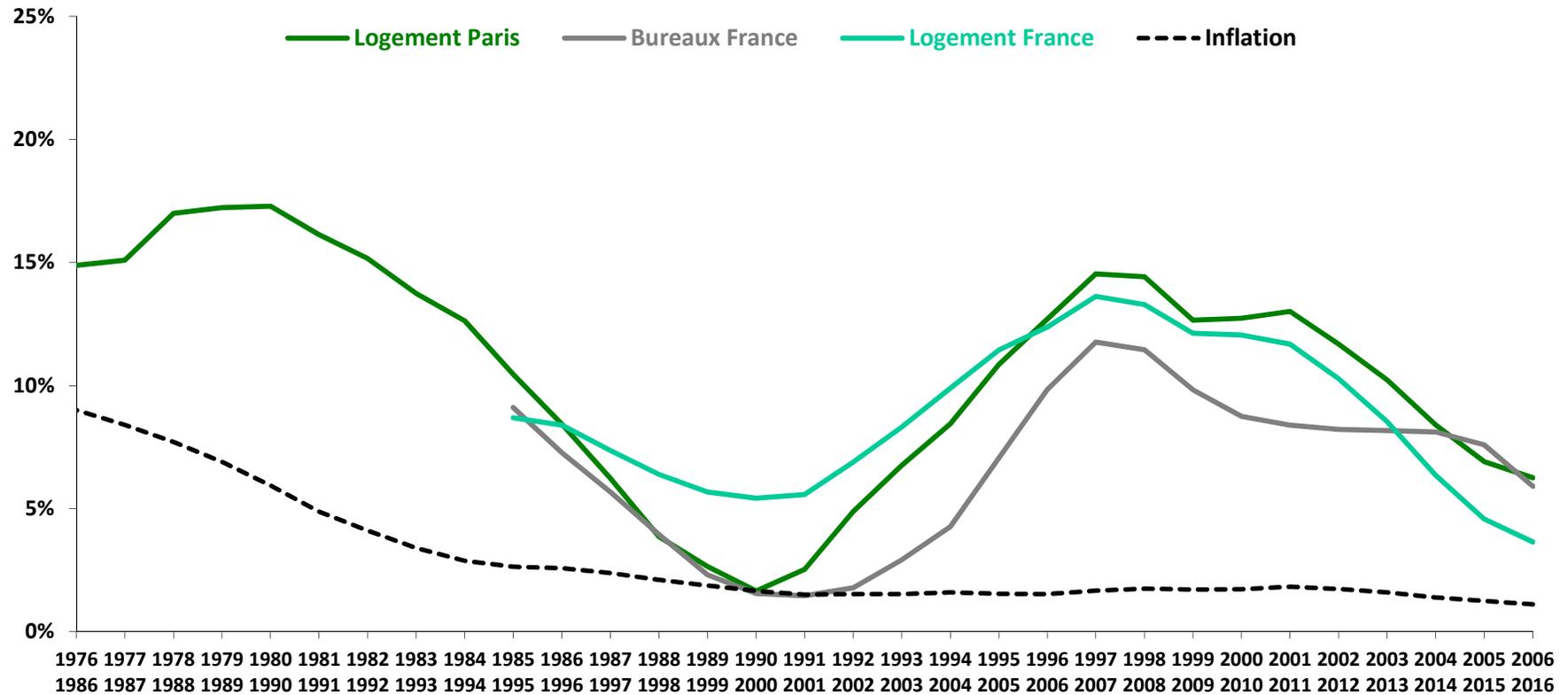
- ✓ **Les placements monétaires et obligataires montrent une très faible volatilité.** Un recul régulier de leurs performances décennales est observé depuis 30 ans, un peu plus marqué pour les Sicav monétaires qui ont des niveaux désormais identiques à l'inflation sur la dernière décennie.
- ✓ **L'or, enfin, montre une volatilité élevée.** Il s'agit du seul placement à connaître des performances négatives sur les décennies comprises entre 1978 et 1988 et entre 1994 et 2004.

Sur 20 ans glissants, sans surprise, les foncières se montrent beaucoup plus volatiles que les autres actifs immobiliers compte tenu de leur levier financier. Même constat pour les actions et l'or (avec des évolutions opposées) comparés aux autres actifs étudiés.

- ✓ Pour l'immobilier, les périodes comprises entre 1994 et 2014 ainsi que 1995 et 2015 renouent avec la hausse pour les foncières et les SCPI. Il faut noter un arrêt de cette hausse sur les vingt dernières années pour les foncières avec une stabilisation de leurs performances. La crise de 2008 et le retournement de 2016 expliquent, là encore, cet atterrissage. Le logement à Paris connaît des progressions sur 20 ans depuis plus longue période, à partir de 1990. La valorisation continue des valeurs vénales depuis 1999, malgré la pause entre 2008 et 2014, explique ce phénomène.
- ✓ Les actions ont un comportement plus volatil tandis que les placements monétaires et obligataires présentent une grande régularité dans une tendance baissière marquée.
- ✓ Quant à l'or, après avoir connu des performances négatives sur les périodes comprises entre 1979 et 1991, il enregistre une forte progression jusqu'à la fin des années 2000, puis une baisse de 1993 à 2013, suivi d'une nouvelle progression.

