ANACOFI

Association Nationale des Conseils Financiers

Propositions à destination des pouvoirs publics

200 000 €

100% France, 100% traçable

La contribution de l'immobilier locatif aux finances publiques

Analyse comparative de quatre stratégies d'investissement de 200.000€ sur 20 ans

Neuf sans dispositif fiscal • Jeanbrun neuf • Ancien avec travaux énergétiques • Jeanbrun ancien

Sous la direction de

Céline MAHINC

Vice-Présidente ANACOFI IMMO

Personne qualifiée membre du CNTGI • F RICS

Mai 2026

À jour de la LFSS 2026 (loi n° 2025-1403 du 30 décembre 2025)

Sommaire

Sommaire 2
Préambule 4
L'orientation de l'épargne au cœur du débat budgétaire 4
Méthodologie 5
Le cas simple de l'immobilier locatif : une chaîne intégralement française et traçable 5
Périmètre des flux retenus pour l'État 5
Hypothèses communes à l'ensemble des scénarii immobiliers 6
Limites de l'analyse 6
Résumé exécutif 9
Synthèse de la hiérarchie des flux pour l'État sur 20 ans 9
Quatre enseignements majeurs 9
Un point d'attention central 10
Les 4 investissements immobiliers locatifs en détails 12
Hypothèses spécifiques 12
Tableau comparatif des flux détaillés pour l'Etat français 12
Visualisation graphique de la décomposition des flux pour l'Etat 13
Lecture stratégique des résultats immobiliers 14
Synthèse comparative des quatre scénarii immobiliers 15
Tableau d'ensemble des quatre scénarii 15
Lecture politique des résultats 15
Le caractère structurellement rémunérateur de l'immobilier neuf. 15
Le faible coût net du dispositif Jeanbrun rapporté à l'activité économique générée. 15
La quasi-équivalence des résultats C et D. 15
L'avantage de traçabilité unique de l'immobilier français. 16
Préconisations à destination des pouvoirs publics 17
Préconisation n° 1 — Reconnaître officiellement la fiscalité productive amont dans l'évaluation des dispositifs 17
Préconisation n° 2 — Stabiliser le cadre fiscal du dispositif Jeanbrun et corriger l'effet pervers des plafonds amortissements et DF 17
Préconisation n° 3 — Réviser la mécanique de réintégration des amortissements à la plus-value 18
Préconisation n° 4 — Préserver la dérogation PS 17.2% 18
Préconisation n° 5 — Restaurer l'attractivité de la cession immobilière à long terme 19
Annexes 20
Annexe 1 – notes méthodologiques 20
Note méthodologique sur les taux d'amortissement Jeanbrun 20
Note méthodologique sur la revalorisation foncière à 0.5%/an 20

Note méthodologique sur la cohérence du budget 200.000€ pour C et D..... 20
Annexe 2 — Hypothèses techniques détaillées des flux indirects 21
Annexe 3 — Notes techniques complémentaires 21
Sources et bibliographie 22
Sources et hypothèses techniques (ayant servies aux calculs)..... 22
Documents officiels et statistiques publiques 22
Travaux antérieurs et propositions collectives 22
Études et publications professionnelles 22
Doctrine fiscale 2026..... 23
Cadre théorique macroéconomique (multiplicateurs keynésiens) 23
Mentions légales..... 24
ANACOFI – Association Nationale des Conseils Financiers..... 24
Associations professionnelles affiliées..... 24
Auteur du document..... 24
Nature et portée du document..... 24

Préambule

L'orientation de l'épargne au cœur du débat budgétaire

La France traverse en 2026 une période de tension budgétaire structurelle, alors qu'elle reste, paradoxalement, l'un des pays au monde où le taux d'épargne des ménages est le plus élevé. Au quatrième trimestre 2024, le taux d'épargne brute s'établissait à 18.2% du revenu disponible — soit plus de trois points au-dessus de la moyenne de la zone euro[1]. La question politique n'est donc pas l'épargne en tant que telle, mais son orientation : où va-t-elle, et que produit-elle pour la collectivité ?

Le présent document s'inscrit dans **un travail comparatif mené par ANACOFI / ANACOFI IMMO sur quatre scénarii d'investissement immobilier de 200.000€ sur 20 ans**, p**our les besoins de la concertation en cours sur le dispositif Jeanbrun et la rénovation énergétique du parc locatif**.

La fiscalité du logement représentait, en 2022, environ 92 milliards d'euros, soit près de 8% de l'ensemble des prélèvements obligatoires, prélevés tout au long du cycle de vie du logement, de sa construction à sa cession[2]. En 2024, le rapport du compte satellite du logement publié par le SDES porte ce chiffre à 99.2 milliards d'euros. Pour autant, le parc locatif privé s'érode : les ventes aux investisseurs particuliers ont reculé de 41.1% au premier trimestre 2025 par rapport au premier trimestre 2024[3], alors même que la crise du logement s'aggrave dans toutes les métropoles tendues. Le dispositif Pinel a pris fin au 31 décembre 2024, et son successeur — le dispositif Jeanbrun, codifié à l'article 47 de la loi de finances pour 2026 — est trop récent pour avoir produit ses effets.

Face à ces enjeux, **le présent document pose une question simple et concrète** : **pour un couple ayant 200.000€ à investir en immobilier locatif**, à un horizon de 20 ans, dans une tranche marginale d'imposition de 30% et sans revenus fonciers existants, **quels sont les flux directs et indirects pour les finances publiques** (avec ou sans dispositif fiscal incitatif, neuf ou ancien rénové) ?

Cette **comparaison chiffrée, fondée sur la méthodologie du Compte satellite du logement**, vise à éclairer les décisions de politique publique dans un domaine où les positions sont parfois prises sans données quantifiées suffisantes.

NB : Le présent document s'inscrit dans la continuité directe de la proposition collective remise par l'ANACOFI aux pouvoirs publics en mai 2025 sur le statut du bailleur privé. Le choix d'un investissement-type de 200.000€ — un T2 de 40 m² pondérés à Rennes en zone A pour les scénarii immobiliers — n'est pas anodin : il correspond au prix médian d'un investissement locatif réalisé par un particulier dans une métropole régionale française en 2025. **Les hypothèses retenues ici sont strictement identiques à celles de la proposition collective de mai 2025, ce qui assure la comparabilité directe des résultats avec les travaux antérieurs.**

1 INSEE, COMPTES NATIONAUX 2024
2 CONSEIL DES PRELEVEMENTS OBLIGATOIRES, DECEMBRE 2023
3 OBSERVATOIRE DE L'IMMOBILIER NEUF, FPI

Méthodologie

Avant d'entrer dans l'analyse comparée recentrée sur l'immobilier, une précision méthodologique fondamentale doit être apportée au lecteur : **tous les véhicules d'investissement (immobilier / assurance vie / PER / PEA /…) ne présentent pas le même degré de difficulté de chiffrage pour ce qui concerne les flux fiscaux revenant effectivement à l'État français**. Cette asymétrie de traçabilité, rarement explicitée dans les analyses budgétaires courantes, conditionne pourtant la fiabilité même de toute comparaison entre véhicules d'épargne.

Le cas simple de l'immobilier locatif : une chaîne intégralement française et traçable

Pour l'immobilier locatif (scénarii A, B, C, D), le chiffrage des flux fiscaux pour l'État français présente un degré élevé de fiabilité et de traçabilité, pour quatre raisons cumulatives :

(i) **Une assiette physique localisée** — le bien est par nature situé sur le territoire national, ce qui ancre tous les flux dans la juridiction française (TVA construction, taxe d'aménagement, droits d'enregistrement, taxe foncière, IR et PS sur les revenus fonciers, fiscalité de cession) ;

(ii) **Une chaîne d'acteurs amont 100% domestique** — promoteur, entreprises générales de bâtiment, sous-traitants spécialisés (gros œuvre, second œuvre, finitions), fournisseurs de matériaux, bureaux d'études, architectes, notaires, géomètres, syndic, agence de gestion locative : tous opèrent sous régime fiscal français, paient leurs cotisations sociales en France, leur IR salariés en France, leur IS sur leurs marges en France ;

(iii) **Des taux et assiettes publics et auditables** — les coefficients de répartition entre matériaux et main-d'œuvre du BTP sont publiés par la FFB, les charges sociales sont normées (taux URSSAF), les marges typiques du secteur sont documentées (Banque de France, INSEE, FNAIM) ;

(iv) **Un suivi statistique national** — le Compte satellite du logement (SDES) et le Conseil des prélèvements obligatoires consolident annuellement la fiscalité du logement pour environ 92 Md€ en 2022, soit près de 8% des prélèvements obligatoires totaux, avec un degré de précision élevé. En conséquence, le total de 106.864€ chiffré pour le scénario A (immobilier neuf sans dispositif) sur 20 ans peut être considéré comme un ordre de grandeur robuste, soumis principalement aux hypothèses de revalorisation foncière et de loyer.

