

40 ans de performances comparées 1974-2014

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

ÉTUDE RÉALISÉE PAR
CHARLES-HENRI DE MARIGNAN
ANALYSTE SENIOR IEIF



IEIF Les études statistiques

Mai 2015



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

1974-2014

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

Actifs étudiés :

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

INTRODUCTION.....	p. 5
Les principales classes d'actifs analysées	p. 6
Les différentes approches	p. 7
 APPROCHE PAR LE TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE.....	 p. 9
Principales observations sur le TRI.....	p. 10
TRI sur 5 et 10 ans.....	p. 11
TRI sur 15 et 20 ans.....	p. 12
TRI sur 30 et 40 ans.....	p. 13
Principales observations sur les périodes glissantes	p. 14
TRI sur 10 ans glissants.....	p. 15
TRI sur 20 ans glissants.....	p. 19
 APPROCHE PAR LES PERFORMANCES REVENUS RÉINVESTIS.....	 p. 21
Principales observations	p. 22
Performances revenus réinvestis sur 5 ans	p. 23
Performances revenus réinvestis sur 10 ans	p. 24
Performances revenus réinvestis sur 15 ans	p. 25
Performances revenus réinvestis sur 20 ans	p. 26
Performances revenus réinvestis sur 30 ans	p. 27
Performances revenus réinvestis sur 40 ans	p. 28

Couple performance / volatilité sur 5 et 10 ans	p. 29
Couple performance / volatilité sur 15 et 20 ans	p. 30
Couple performance / volatilité sur 30 et 40 ans	p. 31
LA DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE	p. 33
Présentation et analyse de la mesure de corrélation	p. 34
Corrélations sur 5 et 10 ans	p. 35
Corrélations sur 20 et 30 ans	p. 36
Présentation et analyse du portefeuille optimal.....	p. 37
Portefeuilles optimaux sans immobilier direct sur 20 ans.....	p. 38
Portefeuilles optimaux avec immobilier direct sur 20 ans.....	p. 39
LES ÉCHANTILLONS ET LES SOURCES	p. 41
ANNEXES	p. 45
Annexe 1 – La fiscalité des placements	p. 47
Annexe 2 – Tableau des performances revenus réinvestis sur 40 ans.....	p. 53

INTRODUCTION

Les 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. Les actifs agricoles
 - Les forêts
 - Les vignobles
- 3.3. L'immobilier d'entreprise
 - Les bureaux à Paris QCA
- 3.3. Les Fonds immobiliers non cotés
 - Les SCPI
- 3.4. L'immobilier en bourse
 - Les foncières

4. Les actions

5. L'or

Les différentes approches

Mesurer la performance d'un investissement n'est pas facilement réductible à un chiffre. L'étude du comportement des performances historiques conduit à définir une fonction de répartition appelée également distribution des probabilités, dont la forme est plus ou moins complexe. 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 rapport à un placement de référence ? Ce sont, de façon non exhaustive, quelques questions qui doivent être posées avant toute chose.

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 monétaires, 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 sur des durées relativement longues qui intègre un prix d'entrée, un prix de sortie et la séquence des revenus intermédiaires. Dans cette approche, différents TRI de durée donnée sont calculés et leur variabilité peut être mesurée, procurant une appréciation de la volatilité du placement. Une durée de vingt ans est sans doute la plus appropriée car le marché immobilier obéit à des cycles de 8 à 10 ans, dits cycles de Juglar : vingt ans permet d'englober deux cycles et donc de donner des résultats représentatifs.

Mais l'étude s'attache aussi à comparer l'immobilier aux autres actifs dans le cadre utilisé pour les véhicules traditionnels d'épargne. L'approche utilisée communément est alors celle des performances annuelles avec revenus réinvestis. Il faut noter que cette approche manque de réalisme dans le cas de l'immobilier car les frais et droits ne peuvent être pris en compte et qu'il est technique peu vraisemblable que l'investisseur réinvestisse par exemple les loyers d'un logement qu'il aurait acquis sur le marché des logements. 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 2014

Deux actifs sont nettement en tête du palmarès des performances quelle que soit la période : les foncières cotées et les logements Paris. La performance des foncières cotées a été fortement dynamisée par la création du statut SIIC en 2002, mais également par le développement d'une gestion dynamique, notamment chez les plus grandes d'entre elles (rotation accélérée des patrimoines, opérations de croissance capitalistiques, gestion fine de l'endettement...). Quant au logement Paris, la très forte valorisation des actifs résidentiels à Paris observée au cours de la décennie 2010 constitue une des principales explications de cette performance.

Comparativement, le placement en actions a connu un niveau de performance très inégal selon les périodes : faible sur courte et moyenne période, voire très faible sur 15 ans, les actions ressortent comme l'actif le plus performant sur 30 et 40 ans. Sur 10 et 15 ans, les performances des actions ont été fortement affectées par les crises boursières de 2001 (crise des « dot.com ») et de 2007-2008 (crise financière).

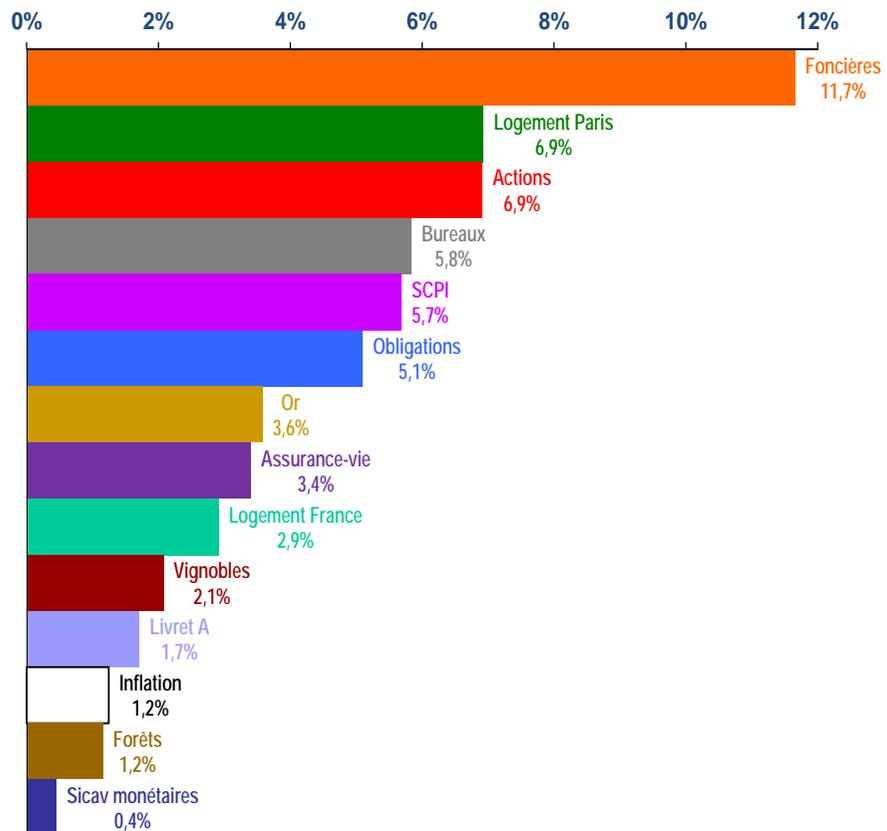
Les bureaux et les SCPI, aux performances voisines, viennent ensuite dans le palmarès. Les bureaux voient leur classement s'améliorer dans les périodes les plus récentes en raison de la mise en place progressive, par un nombre croissant d'investisseurs institutionnels, de politiques d'acquisitions, d'arbitrages et de gestion beaucoup plus dynamiques qu'auparavant. Néanmoins, les 5 dernières années ont été impactées négativement par le ralentissement économique et ses conséquences sur les marchés locatifs. Les SCPI, quant à elles, ont souffert dans les années 90 des conséquences de la grande crise immobilière. Mais ce placement a retrouvé un attrait croissant auprès des particuliers, grâce à la mise en place d'une gestion plus active des patrimoines depuis une quinzaine d'années.

Ils sont suivis par l'assurance vie (fonds en euros) et les obligations. Les actifs agricoles (forêts, vignobles) connaissent des performances faibles, meilleures pour les vignobles que pour les forêts qui sont proches de celles du Livret A.

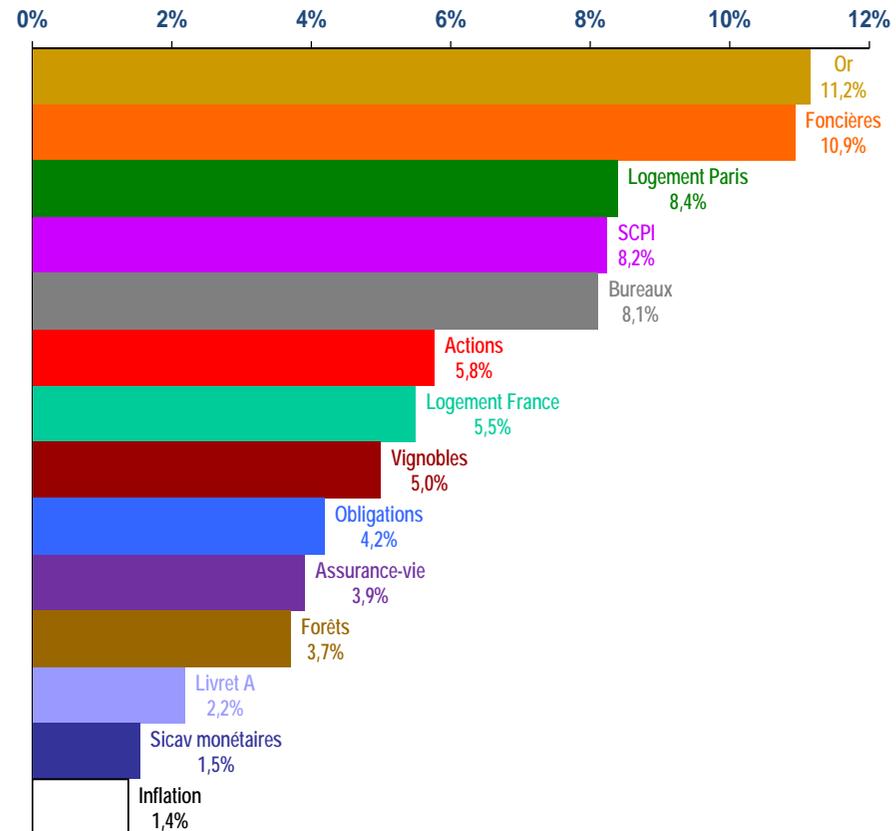
L'or enfin a des performances très irrégulières selon les périodes. Sur longue période néanmoins, il reste peu attractif.

Relevons enfin que tous les placements affichent une performance supérieure à l'inflation sur toutes les périodes, à l'exception des SICAV monétaires et des forêts sur 5 ans.

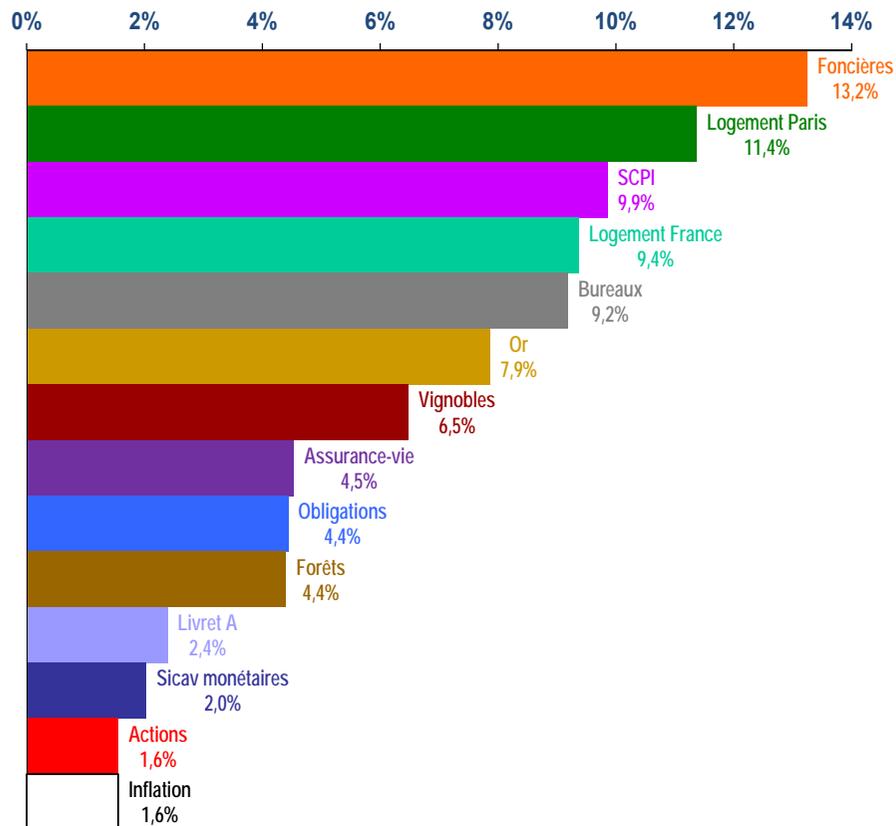
TRI sur 5 ans (2009-2014)



