Notes de la Chaire GIF, 2024, #3

Article original: Peris A. et Casanova Enault L. (2023) Proximity or opportunity? Spatial and market determinants of private individuals' buy-to-let investments. Environment and planning B: Urban Analytics and City Science doi: 10.1177/2399808323121701

Proximité ou opportunité ? Analyse des déterminants des investissements locatifs des particuliers

Antoine Peris¹ et Laure Casanova Enault¹

¹UMR CNRS 7300 ESPACE, Avignon Université

Résumé

Cette étude contribue au débat sur la liquidité de l'investissement immobilier dans un contexte de financiarisation. À l'aide de micro-données construites à partir des registres fiscaux, nous analysons la géographie des acquisitions de logements locatifs par des particuliers résidant dans trois villes françaises. Nous démontrons que la proximité géographique est fortement déterminante pour expliquer les flux d'investissement de cette catégorie d'acquéreurs. Nous révélons également de grandes tendances liées à la géographie de ces investissements, comme la convergence des investissements des banlieues riches vers le centre des agglomérations et des flux préférentiels de la région parisienne vers les villes du Sud et du littoral. Enfin, nous montrons que les particuliers ont tendance à investir dans des zones cotées et dans des lieux plus chers que leur marché de résidence.

Mots clés: Multipropriété, investissement locatif, données de registres, modèles d'interaction spatiale, zonage adaptatif

Introduction

Si la littérature scientifique s'intéresse de plus en plus à la géographie de l'investissement immobilier des particuliers, c'est en vue de démontrer une liquidité croissante de l'investissement immobilier dans un contexte de financiarisation. Ce contexte conduirait à des pratiques d'investissement guidées principalement par les caractéristiques du marché, indépendamment de la situation géographique, favorisant le développement des investissements à distance [1]. Il a par ailleurs été démontré que l'essor des technologies numériques permet aux propriétaires de constituer et de gérer de vastes portefeuilles de biens immobiliers géographiquement dispersés.

Ces travaux tendent à montrer que, pour certains acteurs du marché, l'investissement immobilier devient une pratique de plus en plus déterritorialisée.

Si ces tendances peuvent être vraies pour les grandes entreprises, on ignore dans quelle mesure elles concernent les particuliers, pourtant le principal groupe de propriétaires dans de nombreux pays dont la France [2].

Des études axées sur les particuliers ont montré que les ménages qui investissent dans des biens immobiliers locatifs tendent à le faire près de leur lieu de résidence, que ce soit au niveau local ou régional. Une explication tiendrait au fait qu'ils ciblent en priorité les marchés qu'ils connaissent déjà, pour être sûrs de payer le juste prix et réduire les coûts liés à la gestion de leur portefeuille de biens.

Une analyse approfondie des comportements de ce type d'investisseurs, et tenant compte des contextes territoriaux, reste néanmoins nécessaire compte tenu de leur importance en France dans un contexte de déploiement de la propriété privée au cours des deux dernières décennies.

Données statistiques

Nous avons créé un jeu de données sur l'investissement locatif en intégrant deux bases de données : la première décrit les droits de propriété des particuliers et les caractéristiques de leurs biens (Fichiers Fonciers) et la seconde les transactions immobilières (DV3F). Afin de tenir compte de l'hétérogénéité territoriale, nous avons choisi les aires urbaines fonctionnelles de trois villes aux caractéristiques de marché et aux positions très différentes dans la hiérarchie urbaine française : Paris, Lyon et Avignon. Le jeu de données qui en résulte couvre les investissements locatifs des propriétaires-occupants résidant dans ces trois zones sur la période 2010-2018. Les données sont géoréférencées à la fois sur le lieu de résidence du propriétaire et sur le lieu de l'investissement locatif, ce qui permet d'étudier la mobilité des capitaux par origine-destination.

Au total, nous avons suivi 223 095 investissements locatifs réalisés par 188 963 propriétaires-occupants, individus ou ménages.