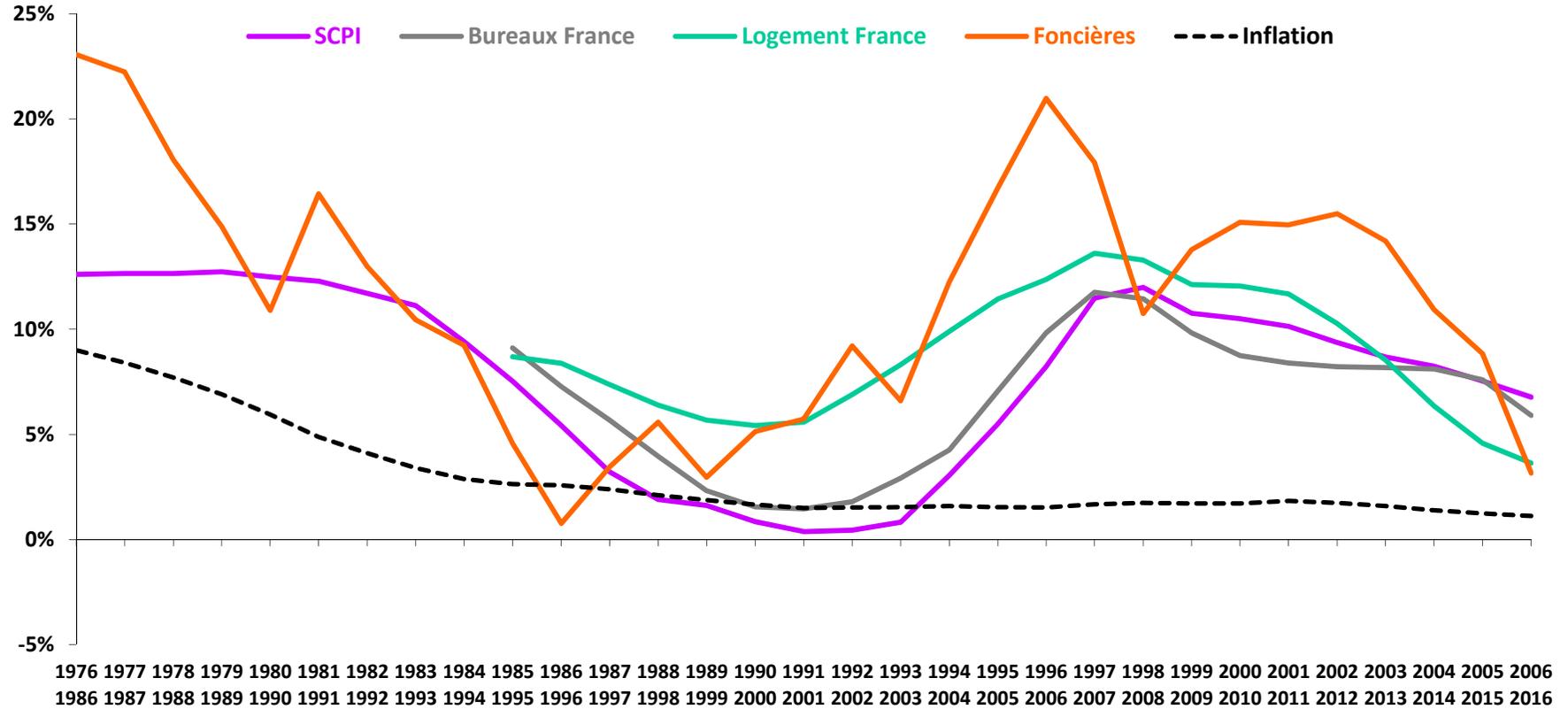
TRI sur 10 ans glissants

Immobilier physique



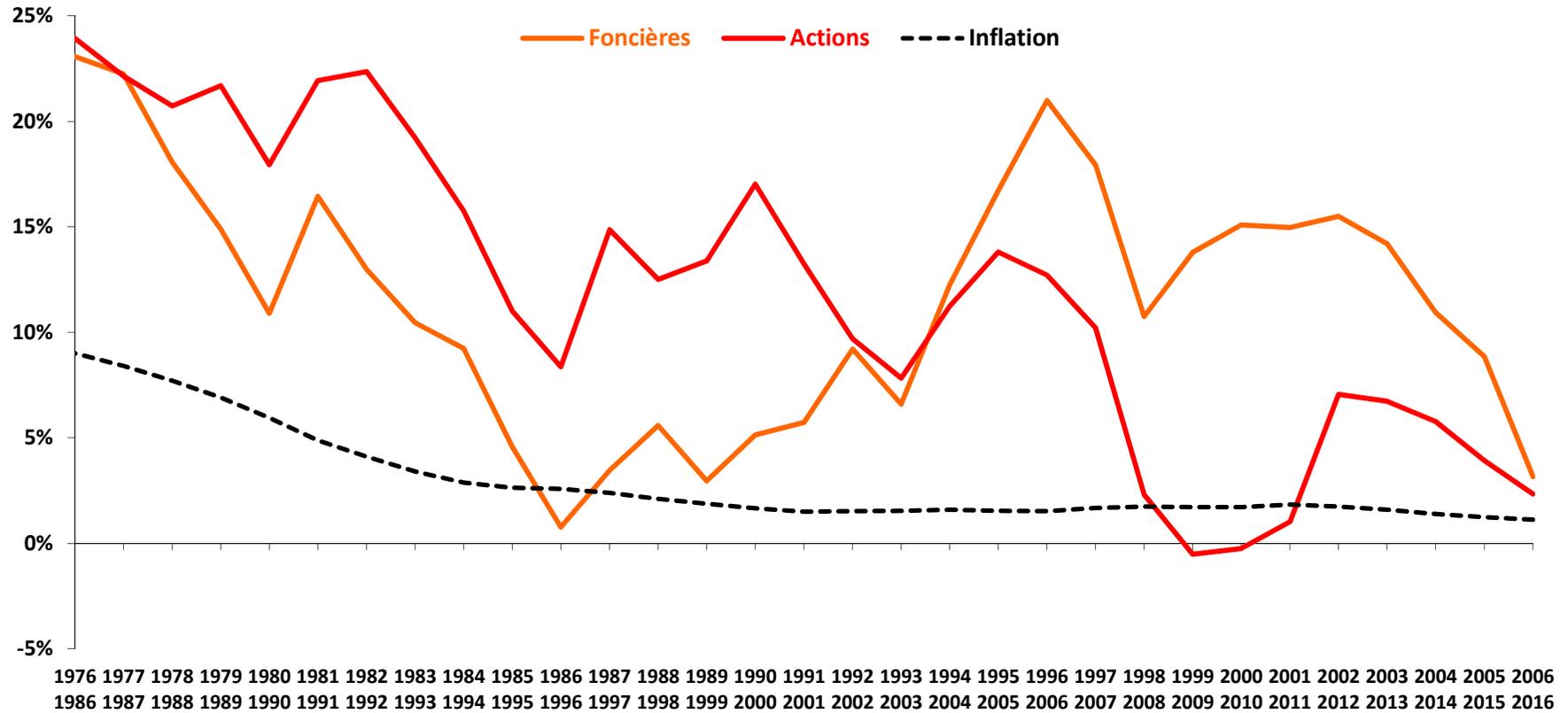
TRI sur 10 ans glissants

Immobilier direct et intermédié



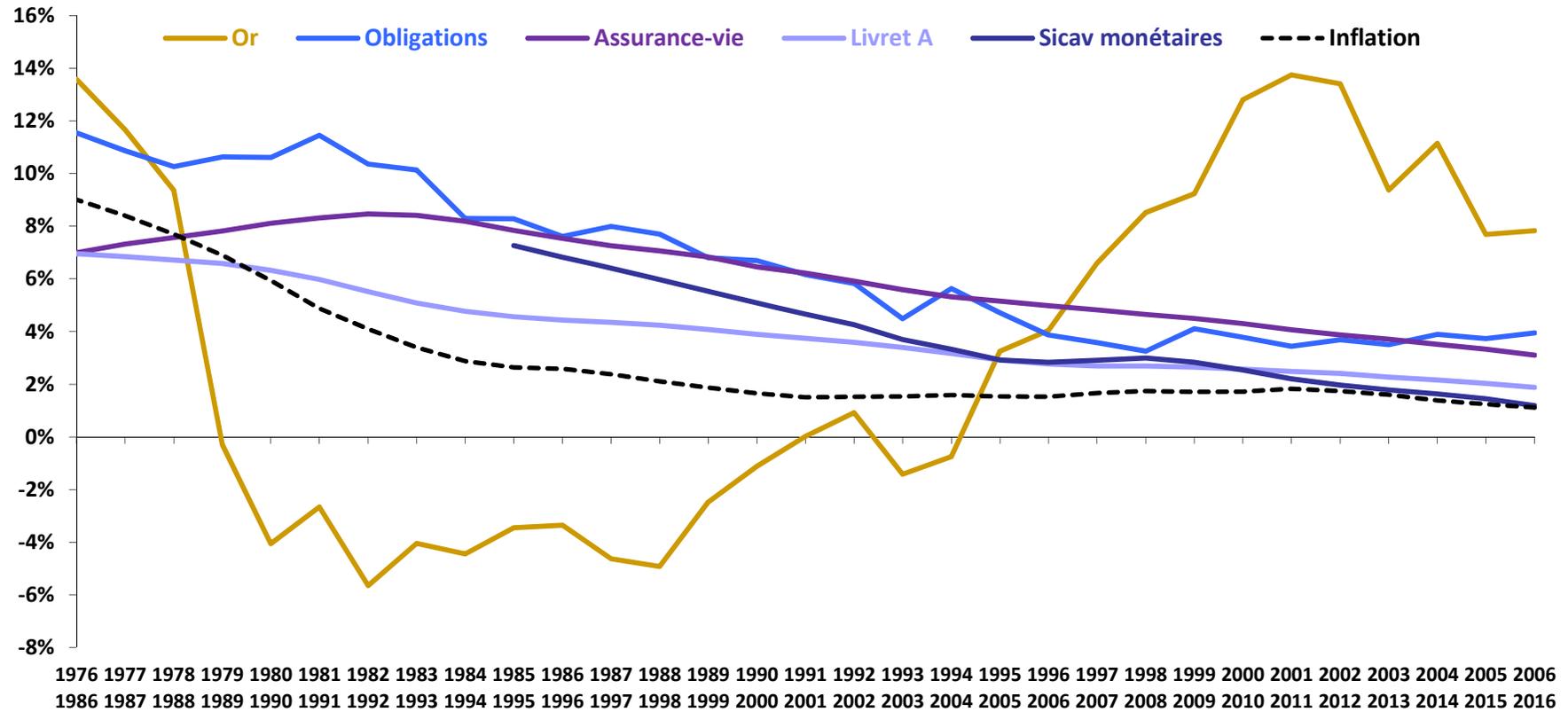
TRI sur 10 ans glissants

Placements boursiers



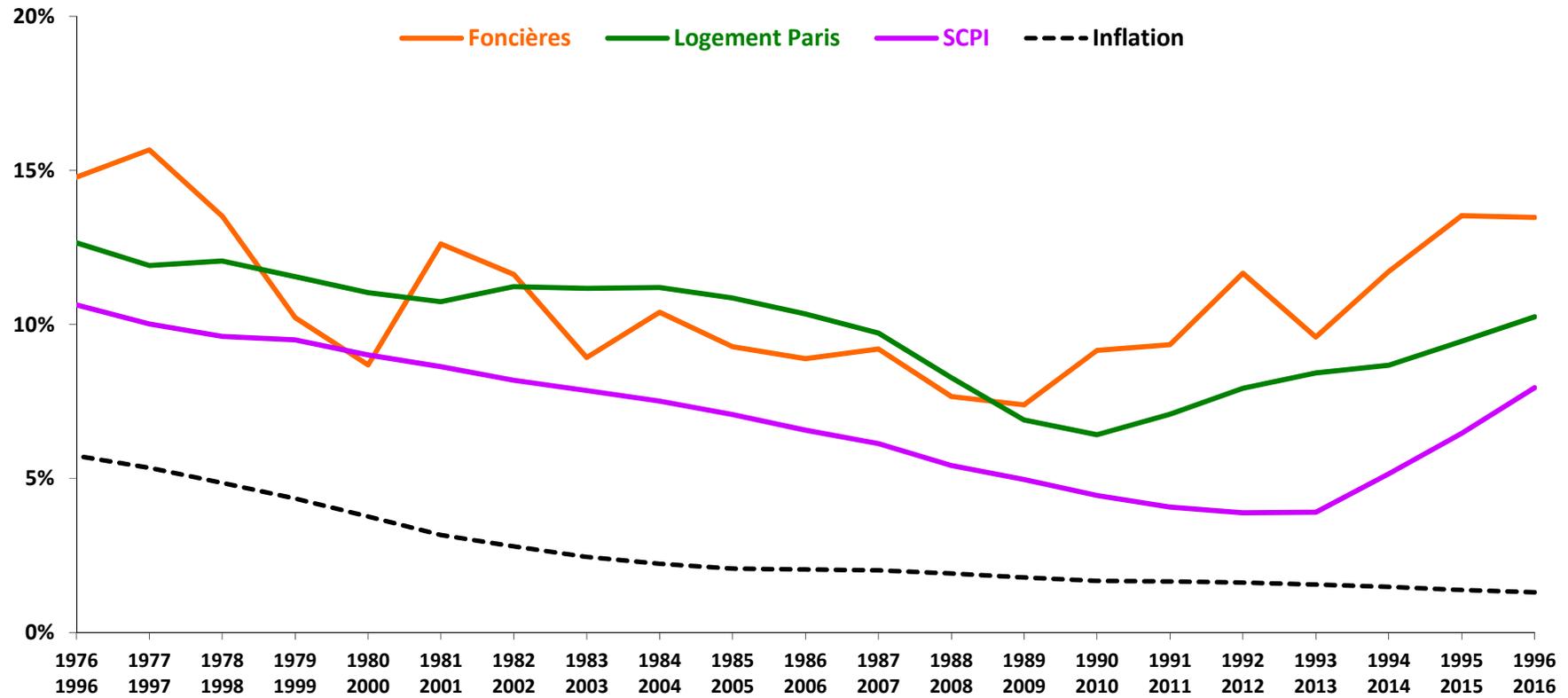
TRI sur 10 ans glissants

Placements monétaires, obligations et or



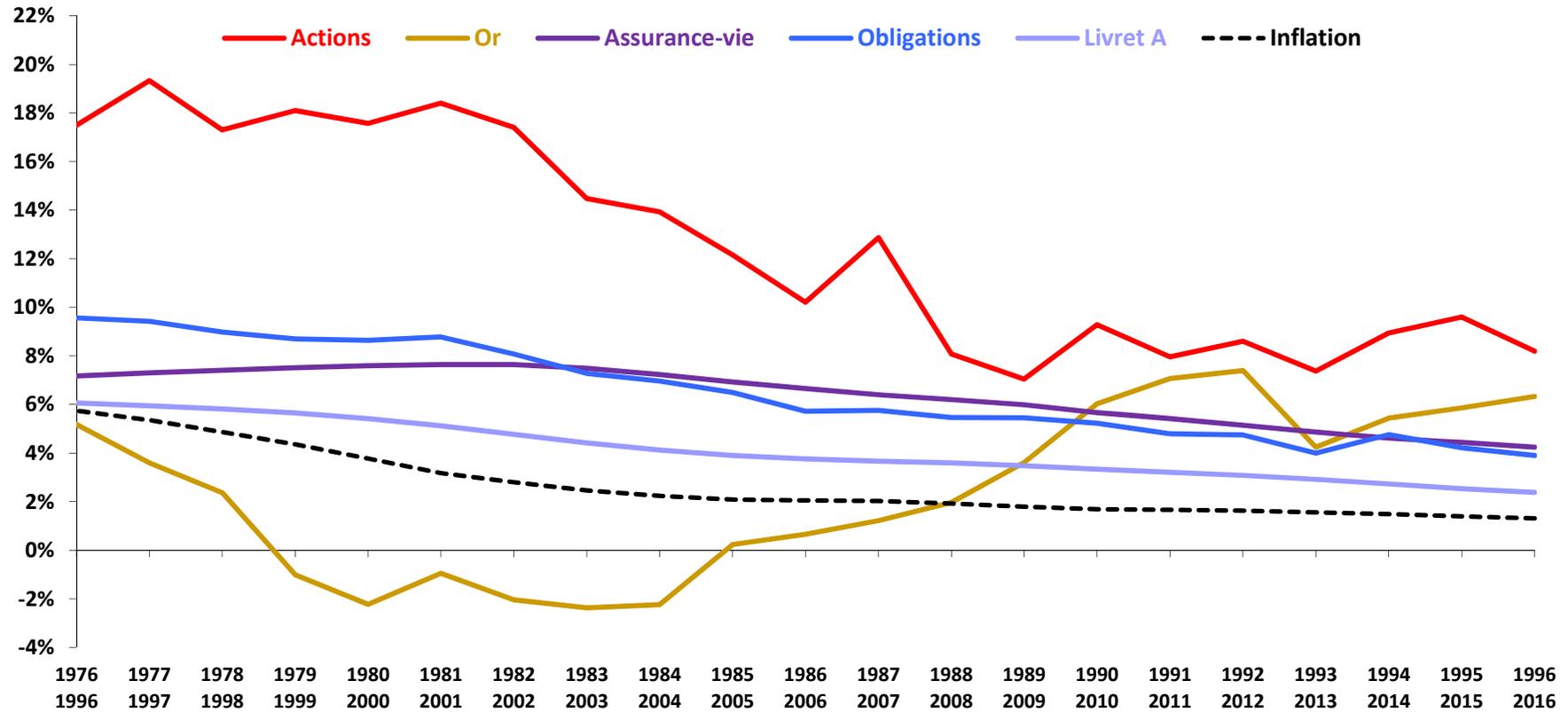
TRI sur 20 ans glissants

Immobilier direct et intermédié



TRI sur 20 ans glissants

Autres placements



**APPROCHE PAR
LES PERFORMANCES REVENUS RÉINVESTIS**

Principales observations

La méthode des « performances revenus réinvestis » est obtenue par composition de rendements courants et de variations en capital. Plus pertinente pour apprécier l'intérêt fondamental des produits d'épargne, elle est très couramment appliquée sur les actifs financiers. Contrairement à la méthode précédente (TRI), les frais d'intermédiation ne sont pas pris en compte car la logique est de comprendre l'évolution de la rentabilité et du risque des placements et non de calculer la rentabilité des placements sur leurs horizons d'investissement propres. La comparaison des performances totales moyennes avec leur volatilité permet ainsi d'établir une autre hiérarchie des placements en fonction du couple risque/rentabilité.

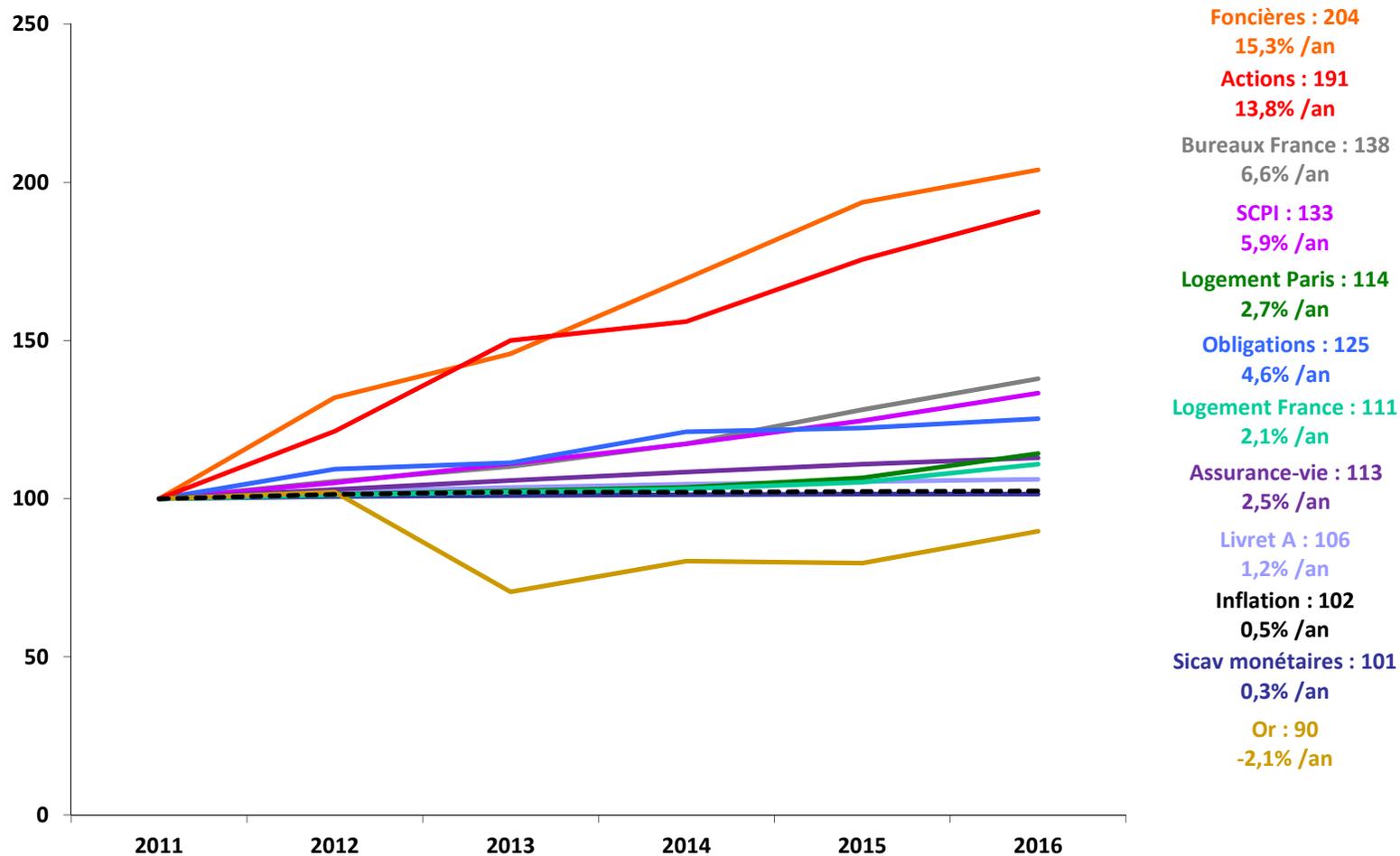
Par famille d'actifs. En termes de profil de risque et de performances associées, plusieurs familles d'actifs se démarquent, classées ici par ordre décroissant de volatilité :

- ✓ Sans surprise, les foncières cotées se retrouvent en tête des placements les plus rémunérateurs mais également les plus risqués, quelle que soit la période étudiée. Les actions connaissent des niveaux de volatilité très proches (compris entre 10 et 12 % sur courte période et entre 24 et 26 % sur moyenne et longue période) pour des performances inférieures. C'est particulièrement vrai sur 15 et 20 ans où les foncières offrent des niveaux compris entre 16 et 18 % quant les actions ne proposent que du 8 à 10%.
- ✓ Les actifs immobiliers dit « physiques » se classent après mais à des niveaux bien inférieurs, tant en termes de performance que de volatilité. Celle-ci est souvent proche des obligations, du moins sur courte période, mais pour des performances nettement supérieures. Sauf sur courte période (5 ans), les actifs bureaux connaissent des performances inférieures aux actifs résidentiels pour des niveaux de volatilité très proches.
- ✓ Enfin, les placements monétaires et l'assurance-vie se trouvent en queue de peloton avec des niveaux de volatilité très faibles. Ils offrent un risque peu élevé mais au prix de performances inférieures à 2 % et de plus en plus faibles (5,1 % sur 30 ans, 3,98 % sur 20 ans et plus que 2,5 % sur 5 ans).

L'adage selon lequel le risque paye semble donc bien se confirmer, du moins sur longue période. Seul l'or semble faire exception à cette règle, avec des volatilités souvent élevées pour des performances très disparates.