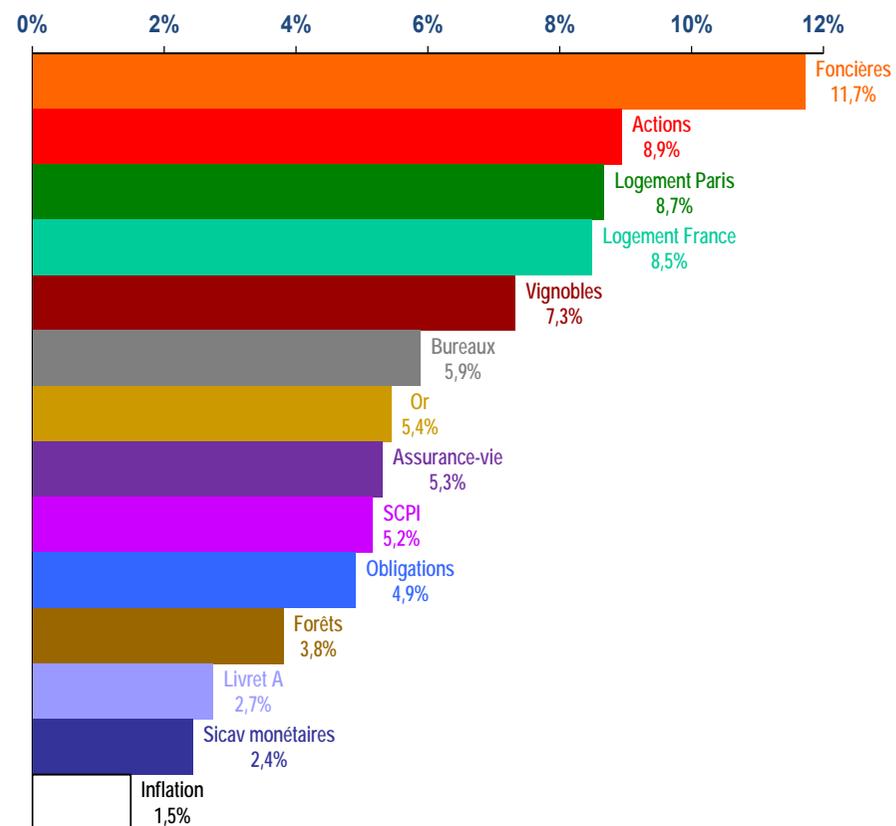
TRI sur 10 ans (2004-2014)



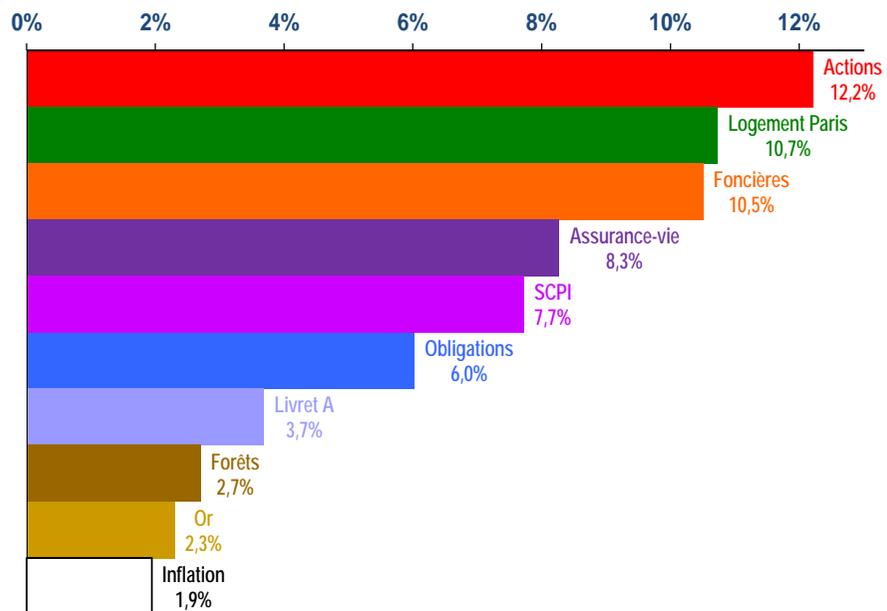
TRI sur 15 ans (1999-2014)



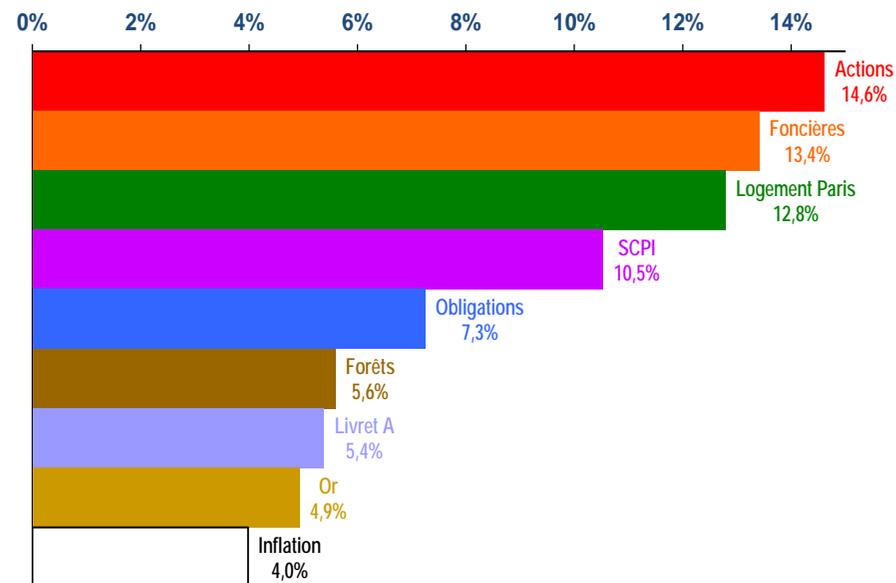
TRI sur 20 ans (1994-2014)



TRI sur 30 ans (1984-2014)



TRI sur 40 ans (1974-2014)



Principales observations sur les périodes glissantes de 10 et 20 ans

L'ensemble des actifs à l'exception de l'or présente des TRI en tendance baissière.

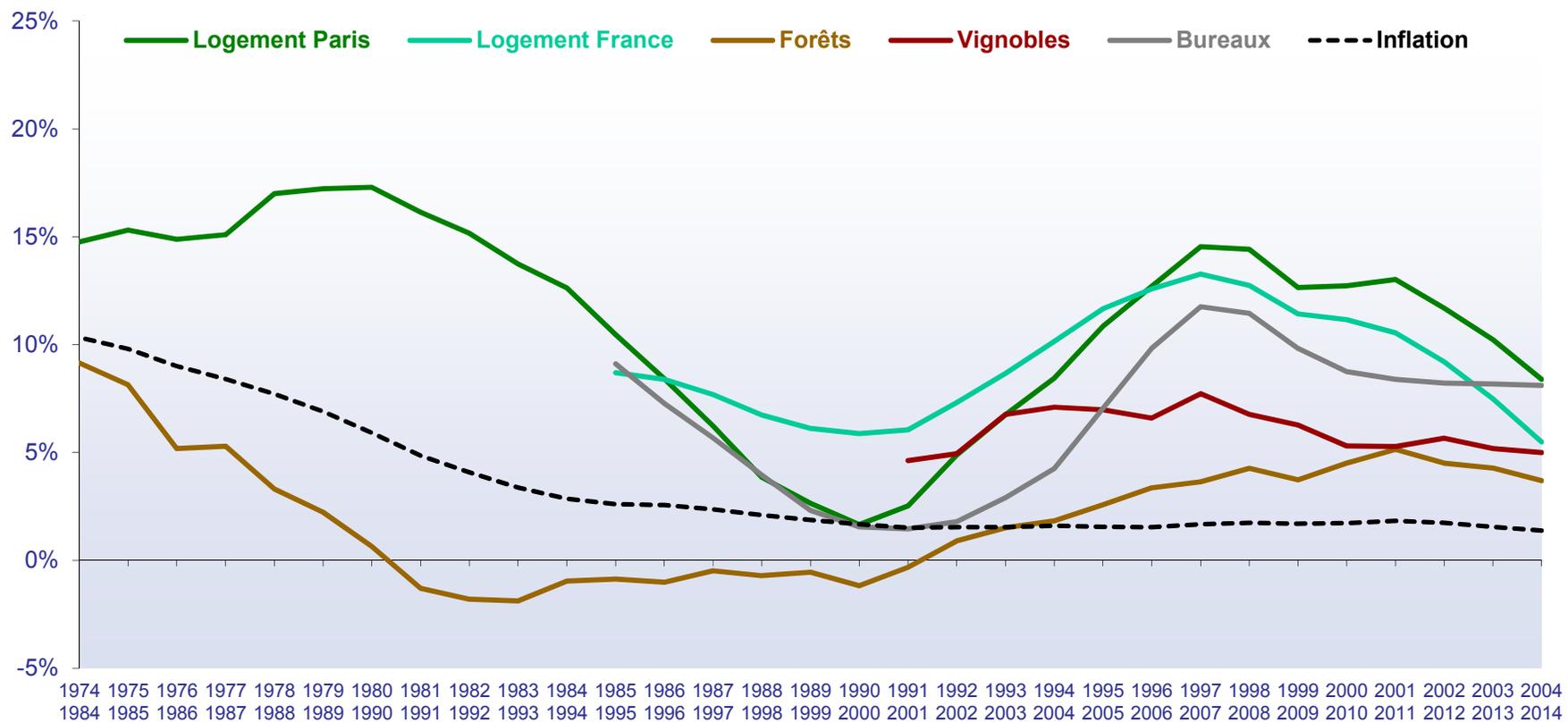
Les actifs immobiliers (logements, bureaux en direct, fonds non cotés et foncières cotées), présentent deux pics de performance à 10 ans : dans les années 1980-1990 et 1997-2007. A l'inverse, les performances ont été beaucoup plus faibles dans les années 1990-2000 en raison de l'impact de la crise immobilière du début des années 90. Elles décroissent également depuis 2008 en raison de la crise financière et économique que nous traversons. 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 vignobles présentent une performance relativement stable au cours des 20 dernières années, alors que les forêts connaissent une amélioration de leur performance depuis 1992, après une longue période de TRI négatifs.

Les actions ont un comportement plus erratique tandis que les TRI des placements monétaires et des obligations présentent une grande régularité.