L'aire urbaine de Paris représente 84 % du nombre total d'investissements émis, celle de Lyon 14 % et celle d'Avignon 2 %.

Distance routière (km)* Durée (minutes)* Type Fréa. Part (%) médiane médiane moyenne Q3 movenne Q3 Paris intra-AU 119 338 63.6 116.6 89.1 16.5 101.4 67.2 Paris extra-AU 68 190 36.4 Lyon intra-AU 21 547 69.5 8.9 42.1 58.9 13.6 43.7 47.6 Lyon extra-AU 9 468 30.5 Avignon intra-AU 2 700 61.2 59.3 9.5 54.0 14.2 57.5 51.3 Avignon extra-AU 1852 40.7 Total 100.0 88.6 223 095 10.3 79.8 15.3 77.5 61.2

TABLE 1. Statistiques descriptives des investissements locatifs des Aires Urbaines (AU) étudiées

Avec une distance médiane de 10,3 km, il apparaît que la plupart des investisseurs achètent des biens immobiliers situés à proximité de leur lieu de résidence (Table 1).

Il existe cependant des différences marquées entre les trois villes.

- Les particuliers et ménages lyonnais sont ceux qui ont investi le plus près, avec 69,5 % des achats effectués dans l'aire urbaine et 50 % à moins de 8,9 km.
- Les investisseurs d'Avignon et de Paris semblent plus ouverts sur l'extérieur, avec une part des investissements dans leur aire urbaine de respectivement 59,3 % et 63,6 %.
- Ces deux villes diffèrent en termes de distance. Les Parisiens ont tendance à acheter des logements locatifs situés plus loin, avec 50 % des investissements ciblant les logements à moins de 11,6 km (9,5 km pour Avignon) et 25 % des investissements à plus de 116,6 km (42,1 km pour Avignon).

Modélisation des flux d'investissement

Un modèle d'interaction spatiale

Nous avons utilisé un modèle d'interaction spatiale pour analyser l'impact des caractéristiques du territoire et du marché immobilier local sur les flux d'investissement. Un tel modèle, également appelé modèle gravitaire, explique l'ampleur des flux entre deux zones par la distance qui les sépare et par les caractéristiques des zones émettrices et réceptrices.

Ce type de modèle a déjà été appliqué à des flux d'investissement immobilier. Cependant, les applications précédentes utilisaient de grands agrégats spatiaux tels que des pays, des régions ou de grandes zones de navettage. Dans notre cas, le souhait d'utiliser une résolution spatiale plus fine a posé un défi méthodologique car, une fois les flux agrégés dans une matrice origine-destination simple, leur répartition était fortement asymétrique : peu de très gros flux et de nombreux très petits flux.

Trois solutions sont couramment appliquées dans ce type de situation : (i) regrouper les flux dans des zones plus larges – on perdait alors des informations sur les investissements de proximité; (ii) supprimer les petits flux – ce qui effacerait de la complexité et biaiserait l'estimation; (iii) distinguer les investissements à courte et longue distance en utilisant deux modèles – ce qui préjugerait alors qu'ils obéissent à des logiques différentes.

Le recours à un zonage adaptatif

Pour éviter ces écueils et tirer le meilleur parti de la richesse de nos données, nous avons adopté l'approche du zonage adaptatif. L'idée est de conserver une haute résolution spatiale là où l'interaction est forte (par exemple sur de courtes distances ou entre des

zones de taille significative) et d'agréger des endroits éloignés et moins peuplés où les interactions spatiales se produisent moins fréquemment.

Une telle stratégie de zonage adaptatif est appropriée pour représenter la perception géographique des investisseurs. En effet, dans le cas d'un investissement immobilier, un ménage souhaitant acheter un logement locatif considérera probablement un territoire proche comme une entité spatiale cohérente, tandis qu'une ville située à 600 km sera perçue comme une zone plus floue, incluant par exemple certaines parties de l'aire métropolitaine. Ce zonage permet par ailleurs d'étudier plusieurs échelles spatiales dans l'investissement immobilier, des investissements intra-urbains aux investissements interurbains, dans un modèle unique 1.