Ainsi, **l'immobilier locatif demeure le seul véhicule d'épargne dont la contribution aux finances publiques françaises est intégralement et durablement traçable, contrôlable et localisée sur le territoire national.**

Périmètre des flux retenus pour l'État

La présente analyse retient une définition large des « flux pour l'État », alignée sur le périmètre des prélèvements obligatoires utilisé par le Compte satellite du logement (SDES) et par le Conseil des prélèvements obligatoires. Sont ainsi pris en compte trois catégories de flux :

- **Les flux directs :** TVA collectée sur la construction et les services associés, droits de mutation à titre onéreux (DMTO), taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), impôt sur le revenu des revenus fonciers et plus-values, prélèvements sociaux (17.2% pour l'immobilier), surtaxe progressive sur les plus-values immobilières.
- **Les flux indirects :** cotisations sociales (patronales 42% + salariales 22%, soit 64% du salaire brut) sur les salariés de la chaîne de valeur productive (BTP construction, BTP rénovation, agence immobilière, gestion locative, assurance, courtage), impôt sur le revenu sur ces mêmes salariés (estimé à 8% du salaire net), impôt sur les sociétés (25%) sur les marges des entreprises de la chaîne de valeur.
- **Les dépenses fiscales :** minorations de recettes consenties par l'État via les taux réduits de TVA (5.5% sur la rénovation énergétique au lieu de 20%), les subventions directes (MaPrimeRénov' Parcours Accompagné

versée par l'Anah — non applicable au cas-type retenu en 2026, voir précision ci-après), les économies d'impôt sur le revenu générées par les déficits fonciers imputables sur le revenu global.

Précision méthodologique 2026 sur MaPrimeRénov' : par dérogation expresse instituée par la circulaire du 1er décembre 2025 *et applicable aux dossiers déposés jusqu'au 31 décembre 2026, l'aide MaPrimeRénov' Parcours Accompagné est temporairement réservée aux bailleurs personnes physiques aux ressources « très modestes » (RFR ≤ 25.393€ pour 2 personnes en province, ≤ 35.158€ en Île-de-France). Notre cas-type d'un couple TMI 30% bailleur dépasse largement ce plafond et n'est donc pas éligible à MPR sur l'année 2026. Cette restriction temporaire, qui exclut l'essentiel des bailleurs intermédiaires et supérieurs, modifie significativement l'économie des scénarii de rénovation énergétique : les dépenses fiscales C et D sont réduites à 6.872€ (TVA réduite seule) au lieu de 28.872€ si MPR avait été applicable. Les pouvoirs publics devront arbitrer le retour à un régime ouvert aux bailleurs intermédiaires lorsqu'ils élargiront à nouveau le dispositif (préconisation hors champ du présent document).*

Hypothèses communes à l'ensemble des scénarii immobiliers

Paramètre	Valeur retenue
Capital investi	200.000€ via crédit
Durée de détention / horizon	20 ans
Profil épargnant	Couple marié, 2 parts fiscales, TMI 30% en activité
Revenus fonciers existants	0€
Régime fiscal foncier	Réel (déduction effective des charges)
Cotisations sociales BTP / chaîne distribution	42% patronales + 22% salariales (= 64% du brut)
IR moyen salariés chaîne de valeur	8% du salaire net (TMI moyenne 11–14%, décotes incluses)
IS marges entreprises	25% (taux normal post-réforme)
PS revenus fonciers et PV immo	17.2% (dérogation LFSS 2026)

Limites de l'analyse

- **Limite 1 — Périmètre administratif.** L'analyse agrège l'État central, les collectivités territoriales et la Sécurité sociale. Conformément au constat de la Cour des comptes, environ la moitié des prélèvements logement bénéficient aux collectivités locales.
- **Limite 2 — Flux indirects de second niveau.** Pour préserver la rigueur, l'analyse arrête la cascade au premier niveau. Ne sont pas chiffrés : la TVA et les cotisations sur les fournisseurs de matériaux du BTP, la fiscalité bancaire sur la marge du prêteur, ni les multiplicateurs keynésiens[4]. L'inclusion de ces flux relèverait mécaniquement le total de chaque scénario de 5 à 15%.
- **Limite 3 — le présent document chiffre les flux générés par un investissement effectif mais ne chiffre pas le coût symétrique des opérations qui n'ont pas eu lieu, ni l'effet de second tour des défaillances d'entreprises de promotion sur les finances publiques**. Or, l'année 2025 a constitué un point bas historique pour le marché du neuf[5]. Le marché de l'ancien a connu une contraction parallèle[6]. Cette contraction s'est traduite par des

4 John Maynard Keynes

5 La Federation des promoteurs immobiliers a recense environ 92.000 logements neufs vendus en 2025 contre 103.000 en 2024, soit une baisse de 10,8% qu'elle qualifie d'« annee catastrophique », apres les 308 projets de promotion defaillants enregistres au seul quatrieme trimestre 2024 selon la BPCE et une progression de 45% des defaillances de promoteurs au troisieme trimestre 2025 selon Altares

6 Selon les Notaires de France et l'INSEE, le volume cumule de transactions de logements anciens est tombe a 778.000 a fin novembre 2024, contre un point haut au troisieme trimestre 2021 representant 3,3% du stock de logements (soit environ 1,18 million de transactions), avant une reprise progressive — 951.000 transactions cumulees a fin decembre 2025

plans sociaux significatifs chez les opérateurs majeurs[7] et par une dégradation du marché de l'emploi BTP[8]. Pour les finances publiques, ces faillites et destructions d'emploi produisent un effet de ciseaux non chiffré dans la présente étude : d'une part, **l'extinction des flux directs et indirects associés aux opérations annulées**; d'autre part, **la charge supplémentaire pesant sur les administrations de sécurité sociale et la perte de cotisations URSSAF correspondantes**. À titre indicatif et sans prétention exhaustive, une fourchette d'ordres de grandeur peut être proposée pour orienter la réflexion :

(i) Perte de TVA construction sur opérations neuves annulées : entre 0,9 et 1,2 Md€/an, calculée à partir de la contraction du volume de l'ordre de 33.000 opérations entre 2022 (51.000 ventes Pinel selon l'Observatoire FPI) et 2025 (moins de 18.000 ventes aux investisseurs particuliers), valorisée à une assiette TVA moyenne de 27.000€ à 35.000€ par opération selon standing et localisation (cf. décomposition FFB/SDES retenue dans la présente étude) ;

(ii) Non-perception de DMTO sur opérations neuves annulées : entre 55 et 100 M€/an, en appliquant aux 33.000 opérations manquantes un DMTO neuf de 1.630€ à 3.000€ par opération (TPF 0,715% + CSI 0,10% sur valeur HT, soit 0,815%, conformément aux articles 1594 D et 879 du CGI) ;

(iii) Non-perception de DMTO sur opérations anciennes annulées : entre 1,7 et 3,0 Md€/an, ordre de grandeur calculé sur la base d'une contraction de 150.000 à 200.000 transactions par rapport au niveau « normal » historique d'environ 950.000 transactions annuelles (référence INSEE/Notaires de France 2017-2019), valorisée à un DMTO moyen de 11.600€ à 17.400€ par transaction, soit le taux global 5,80% (TPF départementale 4,50% + taxe communale 1,20% + CSI 0,10%, articles 1594 D, 1584 et 1584-bis du CGI) appliqué à un prix moyen national de 200.000€ à 300.000€. Cette fourchette correspond à la moyenne des années 2023-2024 ; la reprise observée en 2025 (951.000 transactions à fin décembre) atténue ce manque à gagner sans encore le résorber ;

(iv) Surcoût d'allocations chômage : entre 400 et 600 M€ sur la durée moyenne d'indemnisation des 30.000 emplois détruits au premier semestre 2025, calculé à partir d'une durée moyenne d'indemnisation ARE de l'ordre de 13 mois et d'un montant moyen UNEDIC de 1.200€ à 1.400€/mois (Rapport financier UNEDIC 2024) ;

(v) Surcoût des dispositifs d'activité partielle dans le BTP : ordre de grandeur de 50 à 100 M€ sur 2024-2025, montant indicatif au regard de la mobilisation accrue du dispositif dans le secteur depuis la contraction du logement neuf.

Soit une fourchette consolidée d'environ 3,0 à 5,0 Md€/an d'effets de second tour non comptabilisés dans la présente étude pour la contraction de l'activité immobilière toutes catégories confondues — à mettre en regard du coût brut Pinel estimé à 1,8 Md€/an par le Conseil des prélèvements obligatoires en 2023. Le seul manque à gagner DMTO sur le marché de l'ancien représente ainsi entre 1 et 1,7 fois le coût total du dispositif Pinel, **ce qui illustre l'asymétrie majeure entre la dépense fiscale brute affichée par les évaluations administratives et l'ensemble des recettes effectivement perdues lorsque le marché immobilier se contracte**.