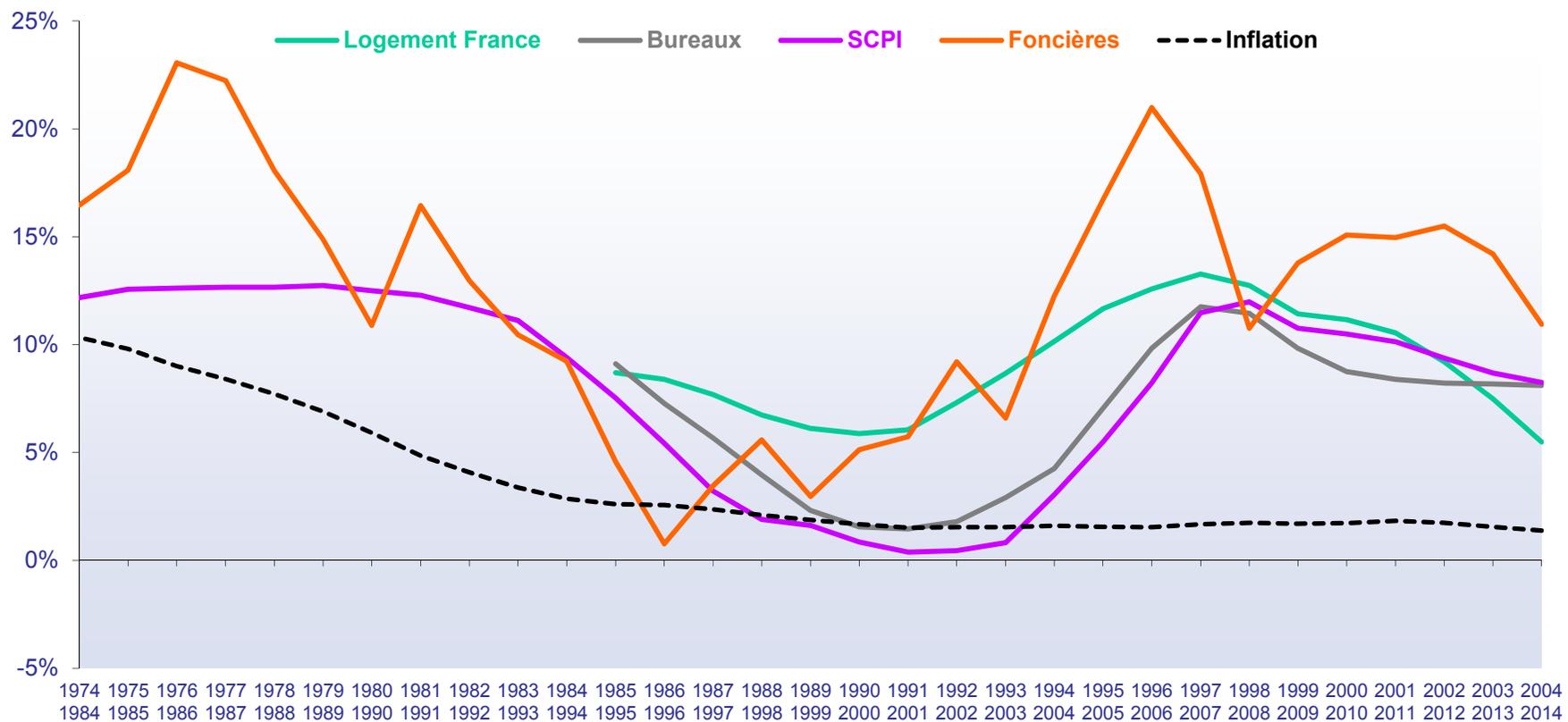
TRI sur 10 ans glissants

Immobilier physique



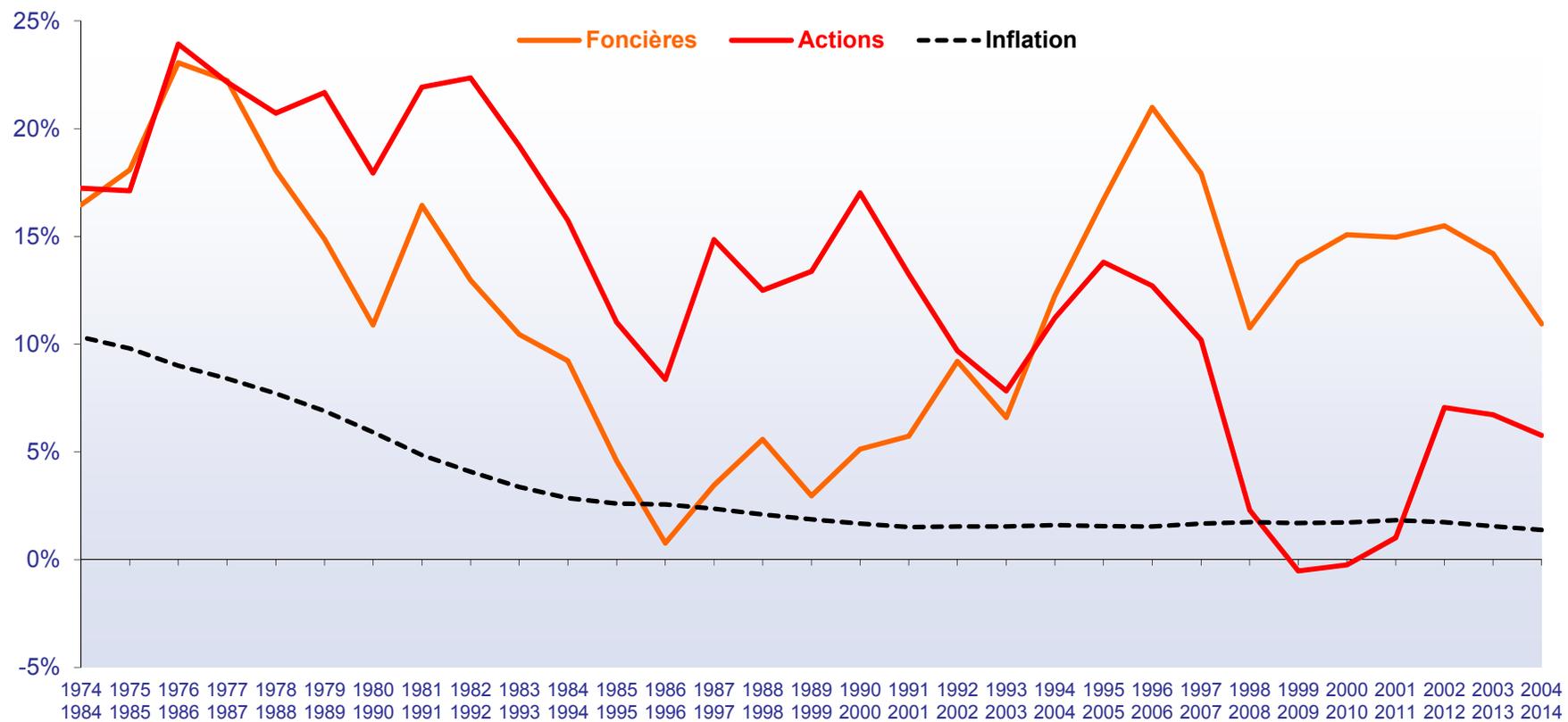
TRI sur 10 ans glissants

Immobilier direct et intermédié



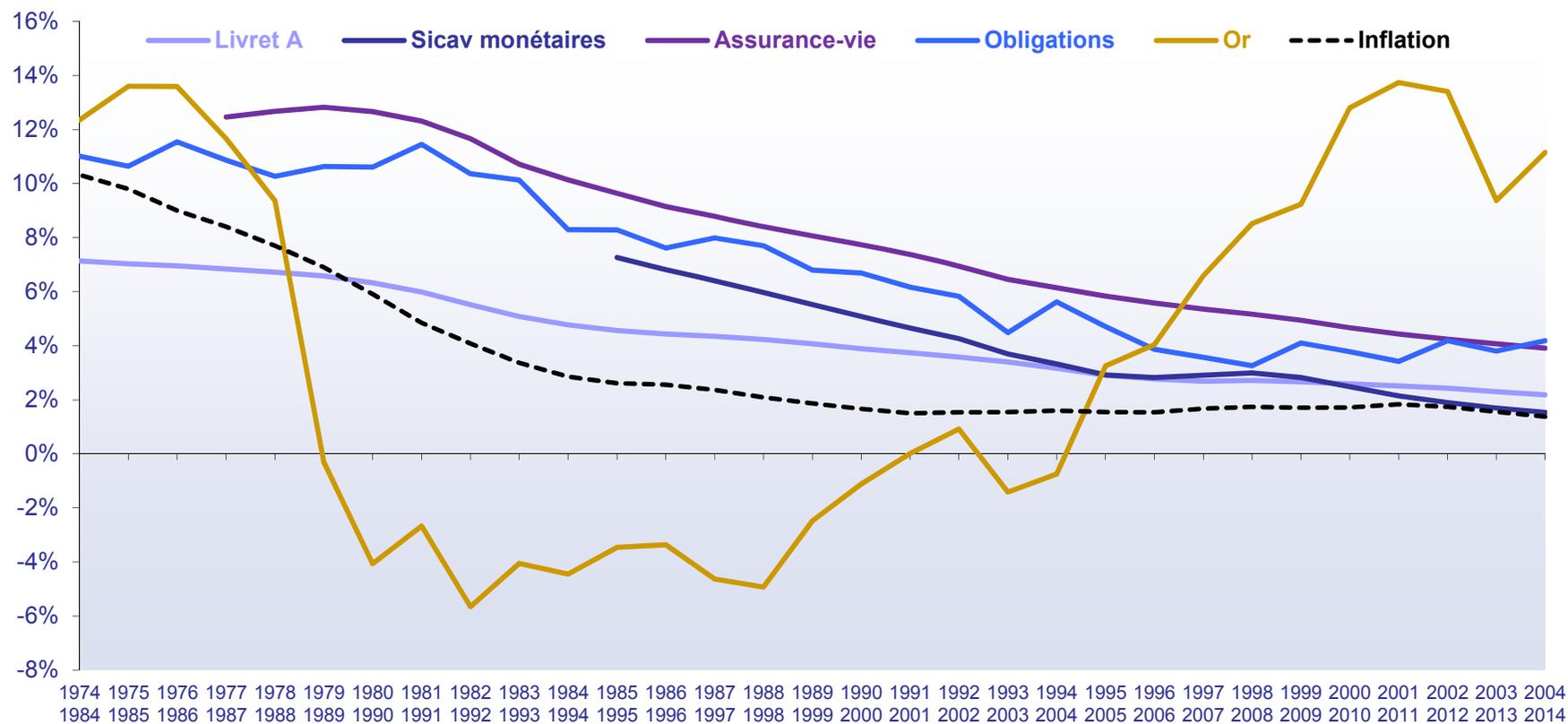
TRI sur 10 ans glissants

Placements boursiers



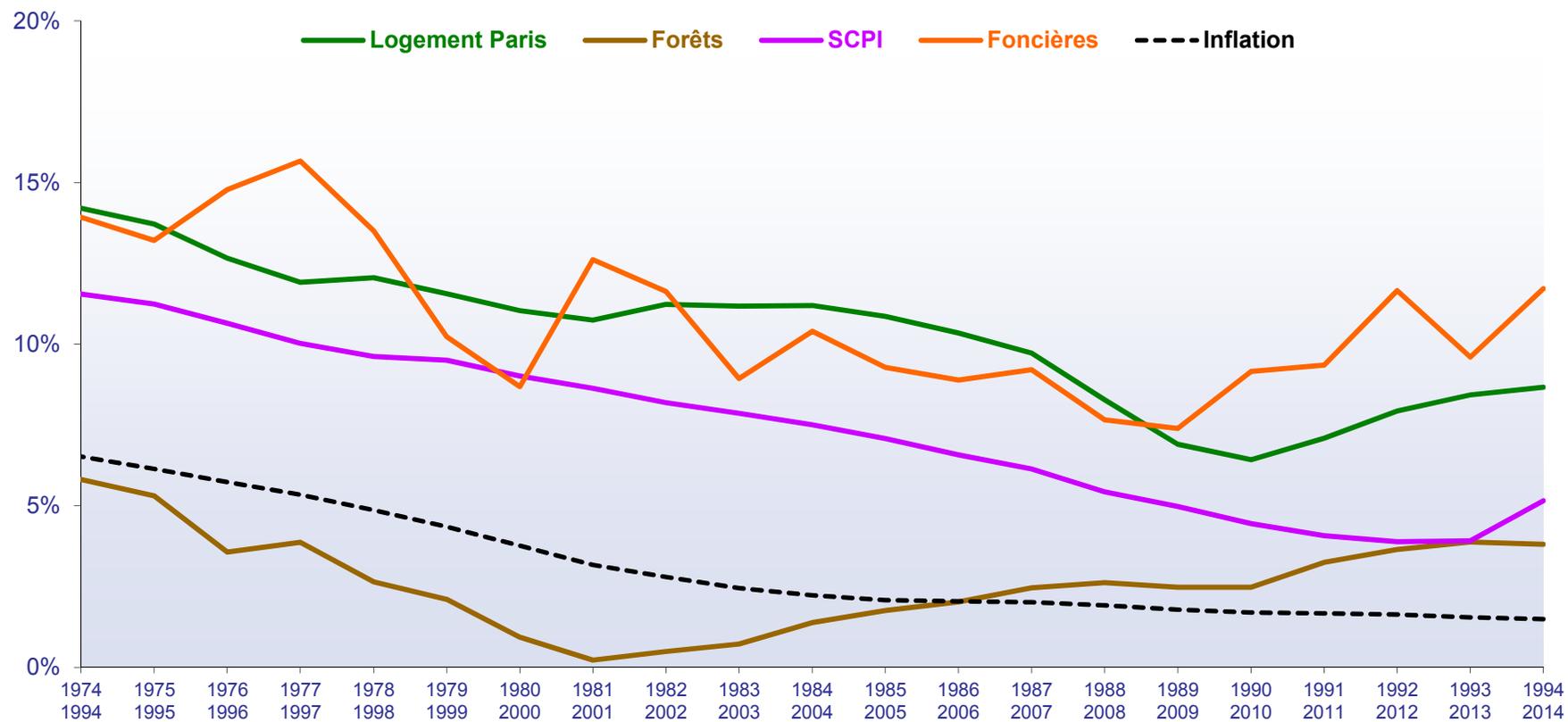
TRI sur 10 ans glissants

Placements monétaires, obligations et or



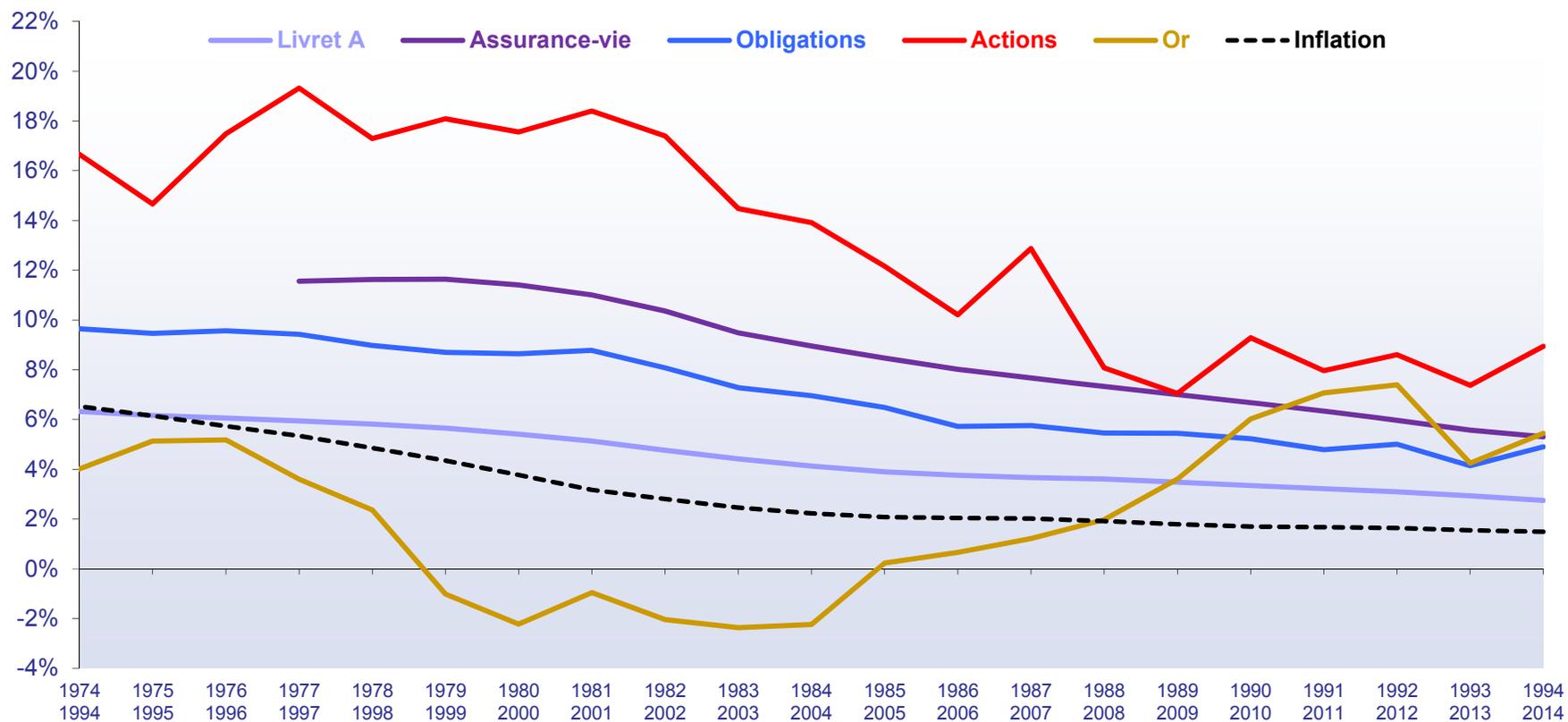
TRI sur 20 ans glissants

Immobilier direct et intermédié



TRI sur 20 ans glissants

Autres placements



APPROCHE PAR LES PERFORMANCES REVENUS RÉINVESTIS

Principales observations

La comparaison des performances totales moyennes et de leur volatilité permet d'établir une hiérarchie entre les actifs en termes de rentabilité ajustée du risque.

Les foncières cotées figurent en tête des placements les plus rémunérateurs comme les plus risqués quelle que soit la période. Les actions suivent, mais avec une rentabilité ajustée du risque nettement plus défavorable.

Les actifs immobiliers viennent ensuite avec un positionnement relatif très favorable des logements Paris. Les SCPI se distinguent également en se plaçant dans le « top 5 » au cours de toutes les périodes observées, à l'exception de 20 ans (impact de la crise immobilière). Les bureaux se placent également dans le « top 5 » sur 5, 10 et 15 ans.

Enfin les obligations, les actifs agricoles et les placements monétaires ferment la marche.