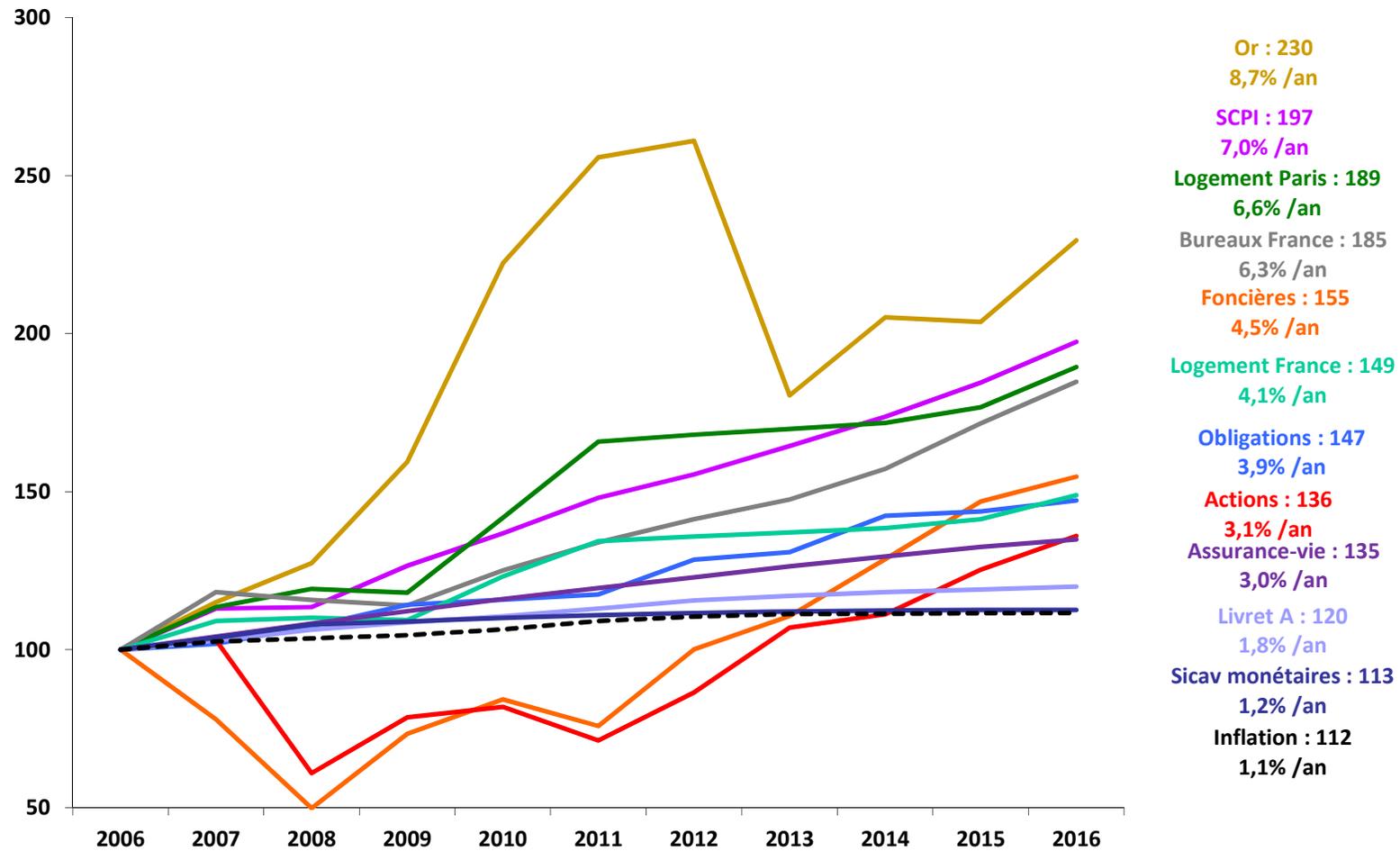
Performances revenus réinvestis sur 5 ans

— Indice base 100 au 31/12/2011, en euros courants —



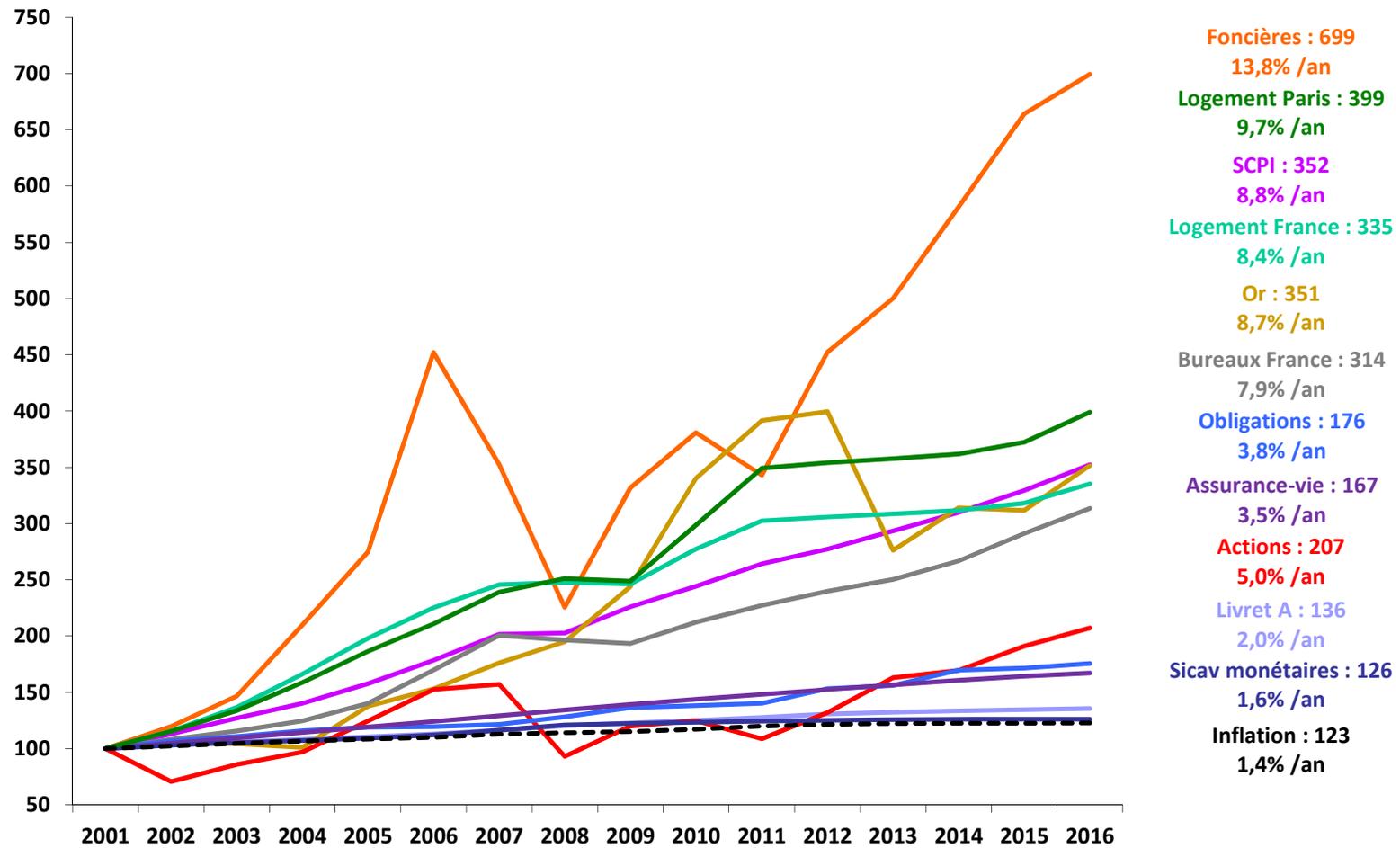
Performances revenus réinvestis sur 10 ans

— Indice base 100 au 31/12/2006, en euros courants —



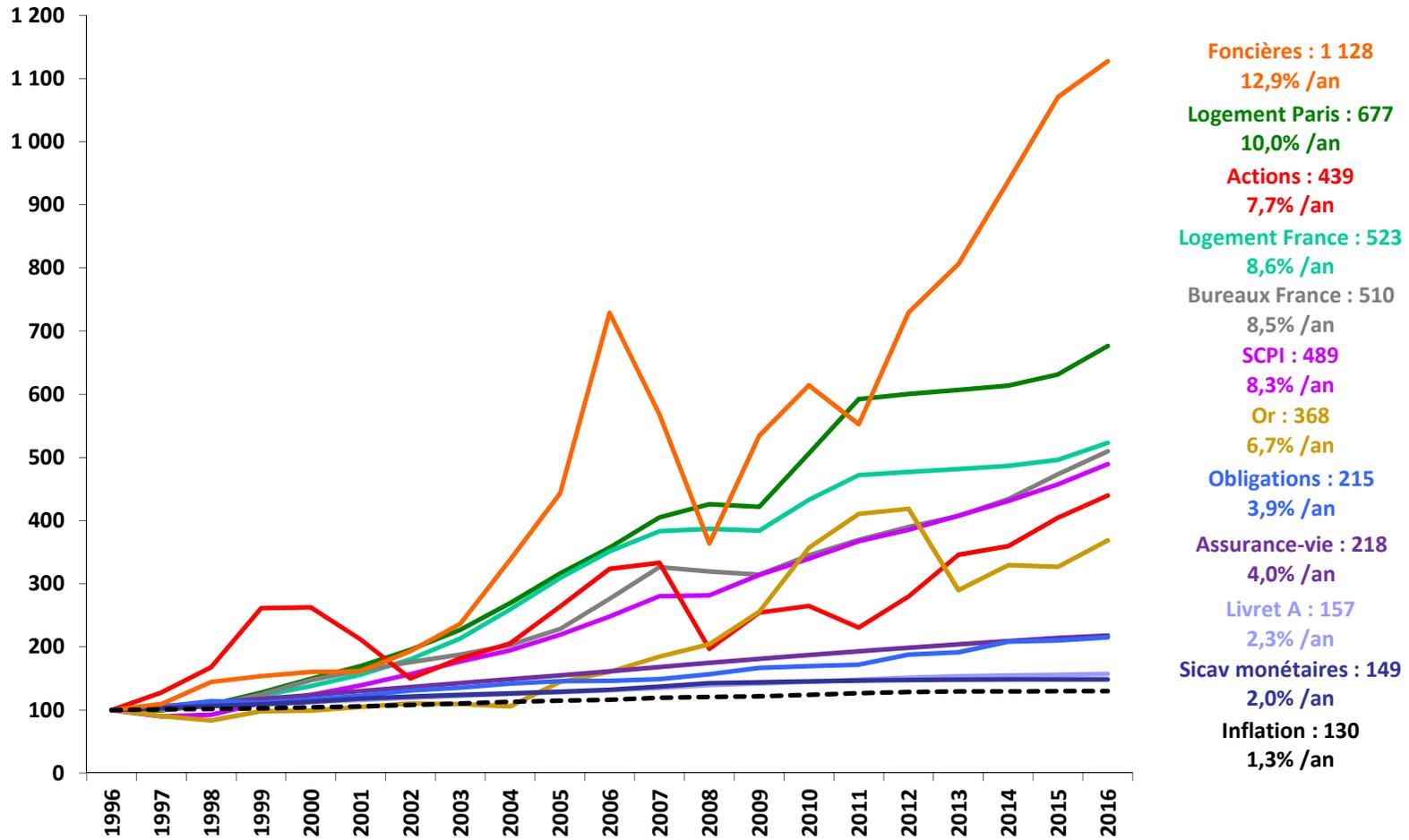
Performances revenus réinvestis sur 15 ans

— Indice base 100 au 31/12/2001, en euros courants —



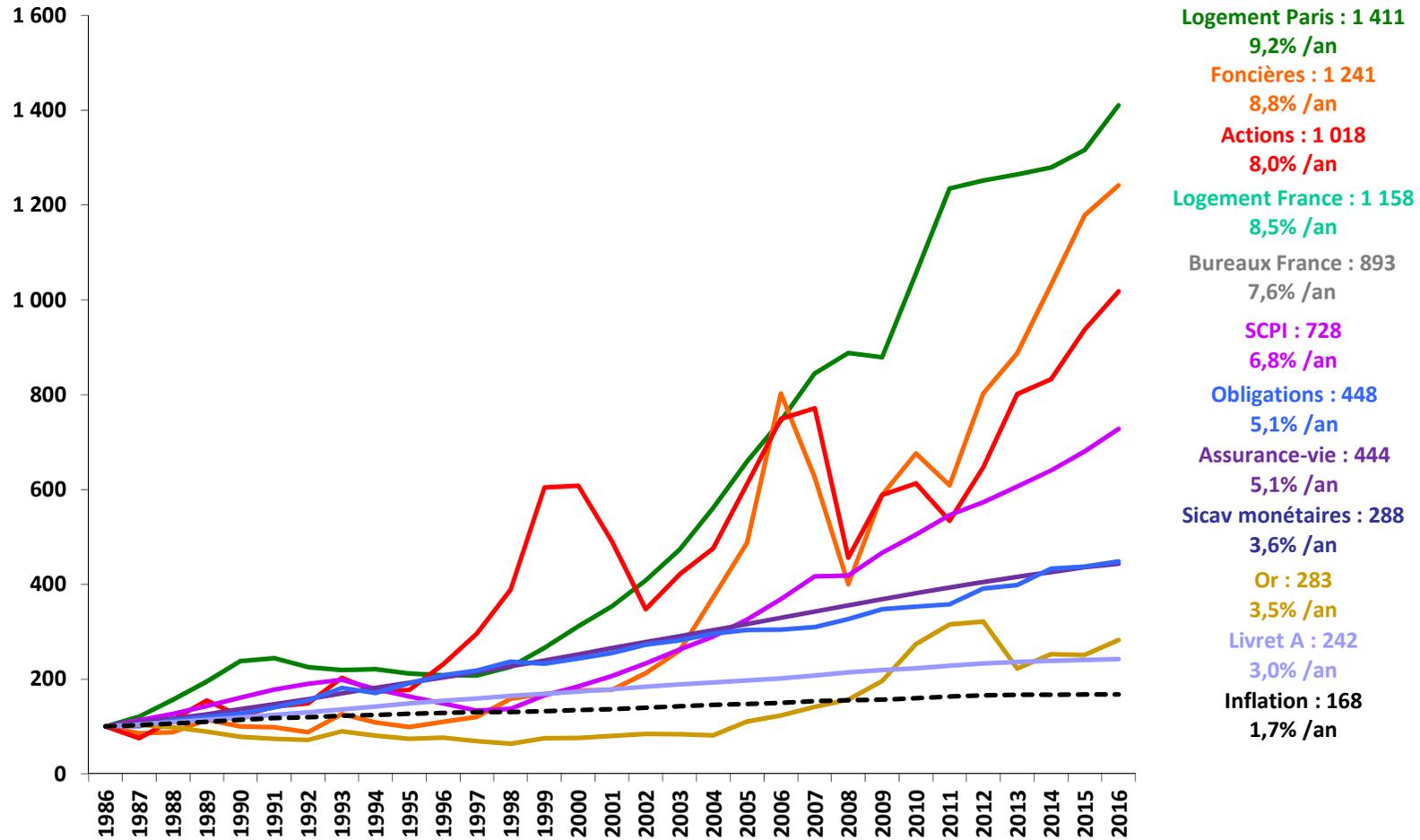
Performances revenus réinvestis sur 20 ans