- **Limite 4 — le « gain de pouvoir d'achat locataire » consenti par les dispositifs intermédiaires, non comptabilisé en flux pour l'État**. Le présent document chiffre les flux fiscaux et sociaux générés par l'investissement pour les administrations publiques mais ne chiffre pas le gain de pouvoir d'achat transféré au locataire via le différentiel entre le loyer de marché et le loyer plafonné du dispositif intermédiaire (Loc1 du Jeanbrun, équivalent du plafond Pinel historique). Ce gain est pourtant substantiel et bénéficie indirectement aux finances publiques. Pour un T2 de 40 m² (cas-type de la présente étude), les plafonds Jeanbrun intermédiaire 2026, s'établissent[9] à environ 926 €/mois en zone A bis (19,71 €/m²), 688 €/mois en zone A (14,64 €/m²), 555 €/mois en zone B1 (11,80 €/m²) et 482 €/mois en zone B2/C (10,26 €/m²). Les loyers de marché observés sur les mêmes typologies en 2025-2026 atteignent[10] en moyenne 28 à 32 €/m² à Paris, 17 à 20 €/m² à Lyon, 14 à 16 €/m² dans les grandes métropoles régionales en zone A et 12 à 14 €/m² dans les

7 500 SUPPRESSIONS DE POSTES CHEZ NEXITY DONT PRES DE 250 LICENCIEMENTS, 225 POSTES CHEZ BOUYGUES IMMOBILIER, PROCEDURES DE CONCILIATION CHEZ CAPELLI ET REALITES

8 LA FFB CHIFFRE LA DESTRUCTION DE 30.000 POSTES AU PREMIER SEMESTRE 2025, DONT 22.000 SALARIES, APRES UNE ANNEE 2024 OU 30.000 EMPLOIS AVAIENT DEJA ETE SUPPRIMES ET 100.000 SUPPLEMENTAIRES ETAIENT ANNONCES COMME MENACES POUR 2025

9 BAREME BOFIP BOI-BAREME-000017 ACTUALISE SUR LA BASE DE L'IRL

10 SOURCES : SELOGER, OBSERVATOIRE CLAMEUR, FNAIM, ANIL — CARTE DES LOYERS DU MINISTERE DE LA VILLE ET DU LOGEMENT, DONNEES 3e TRIMESTRE 2025

agglomérations moyennes B1. La **décote du loyer** intermédiaire par rapport au marché varie ainsi de 5 % à 30% selon la tension locale, avec une **moyenne pondérée nationale en zones tendues de l'ordre de 10 à 20%,** soit pour un T2 de 40 m² un écart compris entre 80 et 200 €/mois **— soit 1.000 à 2.400 €/an de pouvoir d'achat supplémentaire effectivement transféré au locataire**. Cumulé sur la seule durée d'engagement Jeanbrun de 9 ans, ce transfert représente, par opération, entre **9.000 € et 22.000 € de pouvoir d'achat supplémentaire pour le ménage locataire**. Sur les 17 ans d'amortissement Jeanbrun retenus dans le scénario B, le cumul atteint 17.000 € à 41.000 € par opération. Ce gain de pouvoir d'achat n'est pas consommé sous le matelas : il alimente directement l'économie productive française via la consommation courante (TVA moyenne pondérée 14-16 % sur le panier moyen INSEE), l'épargne investie ou le désendettement des ménages — autant de flux qui se transforment en recettes fiscales et sociales différées pour l'État. À titre indicatif, sur la base d'un transfert moyen de 150 €/mois sur 17 ans (30.600 € par opération) et d'une propension marginale à consommer de 70%[11], la seule TVA récupérée représenterait **environ 2.900 à 3.400 € par opération** — **un ordre de grandeur comparable à la dépense fiscale TVA réduite consentie sur la rénovation énergétique** (6.872€ dans le scénario C). Étendu à l'échelle nationale - sur le volume Pinel 2022 de référence (51.000 opérations annuelles) - ce flux représenterait **150 à 175 M€/an de TVA récupérée**, hors effets de second tour (cotisations sociales sur emplois soutenus, IS sur marges des entreprises de consommation).

Au-delà de l'arithmétique fiscale, ce transfert porte également une **valeur sociale propre** : il améliore le taux d'effort locatif des ménages bénéficiaires (objectif inscrit à l'article L.300-1 du Code de la construction et de l'habitation), réduit la pression sur les aides personnelles au logement (APL — économie indirecte pour le budget de l'État) et solvabilise la demande locative dans les zones tendues sans recourir à la dépense publique directe. **Cette dimension, structurellement absente des évaluations administratives traditionnelles des dispositifs Pinel/Jeanbrun, mérite d'être documentée dans les futurs travaux d'évaluation — en cohérence avec la préconisation n° 1 du présent rapport.**

11 INSEE — ENQUETE BUDGET DE FAMILLE

Résumé exécutif

Le présent document **analyse quatre stratégies d'investissement immobilier locatif de 200.000€ sur 20 ans, en quantifiant l'intégralité des flux fiscaux et sociaux générés pour l'État français — qu'ils soient directs** (TVA construction, droits d'enregistrement, IR/PS sur revenus fonciers, plus-value de cession, taxe foncière) **ou indirects** (cotisations sociales et impôts sur les sociétés générés par la chaîne BTP en aval et par la gestion locative). C**es quatre scénarii immobiliers, qui présentent l'avantage d'un chiffrage particulièrement fiable et intégralement traçable (cf. préambule méthodologique et le document technique « *Bases de calcul des flux directs et indirects* »), sont publiés ici pour éclairer la concertation en cours sur le dispositif Jeanbrun et la rénovation énergétique du parc locatif.**

Les quatre configurations étudiées sont :

A. Immobilier neuf sans dispositif fiscal — acquisition VEFA d'un T2 neuf de 40 m² pondérés à Rennes (zone A), 200.000€ TTC, prêt à 3.3% sur 240 mois, loyer 532€/mois revalorisé 1.5%/an, revalorisation foncière prudente de 0.5%/an, sans dispositif Jeanbrun.

B. Immobilier neuf sous dispositif Jeanbrun — même bien que le scénario A, mais sous engagement Jeanbrun intermédiaire (loyer plafonné Pinel, ressources locataire plafonnées, engagement de location 9 ans, amortissement linéaire constant 3.5%/an sur 80% du prix d'acquisition).

C. Immobilier ancien avec 60.000€ de travaux énergétiques — acquisition d'un T2 ancien de 40 m² à Rennes (140.000€ HT) + 60.000€ de travaux énergétiques permettant le passage d'une étiquette F/G à C/D, financement par déficit foncier renforcé à 21.400€/an (LdF 2022), sans engagement Jeanbrun.

D. Immobilier ancien avec 60.000€ de travaux sous dispositif Jeanbrun — même bien et même volume de travaux que le scénario C, mais sous engagement Jeanbrun ancien rénové intermédiaire (amortissement linéaire constant 3%/an sur 80% du prix d'acquisition incluant les travaux, plafond déficit foncier Jeanbrun à 10.700€/an).

Synthèse de la hiérarchie des flux pour l'État sur 20 ans

Scénario investissement immobilier 200.000€	Gains Directs	Gains Indirects	TOTAL
A. Immobilier neuf sans dispositif	66.600€	40.264€	**106.864€**
B. Immobilier neuf + Jeanbrun	60.676€	40.264€	**100.940€**
D. Ancien + Jeanbrun + 60k travaux (DF 10.700)	45.625€	26.731€	**65.484€**
C. Ancien + 60k travaux énergétiques (DF 21.400)	43.361€	26.731€	**63.220€**

Source : simulations ANACOFI IMMO ; hypothèses identiques à la proposition collective remise par l'ANACOFI en mai 2025 ; à jour LdF 2026 et LFSS 2026.

Quatre enseignements majeurs

- **L'immobilier locatif est un puissant générateur de recettes pour l'État, principalement par sa chaîne de valeur amont.** Le scénario A (neuf VEFA sans dispositif) génère 106.864€ de flux pour l'État sur 20 ans, dont 73.597€ (soit 69%) proviennent de la chaîne de valeur amont (TVA construction 33.333€, cotisations sociales BTP 19.418€, IR salariés BTP 7.275€, IS marges promoteur 13.571€). Ce niveau de recettes est obtenu sans aucun avantage fiscal spécifique : il résulte de la mécanique structurelle de la TVA construction et de la chaîne BTP.

  Au-delà du volume agrégé, le profil temporel des recettes distingue radicalement le neuf de l'ancien rénové. Sur la stricte fenêtre des 18 à 24 mois du chantier — c'est-à-dire la TVA et la chaîne BTP productive amont, hors gestion locative et notariat de cession étalés sur les vingt années suivantes — le scénario A génère environ 67.600€ pour les administrations publiques (27.333€ de TVA construction collectée à la signature et aux appels de fonds VEFA, 19.418€ de cotisations sociales BTP, 7.275€ d'IR sur les salaires BTP et 13.571€ d'IS sur les marges de la chaîne), soit 63% des 106.864€ totaux. À l'inverse, le scénario C n'encaisse qu'environ 22.100€ sur cette même fenêtre (3.300€ de TVA travaux à 5,5%, 9.487€ de cotisations sociales BTP rénovation, 3.557€ d'IR salariés, 2.250€ d'IS marges et 3.500€ sur la chaîne dédiée des matériaux énergétiques), soit 35% des 63.220€ totaux. Le reste des recettes — taxe foncière, IR/PS sur revenus fonciers et plus-value de cession —

est dilué sur les vingt années de détention. Cette structure d'encaissement avantage doublement le budget de l'État : elle anticipe les rentrées fiscales par rapport à la dépense fiscale incitative associée et elle réduit le coût d'opportunité de la trésorerie publique au sens du taux OAT. **La promotion neuve constitue ainsi non seulement le segment le plus rémunérateur en volume, mais également le plus rentable en valeur actualisée nette pour les finances publiques**.

2. Le dispositif Jeanbrun ne coûte que 5.924€ de plus à l'État qu'un investissement neuf hors dispositif. Le différentiel entre les scénarios A (106.864€) et B (100.940€) est de seulement 5.924€ sur 20 ans, soit moins de **300€/an, démentant l'idée d'une dépense fiscale élevée**. Le dispositif Jeanbrun fonctionne sur le mode d'un investissement public à fort effet de levier : pour 1€ de dépense fiscale, l'État récupère plus de 17€ de recettes brutes en activité économique générée (multiplicateur empirique calculé sur 20 ans). **Cette analyse plaide pour la pérennisation du dispositif** et invite à une stabilité réglementaire pluriannuelle.