Deux spécifications du modèle

Afin de tester empiriquement l'importance relative des facteurs spatiaux et des facteurs de marché dans les flux d'investissement entre deux territoires, nous avons réalisé deux spécifications du modèle à nos données : le premier basé uniquement sur des variables de démographie et de distance, le second y ajoutant des variables liées aux prix de l'immobilier sur les marchés concernés.

Résultats

Le nombre d'habitants dans la zone et la distance au lieu de résidence de l'investisseur ont un impact fort sur les choix d'investissement

Les résultats montrent que le nombre d'habitants des zones émettrices et réceptrices d'investissements joue un rôle positif. La population des zones a un effet plus fort en termes d'attractivité pour les flux d'investissement qu'en termes d'émissivité. Cela peut être interprété en supposant que les investissements locatifs ciblent les zones centrales des grandes villes où les marchés locatifs et la multipropriété sont notoirement très développés. Ces zones sont aussi celles qui permettent de bénéficier d'avantages fiscaux liés à l'investissement locatif [3].

La distance a un effet négatif sur les flux, ce qui confirme les résultats des études antérieures et le fait que les choix des particuliers investisseurs sont influencés par leur lieu de résidence. La probabilité qu'ils achètent des logements locatifs à proximité de leur domicile est encore plus manifeste à la lecture d'autres variables territoriales incluses dans le modèle telles que la contiguïté et l'auto-confinement. La contiguïté indique que les investisseurs

1. Dans notre modèle, le découpage géographique élémentaire correspond aux EPCI, mis à part dans le Grand Paris où nous considérons également EPT. Dans le cadre de la mise en place du zonage adaptatif, ces périmètres peuvent être fusionnés lorsqu'ils comportent peu d'habitants et se trouvent loin des zones d'émissions d'investissements étudiées

^{*}Les distances routières et les durées de trajet ont été calculées avec le package R osrm qui utilise les données OpenStreetMap.

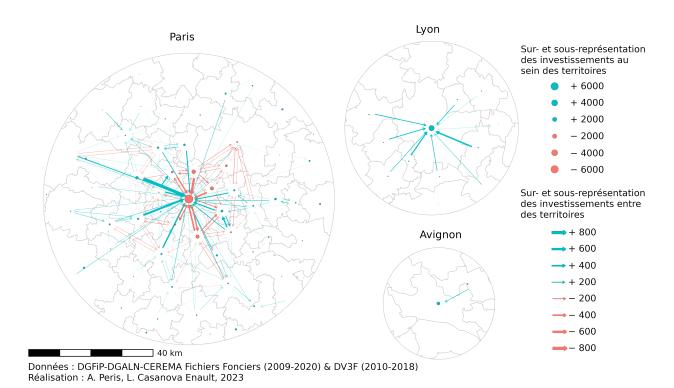


FIGURE 1. Flux de proximité s'écartant du modèle statistique

ont une forte probabilité d'acheter des biens dans les territoires adjacents à leur lieu de résidence. L'auto-confinement, quant à lui, montre que les investisseurs ont une forte tendance à acheter des propriétés locatives dans le même territoire où ils vivent déjà.

Le rôle des facteurs géographiques étant établi, il est instructif de considérer les flux qui ne s'expliquent pas par la proximité ou la taille de la population, c'est-à-dire les flux dont la réalité s'écarte du modèle ("résidus"). Ces écarts signalent soit une relation privilégiée entre deux territoires, soit au contraire des effets de barrière (Figures 1 et 2).