— Indice base 100 au 31/12/1996, en euros courants —



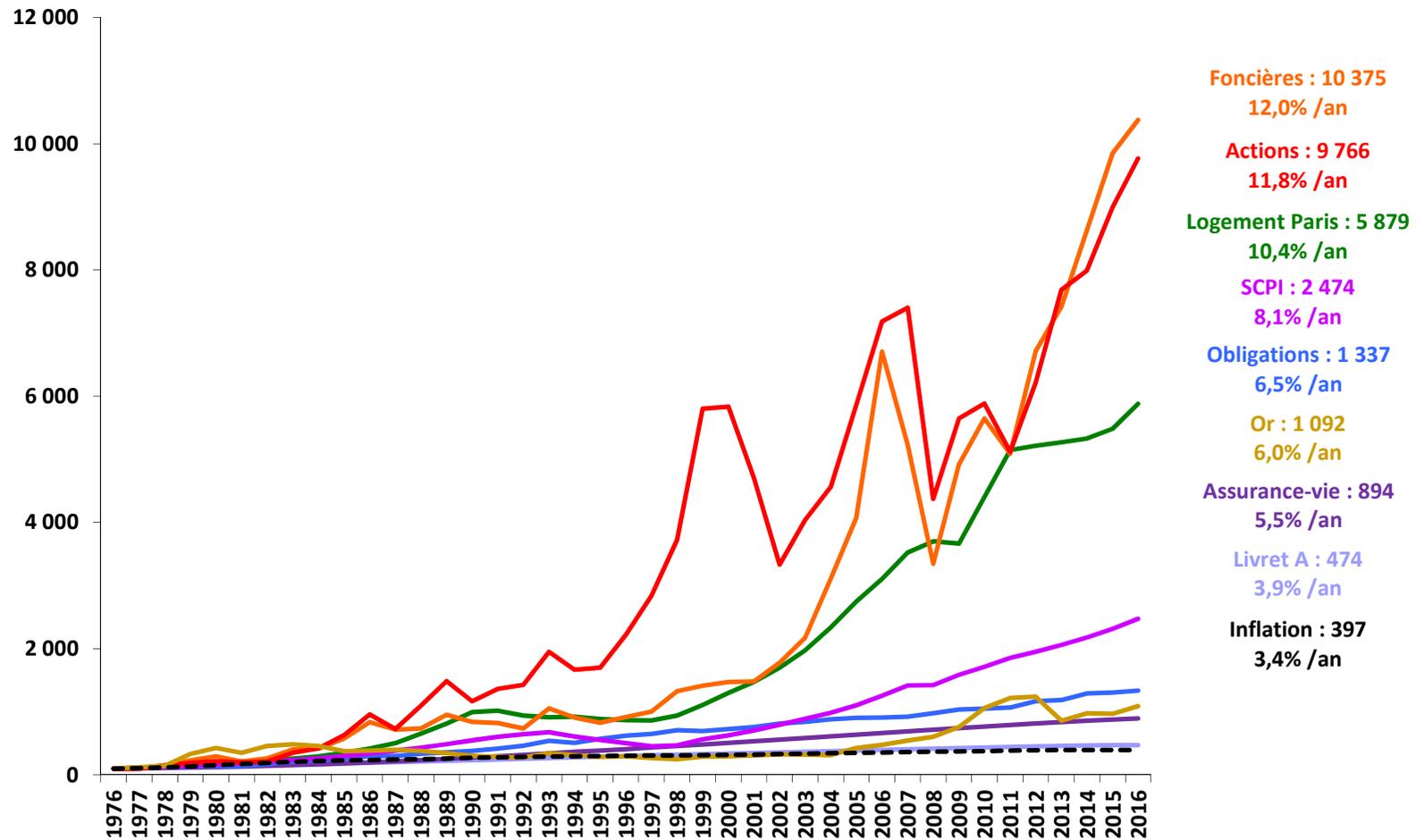
Performances revenus réinvestis sur 30 ans

— Indice base 100 au 31/12/1986, en euros courants —



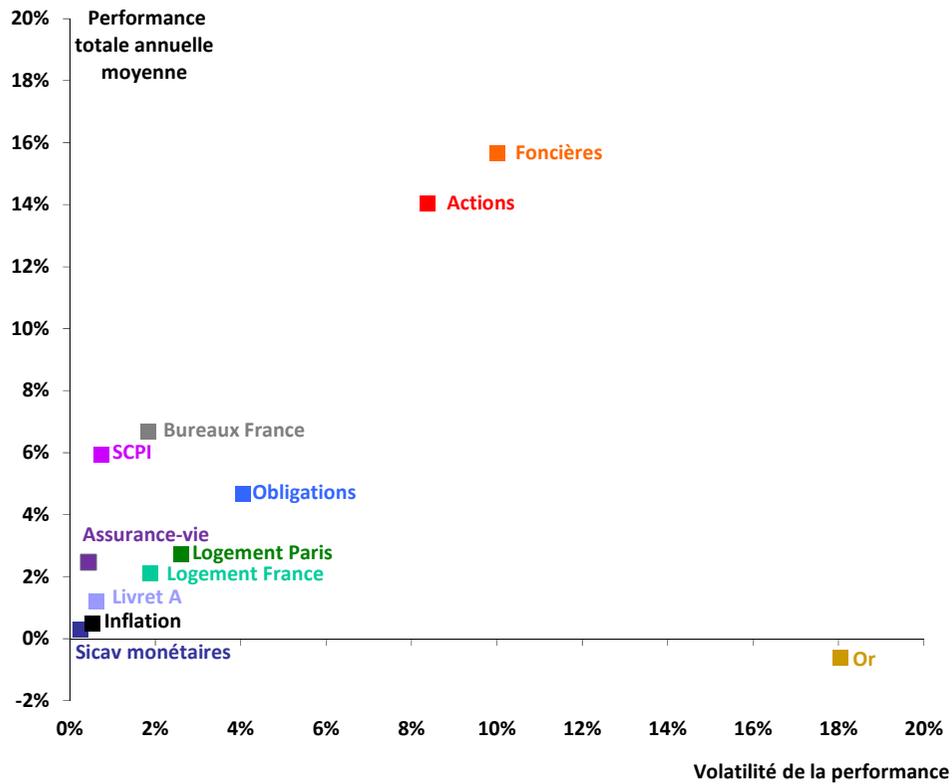
Performances revenus réinvestis sur 40 ans

— Indice base 100 au 31/12/1976, en euros courants —

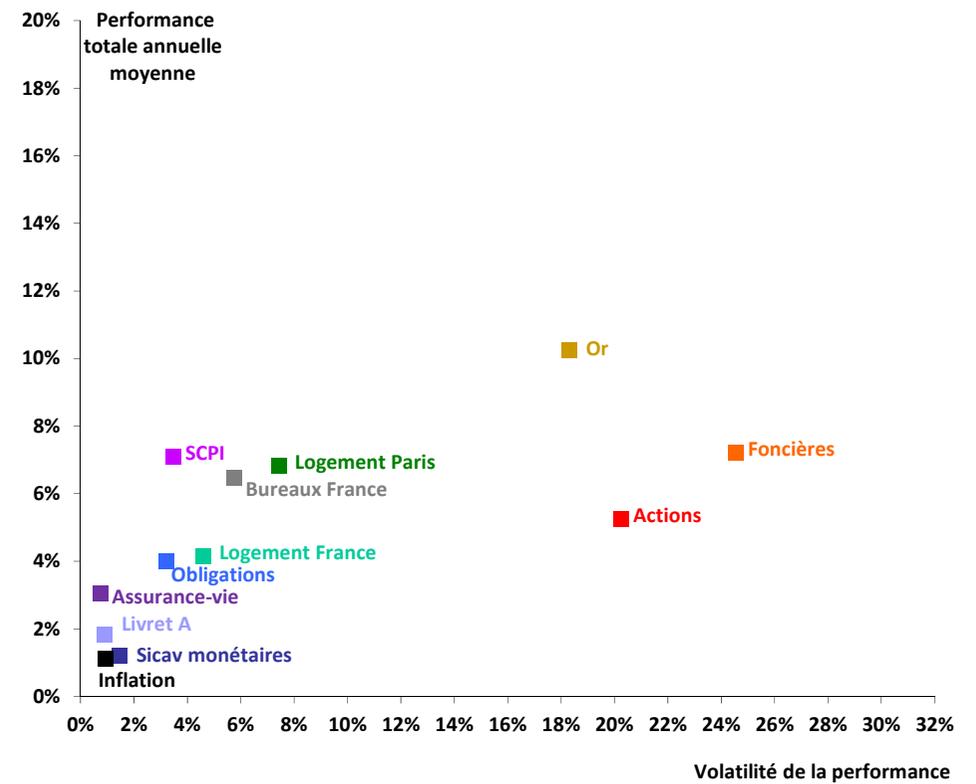


Couple performance / volatilité sur 5 et 10 ans

sur 5 ans (2011-2016)

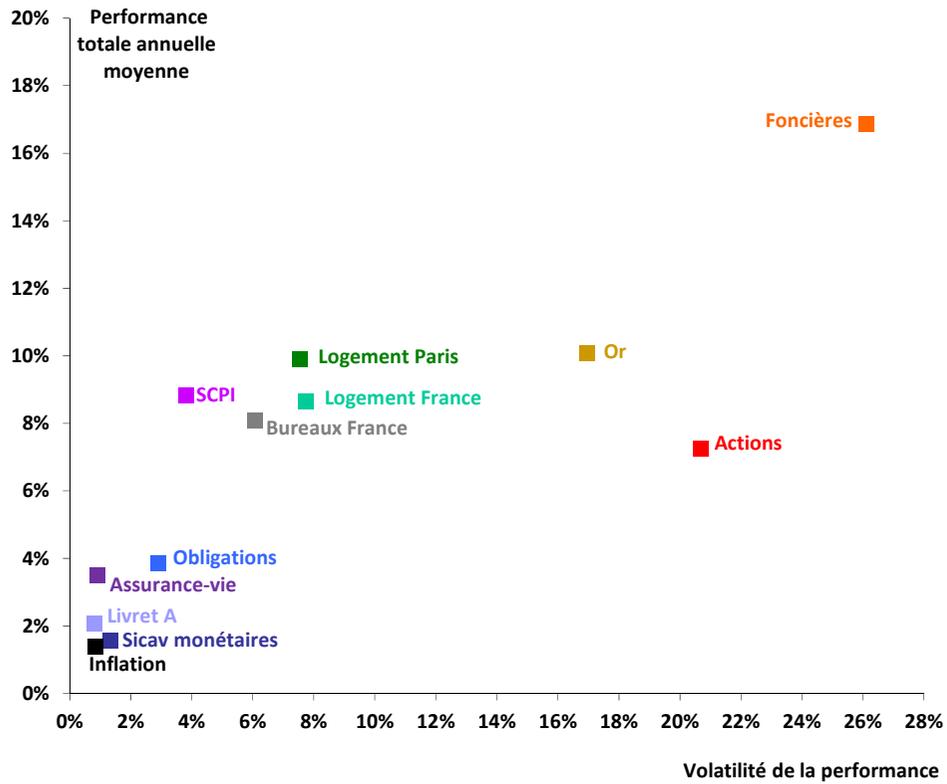


sur 10 ans (2006-2016)

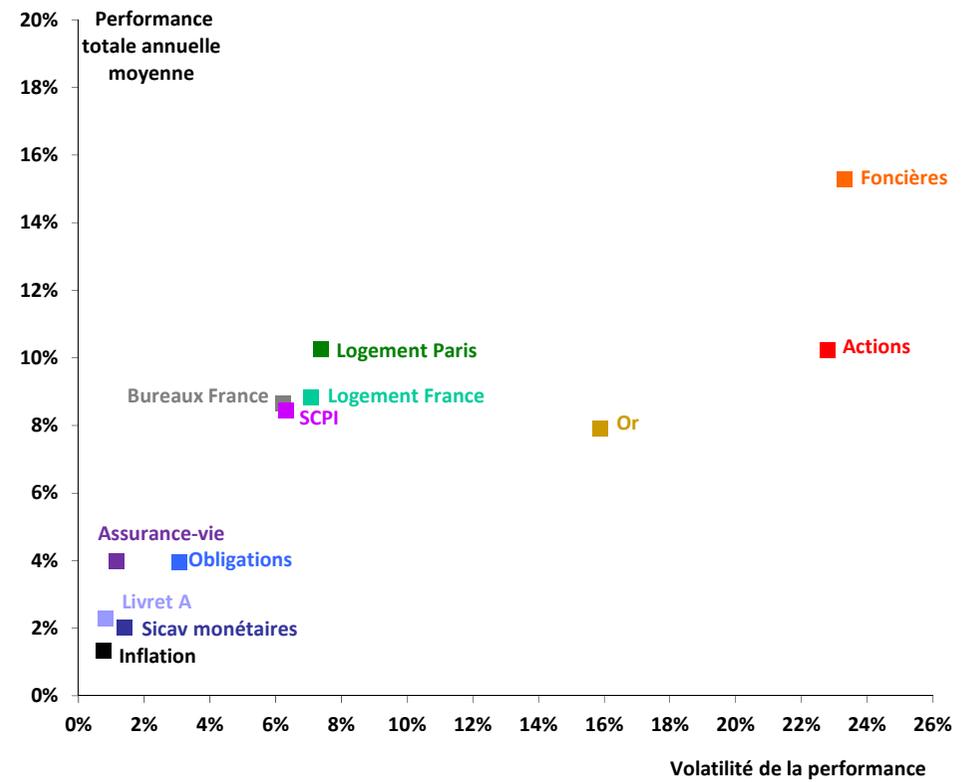


Couple performance / volatilité sur 15 et 20 ans

sur 15 ans (2001-2016)