3. La rénovation énergétique de l'ancien sous le dispositif Jeanbrun actuel et le déficit foncier renforcé produisent des résultats quasi équivalents. Le scénario D (Jeanbrun ancien + 60k travaux, DF 10.700€/an) génère 65.484€ de flux pour l'État, contre 63.220€ pour le scénario C (60k travaux + déficit foncier renforcé 21.400€/an LdF 2022, sans engagement Jeanbrun). L'écart de 2.264€ sur 20 ans (moins de 80€/an) suggère **que l'actuel dispositif Jeanbrun ancien n'apporte aucun avantage différentiel justifiant ses contraintes** (engagement de location 9 ans, plafonds de loyer intermédiaire, plafonds de ressources locataire). Le simple recours au déficit foncier renforcé sur la rénovation énergétique produit un résultat fiscalement équivalent pour l'État et plus souple pour l'investisseur. **La préconisation n° 2 du présent document invite à recalibrer le dispositif Jeanbrun, y compris dans l'ancien.**

4. L'immobilier locatif présente un avantage de traçabilité unique parmi les véhicules d'épargne. À la différence des produits d'épargne financière (assurance-vie, PEA, PER) dont une part variable des flux fiscaux indirects revient à des Trésors étrangers (selon la composition réelle des UC, ETF MSCI World, fonds émergents, etc.), l'immobilier locatif français garantit par construction 100% de localisation en France des recettes fiscales générées sur le cycle complet de l'investissement. **Cette spécificité justifie un traitement politique différencié et une trajectoire de stabilité réglementaire renforcée.**

Un point d'attention central

Le levier décisif des dispositifs incitatifs : rentabilité théorique versus volume effectif

La lecture chiffrée ci-dessus pourrait conduire à une conclusion hâtive : puisque le scénario A (neuf VEFA sans dispositif) rapporte le plus à l'État (106.864€) et coûte le moins en dépenses fiscales (0€), **pourquoi maintenir des dispositifs incitatifs comme le dispositif Jeanbrun, qui réduit la rentabilité unitaire pour l'État** de 5.924€ (B : 100.940€) ou même de plus de 40.000€ si l'on compare les scenarii D vs A ? **Cette conclusion serait pourtant erronée : elle confond la rentabilité fiscale unitaire (par opération) avec la rentabilité fiscale agrégée (volume × rentabilité unitaire). Le second indicateur est seul pertinent pour les finances publiques.**

Le constat empirique du marché 2024-2025. L'extinction du dispositif Pinel au 31 décembre 2024 et l'absence de remplaçant opérationnel pendant 14 mois (jusqu'à l'entrée en vigueur du dispositif Jeanbrun le 21 février 2026) ont produit un effondrement documenté du marché. Selon l'Observatoire de l'immobilier neuf de la Fédération des Promoteurs Immobiliers (FPI), les ventes aux investisseurs particuliers ont reculé de 41.1% au premier trimestre 2025 par rapport au premier trimestre 2024. Le nombre de logements neufs vendus aux investisseurs particuliers est passé d'environ 51.000 en 2022 (dernière année pleine du Pinel) à moins de 18.000 en 2025 (extrapolation FPI sur le rythme observé), **soit une chute de 64% en trois ans**. **Cette contraction n'est pas une réorientation des investisseurs vers le neuf hors dispositif : elle est un retrait pur et simple du marché**.

Le calcul agrégé déterminant. Sur la base de notre cas pratique, transposons les rentabilités unitaires en flux agrégés à l'échelle nationale annuelle.

i. Hypothèse haute : maintien du volume Pinel 2022 (51.000 opérations × 100.940€ = 5.15 Md€/an pour l'État sous dispositif type Jeanbrun).

ii. Hypothèse basse : marché sans dispositif, supposément plus rentable unitairement (à 106.864€) mais avec un volume effondré à 18.000 opérations (= 1.92 Md€/an).

Le différentiel entre les deux scénarios est de 3.23 Md€/an en faveur du dispositif incitatif, alors même que celui-ci est unitairement « moins rentable » à hauteur de 5.924€ par opération. Autrement dit, **l'État perd environ 30 fois plus en agrégé en supprimant le dispositif qu'il n'aurait gagné unitairement en le maintenant. Le dispositif Jeanbrun n'est pas un coût pour les finances publiques : c'est un investissement public à fort effet de levier**.

Le mécanisme économique sous-jacent. Cette mécanique tient à trois facteurs structurels du marché de l'investissement locatif :

i. L'investissement immobilier locatif n'est pas un placement « naturel » pour un ménage particulier — il exige un effort d'épargne, un crédit long, une gestion locative, une exposition au risque locataire et à la vacance ; sans contrepartie fiscale visible, le particulier moyen privilégie l'assurance-vie (placement passif) ou la résidence principale ;

ii. Le rendement net après fiscalité d'un investissement locatif neuf hors dispositif (3.2% brut, 1.8% après IR + PS et charges) est inférieur au rendement de l'assurance-vie en unités de compte sur 20 ans (3.5 à 4% nets), ce qui rend l'arbitrage défavorable au logement sans coup de pouce fiscal ;

iii. Le dispositif fiscal joue un rôle de signal politique : il indique aux investisseurs que les pouvoirs publics reconnaissent et soutiennent leur rôle dans la production de logement intermédiaire, créant la confiance nécessaire à un engagement de 9 ans minimum.

L'erreur fréquente d'évaluation des dispositifs fiscaux. Les évaluations budgétaires conduites par Bercy et la Cour des comptes calculent traditionnellement le coût d'un dispositif fiscal en multipliant le nombre de bénéficiaires par l'avantage fiscal moyen consenti (par exemple, le rapport CPO 2023 chiffre le coût Pinel à environ 1.8 Md€/an). **Cette approche, méthodologiquement correcte pour mesurer un coût brut, est insuffisante pour évaluer l'efficacité du dispositif : elle ignore systématiquement les recettes fiscales générées par l'activité économique conditionnelle au dispositif (TVA construction, chaîne BTP, IR/PS sur les revenus fonciers et plus-values qui n'auraient pas existé sans l'investissement). Une évaluation rigoureuse devrait comparer non pas « avec dispositif vs sans dispositif (à investissement constant) », mais « avec dispositif (volume X) vs sans dispositif (volume Y < X) » — et calculer la perte sèche pour les finances publiques liée à la différence X − Y d'opérations qui n'ont pas eu lieu. C'est précisément l'angle d'analyse de la présente étude (préconisation n° 1).**

Application au scénario C (rénovation énergétique sans dispositif Jeanbrun). Le même raisonnement s'applique à la rénovation lourde de l'ancien : la rentabilité unitaire pour l'État du scénario C (63.220€) est inférieure de 2.264€ à celle du scénario D (65.484€ sous Jeanbrun ancien), mais l'attractivité supérieure du dispositif Jeanbrun (amortissement déductible, signal politique fort) déclenche un volume supérieur d'opérations effectives — y compris des rénovations qui n'auraient pas été engagées sans l'incitation, dans un parc français où 5.2 millions de logements sont classés F ou G au DPE (SDES, juin 2025). Pour les passoires énergétiques détenues par des bailleurs privés, l**e dispositif Jeanbrun ancien combiné à un déficit foncier renforcé constitue le levier principal de la rénovation. Le supprimer serait sacrifier l'objectif climatique au nom d'une rentabilité fiscale unitaire marginalement supérieure**.

Ces enseignements convergent vers une conclusion politique forte : l'immobilier locatif n'est pas une dépense fiscale, c'est un investissement productif à très haut rendement budgétaire et à 100% localisé France. Toute politique d'orientation de l'épargne et toute réforme du dispositif Jeanbrun devraient intégrer cette donnée objective.

Les 4 investissements immobiliers locatifs en détails

Hypothèses spécifiques

Les hypothèses retenues sont strictement identiques à celles de la proposition collective remise par l'ANACOFI aux pouvoirs publics en mai 2025, avec un point d'attention particulier sur la décomposition du budget total :

- Pour A et B (neuf VEFA) : 200.000€ TTC d'acquisition, sans travaux
- Pour C et D (ancien rénové) : 140.000€ TTC d'acquisition d'une passoire énergétique + 60.000€ TTC de travaux de rénovation lourde, soit 200.000€ au total — strictement comparable aux autres scénarios
- Bien type : T2 de 40 m² pondérés à Rennes (zone A)
- Prêt à 3.3% sur 20 ans (financement 100% du budget total), mensualité 1.139.47€, intérêts cumulés 73.473€
- Revalorisation foncière 0.5%/an → prix de cession à 20 ans : 220.979€ (voir note méthodologique)
- Loyer 532€/mois × 12 = 6.384€/an, revalorisé 1.5%/an
- Frais de gestion 13% des loyers ; charges de copropriété non récupérables 5% des loyers
- Taxe foncière 685€/an, revalorisée 1.5%/an
- Travaux d'entretien 15€/m²/an provisionnés, réalisés en année 12 (= 7.200€)
- Pour B : amortissement Jeanbrun neuf à taux constant 3.5%/an sur la base 80% du prix d'acquisition (art. 31-I-1° i CGI), soit 80% × 200.000€ × 3.5% = 5.600€/an, et 95.200€ cumulés sur 17 ans
- Pour C : déficit foncier renforcé LFR 2022 plafonné à 21.400€/an (passoires F/G→D, art. 156-I-3° CGI)
- Pour D : plafond Jeanbrun ancien 10.700€/an (art. 31-I-1° j CGI), amortissement à taux constant 3%/an sur la base 80% du prix d'acquisition, soit 80% × 140.000€ × 3% = 3.360€/an, et 57.120€ cumulés sur 17 ans
- MaPrimeRénov' Parcours Accompagné : non éligible pour ce profil — par dérogation 2026 (circulaire du 1er décembre 2025), seuls les bailleurs aux ressources « très modestes » (RFR ≤ 25.393€ pour 2 personnes en province) peuvent en bénéficier. Un couple TMI 30% bailleur dépasse largement ce plafond. MPR retenue : 0€.
- PS sur revenus fonciers et PV immo : 17.2% (dérogation LFSS 2026)