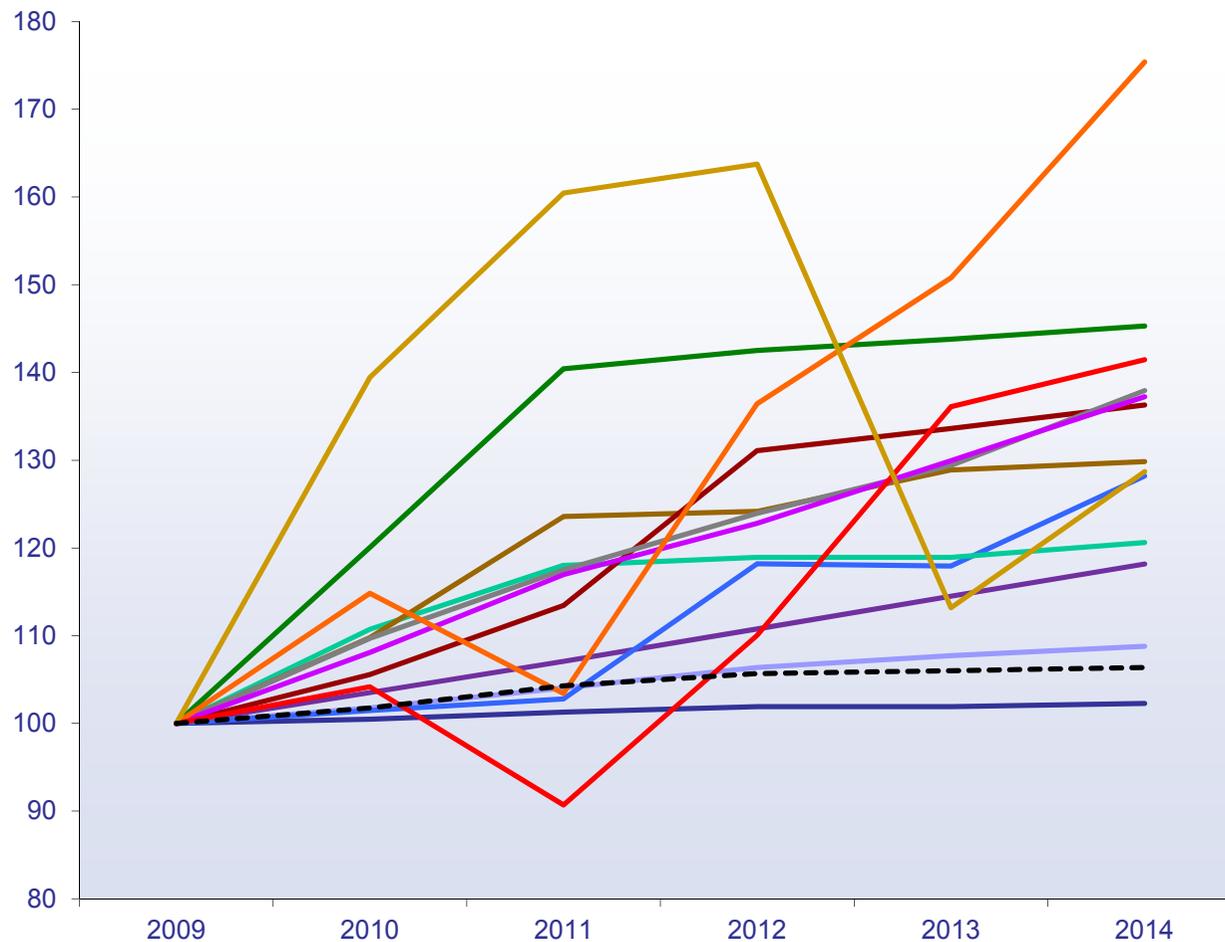
Le comportement de l'or est assez erratique : sa volatilité est toujours élevée, mais selon la période considérée, sa performance moyenne est tantôt élevée, tantôt basse.

En termes de profil de risque, mesuré ici par la volatilité des performances moyennes sur 5, 10, 15, 20, 30 et 40 ans, plusieurs « familles » se distinguent :

- Les foncières cotées et les actions présentent une volatilité élevée ;
- Les placements monétaires et l'assurance-vie présentent une volatilité très faible ;
- Les actifs agricoles et les obligations présentent une volatilité proche, légèrement supérieure à celle des placements monétaires ;
- Les actifs immobiliers « physiques » (logement, bureaux) présentent une volatilité légèrement supérieure à celle des obligations, mais très nettement inférieure à celle des actifs boursiers ;
- Enfin, deux classes d'actifs se distinguent pour des raisons différentes :
 - o Les SCPI présentent généralement un niveau de volatilité très limité, inférieur à celui des actifs immobiliers « physiques » et souvent proche de celui des obligations (à l'exception de la période 1994-2014 où la volatilité a légèrement augmenté) ;
 - o L'or affiche une volatilité très élevée, mais variable selon les périodes.

Performances revenus réinvestis sur 5 ans

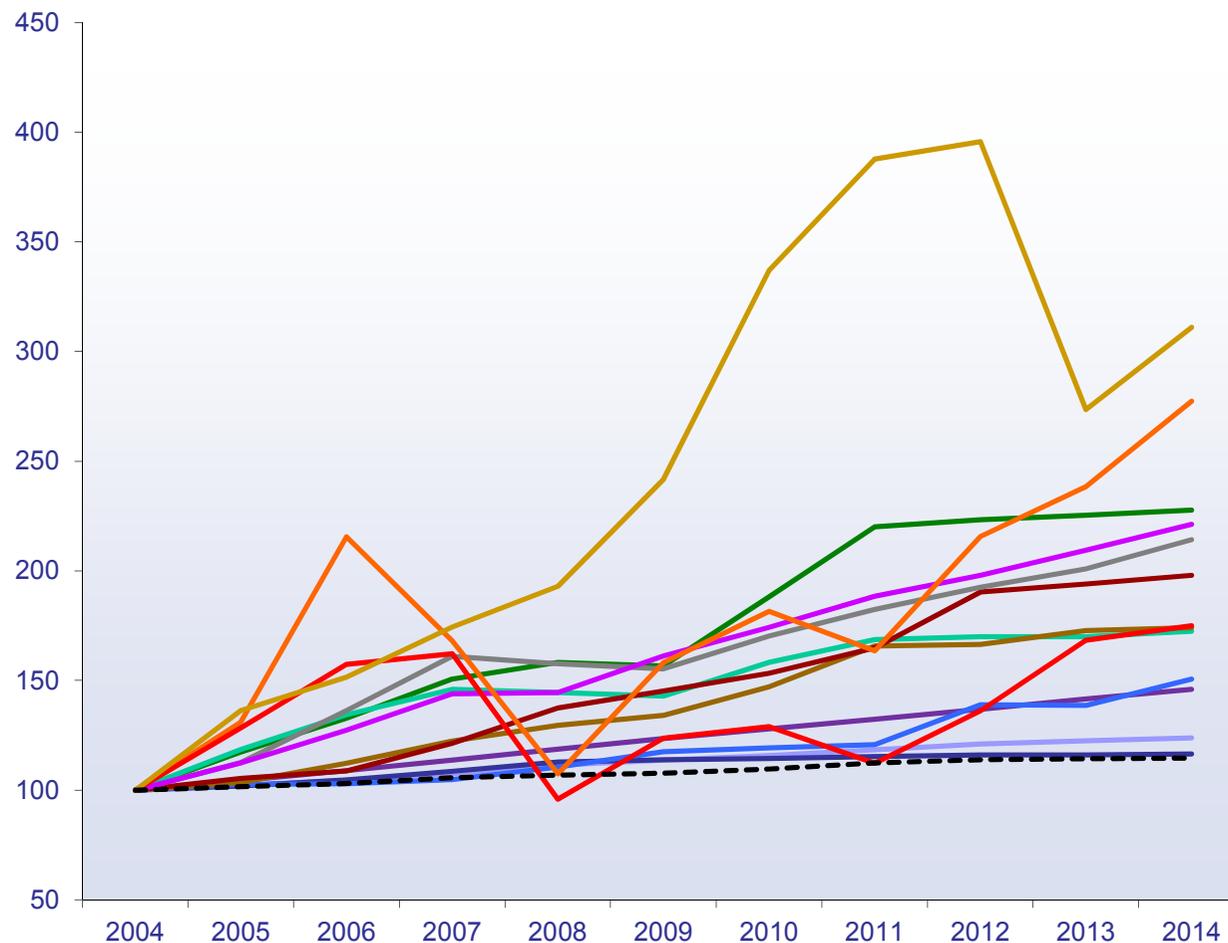
— Indice base 100 au 31/12/2009, en euros courants —