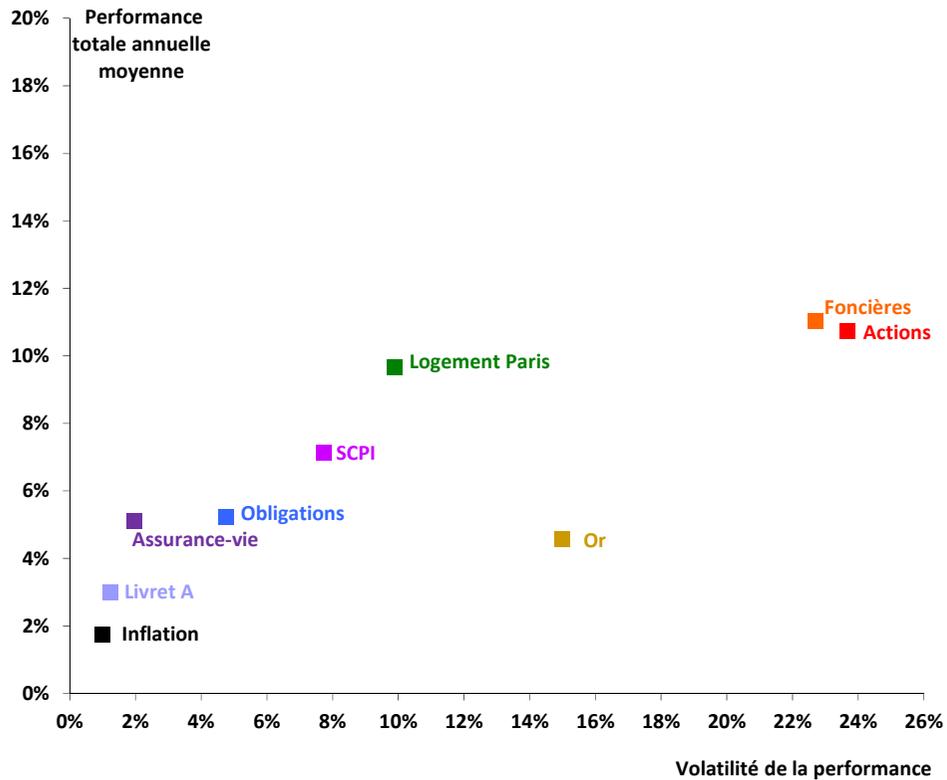


sur 20 ans (1996-2016)

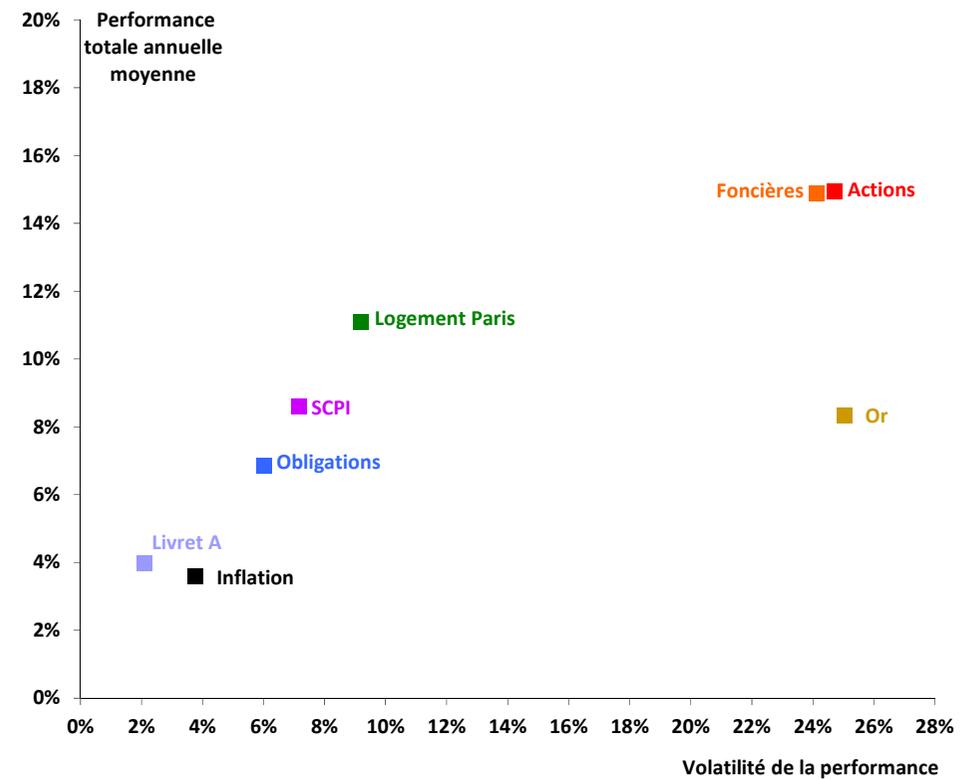


Couple performance / volatilité sur 30 et 40 ans

sur 30 ans (1986-2016)



sur 40 ans (1976-2016)



LA DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE

Corrélation et portefeuille optimum

Présentation et analyse de la mesure de corrélation

La corrélation mesure l'intensité de la liaison entre les performances totales de deux actifs. Cette liaison s'exprime par la simultanéité des fluctuations des performances autour de leurs tendances respectives. Deux actifs seront corrélés sur une période si leurs performances sont simultanément supérieures ou inférieures à leurs performances moyennes respectives sur la période. Ils sont décorrélés si aucune simultanéité n'est observée. Ils sont anti-corrélés si leurs performances évoluent de façon inverse. Dans une optique de diversification de portefeuille, il est naturellement intéressant de combiner les actifs les plus anti-corrélés possibles afin de lisser au maximum la performance globale du portefeuille.

La corrélation ne donne pas d'information sur l'amplitude respective des fluctuations, cette information est fournie par la volatilité de la performance de chaque actif.

Par rapport aux obligations, qui forment le socle des portefeuilles d'investissement, les actifs les plus faiblement corrélés sont les placements en immobilier direct, logements et bureaux, et les fonds immobiliers non cotés, et ce quelle que soit la période retenue.

La corrélation relativement faible entre les foncières cotées et les bureaux en direct s'explique par l'effet d'anticipation des cours boursiers. La corrélation devient beaucoup plus forte en avançant d'un an la performance des foncières cotées par rapport à celle des bureaux en direct.

Corrélations sur 5 et 10 ans

	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	SCPI	Foncières	Actions	Or
sur 5 ans (fin 2011 - fin 2016)											
Livret A	100%	94%	77%	66%	-50%	-48%	-63%	-83%	88%	64%	-17%
Sicav monétaires	86%	100%	85%	79%	-71%	-69%	-59%	-96%	94%	47%	-9%
Assurance-vie	89%	84%	100%	47%	-92%	-91%	-73%	-93%	71%	67%	-55%
Obligations	17%	-2%	5%	100%	-45%	-42%	-35%	-73%	75%	-13%	44%
Logement Paris	24%	26%	26%	-59%	100%	100%	55%	87%	-58%	-39%	44%
Logement France	10%	16%	17%	-60%	98%	100%	51%	86%	-58%	-40%	45%
Bureaux France	-17%	8%	-5%	-45%	55%	67%	100%	59%	-30%	-63%	59%
SCPI	-2%	-2%	21%	-30%	31%	42%	54%	100%	-88%	-45%	20%
Foncières	-49%	-72%	-36%	38%	-45%	-34%	-23%	26%	100%	36%	10%
Actions	-55%	-64%	-36%	10%	-39%	-22%	13%	49%	85%	100%	-81%
Or	25%	21%	31%	6%	54%	52%	10%	35%	5%	-23%	100%
sur 10 ans (fin 2006 - fin 2016)											

Corrélations sur 5 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 10 ans : partie inférieure du tableau.

Corrélations sur 20 et 30 ans

	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	SCPI	Foncières	Actions	Or
sur 20 ans (fin 1996 - fin 2016)											
Livret A	100%	86%	86%	21%	24%	24%	-4%	-10%	-18%	-16%	-7%
Sicav monétaires	94%	100%	84%	7%	36%	35%	28%	8%	-29%	-30%	-4%
Assurance-vie	94%	95%	100%	9%	37%	43%	19%	6%	3%	9%	-13%
Obligations	38%	40%	32%	100%	-42%	-29%	-50%	-41%	15%	-24%	-20%
Logement Paris	3%	10%	17%	-29%	100%	91%	62%	62%	-2%	-11%	39%
Logement France	10%	15%	23%	-20%	84%	100%	57%	61%	25%	0%	24%
Bureaux France	-9%	9%	11%	-29%	80%	64%	100%	64%	12%	17%	22%
SCPI	-20%	-2%	-2%	-15%	65%	59%	78%	100%	19%	13%	39%
Foncières	-31%	-33%	-23%	17%	1%	20%	10%	21%	100%	54%	1%
Actions	-6%	-9%	1%	22%	-2%	5%	11%	10%	57%	100%	-6%
Or	-31%	-29%	-32%	-5%	13%	12%	5%	29%	22%	4%	100%
sur 30 ans (fin 1986 - fin 2016)											

Corrélations sur 20 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 30 ans : partie inférieure du tableau.

Présentation et analyse du portefeuille optimal

L'analyse part de l'observation des performances totales annuelles et des volatilités de ces performances pour différents actifs sur 20 ans. Elle consiste à construire à posteriori les portefeuilles qui auraient dégagé la performance maximum pour un niveau de volatilité toléré ou, exprimé différemment, la volatilité minimum pour un niveau de performance exigée.

Si l'on considère un univers d'investissement comprenant les actions, les obligations, les divers actifs immobiliers et l'or, le portefeuille de risque minimum offre une performance globale de 6 % pour une volatilité de 2,1 %, soit un excellent rapport en termes de rentabilité ajustée du risque. Il est composé de 56 % d'obligations, 31 % d'immobilier direct (8 % de logement et 23 % de bureaux), 9 % de SCPI, 3 % d'actions et 1 % d'or. Il faut noter que les foncières sont exclues.

Pour des niveaux supérieurs de performance (avec une volatilité croissante), la part en foncières progresse significativement, jusqu'à devenir quasi-totale, associée aux seuls actifs bureaux.

Si l'on exclut l'immobilier direct, les SCPI et les obligations (ainsi que les actions dans une moindre mesure) prennent le relai du bureau. La volatilité du portefeuille de risque minimum est un peu dégradée à 2,5 % pour une performance de 6 % également.

Portefeuilles optimaux sans immobilier direct sur 20 ans (1996-2016)

		4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%
allocation du portefeuille	Performance totale annuelle	4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%
	Obligations	98%	55%	23%	0%	0%	0%	0%
	SCPI	0%	40%	67%	77%	48%	19%	4%
	Foncières	0%	1%	9%	23%	52%	81%	96%
	Actions	1%	3%	1%	0%	0%	0%	0%
	Or	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Volatilité de la performance		2,8%	2,5%	4,9%	7,7%	12,8%	18,7%	21,8%

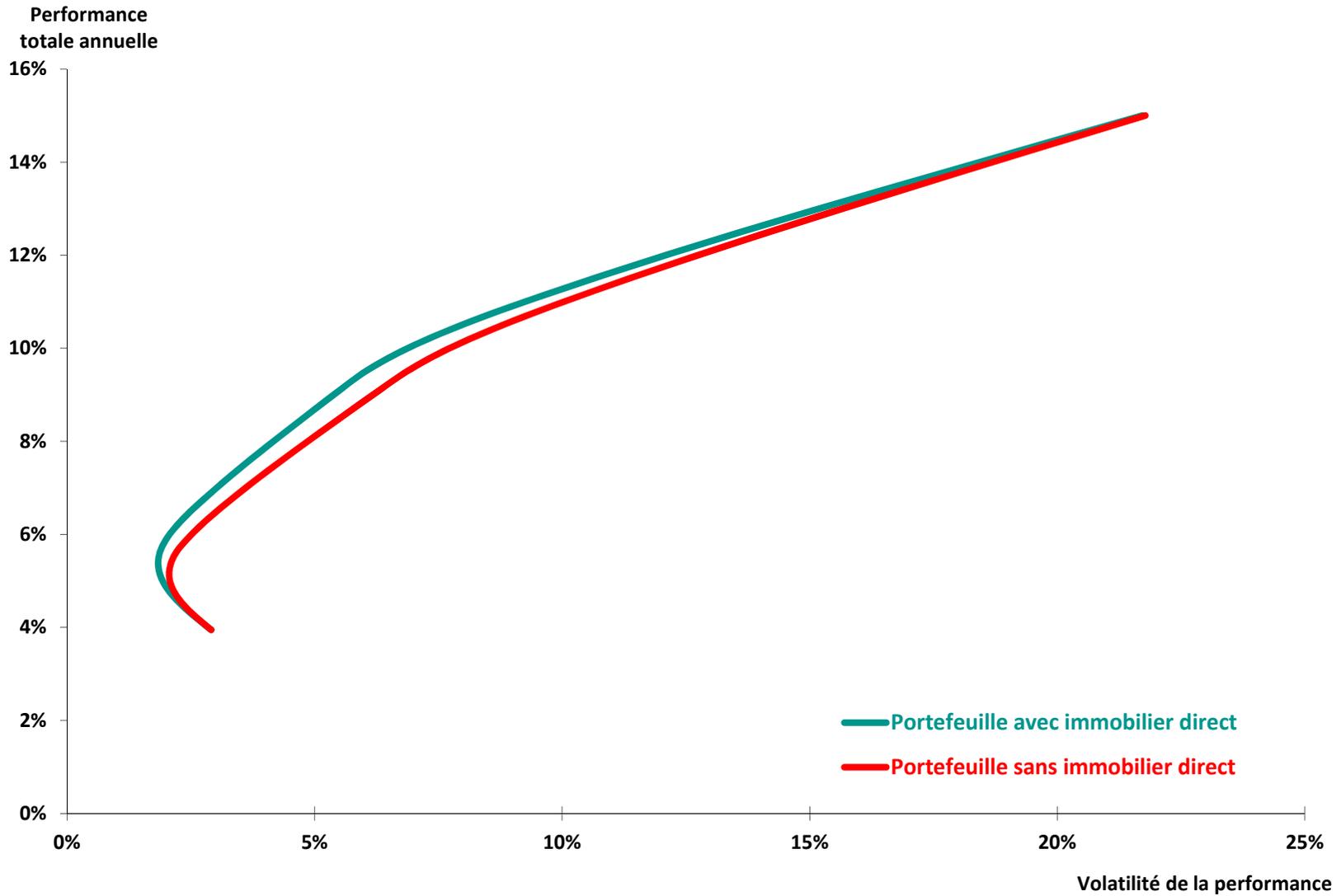
Le portefeuille de volatilité minimum (2,5% de volatilité) dégage une performance annuelle de 6,0% et se répartit ainsi : 55% d'obligations, 40% de SCPI, 3% d'actions, 1% de foncières et 1% d'or.