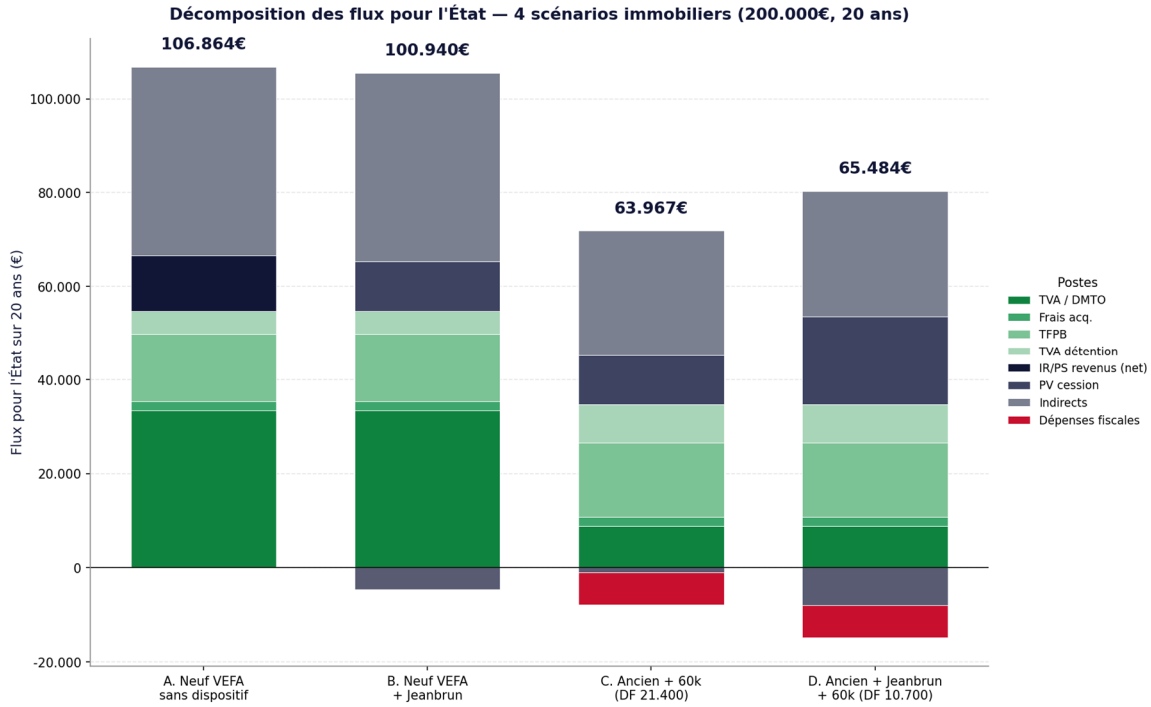
Tableau comparatif des flux détaillés pour l'Etat français

Poste (€)	A	B	C	D
Phase 1 — Acquisition				
TVA construction 20% / DMTO	33.333€	33.333€	8.834€	8.834€
Droits enreg. réduits / commission agence	1.630€	1.630€	1.904€	1.904€
TVA notaire	320€	320€	—	—
Phase 2 — Détention 20 ans				
TFPB cumulée (exo. 2 ans neuf)	14.459€	14.459€	15.840€	15.840€
TVA gestion + charges + entretien	4.960€	4.960€	4.960€	4.960€
TVA travaux énergétiques 5.5%	—	—	3.128€	3.128€
Phase 3 — Imposition revenus fonciers				
IR + PS 17.2% revenus fonciers	12.450€	0€	12.373€	0€
− Économie IR via DF imputé sur RG	-552€	-4.591€	-13.392€	-7.980€

Poste (€)	A	B	C	D
Phase 4 — Cession (an 20)				
IR + PS 17.2% sur plus-value	0€	10.565€	10.461€	18.940€
Sous-total flux directs	**66.600€**	**60.676€**	**43.361€**	**45.625€**
Flux indirects — chaîne valeur				
Cot. soc. + IR + IS construction	29.732€	29.732€	—	—
Cot. soc. + IR + IS rénovation 60 k	—	—	16.199€	16.199€
Travaux entretien + gestion + copro	10.532€	10.532€	10.532€	10.532€
Sous-total indirects	**40.264€**	**40.264€**	**26.731€**	**26.731€**
Dépenses fiscales (TVA réduite 5.5% uniquement)	0	0	-6.872€	-6.872€
TOTAL FLUX ÉTAT 20 ANS	**106.864€**	**100.940€**	**63.220€**	**65.484€**

Visualisation graphique de la décomposition des flux pour l'Etat

Le graphique ci-dessous décompose visuellement les flux pour l'État de chacun des 4 scénarii immobiliers, par poste fiscal. Il permet d'identifier d'un coup d'œil les leviers de recettes (TVA construction et flux indirects amont en vert pour le neuf ; PV cession et IR/PS en bleu pour les scénarios à amortissement) et les coûts (TVA réduite à 5.5% en rouge pour les scénarios C et D).



Source : simulations ANACOFI IMMO sur la base des hypothèses détaillées ci-dessus. Lecture : la barre A se compose principalement de TVA construction (33.333€, en vert foncé) et d'indirects (40.264€, en gris). La barre C se compose à parts plus égales de TFPB, indirects et PV cession, avec une déduction limitée pour TVA réduite (−6.872€, en rouge en bas).

Lecture stratégique des résultats immobiliers

Le scénario A (neuf VEFA sans dispositif) reste le plus rémunérateur pour l'État parmi les 4 scénarii immobiliers, avec 106.864€ sur 20 ans. La TVA construction (33.333€) et la chaîne de valeur productive amont (40.264€) en sont les moteurs principaux. Le scénario B (Jeanbrun neuf) est très proche à 100.940€, soit un écart de seulement 5.924€ : la dépense fiscale en phase locative (économie d'IR via déficit foncier de 4.591€) est en partie compensée par la réintégration des amortissements à la plus-value de cession (10.565€ contre 0€ en A).

Pour les scénarios C et D (rénovation lourde), tous deux à enveloppe budgétaire identique de 200.000€ (140.000€ d'acquisition d'une passoire + 60.000€ de travaux énergétiques), les résultats sont également proches : 63.220€ pour C et 65.484€ pour D, soit un écart de seulement 2.264€. Cette quasi-égalité, contraire à ce que l'on pourrait attendre intuitivement, mérite décomposition.

Les facteurs en faveur du scénario C : le bailleur bénéficie du plafond renforcé prorogé par la LdF 2026 à 21.400€/an (article 156-I-3° CGI) parce que les travaux entraînent une sortie de passoire énergétique. Sur les 60.000€ de travaux, l'essentiel est absorbé en 2 à 3 ans via ce plafond élevé, générant une économie d'IR cumulée de 13.392€ au titre du déficit foncier imputé sur le revenu global — soit 5.412€ de plus que le scénario D plafonné à 10.700€/an (7.980€ calculés sur la base d'un amortissement Jeanbrun ancien assis sur 140.000€). De plus, sans amortissement Jeanbrun à réintégrer, la PV de cession en C reste contenue à 10.461€.

Les facteurs en faveur du scénario D : l'investisseur cumule l'amortissement Jeanbrun ancien (3.360€/an pendant 17 ans, soit 57.120€ au total) qui est intégralement réintégré à la plus-value de cession. Cette réintégration génère 18.940€ d'IR + PS au moment de la cession, contre 10.461€ en C — soit 8.479€ de recettes supplémentaires pour l'État, qui compensent largement l'écart d'économie sur le déficit foncier.

Cette neutralité quasi parfaite entre C et D (2.264€ d'écart sur 20 ans, soit moins de 80€/an) est l'enseignement-clé du présent cas pratique. Elle révèle que **l'actuel dispositif Jeanbrun ancien n'apporte, dans la configuration TMI 30% avec rénovation énergétique d'une passoire, aucun avantage fiscal net pour l'État par rapport au simple recours au déficit foncier de droit commun — alors qu'il complexifie la conformité de l'investisseur** (engagement de location 9 ans, plafonds de loyer intermédiaire, plafonds de ressources des locataires).

Conclusion stratégique.