- Foncières : 175**
11,9% /an
- Logement Paris : 145**
7,8% /an
- Actions : 141**
7,2% /an
- Bureaux : 138**
6,6% /an
- SCPI : 137**
6,5% /an
- Vignobles : 136**
6,4% /an
- Or : 129**
5,2% /an
- Obligations : 128**
5,1% /an
- Forêts : 130**
5,4% /an
- Logement France : 121**
3,8% /an
- Assurance-vie : 118**
3,4% /an
- Livret A : 109**
1,7% /an
- Inflation : 106**
1,2% /an
- Sicav monétaires : 102**
0,4% /an

Performances revenus réinvestis sur 10 ans

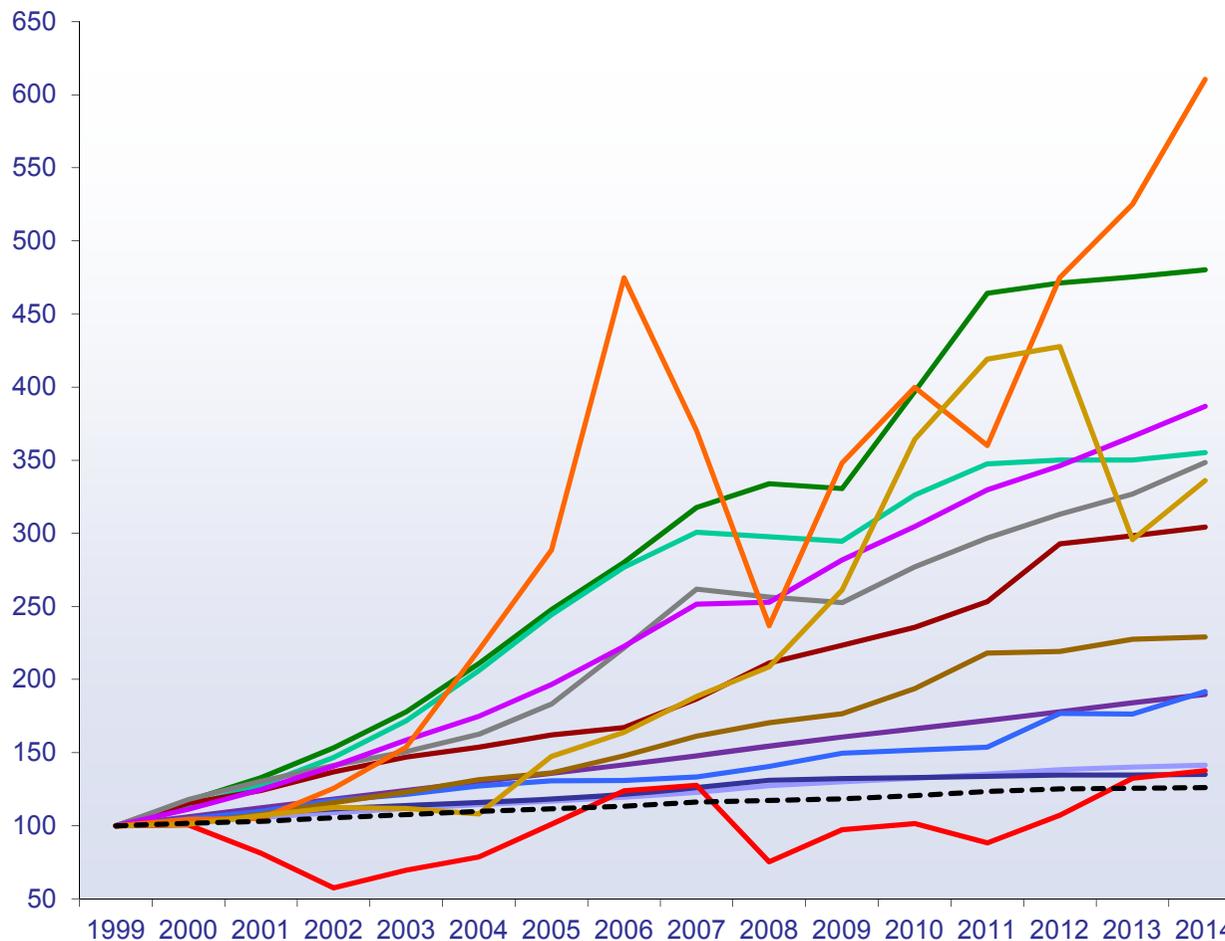
— Indice base 100 au 31/12/2004, en euros courants —



- Or : 311**
12,0% /an
- Foncières : 277**
10,7% /an
- Logement Paris : 228**
8,6% /an
- SCPI : 221**
8,3% /an
- Bureaux : 214**
7,9% /an
- Vignobles : 198**
7,1% /an
- Actions : 175**
5,8% /an
- Logement France : 172**
5,6% /an
- Forêts : 174**
5,7% /an
- Obligations : 151**
4,2% /an
- Assurance-vie : 146**
3,9% /an
- Livret A : 124**
2,2% /an
- Sicav monétaires : 117**
1,5% /an
- Inflation : 115**
1,4% /an

Performances revenus réinvestis sur 15 ans

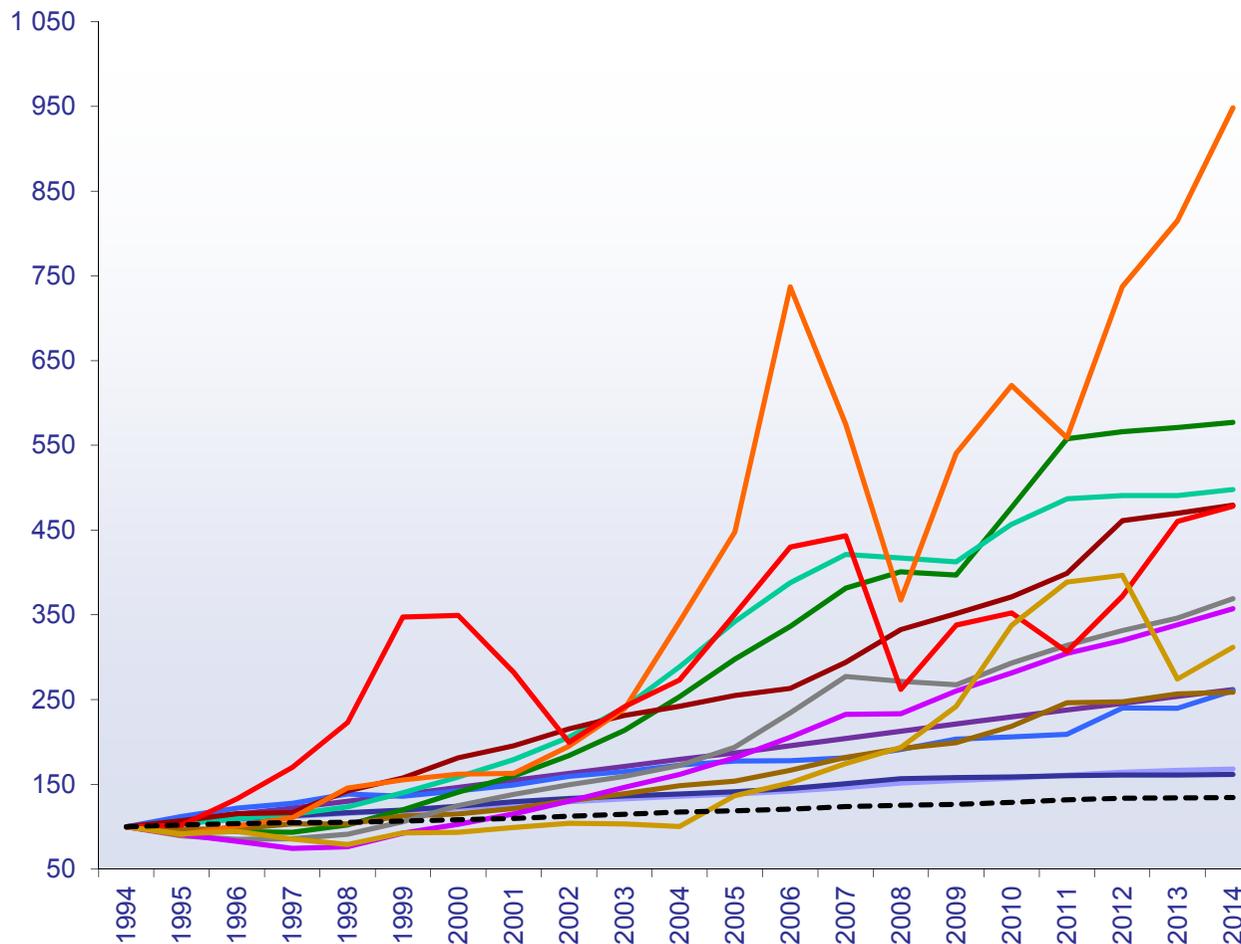
— Indice base 100 au 31/12/1999, en euros courants —



Foncières : 610
12,8% /an
Logement Paris : 480
11,0% /an
SCPI : 387
9,4% /an
Logement France : 355
8,8% /an
Bureaux : 348
8,7% /an
Or : 336
8,4% /an
Vignobles : 304
7,7% /an
Forêts : 229
5,7% /an
Obligations : 192
4,4% /an
Assurance-vie : 190
4,4% /an
Livret A : 142
2,3% /an
Actions : 138
2,2% /an
Sicav monétaires : 135
2,0% /an
Inflation : 126
1,6% /an

Performances revenus réinvestis sur 20 ans

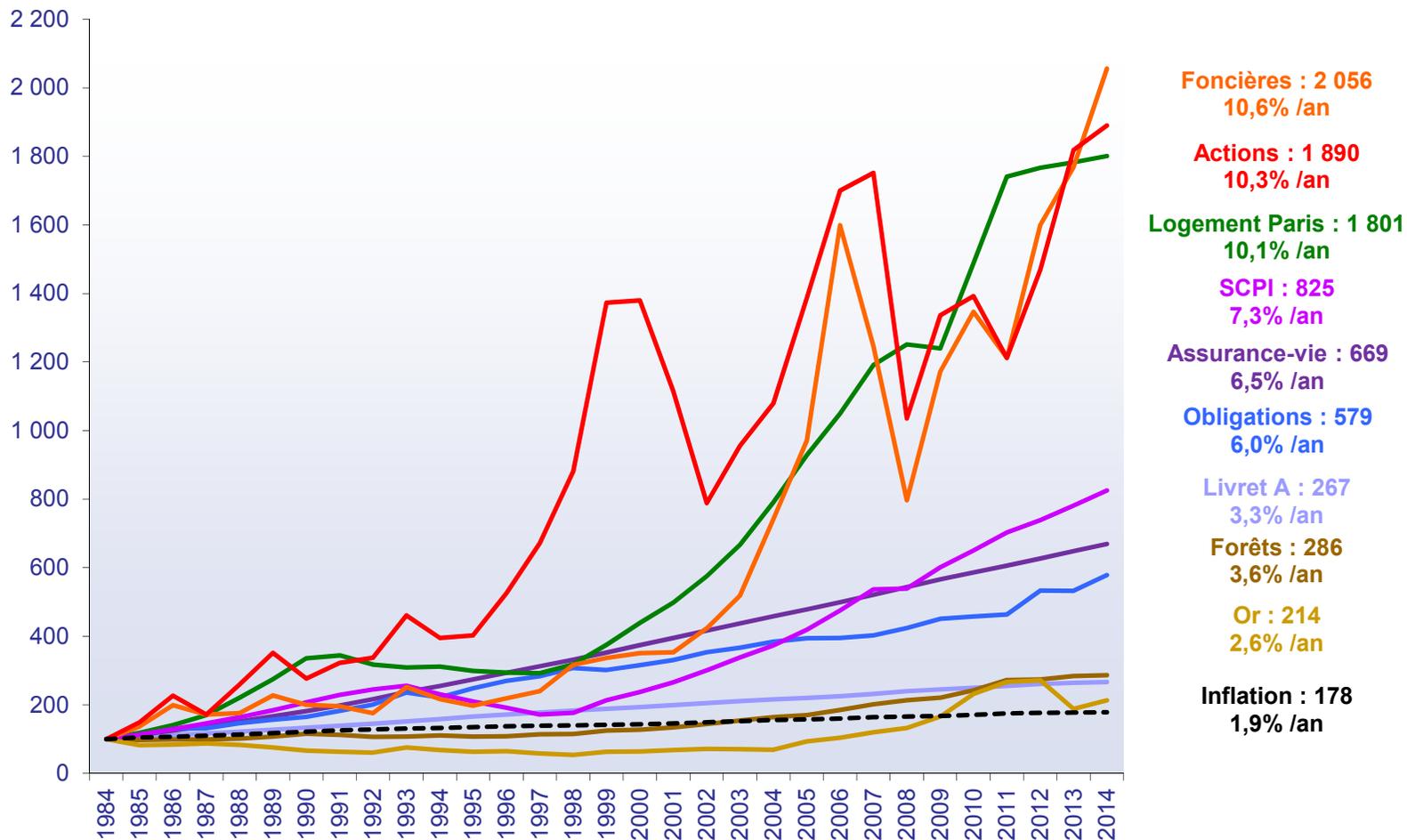
— Indice base 100 au 31/12/1994, en euros courants —