La part des investissements internes varie suivant les zones

L'analyse des résidus montre que la proportion des investissements émis et réalisés au sein d'une même zone (taux d'autoconfinement) est sensiblement différente dans les trois aires urbaines. Ainsi, l'auto-confinement des flux était très fort dans l'aire urbaine de Lyon, notamment au sein du Grand Lyon. Ces résultats sont à rapprocher de l'attractivité du marché lyonnais qui, ces dernières années, a connu des hausses de prix de l'immobilier parmi les plus fortes de France. L'auto-confinement est également élevé dans l'aire urbaine avignonnaise.

La situation parisienne est beaucoup plus contrastée. Les écarts observés concordent avec les fortes variations géographiques du pouvoir d'achat et des prix de l'immobilier observables au sein de l'aire urbaine.

Ainsi, certains territoires tendent à capter relativement plus les investissements de leurs propres résidents, notamment les intercommunalités de Saint-Germain Boucle-de-Seine, Versailles Grand-Parc et Paris Est Marne & Bois. Ces territoires se caractérisent à la fois par des prix de l'immobilier et un revenu médian par habitant élevés.

D'autres secteurs, inversement, voient très peu d'investissements réalisés localement. C'est le cas de Paris intra-muros et de plusieurs territoires défavorisés du Nord-Est parisien (Plaine Commune et Est Ensemble). Ces zones se caractérisent par des prix de l'immobilier très élevés et un revenu médian par habitant intermé-

diaire ou faible. Le cas de Paris est particulièrement frappant, car les investissements locaux sont bien inférieurs à ce que la taille de la ville et la propension générale à l'investissement en proximité laissaient prévoir.

Un schéma fréquent : résider en périphérie et investir dans la ville-centre

La deuxième grande tendance illustrée par l'analyse des écarts est la convergence des flux d'investissement de certaines périphéries vers le centre de leur aire urbaine. Cette convergence est visible à Lyon et, un peu moins, à Avignon, mais c'est dans l'aire urbaine parisienne que le phénomène est le plus marqué :

- les banlieues du nord-est, qui investissent peu en interne, le font également peu dans les territoires proches.
- À l'inverse, les ménages résidant dans la banlieue ouest investissent plus dans le centre de Paris que ne le prévoit le modèle. Nous parlons ici des mêmes intercommunalités aisées que précédemment, auxquelles s'ajoutent Paris Saclay et Paris Ouest La Défense, au total celles qui abritent les communes les plus riches de la région parisienne.

L'ampleur et la destination des investissements de longue distance diffèrent selon l'aire urbaine d'origine

Le modèle, toujours en ce qu'il fait ressortir des écarts par rapport aux résultats attendus, fournit également des enseignements intéressants sur les investissements géographiquement éloignés du lieu de résidence.

Dans les cas d'Avignon et de Lyon, les investissements hors aire urbaine se portent avec une relative prédilection sur des villes qui restent peu éloignées du lieu de résidence.

Les investisseurs avignonnais sont particulièrement attirés par des agglomérations voisines de toutes tailles telles que Marseille-Aix, Montpellier, Nîmes, Orange ou encore Carpentras. Inversement, ils le sont moins qu'attendu par les zones touristiques haut

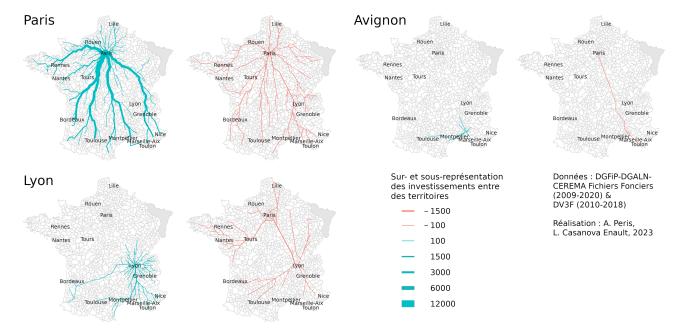


FIGURE 2. Flux longue distance s'écartant du modèle statistique

de gamme (Luberon, Alpilles et Côte varoise) et l'Ouest parisien.