Les **dispositifs fiscaux incitatifs à l'investissement locatif (Pinel hier, Jeanbrun aujourd'hui) sont des instruments de politique publique dont la valeur réelle pour l'État ne se mesure pas seulement à leur coût unitaire mais au volume d'investissement productif qu'ils déclenchent**. L'arrêt du Pinel sans transition opérationnelle a coûté à l'État, sur la seule année 2025, plusieurs milliards d'euros de recettes manquées (TVA construction, chaîne BTP, fiscalité directe et indirecte) qui auraient été produites par les opérations qui n'ont pas eu lieu — sans compter les conséquences sociales (tension du marché locatif, hausse des loyers en zone tendue) et industrielles (sous-charge des entreprises du BTP). La leçon politique est claire : **mieux vaut un État légèrement moins rentable par opération avec un volume soutenu d'investissements effectifs, qu'un État théoriquement plus rentable par opération mais sur un marché atrophié.**

Synthèse comparative des quatre scénarii immobiliers

Tableau d'ensemble des quatre scénarii

Scénario	Directs	Indirects	Dép. fisc.	TOTAL
A. Neuf VEFA sans dispositif	66.600€	40.264€	0	**106.864€**
B. Neuf VEFA + dispositif Jeanbrun (intermédiaire)	60.676€	40.264€	0	**100.940€**
D. Ancien + Jeanbrun + 60k travaux (DF 10.700)	45.625€	26.731€	-6.872€	**65.484€**
C. Ancien + 60k travaux énergétiques (DF 21.400)	43.361€	26.731€	-6.872€	**63.220€**

Note : les dépenses fiscales négatives des scénarios C et D correspondent au crédit d'impôt généré par le déficit foncier sur le revenu global (10.700€ pour Jeanbrun, 21.400€ pour le déficit foncier renforcé LFR 2022 sur rénovation énergétique), sur 4 années d'application possible. MaPrimeRénov' est restée à 0€ dans ces deux scénarios pour 2026 du fait de la restriction temporaire aux bailleurs « très modestes » (circulaire ANIL du 1er décembre 2025).

Lecture politique des résultats

La hiérarchie des flux totaux pour l'État français, du plus rémunérateur au moins rémunérateur, s'établit ainsi : **A neuf hors dispositif (106.864€) > B neuf Jeanbrun (100.940€) > D ancien Jeanbrun rénové (65.484€) > C ancien rénové DF renforcé (63.220€)**. Cet ordre appelle quatre lectures politiques majeures :

Le caractère structurellement rémunérateur de l'immobilier neuf.

Les scénarios A et B génèrent l'un et l'autre plus de 100.000€ de flux pour l'État sur 20 ans, soit l'équivalent de plus de 5.000€/an de recettes nettes pour 200.000€ investis. Ce niveau exceptionnel résulte de la combinaison de trois mécanismes structurels :

- **(i)** La TVA construction (20% sur la part construction du prix de revient, soit 33.333€ pour notre cas pratique) ;
- **(ii)** La chaîne BTP intégralement domestique (cotisations sociales 19.418€, IR salariés 7.275€, IS marges promoteur 13.571€) ;
- **(iii)** La fiscalité récurrente (IR/PS sur revenus fonciers, taxe foncière) sur 20 ans d'exploitation locative. L'investisseur particulier qui place 200.000€ dans un appartement neuf finance ainsi indirectement, mais massivement, le budget de l'État dès la première année.

Le faible coût net du dispositif Jeanbrun rapporté à l'activité économique générée.

Le différentiel A vs B représente 5.924€ sur 20 ans, soit moins de 300€/an de dépense fiscale unitaire. À l'échelle nationale, sur la base d'une hypothèse de maintien du volume Pinel 2022 (~51.000 opérations annuelles) sous régime Jeanbrun, **ce différentiel correspond à 5.15 Md€/an de recettes brutes apportées à l'État** (51.000 × 100.940€ = 5.15 Md€) pour un coût budgétaire unitaire faible. **Le dispositif fonctionne comme un investissement public à très fort effet de levier**. Comparativement, **l'effondrement du volume d'investissement locatif neuf à 18.000 opérations en 2025** (extrapolation FPI sur le rythme observé), suite à l'extinction progressive du Pinel sans dispositif de relève stabilisé, **prive l'État d'environ 3.23 Md€/an de recettes — un coût d'opportunité largement supérieur à l'économie de dépense fiscale.**

La quasi-équivalence des résultats C et D.

Cette quasi-équivalence (2.264€ d'écart sur 20 ans, soit moins de 80€/an) est l'enseignement-clé de l'analyse pour la rénovation énergétique du parc ancien. Elle révèle que l'actuel dispositif Jeanbrun ancien n'apporte, dans la configuration TMI 30% avec rénovation d'une passoire énergétique, aucun avantage fiscal net pour l'État par rapport au simple recours au déficit foncier renforcé de droit commun — alors qu'il complexifie la conformité de l'investisseur (engagement de location 9 ans, plafonds de loyer intermédiaire, plafonds de ressources locataire, contrôles annuels).

Sous l'angle de l'efficacité de la dépense fiscale, le législateur devrait reconsidérer l'utilité du dispositif Jeanbrun ancien spécifiquement pour le segment de la rénovation énergétique des passoires, où le déficit foncier renforcé seul produit un effet quasi équivalent et plus simple à mettre en œuvre (cf. préconisation n° 2).

L'avantage de traçabilité unique de l'immobilier français.

Comme explicité dans le préambule méthodologique, l'immobilier locatif présente un degré de traçabilité fiscale unique parmi les véhicules d'épargne français : 100% des flux directs et indirects sont localisés sur le territoire national et reviennent à l'État français. Cette spécificité, qui contraste avec les véhicules d'épargne financière dont une part variable des flux indirects échappe à la France (selon la composition réelle des sous-jacents internationaux), confère à l'immobilier locatif un statut particulier dans la politique d'orientation de l'épargne nationale. **Ce que l'État investit dans un dispositif comme le Jeanbrun se retrouve intégralement dans l'économie nationale, là où une partie de l'avantage fiscal accordé à des produits d'épargne financière exposés à l'international finit par bénéficier — via l'IS amont des sociétés sous-jacentes — à des Trésors étrangers.**

Ces quatre enseignements forment le socle des cinq préconisations qui suivent, toutes destinées à renforcer la cohérence et la stabilité du cadre fiscal de l'investissement locatif français.

Préconisations à destination des pouvoirs publics

À la lumière de l'analyse comparative des quatre scénarios immobiliers qui précède, **les cinq préconisations suivantes visent à renforcer la stabilité et l'efficacité du cadre fiscal de l'investissement locatif français**.

Elles partent d'un **constat unique et majeur : l'immobilier locatif est un puissant générateur de recettes pour l'État français, intégralement traçable et localisé sur le territoire national, et doit à ce titre bénéficier d'une trajectoire de stabilité réglementaire pluriannuelle** plutôt que des révisions annuelles qui ont caractérisé la dernière décennie.

Les préconisations sont structurées en trois axes complémentaires : reconnaissance méthodologique (P1), stabilisation des dispositifs locatifs (P2 et P3), et préservation de la compétitivité fiscale de l'investissement immobilier (P4 et P5).

Préconisation n° 1 — Reconnaître officiellement la fiscalité productive amont dans l'évaluation des dispositifs

L'évaluation actuelle des dispositifs fiscaux par le PLF et la Cour des comptes se concentre sur les flux directs (recettes brutes − dépenses fiscales). **Cette approche sous-estime systématiquement** les véhicules d'investissement productif comme l'immobilier neuf, qui génèrent une chaîne de valeur taxée en cascade (TVA construction, cotisations sociales BTP, IR salariés, IS marges promoteur et sous-traitants, taxes locales) – **ce que Bercy ne peut ignorer**.

Notre cas pratique démontre que ces flux indirects représentent 40.264€ sur 20 ans pour 200.000€ investis en immobilier neuf — soit 38% du total des flux pour l'État, niveau qu'aucun véhicule d'épargne financière ne peut égaler de manière intégralement traçable et localisée en France.

Nous proposons que les évaluations futures intègrent systématiquement, en annexe au PLF, une estimation des flux indirects sur la base d'une méthodologie standardisée (cotisations sociales chaînées, IS sectoriel par maillon de la chaîne BTP, taxes locales associées). Cette reconnaissance officielle de la fiscalité productive amont permettrait de mieux apprécier le rendement budgétaire réel des dispositifs de soutien au logement locatif.

Préconisation n° 2 — Stabiliser le cadre fiscal du dispositif Jeanbrun et corriger l'effet pervers des plafonds amortissements et DF

Le dispositif Jeanbrun, codifié à l'article 47 LFI 2026 et entré en vigueur le 21 février 2026, est applicable aux acquisitions réalisées jusqu'au 31 décembre 2028. Conformément à la pratique législative française limitant les dispositifs fiscaux incitatifs à des échéances triennales (sur le modèle des prorogations successives du Pinel par périodes de 3 ans), **nous demandons dès maintenant l'inscription d'une prorogation triennale au PLF 2027** ou au PLF 2028, **étendant le dispositif jusqu'au 31 décembre 2031**. Cette anticipation est indispensable : sans visibilité au-delà de 2028, les investisseurs susceptibles de s'engager sur 9 ans de location ne disposent que d'une fenêtre opérationnelle de 33 mois, fermée trop précocement par rapport à la durée d'engagement requise. La prorogation triennale devra être assortie d'une clause de revoyure intégrant l'évaluation chiffrée des résultats du dispositif (volume de logements rénovés ou produits neufs, dépense fiscale réelle, recettes induites en flux directs et indirects), conformément au principe de stabilité fiscale plaidé dans la proposition collective de mai 2025.

