



Article réservé aux abonnés Business Immo
 Cédric de Lestrangle, Axe Immobilier

« La montée en flèche de la valeur du foncier était peut-être déraisonnable »

Quel est l'impact de l'inflation pour les promoteurs ? Sont-ils en danger ? Quelle serait la porte de sortie rêvée à cette période d'incertitudes ? Cédric de Lestrangle, associé et directeur général d'Axe Immobilier, nous livre ses réponses dans le cadre de notre dossier « Inflation, le nouveau paradigme dans l'immobilier ». « Il faudra du temps pour qu'un nouvel équilibre de marché se reconstitue », pense l'ancien conseiller de plusieurs ministres des Finances entre 2007 et 2010.

Publié le 21/07/2022 à 11:00 🔊 Lecture 6 min



Cédric de Lestrangle @ Ooshot

Business Immo : Inflation et promotion font-elles bon ménage ?

Cédric de Lestrangle : Non, cela crée de l'incertitude, notamment sur les coûts. Quand l'inflation des coûts, notamment de construction, est supérieure à l'inflation générale et à la hausse possible des prix de vente, cela nuit à la marge des opérations. Et c'est le cas aujourd'hui.

Dans les années 2010, nous avons connu une inflation, celle de la valeur des actifs. Conséquence : les prix de l'immobilier ont doublé en 15 ans, sur le segment des logements notamment. Sur celui des bureaux, les valeurs ont également augmenté, car les taux de capitalisation baissaient. En tant que promoteur, cette inflation se voyait donc dans les prix de sortie, pas tellement dans les coûts, ce qui était favorable. Aujourd'hui, il s'agit d'une inflation des prix, qui entraîne une inflation des coûts. C'est très différent. Nous en sommes victimes.

BI : Quel est l'élément déterminant en cette période d'incertitudes, selon vous ?

CDL : Les taux d'intérêt. Plus ils sont élevés, plus les prix de sortie risquent de baisser. En logement, cela réduit la capacité d'endettement d'une partie des acquéreurs. En bureaux, cela peut faire augmenter les taux de capitalisation et ainsi faire baisser la valeur des actifs. Je dis bien « cela peut », car nous n'avons pas encore testé l'évolution des taux de capitalisation, qui changent par rapport au taux de l'OAT de manière assez élastique. Parfois, le *spread* entre les deux

augmente, parfois il baisse. Il a même été nul en 2007. Aujourd'hui, nous ne savons pas comment va évoluer ce *spread*. Bref, nous ignorons si une hausse des taux d'intérêt de 200 points de base va donner lieu à une hausse des taux de capitalisation des immeubles de bureaux de 50, 70, 100 ou 150... Mais n'oublions pas l'autre effet de la hausse des taux d'intérêt : ils renchérissent le coût du financement.

Si nous devons résumer la situation : l'inflation des coûts est combattue par une hausse des taux d'intérêt, qui peut avoir pour conséquence de faire baisser nos prix de sortie ; cette évolution monétaire augmente le coût de notre financement ou de notre besoin de fonds propres.

BI : Aujourd'hui, les promoteurs sont-ils inquiets ?

CDL : Les promoteurs étaient préoccupés par la hausse des coûts de construction depuis un an et demi, car elle s'est beaucoup accentuée après le Covid. Dans les entreprises de construction, cette période a été marquée par un carnet de commandes bien rempli et par des difficultés pour embaucher, ce qui a été accentué par la guerre en Ukraine et ses conséquences : désorganisation des approvisionnements, hausse des coûts des matériaux. Or, nous venions d'un paradigme où les taux d'intérêt étaient bas, donc les prix de sortie augmentaient, avec des banques relativement généreuses en financement.

Pour savoir si nous sommes face à un retournement, nous pourrions sans doute apprécier à la rentrée l'impact sur les prix de sortie et il faudra du temps pour qu'un nouvel équilibre de marché se reconstitue.

BI : Quelles sont vos solutions pour passer cette période sans encombre ?