- Foncières : 948**
11,9% /an
- Logement Paris : 577**
9,2% /an
- Logement France : 498**
8,4% /an
- Actions : 478**
8,1% /an
- Vignobles : 479**
8,2% /an
- Bureaux : 369**
6,7% /an
- SCPI : 357**
6,6% /an
- Or : 312**
5,8% /an
- Assurance-vie : 262**
4,9% /an
- Obligations : 261**
4,9% /an
- Forêts : 259**
4,9% /an
- Livret A : 168**
2,6% /an
- Sicav monétaires : 162**
2,4% /an
- Inflation : 134**
1,5% /an

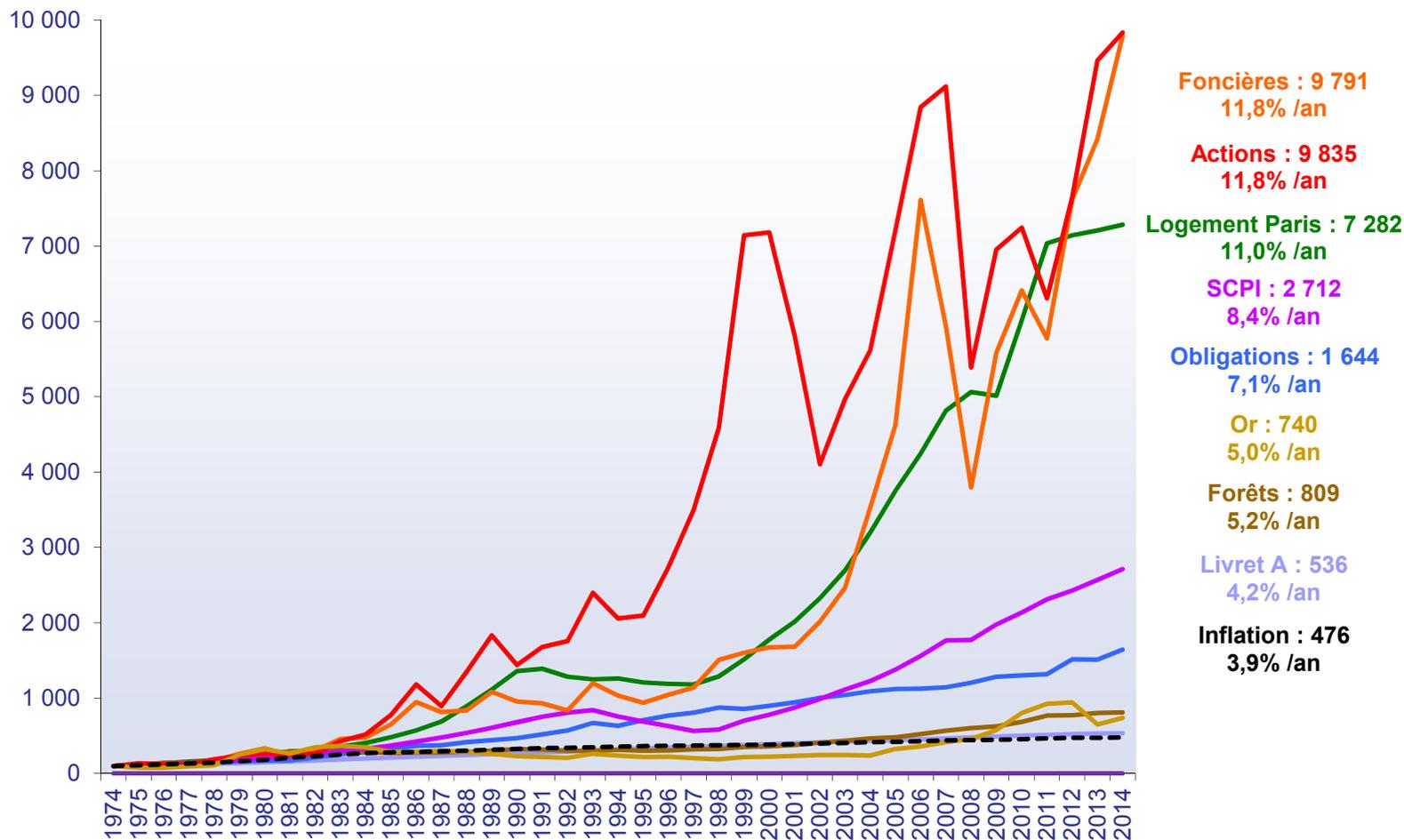
Performances revenus réinvestis sur 30 ans

— Indice base 100 au 31/12/1984, en euros courants —



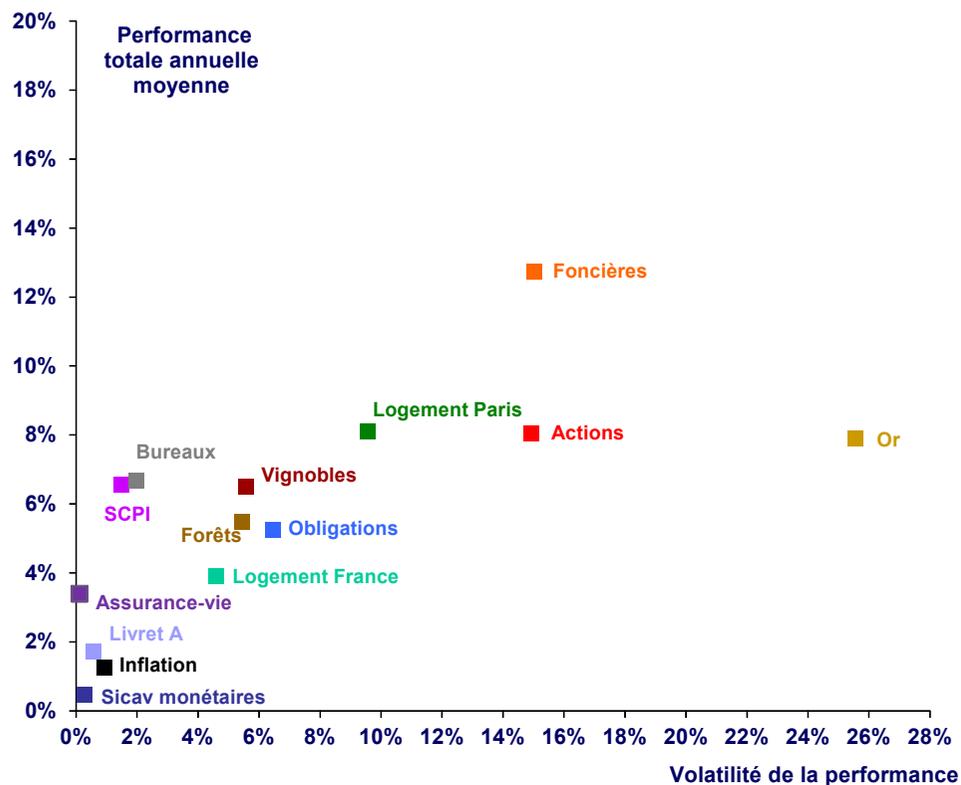
Performances revenus réinvestis sur 40 ans

— Indice base 100 au 31/12/1974, en euros courants —

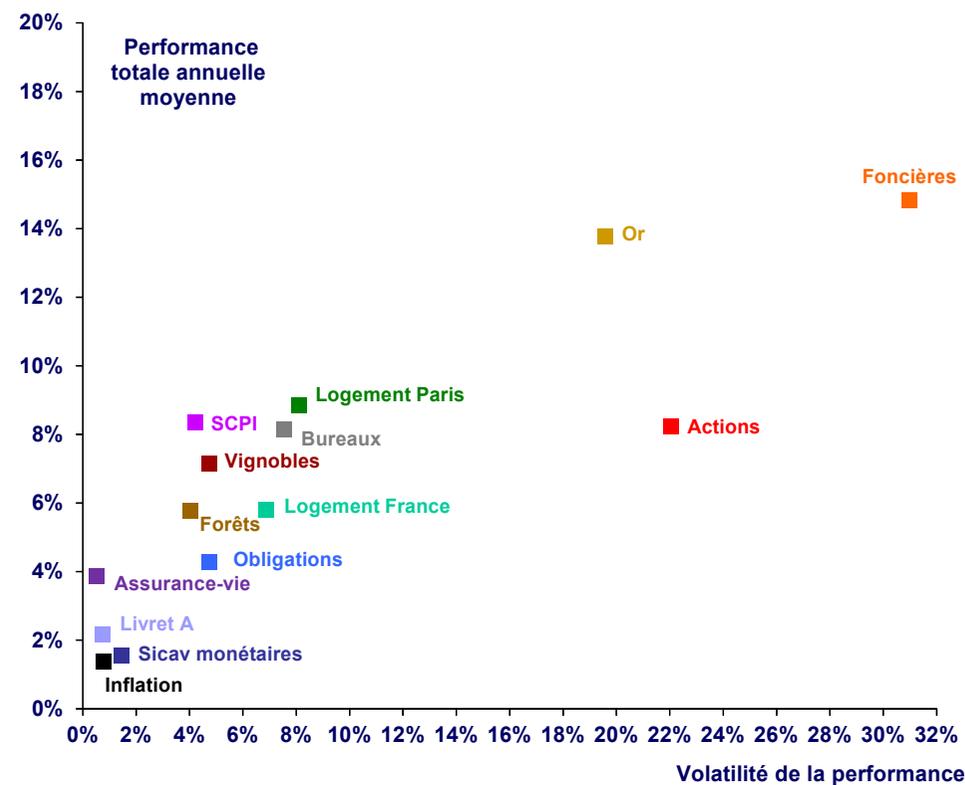


Couple performance / volatilité sur 5 et 10 ans

sur 5 ans (2009-2014)

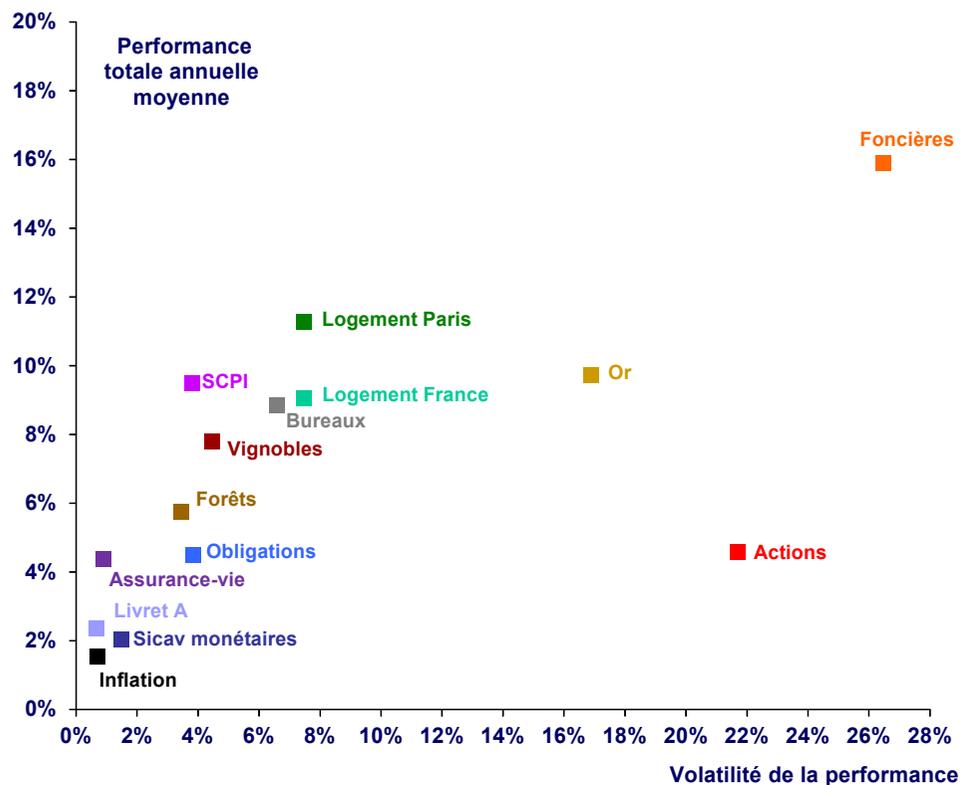


sur 10 ans (2004-2014)