Dans le cas de Lyon, les territoires plus attractifs se situent majoritairement dans le quart Sud-Est de la France. Il peut s'agir de villes proches telles que Villefranche-sur-Saône ou Saint-Étienne, ainsi que de zones urbaines du littoral méditerranéen (ouest de la Côte d'Azur, Montpellier et Sète). Le Nord et l'Ouest (par ex. Rennes, Lille et la banlieue parisienne) attirent moins les investisseurs lyonnais.

Depuis la région parisienne, les investissements de longue distance pèsent plus et se concentrent sur des destinations remarquables.

Ces investissments proviennent des territoires aisés de Paris-Ouest La Défense, de Saint-Germain Boucles de Seine et de Paris Est Marne & Bois, mais aussi de Paris intra-muros où nous avons vu que les investissements locaux étaient très faibles.

Deux destinations se distinguent : Toulouse et Bordeaux. Les investissements parisiens (au sens large) y sont bien plus élevés que ne le laissent présager les simples critères de taille et de distance. Ces deux régions métropolitaines ont connu une croissance significative au cours des deux dernières décennies, tirée notamment par un solde migratoire positif chez les jeunes professionnels, étudiants et cadres. Elle s'est accompagnée d'une activité immobilière particulièrement soutenue.

D'autres territoires attirent ces investisseurs : les villes du bord de la Méditerranée (Montpellier, Nice et Cannes-Antibes) et de la côte atlantique (Bayonne-Biarritz-Anglet, La Rochelle et Nantes), ainsi que le territoire des stations balnéaires de la côte normande (Deauville, Trouville et Honfleur). Ces littoraux, qui bénéficient d'importantes migrations d'agrément, apparaissent donc attractives pour les investisseurs, même pour ceux qui vivent loin.

La sécurité prime sur la recherche de rentabilité

Quand le modèle prend également en compte les caractéristiques des marchés immobiliers locaux, il ne remet pas en cause l'impact des variables géographiques : à cette échelle d'analyse, la proximité reste le principal indicateur prédictif de l'investissement locatif.

On observe cependant que les investissements ciblent principalement des marchés cotés.

L'hypothèse selon laquelle les investisseurs recherchent l'opportunité de prix bas pour optimiser le rendement locatif ne tient donc pas pour les particuliers. Ces derniers semblent plutôt privilégier les marchés sûrs.

Cela est corroboré par le fait qu'ils ont également tendance à aller vers des marchés plus chers que leur lieu de résidence.

Pour ceux qui vivent dans des quartiers chers — où le taux d'effort est important — la tendance sera plutôt à moins investir : on observe en effet que le prix médian de l'immobilier sur le marché de résidence joue négativement sur l'ampleur de l'investissement locatif des résidents.

Financement

Ce travail a bénéficié du soutien de l'Agence Nationale de la Recherche par le biais du financement ANR-18-CE41-0004 (WISD-HoM project, Wealth inequalities and the dynamics of housing markets).

Remerciements

Nous tenons à remercier les membres de l'équipe WISDHOM, notamment Guilhem Boulay, Renaud Le Goix et Loïc Bonneval pour les échanges tout au long de cette recherche. Nous remercions également Rémi Lei et Martin Bocquet pour leur contribution à l'enrichissement des données et pour le partage de leur expertise sur les bases de données foncières. Nous remercions également la DGFIP, la DGALN et le CEREMA pour l'accès aux données.

Références

- Vergriete P. La ville fiscalisée: politiques d'aide à l'investissement locatif, nouvelle filière de production du logement et recomposition de l'action publique locale en France (1985-2012). PhD thesis, Université Paris-Est; 2013.
- Casanova Enault L, Bocquet M, Boulay G. À qui appartiennent les villes? Structure et distribution de la propriété foncièreimmobilière en France. Notes de la Chaire GIF, #1 2023;.
- Le Brun P. Un soutien géographiquement inégal: la sélectivité spatiale des aides publiques à l'investissement immobilier résidentiel des ménages en France. Notes de la Chaire GIF, #2 2024;.