Portefeuilles optimaux avec immobilier direct sur 20 ans (1996-2016)

		Performance totale annuelle						
		4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%
allocation du portefeuille	Obligations	98%	56%	23%	0%	0%	0%	0%
	Logement France	0%	8%	14%	18%	0%	0%	0%
	Bureaux France	0%	23%	40%	57%	50%	20%	5%
	SCPI	0%	9%	15%	6%	0%	0%	0%
	Foncières	0%	0%	7%	20%	50%	80%	95%
	Actions	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
	Or	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
		Volatilité de la performance						
		2,8%	2,1%	4,2%	6,9%	12,1%	18,4%	21,7%

Le portefeuille de volatilité minimum (2,1% de volatilité) dégage une performance annuelle de 6,0% et se répartit ainsi : 56% d'obligations, 23% de bureaux, 9% de SCPI, 8% de logement, 3% d'actions et 1% d'or.

Portefeuilles optimaux sur 20 ans (1996-2016)



LES ÉCHANTILLONS ET LES SOURCES

Classes d'actifs	Caractéristiques	Capitalisation en Mds € au 31/12/2016	Nombre de sociétés au 31/12/2016	Sources	Début de l'historique
Livret A		229	-	Banque de France	1972
SICAV monétaires	Indice des SICAV monétaires	74	80	IEIF et SIX Financial Information	1985
Assurance Vie	Assurance-vie en supports euros	1 579	-	AFER/Banque de France	1977
Obligations	Indice des SICAV obligataires	16	160	IEIF et SIX Financial Information	1972
Logement Paris ⁽¹⁾	Indice Notaires des appartements anciens. Le revenu locatif est amputé de 25% correspondant au poids des charges incombant au propriétaire.	541	-	Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP et Jacques Friggit	1982
Logement France entière ⁽¹⁾	Indice Notaires des appartements anciens. Le revenu locatif est amputé de 25% correspondant au poids des charges incombant au propriétaire.	-	-	Jacques Friggit avant 1996 puis INSEE, Clameur	1985

Classes d'actifs	Caractéristiques	Capitalisation en Mds € au 31/12/2016	Nombre de sociétés au 31/12/2016	Sources	Début de l'historique
Bureaux France	Indice MSCI IPD des bureaux France entière	-	-	MSCI IPD	
SCPI	Indice des SCPI investies en immobilier d'entreprise	34	84	IEIF	1972
Foncières	Indice IEIF Foncières	62	19	IEIF	1972
Actions françaises	Indice CAC all tradable	1 911	329	Euronext	1972
Or ⁽¹⁾		-	-	Banque de France	1972

⁽¹⁾ Droits de mutation : Ils sont estimés à 5 % pour l'immobilier (bureaux, logements, SCPI) et à 8 % pour l'or.

Il convient de noter que le calcul des revenus réinvestis ne prennent pas en compte les frais de transaction alors qu'ils sont comptabilisés dans celui des TRI.

Sources : IEIF d'après AFG, Banque de France, Caisse des Dépôts, Callon, CBRE, EDHEC, Euronext, IEIF, INSEE, IPD, Jacques Friggit, Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP, SIX Financial Information

ANNEXES

Annexe 1 – La fiscalité des placements

L'étude **40 ans de performances comparées** prend en compte les frais, tant à l'acquisition qu'à l'arbitrage, mais également ceux liés à l'obsolescence pour l'immobilier physique. Par contre, elle ne prend pas en compte la fiscalité, tant sur les dividendes perçus que sur les plus-values potentielles, car ces dernières sont propres à chaque foyer fiscal et au mode de détention choisi (Comptes-titres, PEA ou assurance-vie pour les actions par exemple). Cependant, pour une plus grande lisibilité des performances réelles, nous avons choisi d'indiquer ci-dessous les fiscalités propres à chaque placement.

A – Les placements monétaires

- **Le livret** (*Livrets et comptes non réglementés : Compte sur livret bancaire, Compte courant rémunéré, Compte à terme*)

A l'exception des livrets A et livret de développement durable et solidaire(LDDS) qui sont totalement défiscalisés, les revenus des autres livrets sont soumis à l'impôt progressif sur le revenu.

Lors du paiement des intérêts, un prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL) de 24 % est effectué et, celui-ci, est imputé sur l'impôt sur le revenu lors du paiement de ce dernier.

Les prélèvements sociaux, au taux de 15,5 % sont également prélevés lors du paiement des intérêts (dont 5,1 % de CSG seront déductibles de la base de l'impôt sur le revenu de l'année du paiement des intérêts).

- **Les OPCVM monétaires** (*SICAV, FCP*)

- Les revenus perçus par les OPCVM de capitalisation ne sont pas imposés.

- Pour les OPCVM de distribution, la distribution est imposée à l'impôt progressif (avec application éventuelle de l'abattement pour durée de détention) sur le revenu (voir ci-dessus « livrets »).

- Lors du rachat des OPCVM de capitalisation ou de distribution, le régime des plus-values sur valeurs mobilières est applicable : imposition à l'impôt sur le revenu progressif et aux prélèvements sociaux au taux de 15,5 % (dont 5,1 % de CSG déductible de la base de l'impôt sur le revenu de l'année de paiement de l'impôt) (voir E, actions détenues dans un compte-titres).

- **L'Assurance-vie**

Impôt sur le revenu :

Pendant la phase d'épargne : aucune imposition, y compris sur les arbitrages.

En cas de retrait : La fiscalité ne s'applique que sur la part des produits incluse dans le montant du retrait.

Lors d'un retrait partiel ou total, les produits sont imposés en fonction de l'ancienneté du contrat :

Retrait entre 0 et 8 ans : les produits sont soumis à l'impôt sur le revenu progressif ou, sur option, au prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) au taux de 35 % (si retrait avant 4 ans) ou de 15 % (si retrait entre 4 et 8 ans).

Retrait à partir de 8 ans : les produits sont soumis à l'impôt progressif sur le revenu ou, sur option au prélèvement forfaitaire libératoire de 7,5 %, après abattement de 4 600 € ou 9 200 €, sur la base imposable selon que le contribuable est une personne seule ou un couple.

Prélèvements sociaux :

La totalité des produits est soumise aux prélèvements sociaux au taux de 15,5 % (pas de CSG déductible).

Phase d'épargne : Pour les contrats en euros, les prélèvements sociaux sont effectués dès l'inscription en compte des produits. Il en est de même pour la partie « euros » des contrats multisports pour les produits inscrits en compte depuis le 1^{er} juillet 2011. Les régularisations éventuelles sont effectuées lors d'un retrait total ou partiel.

B – Les obligations (cf E - Les actions et les obligations)

C – L'immobilier physique

Immobilier locatif

Impôt sur le revenu :

Base d'imposition (sauf cas particulier) :

Si le montant des loyers est inférieur à 15 000 €, le régime du micro-foncier est applicable de plein droit. La base d'imposition est alors égale à 70 % du montant des recettes.

Dans les autres cas, le revenu est égal au montant des loyers diminué des charges déductibles (liste exhaustive).

- Modalités d'imposition : le revenu net est soumis à l'impôt progressif sur le revenu, et aux prélèvements sociaux de 15,5 % (avec 5,1 % de CSG déductible).

Plus-values :

Lors de la revente du bien, le régime des plus-values immobilières est applicable. Les principales exonérations sont relatives à la cession de la résidence principale et aux cessions d'immeubles détenus depuis plus de 22 ans (impôt sur le revenu) et de 30 ans (prélèvements sociaux). Lorsqu'elle est imposable, la plus-value nette est déterminée après application des abattements pour durée de détention (différenciée pour l'impôt sur le revenu d'une part, et les prélèvements sociaux d'autre part). L'impôt sur le revenu est fixé au taux proportionnel de 19 %, et les prélèvements sociaux au taux de 15,5 % (sans CSG déductible).

D – L'immobilier intermédié¹

1/ SCPI

Les SCPI ne sont pas imposées en tant que telles, mais les revenus ou plus-values qu'elles réalisent sont imposés chez les associés « par transparence » et selon leur nature. Ainsi, les revenus fonciers et les revenus de capitaux mobiliers sont imposés selon les mêmes modalités qu'indiqué aux rubriques « immobilier locatif » et « livrets ». La cession des parts de SCPI relève du régime des plus-values immobilières (voir rubrique « immobilier locatif »).

2/ OPCI (SPPICAV et FPI)

Règle commune à tous les OPCI : astreints à des obligations strictes de distributions de leurs revenus ou plus-values, seule la partie distribuée par l'OPCI sera soumise à fiscalité chez les épargnants.

Pour les SPPICAV, c'est le régime des revenus de capitaux mobiliers et des plus-values sur valeurs mobilières qui s'applique.

¹ Les SCPI, OPCI et SIIC peuvent également être intégrées dans des contrats d'assurance-vie. La fiscalité des revenus de l'assurance-vie est la suivante : L'imposition ne s'applique qu'à la part des produits correspondant au capital retiré lors du rachat.

Les produits font l'objet de prélèvements sociaux (15,5 %)

Si le rachat intervient avant la 8e année les produits sont totalement imposables. Ils sont intégrés au revenu imposable ou font l'objet, sous option, du prélèvement libératoire forfaitaire, dont le taux est dégressif selon l'âge du contrat : 35 % s'il a moins de 4 ans, 15 % entre 4 et 8 ans.

Si le rachat intervient après la huitième année, les produits sont exonérés d'imposition sur le revenu s'ils ne dépassent pas 4 600 € par an pour une personne seule et 9 200 € pour un couple. Au-delà, les produits sont intégrés au revenu imposable ou font l'objet d'un prélèvement libératoire au taux de 7,5 %. Pour les prélèvements sociaux, voir la partie « prélèvements sociaux » de « A – Les placements monétaires – L'assurance-vie ».

40 ans de performances comparées : 1976-2016

Pour les FPI, c'est la nature du revenu qui est prise en compte : revenus fonciers, revenus financiers, plus-values sur valeurs mobilières, plus-values immobilières.

3/ L'immobilier en bourse (même fiscalité que les actions, cf paragraphe suivant).

E – Les actions et les obligations

Actions détenues dans un compte titres

Impôt sur le revenu :

Après abattement de 40 % (sauf pour les dividendes de sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC)), les dividendes sont imposés selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu. Lors de leur paiement, un prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL) de 21 % est effectué sur la totalité du revenu (sans abattement) et, celui-ci, est imputé sur l'impôt sur le revenu de l'année de paiement.

Plus-values :

Les plus-values réalisées sur la cession des actions sont soumises au régime des plus-values sur valeurs mobilières : impôt progressif sur le revenu, après éventuel abattement pour durée de détention (au-delà de 2 ans : 50 % ; au-delà de 8 ans : 65 %).

Prélèvements sociaux

Tant pour les revenus que pour les plus-values, ils sont applicables sur la base d'imposition avant tout abattement, au taux de 15,50 % (dont 5,1% de CSG déductible de la base de l'impôt sur le revenu de l'année du paiement).

Actions détenues dans un PEA

Les revenus et plus-values réalisés dans le cadre de la gestion d'un PEA échappent à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux.

La fiscalité s'applique lors des retraits.

Impôts sur le revenu : si le retrait a lieu avant 5 ans, le gain net réalisé est imposé au taux proportionnel de 22,5 % (avant 2 ans) ou de 19 % (entre 2 et 5 ans). Si le retrait a lieu au-delà de 5 ans, aucun impôt sur le revenu n'est appliqué. Tous les retraits antérieurs à une durée de 8 ans entraînent la clôture du PEA. Au-delà de 8 ans, le PEA continue à fonctionner en cas de retrait, mais aucun versement n'est plus possible.

Prélèvements sociaux : ils sont applicables à l'ensemble des gains réalisés lors du rachat partiel ou total, au taux de 15,5 %.

Obligations

Impôt sur le revenu :

Les intérêts sont imposés selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu (aucun abattement n'est applicable). Lors de leur paiement, un prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL) de 24 % est effectué et celui-ci est imputé sur l'impôt sur le revenu de l'année de paiement.

Plus-values :

Le régime est identique à celui décrit ci-dessus : « Action détenues dans un compte titres ».

F – L'or

En cas de revente, l'or est assujéti à une taxe forfaitaire de 10,5 % appliquée au montant brut de la vente. Toutefois, sur option, il est possible de bénéficier du régime des plus-values sur métaux précieux : la plus-value brute est réduite de 5 % par année au-delà de la deuxième (exonération après 22 ans de détention) et imposée au taux proportionnel de 19 % (+ 15,5 % de prélèvements sociaux). Pour bénéficier de ce régime optionnel, il est indispensable de disposer de justificatifs relatifs au prix et à la date d'acquisition.

Annexe 2 – Analyse détaillée de la performance de l'immobilier

- ✓ **Foncière.** En comparant avec les seuls autres actifs immobiliers, les foncières se placent largement en tête, avec des performances de l'ordre de 15 % sur 5 et 15 ans. Sur 10 ans, par contre, elles accusent le coup de la crise de 2008 et arrivent derrière les SCPI et les actifs résidentiels. Les foncières « commerces » surperforment les foncières en général qui, elles-mêmes, offrent de meilleurs résultats que les foncières spécialisées en « bureaux ». Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que les actifs « commerces » bénéficient d'un sous-jacent lié à la consommation, qui profite d'un usage récurrent. Les bureaux, au contraire, du fait de la très forte concurrence entre investisseurs, ont vu leurs rendements diminuer ces dernières années et les taux de vacance augmenter, entraînant un accroissement significatif des mesures d'accompagnement.

- ✓ **Logement.** En comparant avec l'ensemble des actifs, immobiliers ou non, les logements situés à Paris se positionnent dans le tiercé gagnant dans cinq périodes sur six. Sur court terme (5 ans), ils rétrogradent en 6ème position, conséquence directe de la crise initiée en 2008. Les logements situés en Île-de-France et à Lyon connaissent des niveaux de performances supérieurs à ceux localisés à Paris sur courte (5 ans) et plus longue période (15 ans) alors que sur moyenne période (10 ans), le logement parisien surperforme les autres actifs résidentiels. Le logement situé à Marseille connaît un très mauvais score sur 5 ans avec une performance nulle, inférieure à l'inflation. De manière générale, les actifs résidentiels gagnent en performance avec la durée de détention (l'importance des droits de mutation la première année, inclus dans cette étude, explique certainement ce phénomène) :
 - sur 5 ans, ils affichent des performances inférieures à 4 %, voire négatives à Marseille ;
 - sur 10 ans, ces mêmes performances dépassent les 6 % pour Paris et l'Île-de-France ;
 - sur 15 ans, on peut observer des niveaux de performance à deux chiffres.