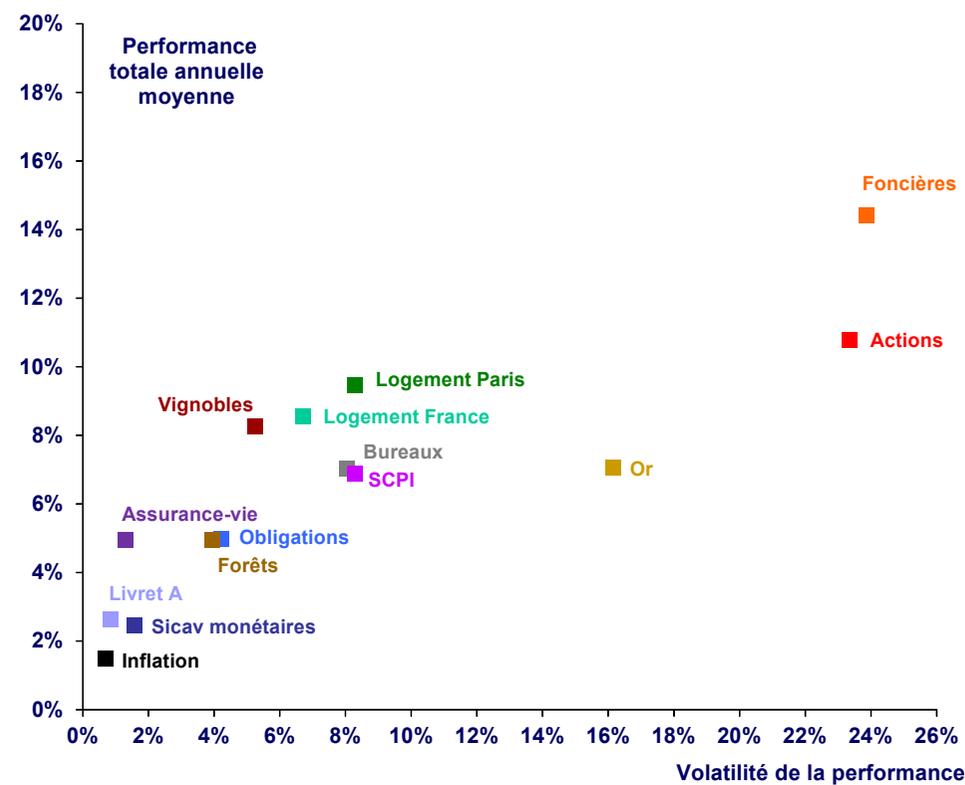


Couple performance / volatilité sur 15 et 20 ans

sur 15 ans (1999-2014)

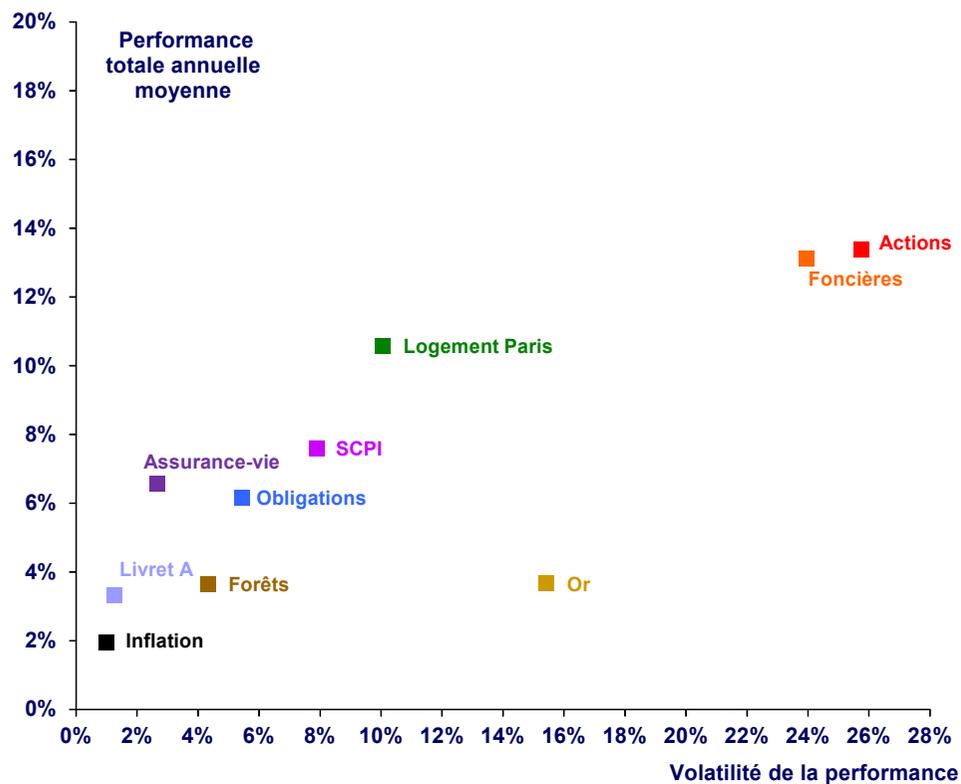


sur 20 ans (1994-2014)

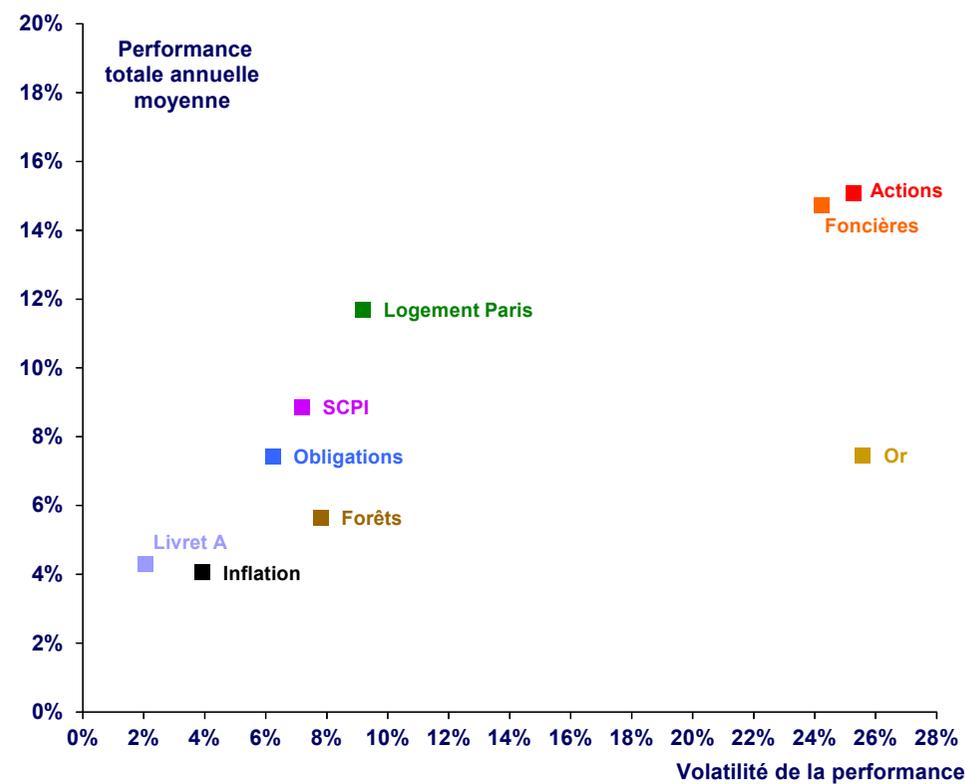


Couple performance / volatilité sur 30 et 40 ans

sur 30 ans (1984-2014)



sur 40 ans (1974-2014)



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 et 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 du portefeuille, il est naturellement intéressant de combiner les actifs les plus anti-corrélés possibles afin de lisser au maximum la performance 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 anti-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 faible corrélation 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	Forêts	Vignobles	Bureaux	SCPI	Foncières	Actions	Or
sur 5 ans (fin 2009 - fin 2014)													
Livret A	100%	82%	75%	21%	46%	34%	44%	84%	18%	33%	-10%	-25%	27%
Sicav monétaires	85%	100%	43%	25%	57%	48%	49%	63%	45%	47%	-26%	-67%	62%
Assurance-vie	72%	85%	100%	-18%	66%	62%	56%	54%	44%	51%	-1%	-3%	33%
Obligations	1%	-20%	-27%	100%	-52%	-45%	-71%	67%	-24%	-69%	75%	33%	4%
Logement Paris	18%	24%	26%	-58%	100%	97%	92%	1%	85%	97%	-54%	-71%	73%
Logement France	1%	23%	41%	-49%	85%	100%	82%	-3%	94%	91%	-38%	-64%	83%
Forêts	32%	30%	19%	-70%	75%	40%	100%	-11%	60%	97%	-79%	-73%	46%
Vignobles	73%	45%	24%	52%	-4%	-23%	0%	100%	-5%	-19%	43%	15%	13%
Bureaux	-5%	29%	30%	-42%	62%	79%	39%	-18%	100%	75%	-18%	-60%	95%
SCPI	-10%	12%	45%	-42%	45%	68%	30%	-32%	70%	100%	-73%	-77%	61%
Foncières	-44%	-39%	0%	12%	-11%	27%	-31%	-45%	26%	51%	100%	75%	-7%
Actions	-56%	-46%	-4%	4%	-13%	27%	-39%	-41%	30%	62%	82%	100%	-64%
Or	19%	17%	35%	-1%	58%	54%	25%	4%	18%	39%	12%	-5%	100%
sur 10 ans (fin 2004 - fin 2014)													

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	Forêts	Vignobles	Bureaux	SCPI	Foncières	Actions	Or
sur 20 ans (fin 1994 - fin 2014)													
Livret A	100%	88%	82%	34%	-24%	-2%	-25%	36%	-44%	-52%	-39%	-17%	-23%
Sicav monétaires	94%	100%	81%	21%	-8%	15%	-26%	33%	-16%	-31%	-41%	-27%	-20%
Assurance-vie	93%	94%	100%	21%	-15%	21%	-36%	25%	-26%	-39%	-16%	17%	-32%
Obligations	41%	38%	43%	100%	-59%	-39%	-76%	34%	-58%	-55%	5%	-14%	-22%
Logement Paris	7%	10%	19%	-21%	100%	82%	68%	15%	75%	74%	8%	-12%	43%
Logement France	4%	13%	17%	-23%	81%	100%	38%	-2%	59%	53%	30%	8%	22%
Forêts	-48%	-43%	-52%	-60%	48%	37%	100%	-21%	52%	53%	-9%	-18%	37%
Vignobles	-6%	-16%	-21%	0%	30%	12%	0%	100%	10%	9%	-20%	-11%	-4%
Bureaux	-5%	14%	16%	-21%	82%	68%	39%	28%	100%	78%	22%	10%	31%
SCPI	-11%	2%	8%	-6%	67%	56%	28%	17%	78%	100%	26%	5%	42%
Foncières	-16%	-25%	-3%	30%	8%	21%	-3%	-24%	14%	26%	100%	53%	7%
Actions	12%	0%	28%	34%	7%	11%	-22%	-17%	15%	17%	62%	100%	-5%
Or	-40%	-30%	-40%	-8%	8%	8%	34%	-13%	5%	24%	16%	-4%	100%
sur 30 ans (fin 1984 - fin 2014)													

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 a 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 6,5 % pour une volatilité proche de 2,5 %, soit un excellent rapport en termes de rentabilité ajustée du risque. Il est composé de 53 % d'obligations, 42 % d'immobilier direct (28% de logement et 8 % de bureaux), 6 % de SCPI, 3 % d'actions et 1 % d'or. Pour des niveaux supérieurs de performance, la part en logement continue de progresser et la part en obligations diminue au bénéfice de l'immobilier coté.

Si l'on exclue l'immobilier direct, les SCPI et les foncières cotées ainsi que l'or dans une moindre mesure prennent le relai du logement. La volatilité du portefeuille de risque minimum est un peu dégradée à 3,5 % pour une performance de 6,5 %.