CDL : Aujourd'hui, nous prenons des marges de sécurité un peu plus fortes. Cela fait un an que nous voyons arriver le problème de l'inflation, d'abord sur les coûts et aujourd'hui via les taux d'intérêt. Il y a quelques mois, les promoteurs achetaient le foncier cher, du fait de la forte concurrence en développement. Tout le monde avait l'air d'assumer le risque. Maintenant, avec les taux d'intérêt actuels, une prudence complémentaire se dégage. C'est mon impression. Cela semble stopper la hausse de la valeur des fonciers.

BI : En 2008, vous avez vécu la crise au sein même du cabinet des ministres des Finances d'alors, en tant que haut fonctionnaire : en quoi les deux périodes diffèrent ?

CDL : En 2008, le choc résultait d'une forte récession. Il a été combattu par une politique monétaire expansionniste, notamment par le fort soutien des banques centrales aux États. Là, nous rentrons dans une période d'affaiblissement de la croissance à un moment où nous mettons fin à la politique monétaire expansionniste et où l'augmentation de la dette publique est gigantesque. Aujourd'hui, nous ne pouvons plus nous dire que cela va se régler par de la dette publique. Au contraire, le robinet monétaire commence à se fermer. Les causes et les remèdes sont forcément différents.

BI : Très souvent, les Vefa guident le marché de la promotion. Quid en période d'inflation ?

CDL : Dans le cadre des Vefa, nous avons affaire à des opérations déjà lancées, déjà vendues. Vous n'avez pas de marges d'ajustement sur les recettes et vous prenez un coup avec une hausse des coûts de construction : c'est un effet de ciseaux.

Vous me dites que certains promoteurs mettent des clauses de révision de prix, mais nous ne l'avons pas fait en ce stade. Cela risque d'être très compliqué, car le système français de la Vefa repose sur une équation simple : le client donne aux promoteurs de la trésorerie ; en contrepartie, il a la sécurité du prix et de la qualité. Aujourd'hui, j'ai du mal à imaginer des contrats variables.

BI : À vos yeux, quel est le secteur le plus impacté ?

CDL : En coût de travaux, que l'on parle de logements ou de bureaux, le problème est semblable.

Pour la commercialisation, et quand les taux d'intérêt grimpent, le rythme d'écoulement des logements baisse : c'est factuel. Alors, vous avez un problème de trésorerie et de marges pour les promoteurs, qui mettent plus de temps à écouler leur stock.

Pour les développements de bureaux, le risque est plus fort : c'est de ne pas vendre du tout. Tout dépend des marchés locatifs, très variables selon les zones, l'offre et le taux de vacance.

BI : Des promoteurs pourraient-ils être en danger ?

CDL : Ceux qui ont acheté trop de fonciers à des prix trop élevés le sont peut-être. Sur les opérations en développement, tant que vous n'avez pas signé de promesse, vous pouvez toujours renégocier ou interrompre l'opération. Il y a, certes, des coûts perdus, mais vous ne vous lancez pas dans un projet qui risque de mal tourner. Le risque est bien supérieur quand vous avez déjà acheté le foncier, que vous devez signer des marchés travaux en hausse et avec le risque que des clients vous fassent faux bond.

Cette montée en flèche de la valeur du foncier était peut-être déraisonnable, voire un peu injuste.

BI : Quelle serait la porte de sortie rêvée pour le secteur ?

CDL : Il faudrait que le remède des taux d'intérêt produise très vite son effet... Et que nous puissions avoir un rétablissement des chaînes d'approvisionnement afin de retrouver un nouvel équilibre de marché avec des coûts raisonnables. Mais je ne prendrais pas les paris sur la durée... En 2008-2009, la sortie de crise s'est faite en six mois. Il y a eu alors un soutien public fort : un soutien massif de la Banque centrale et un avantage fiscal, le Scellier, qui a fait redémarrer le marché du logement. Demain, je ne suis pas sûr qu'on puisse faire appel à de la dette publique ; il faut donc être prudent.

Benoît Léger 

Journaliste - Business
Immo (Business Immo
Group)

Auteur(e) de **91** [articles](#)