- ✓ **SCPI.** Comme pour les foncières, les SCPI dédiées aux « commerces » ont de meilleurs résultats que les autres alors que celles spécialisées en « bureaux » connaissent de moindres performances, du moins sur 10 et 15 ans. Les raisons sont les mêmes que pour les foncières. Comparativement aux autres actifs immobiliers, les SCPI connaissent des performances comprises entre celles des foncières et celles du logement sur courte et moyenne périodes (5 et 10 ans) mais inférieures sur plus longue période (15 ans). Il faut souligner que cette dernière période commence en pleine crise des liquidités des SCPI.

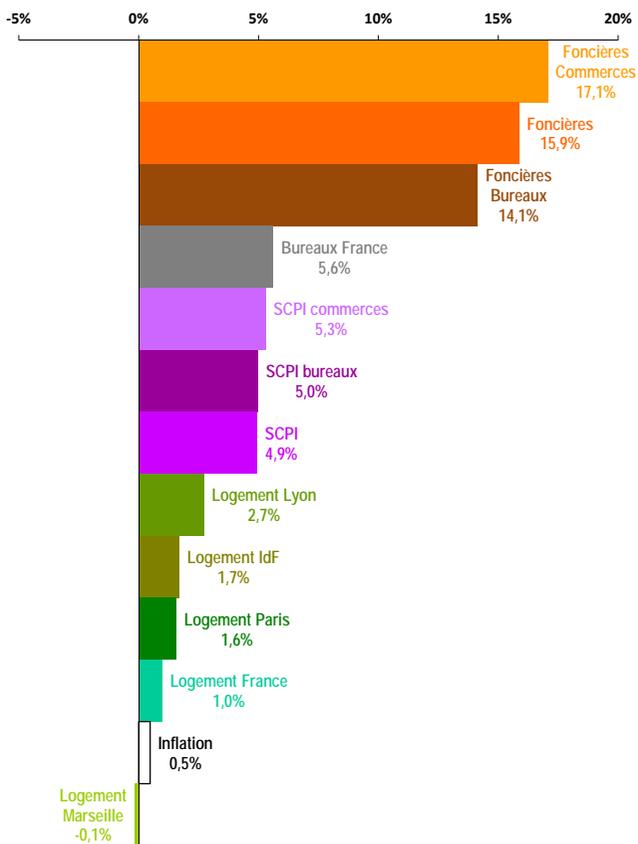
Concernant les couples performance/volatilité, des familles d'actifs s'illustrent :

- ✓ Les foncières connaissent de très bonnes performances mais également des niveaux de volatilité élevés, beaucoup moins pour celles dédiées aux bureaux sur 10 ans que pour les autres.
- ✓ On trouve ensuite le logement qui offre des performances très inférieures. Cependant, les logements à Paris et en Île-de-France connaissent des performances assez proches des foncières sur 10 ans mais avec des niveaux de volatilité beaucoup plus faibles. Cela ne se vérifie pas sur 5 et 15 ans.

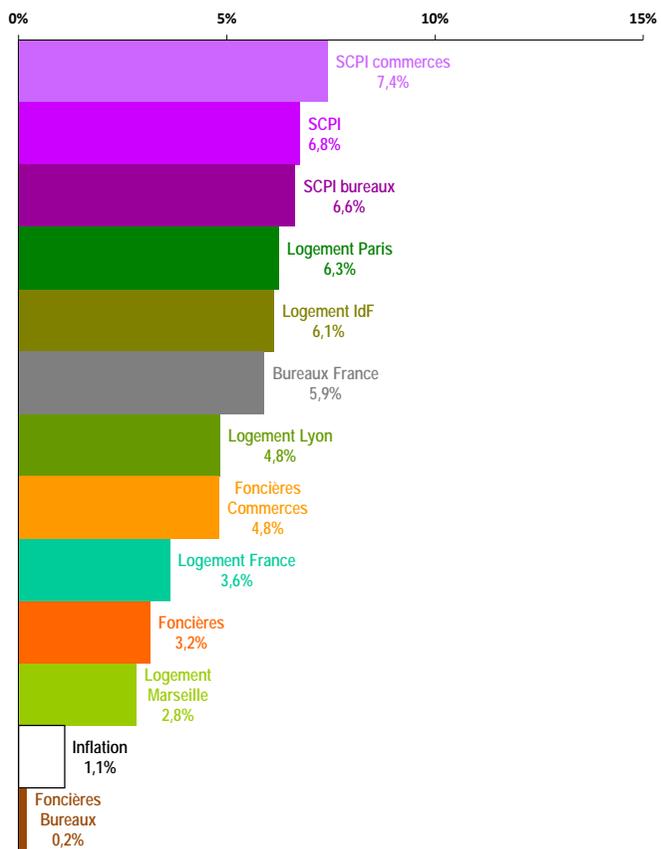
Les logements situés en régions connaissent des niveaux de performances mais également de volatilités plus élevés que ceux situés à Paris et en Île-de-France sur 15 ans alors que, sur plus courte période (5 et 10 ans), les résultats sont inverses tant en termes de performance que de volatilité. Les bureaux en France connaissent des niveaux de volatilité identiques, voire moindres que les logements avec des niveaux de performances supérieurs, sauf sur 15 ans.

- ✓ Enfin, les SCPI offrent des niveaux de volatilité très faibles pour des performances finalement assez proches des actifs physiques (bureaux, logements), voire même, supérieurs sur 5 et 10 ans. Là encore, les SCPI « commerces » surperforment quelque peu les autres typologies de SCPI, mais les contrastes sont moins élevés que pour les foncières.

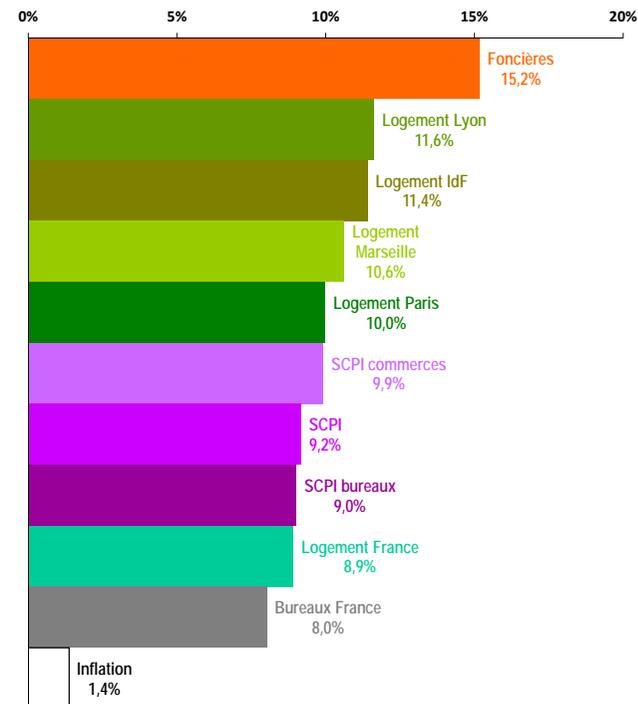
TRI sur 5 ans (2011-2016)



TRI sur 10 ans (2006-2016)

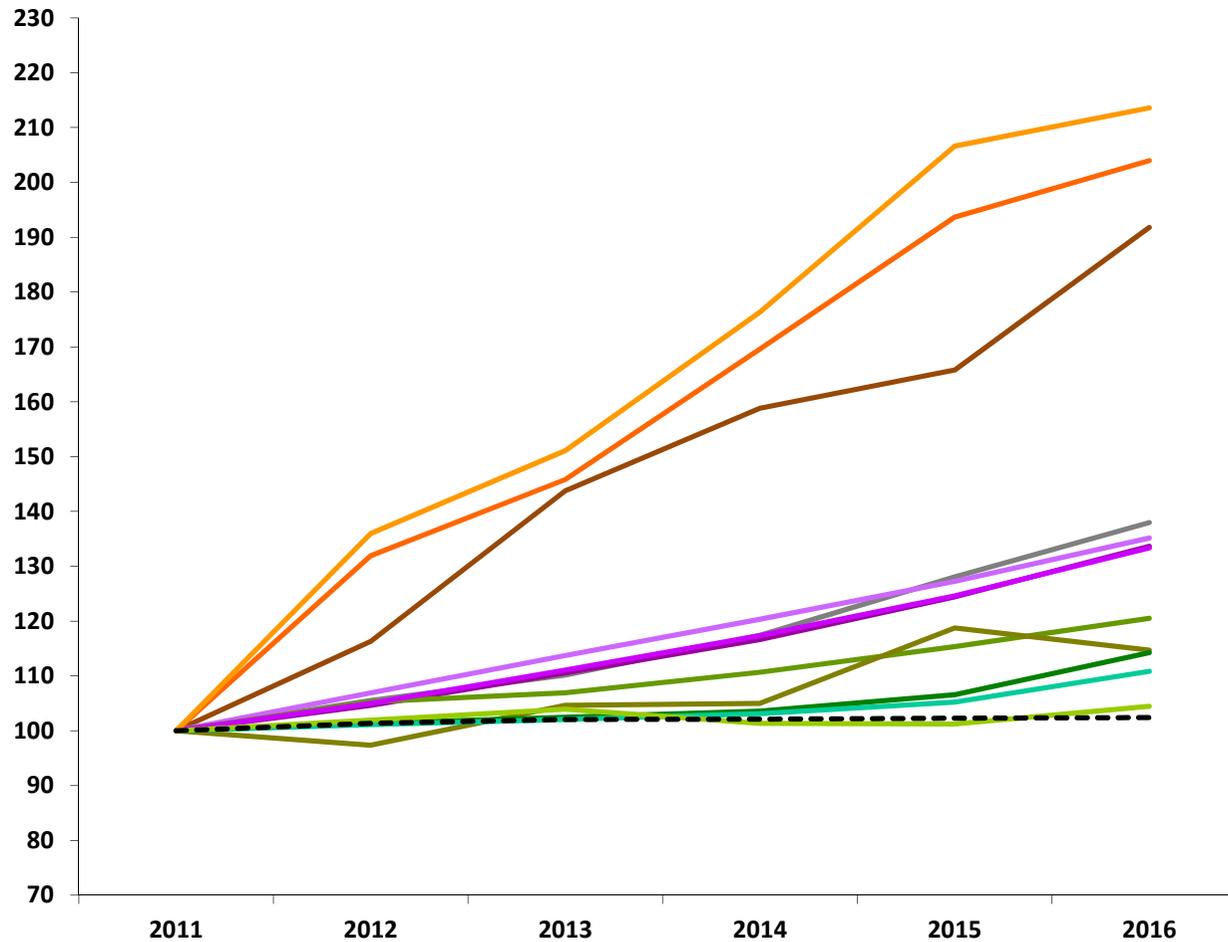


TRI sur 15 ans (2001-2016)