Portefeuilles optimaux sans immobilier direct sur 20 ans (1994-2014)

		Performance totale annuelle						
		5,0%	6,5%	8,0%	9,5%	11,0%	12,5%	14,4%
allocation du portefeuille	Obligations	100%	55%	34%	14%	0%	0%	0%
	SCPI	0%	31%	33%	35%	30%	9%	0%
	Foncières	0%	5%	20%	34%	50%	70%	100%
	Actions	0%	6%	7%	9%	9%	8%	0%
	Or	0%	3%	6%	8%	11%	13%	0%
Volatilité de la performance		4,1%	3,5%	6,8%	10,3%	13,9%	17,8%	23,2%

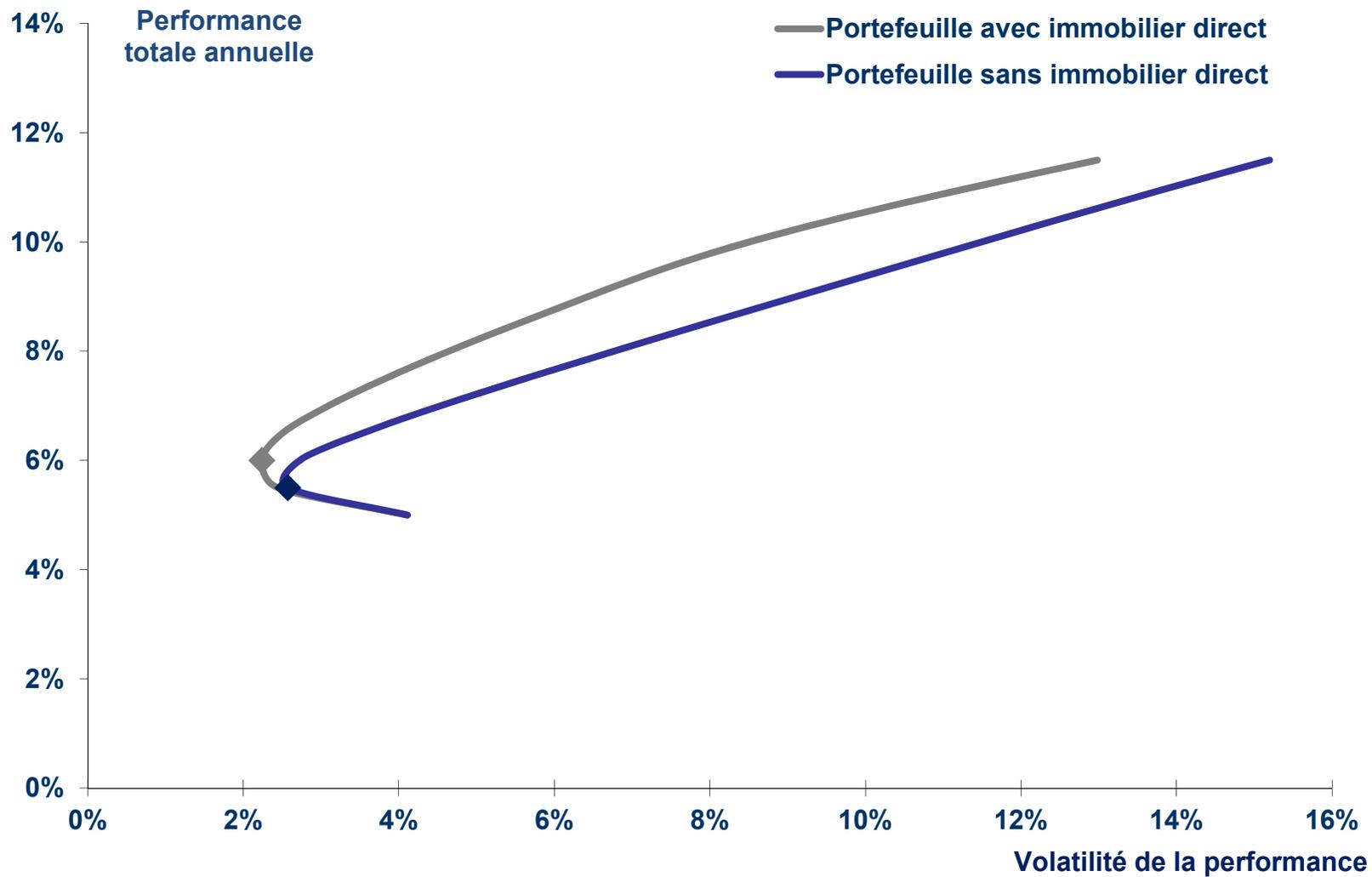
Le portefeuille de volatilité minimum (3,5% de volatilité) dégage une performance annuelle de 6,5% et se répartit ainsi : 55% d'obligations, 31% de SCPI, 5% de foncières, 6% d'actions et 3% d'or.

Portefeuilles optimaux avec immobilier direct sur 20 ans (1994-2014)

allocation du portefeuille	Performance totale annuelle	5,0%	6,5%	8,0%	9,5%	11,0%	12,5%	14,4%
	Obligations	100%	53%	28%	0%	0%	0%	0%
Logement France	0%	28%	60%	81%	59%	33%	0%	0%
Bureaux	0%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SCPI	0%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Foncières	0%	0%	6%	14%	41%	67%	100%	
Actions	0%	3%	5%	5%	0%	0%	0%	0%
Or	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
	Volatilité de la performance	4,1%	2,5%	4,6%	7,4%	11,4%	16,4%	23,2%

Le portefeuille de volatilité minimum (2,5% de volatilité) dégage une performance annuelle de 6,5% et se répartit ainsi : 53% d'obligations, 28% de logement France, 8% de bureaux, 6% de SCPI, 3% d'actions et 1% d'or.

Portefeuilles optimaux sur 20 ans (1993-2013)



LES ÉCHANTILLONS ET LES SOURCES

Classes d'actifs	Caractéristiques	Capitalisation en Mds € au 31/12/2014	Nombre de sociétés au 31/12/2014	Sources	Début de l'historique
Livret A		260	-	Banque de France	1972
SICAV monétaires	Indice des SICAV monétaires	73	86	IEIF et SIX Financial Information	1985
Assurance Vie	Assurance-vie en supports euros	1 332	-	AFER/Banque de France	1977
Obligations	Indice des SICAV obligataires	16	177	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.	546	-	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
Forêts ⁽¹⁾	Forêts France entière	2		SAFER/IGN (Inventaire forestier)	1974
Vignobles ⁽¹⁾	Vignes d'appellation d'origine protégée	110		SAFER/Vin/vigne.com	1991
Bureaux Paris ⁽¹⁾	La capitalisation est une estimation du parc des bureaux à Paris QCA. Le revenu annuel des bureaux neufs est imputé de 15%, le poids des charges incombant au propriétaire.	123	-	CBRE et ORIE	1973

Classes d'actifs	Caractéristiques	Capitalisation en Mds € au 31/12/2014	Nombre de sociétés au 31/12/2014	Sources	Début de l'historique
SCPI	Indice des SCPI investies en immobilier d'entreprise	29	83	IEIF	1972
Foncières	Indice IEIF Foncières	53	20	IEIF	1972
Actions françaises	Indice CAC 240 puis SBF 250 et CAC All-tradable.	1 074	339	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 performances 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 (LDD) 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 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).

- **L'Assurance-Vie**

- 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 :

Impôt sur le revenu :

- 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, quelle que soit l'ancienneté du contrat lors du retrait, est soumise aux prélèvements sociaux au taux de 15,5 % (pas de CSG déductible).

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

C – L'immobilier physique

1/ 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).

2/ Particularité des Forêts : une fiscalité allégée

Impôts sur le revenu :

Les revenus liés aux coupes sont exonérés d'impôts (Régime du forfait forestier), compte tenu de la longueur de la production forestière. En contrepartie de l'absence d'imposition lors des coupes de bois, les contribuables doivent déclarer chaque année le revenu cadastral, même en l'absence de vente de coupe de bois.

Les revenus de location du droit de chasse sont imposables dans la catégorie des revenus fonciers.

Les produits de la vente transformés, dès lors que la transformation présente un caractère industriel, sont imposables dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux.

Les revenus tirés des ventes de produits accessoires (fruits, écorce, résine), produits de vente de bois transformés sont imposables dans la catégorie des bénéfices agricoles.

Impôts de Solidarité sur la Fortune :

Moyennant certaines conditions (engagement d'exploitation de 30 ans notamment), les bois et forêts bénéficient d'une exonération partielle à concurrence des 3/4 de leur valeur.

Droits de mutation à titre gratuit:

Les successions et donations portant sur des bois et forêts bénéficient également sous conditions, d'une exonération de droits à concurrence des 3/4.

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 imposées chez les associés « par transparence » et selon leur nature. Ainsi, les revenus fonciers et plus-values immobilières 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 : astreintes 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.

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).

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

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

Si le rachat intervient avant la 8e année les intérêts sont totalement imposables. Ils seront intégrés au revenu imposable ou feront l'objet 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 intérêts sont exonérés d'imposition sur le revenu si les retraits ne dépassent pas 4 600 € par an pour une personne seule et 9 200 € pour un couple. Au-delà, les retraits sont intégrés au revenu imposable ou font l'objet d'un prélèvement libératoire au taux de 7,5 %.

E – Les actions et les obligations¹

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 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 %.

¹ Les SCPI, OPCI, SIIC et autres actions peuvent également être intégrées dans des contrats d'assurance-vie. La fiscalité 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 intérêts sont totalement imposables. Ils sont intégrés au revenu imposable ou, sur option, font l'objet du prélèvement libératoire forfaitaire, dont le taux est fonction de 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, après un abattement de 4 600 € ou 9 200 € (personne seule ou couple), sont soumis à l'impôt progressif sur le revenu ou, sur option, à un prélèvement forfaitaire au taux de 7,5 %.

F – L'or

Lors de sa 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 – Tableau des performances revenus réinvestis sur 40 ans

— Indice base 100 au 31/12/2014 - en euros courants —

Année 31/12	Livret A	Sicav monétaires	Assurance- vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Forêts	Vignobles	Bureaux	SCPI	Foncières	Actions	Or	Inflation
1974	19			6	1		12			4	1	1	14	21
1975	20			7	2		13			4	1	1	10	23
1976	21			8	2		18			5	1	1	10	25
1977	23		6	8	2		18			5	1	1	13	28
1978	24		7	10	2		22			6	2	2	15	30
1979	26		8	10	3		25			7	3	2	34	34
1980	28		9	10	3		31			8	3	3	44	38
1981	30		10	11	4		36			8	2	2	36	44
1982	32		11	13	4		37			10	3	3	47	48
1983	35		13	16	5		37			11	5	4	50	53
1984	37		15	17	6		35			12	5	5	47	56
1985	40	33	17	19	7	9	34		11	14	7	8	39	59
1986	42	35	19	22	8	10	35		13	16	10	12	40	60
1987	44	38	21	23	9	11	35		15	18	8	9	41	62
1988	46	40	23	25	12	13	35		18	20	9	14	39	64
1989	48	43	25	27	15	15	37		22	22	11	19	35	66
1990	50	47	27	29	19	17	40		26	25	10	15	31	68
1991	52	51	30	31	19	18	39	21	28	28	10	17	29	70
1992	54	54	32	35	18	19	37	22	29	30	9	18	28	72
1993	57	59	35	41	17	19	37	20	28	31	12	24	35	73
1994	59	62	38	38	17	20	39	21	27	28	11	21	32	74
1995	62	66	41	43	17	21	38	22	24	25	10	21	29	76
1996	64	68	44	47	16	22	38	24	23	23	11	28	30	77
1997	67	70	47	49	16	23	40	24	23	21	12	36	27	78
1998	69	72	50	53	18	25	40	30	25	21	15	47	25	78
1999	71	74	53	52	21	28	44	33	29	26	16	73	30	79
2000	73	77	56	55	24	32	45	38	34	29	17	73	30	81
2001	75	80	59	57	28	36	47	41	37	32	17	59	32	82
2002	77	82	62	61	32	41	50	45	41	36	21	42	33	84
2003	79	84	65	63	37	48	54	48	43	41	25	51	33	85
2004	81	86	68	66	44	58	57	51	47	45	36	57	32	87
2005	83	87	71	68	52	69	59	53	53	51	47	73	44	89
2006	84	90	75	68	58	78	64	55	64	58	78	90	49	90
2007	87	93	78	70	66	85	70	61	75	65	61	93	56	92
2008	90	97	81	73	69	84	74	69	74	65	39	55	62	93
2009	92	98	85	78	69	83	77	73	72	73	57	71	78	94
2010	94	98	88	79	83	92	85	77	80	79	65	74	108	96
2011	96	99	91	80	97	98	95	83	85	85	59	64	125	98
2012	98	100	94	92	98	99	96	96	90	89	78	78	127	99
2013	99	100	97	92	99	99	99	98	94	95	86	96	88	100
2014	100	100	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

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE ET FONCIÈRE

23, boulevard Poissonnière - 75002 Paris. Tél. : 01 44 82 63 63 / Fax : 01 44 82 63 64 / email : info@ieif.fr