En outre, l'analyse comparative C versus D du présent document, à enveloppe budgétaire strictement identique de 200.000€ (140.000€ d'acquisition + 60.000€ de travaux énergétiques), révèle une quasi-neutralité fiscale entre le scénario sans dispositif (C : 41.220€) et le scénario sous Jeanbrun ancien (D : 43.484€) — soit 2.264€ d'écart sur 20 ans. Cette neutralité signifie que le dispositif Jeanbrun ancien n'apporte, dans la configuration TMI 30% avec rénovation énergétique d'une passoire, aucun avantage net pour l'État par rapport au simple recours au déficit foncier de droit commun avec plafond renforcé LFR 2022 (21.400€/an), tout en imposant à l'investisseur des contraintes supplémentaires (engagement de location 9 ans, plafonds Loc1, plafonds de ressources locataires). **Nous recommandons en conséquence une modification du taux (30% à 20%) et des catégories de travaux (atteindre un DPE D) à réaliser ainsi qu'un alignement du plafond Jeanbrun ancien sur le déficit foncier renforcé de la LFR 2022 (21.400€/an) lorsque les travaux comportent une dimension énergétique avérée** (sortie de passoire ou amélioration d'au moins deux classes DPE). Cette mesure restaurerait l'attractivité différentielle du dispositif Jeanbrun ancien et justifierait les contraintes qu'il impose à l'investisseur.

Une autre dimension du dispositif Jeanbrun, jusqu'ici peu commentée, mérite d'être versée au débat : **l'imputation des amortissements est plafonnée par un plafond global annuel des amortissements par foyer fiscal, tous investissements Jeanbrun confondus** — soit 8.000€/an au niveau de loyer intermédiaire retenu dans la présente étude. Loin d'être un paramètre technique secondaire, ce plafond produit un effet de limitation viagère du nombre d'opérations possibles par foyer dont la portée n'apparaît pas à la lecture isolée du dispositif.

La démonstration est arithmétique : le plafond annuel 8.000€/foyer rapporté au taux d'amortissement applicable permet de chiffrer, par renversement, l'investissement maximal qu'un foyer fiscal peut porter au titre du dispositif Jeanbrun intermédiaire :

- En **neuf intermédiaire** (taux 3,5% sur 80% du prix) : 8.000€ ÷ (80% × 3,5%) = **285.714€ « d'investissement utile »** maximal cumulé à vie ;
- En **ancien intermédiaire** (taux 3% sur 80% du prix) : 8.000€ ÷ (80% × 3%) = **333.333€ « d'investissement utile »** maximal cumulé à vie.

Autrement dit, le plafond global de 8.000€/an équivaut, dans la quasi-totalité des cas pratiques en zone tendue (où le ticket d'entrée d'un investissement locatif standard atteint 200.000€ à 350.000€), **à la limitation à un investissement unique par foyer sur l'ensemble de la vie active de l'investisseur**. Un foyer qui a engagé un premier Jeanbrun à 200.000€ neuf intermédiaire consomme 5.600€/an sur les 8.000€ disponibles : il ne lui reste structurellement aucune capacité d'effectuer une seconde opération significative tant que l'amortissement du premier bien n'est pas épuisé, soit potentiellement durant l'intégralité de sa carrière d'investisseur.

Cette mécanique entre en contradiction directe avec les objectifs quantitatifs assignés au dispositif. Le plan gouvernemental annoncé en janvier 2026 vise la construction de deux millions de logements d'ici 2030, soit 400.000 par an, alors que 275.000 logements ont été mis en chantier en 2025. **Atteindre une telle cible suppose mécaniquement de mobiliser un grand nombre d'investisseurs particuliers — ou de mobiliser plusieurs fois les mêmes investisseurs**. Dans sa configuration actuelle, le dispositif Jeanbrun exclut la seconde voie : il impose à chaque foyer la stricte « one-shot policy » du primo-investissement, là où le marché aurait précisément besoin de fidéliser les investisseurs aguerris, ceux qui maîtrisent la gestion locative, comprennent les contraintes de l'engagement de 9 ans et acceptent les plafonds de loyer intermédiaire. Cette éviction du multi-investissement constitue, à elle seule, un facteur explicatif majeur de la faible attractivité comparée du dispositif observée au premier trimestre 2026.

Nous recommandons soit (i) de relever le plafond global annuel par foyer fiscal du dispositif Jeanbrun à un niveau cohérent avec deux à trois investissements simultanés sur la vie d'un investisseur (soit un plafond de l'ordre de 16.000€ à 24.000€/an en intermédiaire) ; soit (ii) de transformer le plafond global par foyer en plafond par investissement.

À défaut de l'une ou l'autre de ces révisions, le dispositif Jeanbrun produira mécaniquement un volume d'opérations limité à un investissement par foyer fiscal sur la durée — ce qui restreint significativement sa capacité contributive aux objectifs quantitatifs gouvernementaux et compromet la perspective d'une relance durable de l'investissement locatif privé

Préconisation n° 3 — Réviser la mécanique de réintégration des amortissements à la plus-value

La réintégration des amortissements Jeanbrun au calcul de la plus-value de cession crée un effet de *clawback*[12] important : **sur notre cas B, 78% de l'avantage fiscal consenti pendant la phase locative est récupéré à la cession**. Cette mécanique est légitime sur le principe, mais freine la rotation du marché pourtant nécessaire à la natalité et à la mobilité professionnelle (les bailleurs vendent pour mieux réinvestir ; les acquéreurs ont accès à plus de biens en adéquation avec leurs besoins). **Nous proposons une exonération de la taxation de la plus-value lorsque celle-ci n'est pas « réelle » et qu'elle ne résulte que de la réintégration des amortissements pratiqués**.

Préconisation n° 4 — Préserver la dérogation PS 17.2%

12 RECUPERATION DE TOUT OU PARTIE DE L'AVANTAGE CONCEDE

La dérogation introduite par l'article L. 136-8, IV CSS qui maintient les PS à 17.2% sur les revenus fonciers et plus-values immobilières est une mesure positive. **Nous proposons la pérennisation de cette mesure**.

Préconisation n° 5 — Restaurer l'attractivité de la cession immobilière à long terme

L'asymétrie de traitement fiscal entre la résidence principale (PV totalement exonérée) et le bien locatif (PV taxée à 36.2% sans abattements de durée significatifs) crée une rétention immobilière documentée par le CPO en 2023. **Nous reprenons à notre compte la proposition collective transmise par l'ANACOFI en mai 2025 : modifier les abattements pour durée de détention afin d'atteindre une exonération totale d'IR à 17 ans révolus (au lieu de 22 ans) et une exonération totale de PS à 25 ans (au lieu de 30 ans).** Cette mesure dynamiserait significativement le marché secondaire et augmenterait paradoxalement les recettes DMTO via la hausse du nombre de transactions.

Annexes

Annexe 1 – notes méthodologiques

Note méthodologique sur les taux d'amortissement Jeanbrun

Le dispositif Jeanbrun, codifié aux articles 31-I-1° i (neuf) et j (ancien rénové) du CGI tel qu'introduit par la LFI 2026, applique un amortissement linéaire à taux constant sur 80% du prix d'acquisition. Le taux exact dépend de deux paramètres : le caractère neuf ou ancien rénové du bien, et le niveau de conventionnement du loyer pratiqué. La matrice complète des taux applicables est la suivante :

Niveau de conventionnement (loyer)	NEUF (art. 31-I-1° i CGI)	ANCIEN rénové (art. 31-I-1° j CGI)
Intermédiaire (plafonds Pinel)	**3.5%/an**	**3%/an**
Social (plafonds Loc 2 Loc'Avantages)	4.5%/an	3.5%/an
Très social (plafonds Loc 3 Loc'Avantages)	5.5%/an	4%/an

Conventionnement retenu pour la présente analyse : intermédiaire. Le scénario B (neuf) retient donc un taux constant de 3.5%/an, et le scénario D (ancien rénové) un taux de 3%/an, tous deux appliqués sur la base 80% du prix d'acquisition. Ce choix correspond au cas le plus fréquemment rencontré en gestion de patrimoine : un investisseur particulier en zone tendue souhaitant bénéficier d'un avantage fiscal sans imposer à son investissement les contraintes très strictes des loyers Loc 2 (social) ou Loc 3 (très social), qui réduisent significativement les loyers perçus, sans compensation fiscale. C'est également le niveau de conventionnement qui assure la stricte comparabilité du Jeanbrun avec le dispositif Pinel sortant (jusqu'au 31 décembre 2024), dont il prend la suite avec une logique de plafonds de loyer similaire.