Performances revenus réinvestis sur 5 ans

— Indice base 100 au 31/12/2011, en euros courants —



Foncières Commerces : 214
16,4% /an

Foncières : 204
15,3% /an

Logement IdF : 115
2,8% /an

SCPI commerces : 135
6,2% /an

Bureaux France : 138
6,6% /an

SCPI : 133
5,9% /an

SCPI bureaux : 134
6,0% /an

Foncières Bureaux : 192
13,9% /an

Logement Lyon : 121
3,8% /an

Logement Paris : 114
2,7% /an

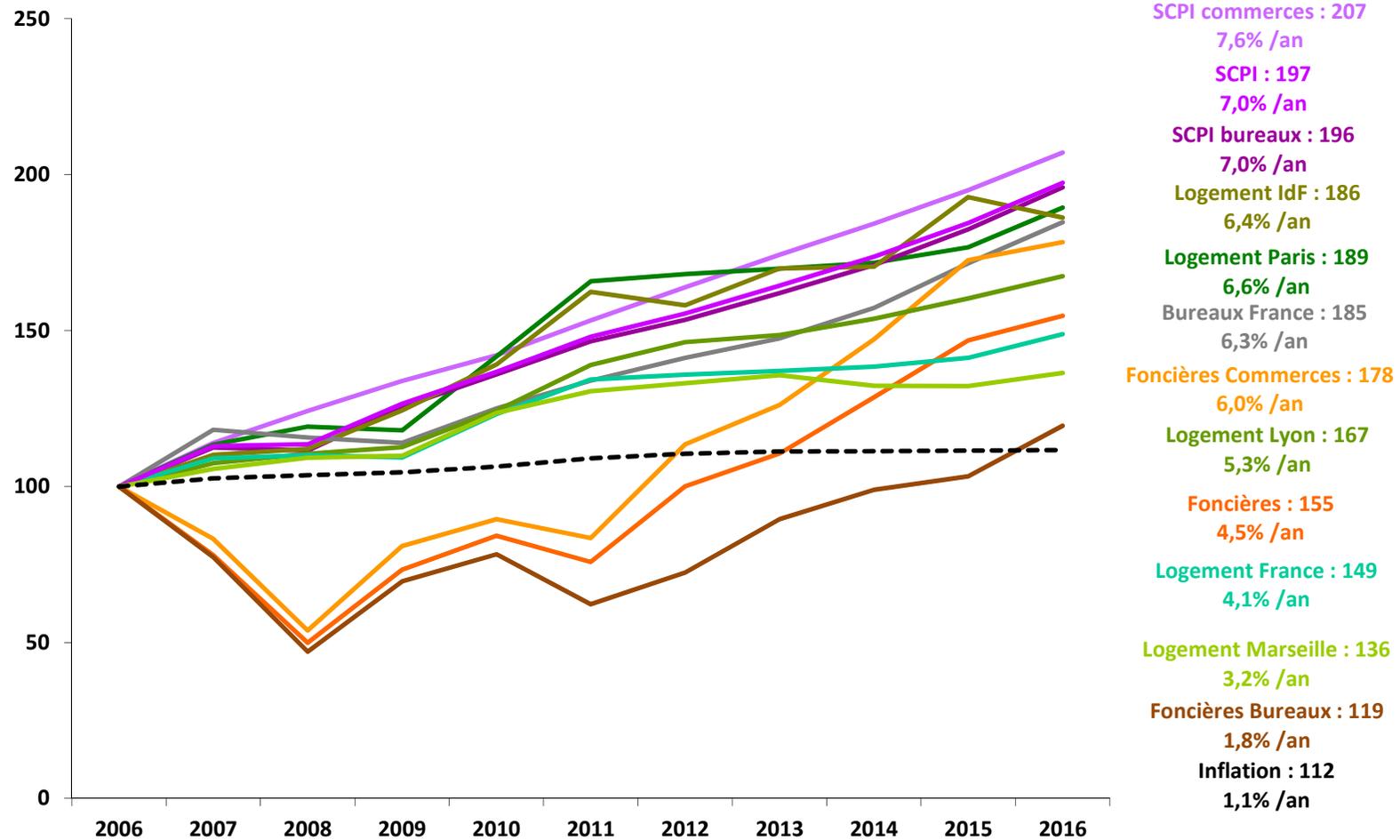
Logement France : 111
2,1% /an

Logement Marseille : 104
0,9% /an

Inflation : 102
0,5% /an

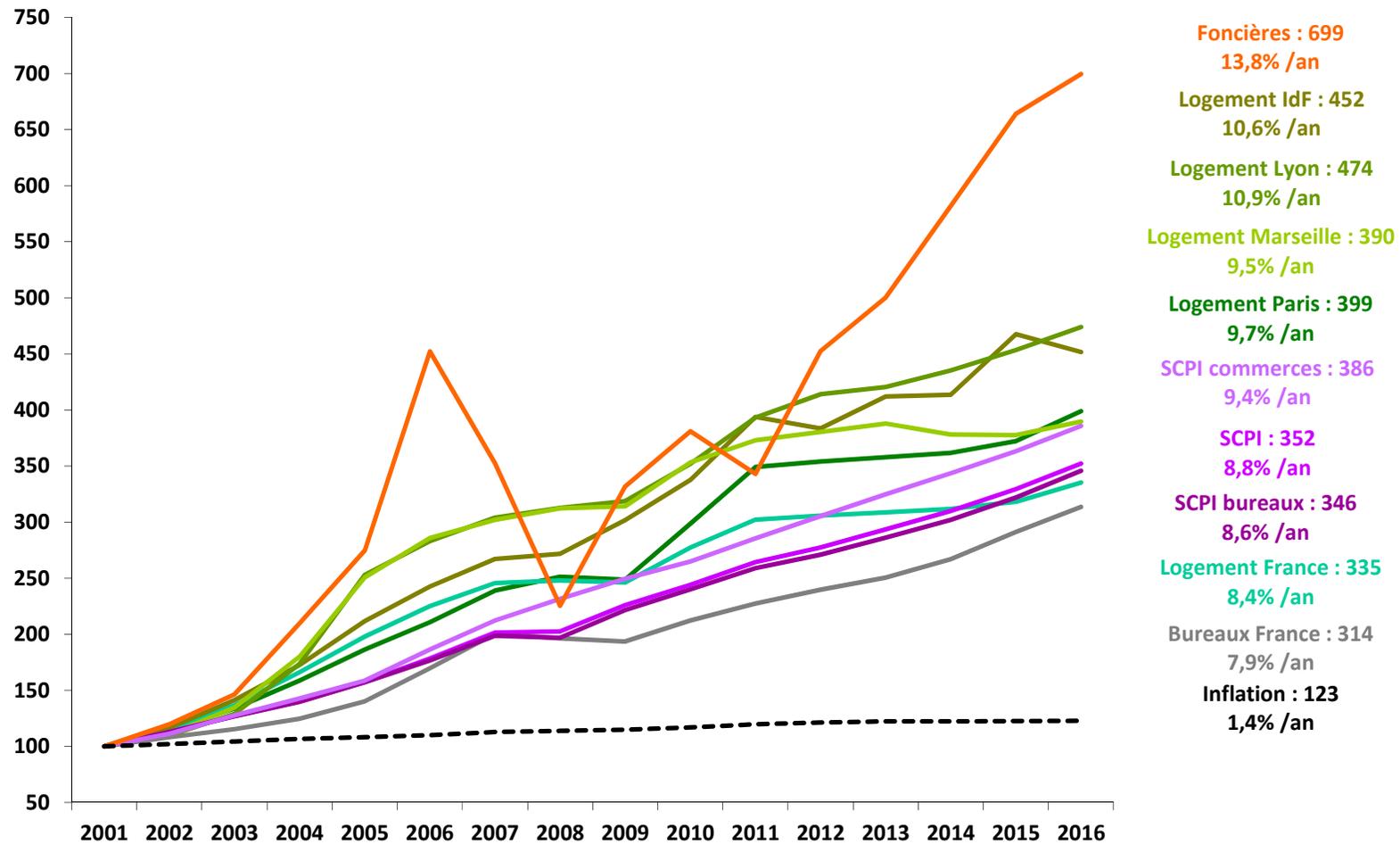
Performances revenus réinvestis sur 10 ans

— Indice base 100 au 31/12/2006, en euros courants —



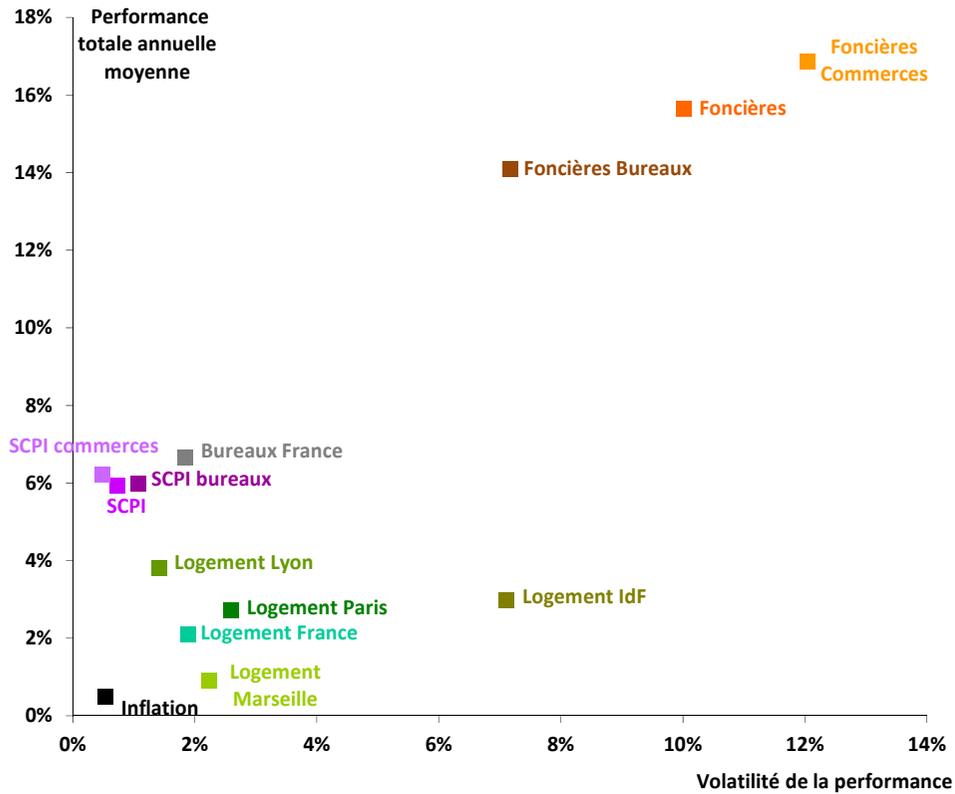
Performances revenus réinvestis sur 15 ans

— Indice base 100 au 31/12/2001, en euros courants —

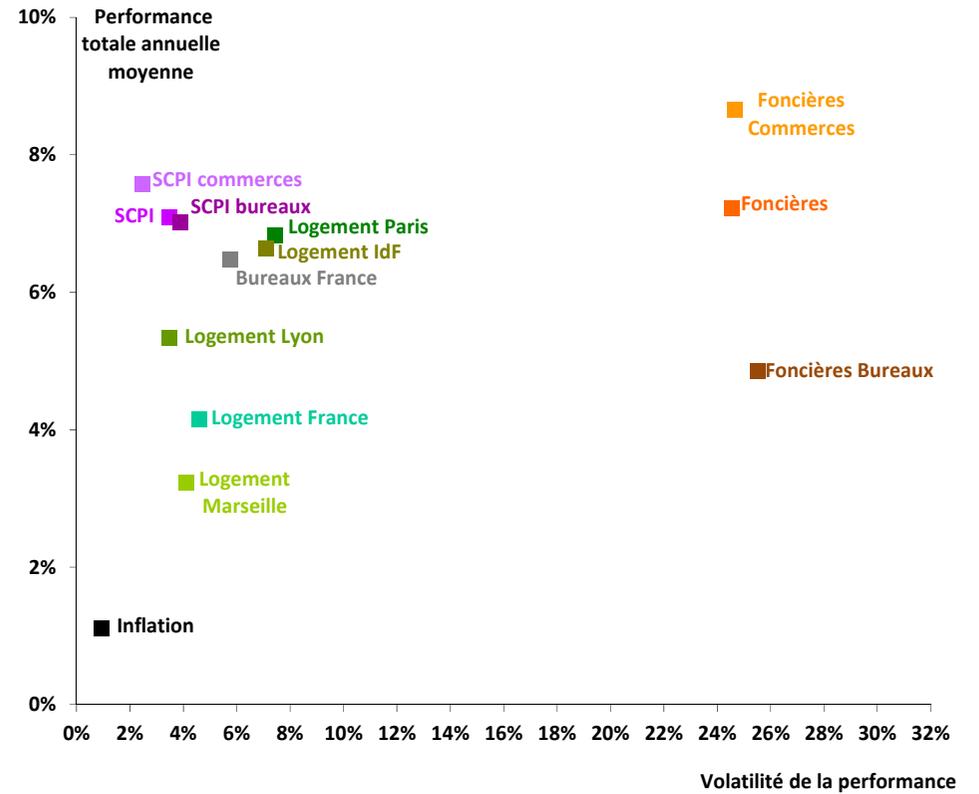


Couple performance / volatilité

sur 5 ans (2011-2016)

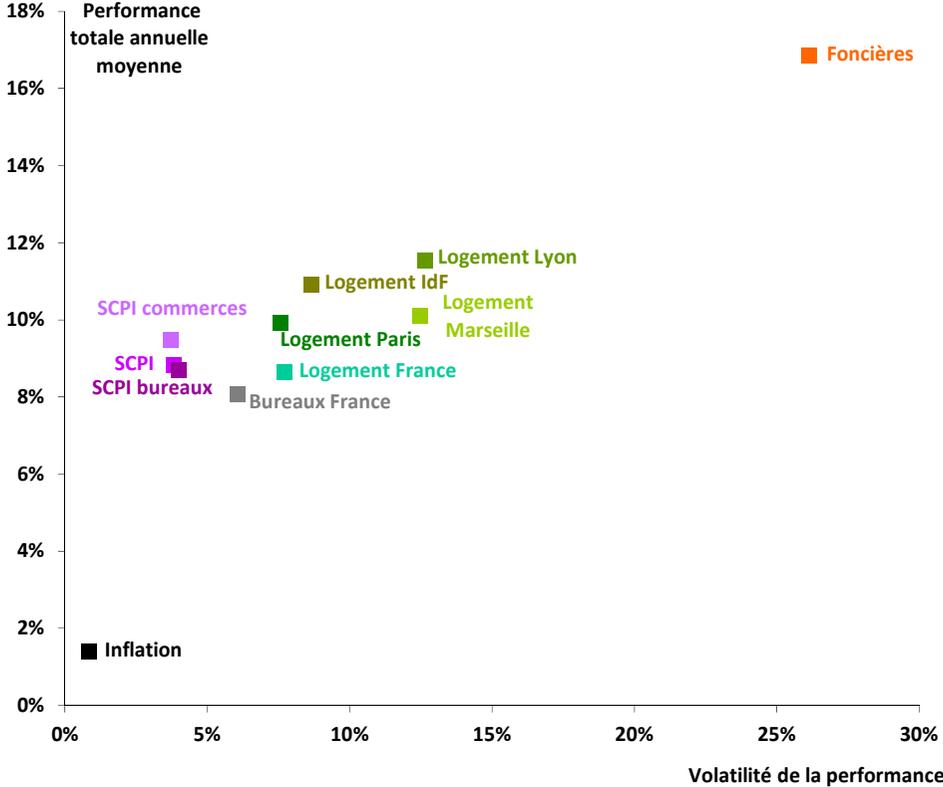


sur 10 ans (2006-2016)



Couple performance / volatilité

sur 15 ans (2001-2016)



Annexe 3 – Tableau des performances revenus réinvestis sur 40 ans

— Indice base 100 au 31/12/2016 - en euros courants —

Année 31/12	Livret A	Sicav monétaires	Assurance- vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	SCPI	Foncières	Actions	Or	Inflation
1976	21		11	7	2			4	1	1	9	25
1977	22		12	8	2			5	1	1	11	27
1978	24		12	9	2			5	1	2	13	30
1979	25		13	10	3			6	2	2	30	34
1980	27		14	10	3			7	3	2	39	38
1981	29		15	11	4			7	2	2	32	44
1982	32		16	13	4			8	3	2	42	48
1983	35		17	15	4			10	4	4	44	52
1984	37		19	17	5			11	4	4	42	56
1985	39	32	21	19	6	8	10	12	6	6	35	58
1986	41	35	23	22	7	9	11	14	8	10	35	60
1987	43	37	24	23	9	10	13	16	7	7	36	62
1988	45	40	26	25	11	11	15	17	7	11	35	63
1989	47	43	28	27	14	13	19	20	9	15	32	66
1990	49	46	31	28	17	15	22	22	8	12	28	68
1991	51	50	33	31	17	16	24	24	8	14	26	70
1992	54	54	36	35	16	16	25	26	7	15	25	72
1993	56	58	38	41	16	17	24	27	10	20	32	73
1994	59	61	41	38	16	17	23	25	9	17	29	74
1995	61	65	43	43	15	18	21	22	8	17	26	76
1996	64	67	46	46	15	19	20	20	9	23	27	77
1997	66	69	49	49	15	19	20	18	10	29	24	78
1998	68	71	51	53	16	21	21	19	13	38	23	78
1999	70	73	54	52	19	23	24	23	14	59	27	79
2000	72	76	57	54	22	26	29	25	14	60	27	80
2001	74	79	60	57	25	30	32	28	14	48	28	81
2002	76	82	63	61	29	35	34	32	17	34	30	83
2003	78	83	65	63	34	41	37	36	21	41	30	85
2004	80	85	68	66	40	50	40	40	30	47	29	87
2005	81	87	71	68	47	59	45	45	39	60	39	88
2006	83	89	74	68	53	67	54	51	65	74	44	90
2007	86	92	77	69	60	73	64	57	50	76	50	92
2008	89	96	80	73	63	74	63	58	32	45	55	93
2009	91	97	83	78	62	73	62	64	47	58	69	94
2010	92	98	86	79	75	83	68	69	54	60	97	95
2011	94	99	89	80	88	90	72	75	49	52	111	98
2012	96	99	91	87	89	91	76	79	65	64	114	99
2013	98	100	94	89	90	92	80	83	71	79	79	100
2014	99	100	96	97	91	93	85	88	83	82	89	100
2015	99	100	98	98	93	95	93	93	95	92	89	100
2016	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées pour la profession.

www.ieif.fr