Conséquences chiffrées du choix de conventionnement. *Un investisseur acceptant un conventionnement social (taux 4.5% pour le neuf) amortirait 7.200€/an au lieu de 5.600€/an, soit 122.400€ sur 17 ans au lieu de 95.200€ — différence de 27.200€ d'amortissement supplémentaire qui se traduit par une économie d'IR via déficit foncier accrue (estimée à environ 8.160€ sur la durée à TMI 30%) et une réintégration plus élevée à la plus-value de cession (effet quasi neutre net pour l'État). En conventionnement très social (5.5%), ces différentiels doublent.*

Note méthodologique sur la revalorisation foncière à 0.5%/an

Le choix d'une hypothèse de revalorisation foncière de 0.5%/an mérite explication. Cette valeur, retenue dans la proposition collective ANACOFI de mai 2025 et conservée ici pour cohérence, est volontairement prudente : elle correspond à un scénario de stabilité du marché immobilier sur une longue période et ne reflète pas la moyenne historique 2005-2024 (proche de 1.5%/an au niveau national, davantage en zone tendue). Cette prudence est délibérée et conservatrice du point de vue de l'investisseur — elle évite de surestimer les rendements potentiels — mais elle a une conséquence directe sur l'analyse de la fiscalité de cession : avec 0.5%/an, le prix de cession après 20 ans (220.979€) est inférieur au prix de revient fiscal incluant les forfaits 7.5% + 15% (245.000€ pour A et B), ce qui aboutit à une moins-value pour les scénarios A et B sans réintégration d'amortissement, donc à une fiscalité de cession nulle pour A. Avec une hypothèse plus réaliste de 1.5%/an, le prix de cession atteindrait 269.380€ et générerait une fiscalité de cession significative (de l'ordre de 5.000 à 8.000€ pour A). La sensibilité des totaux pour l'État à cette hypothèse de revalorisation est donc importante. Le présent document conserve néanmoins le paramètre prudent de 0.5%/an pour assurer la stricte comparabilité avec les travaux antérieurs et ne pas exposer les conclusions à des critiques sur l'optimisme des hypothèses. Une analyse de sensibilité complète est disponible sur demande.

Note méthodologique sur la cohérence du budget 200.000€ pour C et D

Pour les scénarios C et D, le budget de 200.000€ est entendu « tout compris », c'est-à-dire englobant l'acquisition (140.000€) et les travaux de rénovation énergétique (60.000€). Cette décomposition reflète la réalité du marché de l'ancien rénové : un T2 de 40 m² classé F ou G en zone tendue se négocie typiquement avec une décote de 25 à 35% par rapport à un bien équivalent en classe D ou mieux. Le bien sortant rénové (DPE D) est ensuite valorisé à hauteur d'un bien équivalent acquis directement à 200.000€, ce qui fait converger les valeurs de cession à 220.979€ quel que soit le

scénario. Cette mécanique est essentielle à la comparabilité : sans elle, C et D pèseraient en réalité 260.000€ au total et seraient artificiellement avantagés en termes de flux pour l'État. Au plan fiscal de la cession, les 60.000€ de travaux étant déduits via le déficit foncier ou réintégrés via la mécanique Jeanbrun, ils ne peuvent être ajoutés au prix d'acquisition réel pour le calcul de la plus-value (CGI art. 150 U, 150 VH et 150 VB-II-4° ; BOFiP BOI-RFPI-PVI-20-10-20-20). Pour le scénario C, le prix d'acquisition fiscal retient 140.000€ + 10.500€ (forfait frais d'acquisition 7,5%) + 21.000€ (forfait travaux 15% appliqué au seul prix d'acquisition à l'exclusion des frais), soit 171.500€ et une PV brute de 49.594€. Pour le scénario D, l'asymétrie est mécaniquement accentuée : la réintégration des amortissements Jeanbrun au prix d'acquisition fiscal le fait baisser proportionnellement à la durée de détention, ce qui porte la PV brute apparente à 127.599€.

Annexe 2 — Hypothèses techniques détaillées des flux indirects

Décomposition utilisée pour calculer les flux indirects de chaque chaîne de valeur :

Chaîne	Main-d'œuvre	Matériaux	Sous-trait.	Marge	Foncier
Construction VEFA	30%	35%	15%	12%	8%
Rénovation lourde	50%	35%	—	15%	—
Travaux entretien	55%	35%	—	10%	—
Gestion / agence	70%	—	—	30%	—

Coefficients fiscaux et sociaux appliqués :

- Cotisations sociales sur salaires bruts : 64% (42% patronales + 22% salariales)
- IR moyen sur salaires nets BTP : 8%
- IS sur marges entreprises : 25%
- TVA construction VEFA : 20%
- TVA travaux d'entretien : 10% (article 279-0 bis CGI)
- TVA rénovation énergétique : 5.5% (article 278-0 bis A CGI)
- TVA charges copro effective moyenne : 15% (mix services 20% / assurances 9% TSCA)
- Prélèvements sociaux en immobilier : 17.2% (dérogation L. 136-8 IV CSS)

Annexe 3 — Notes techniques complémentaires

Tableau d'amortissement du prêt (scénarios A à D) : prêt de 200.000€ à 3.3% sur 240 mois, mensualité fixe de 1.139.47€, total payé 273.473€, capital 200.000€ + intérêts 73.473€.

Calcul du déficit foncier (scénarios A à D) : application stricte de l'article 156-I-3° CGI (déficit dû aux charges hors intérêts imputable revenu global jusqu'à 10.700€/an, déficit dû aux intérêts imputable uniquement sur revenus fonciers des 10 années suivantes). Pour le scénario D, plafond Jeanbrun ancien à 10.700€/an conformément à l'article 31-I-1° j CGI.

Plus-value immobilière (scénarios A à D) : application stricte des articles 150 V à 150 VH CGI. Forfait frais d'acquisition 7.5% et forfait travaux 15% retenus en option. Abattements pour durée de détention après 20 ans : 90% IR (15 années × 6%) et 24.75% PS (15 années × 1.65%). PS maintenus à 17.2% par dérogation LFSS 2026.

Sources et bibliographie

Sources et hypothèses techniques (ayant servies aux calculs)

- Compte satellite du logement 2024, SDES, novembre 2025 (99.2 Md€ de prélèvements logement, structure cycle de vie)
- Pour une fiscalité du logement plus cohérente, Conseil des prélèvements obligatoires, Cour des comptes, décembre 2023 (92 Md€ en 2022, ventilation par phase)
- Loi n° 2026-103 du 19 février 2026 (dispositif Jeanbrun, articles 31-I-1° i et j du CGI)
- Code général des impôts à jour de la LdF 2026 et code de la Sécurité sociale à jour de la LFSS 2026
- Décomposition coûts construction : INSEE NAF 41-43, Observatoire des prix BTP, OPPBTP

Documents officiels et statistiques publiques

- SDES, Rapport du compte du logement 2024, novembre 2025 (99.2 Md€ prélèvements logement)
- Conseil des prélèvements obligatoires, Pour une fiscalité du logement plus cohérente, Cour des comptes, décembre 2023
- Loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026, article 47 (dispositif Jeanbrun)
- Loi n° 2025-1403 du 30 décembre 2025 de financement de la Sécurité sociale pour 2026, article 12 (dualité PS 17.2% / 18.6%)
- Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) — création du PER
- Ordonnance n° 2019-766 du 24 juillet 2019 portant réforme de l'épargne retraite, articles L. 224-1 à L. 224-40 du Code monétaire et financier
- Code général des impôts à jour de la LFI 2026 (articles 31-I-1° i et j, 150 V à 150 VH, 156-I-3°, 158-5, 163 quatervicies)
- Code de la Sécurité sociale, article L. 136-8, IV (revenus exclus de la hausse PS)
- Circulaire ANIL du 1er décembre 2025 (restriction MaPrimeRénov' Parcours Accompagné aux bailleurs très modestes pour 2026)
- Insee, Estimations annuelles du parc de logements 2024, septembre 2025
- FFA, Rapport annuel 2024-2025, encours et collecte assurance-vie
- FFA, Statistiques PER 2024-2025 (encours ~80 Md€, 7.5 millions de souscripteurs à fin 2024)
- Tables de mortalité prospectives TGH 2005 / TGF 2005, INSEE et arrêté du 1er août 2006 modifié
- Agence France Trésor, Bulletin mensuel de la dette de l'État, rendement OAT 20 ans 2025-2026

Travaux antérieurs et propositions collectives

- Mahinc C., Buzy Cazaux H., Lièvre X., Rodriguez L., Proposition collective sur le statut du bailleur privé, ANACOFI / AFIL / CNCEF Immo / Cabinet Rivière Avocats, mai 2025
- Rapport Daubresse-Cosson sur le statut du bailleur privé, juin 2025
- Rapport Le Meur sur la fiscalité de la location meublée, 2024

Études et publications professionnelles

- IEIF, Couple rentabilité/risques par classe d'actifs 1994-2024
- Observatoire des marchés ASPIM, Collecte et performance des fonds immobiliers grand public en 2024
- Top Invest / Laboratoire de l'Investisseur, base de simulation patrimoniale 2020-2025
- Banque de France, Statistiques de crédit habitat aux ménages 2024
- OPPBTP, Statistiques sectorielles de la construction, NAF 41-43

Doctrine fiscale 2026

- BOI-BAREME-000017, Plafonds loyers et ressources 2026, mise à jour 10 mars 2026
- Fiscalonline, Dispositif Jeanbrun et SCI, mars 2026
- BOI-RFPI-PVI-20-10-20-20, Régime forfait travaux 15%
- BOI-RSA-PENS-30-10-20, Rentes viagères à titre gratuit (RVTG) — régime applicable au PER déduit à l'entrée
- BOI-IR-RICI-360-30, Plafonds de déductibilité PER (article 163 quatervicies CGI), mise à jour 2026
- Service-Public.fr, Prélèvements sociaux sur revenus du patrimoine et de placements, mise à jour 6 mars 2026

Cadre théorique macroéconomique (multiplicateurs keynésiens)

- Kahn R.F. (1931), « The Relation of Home Investment to Unemployment », Economic Journal, vol. 41, n° 162, pp. 173-198 — formalisation initiale du multiplicateur d'emploi
- Keynes J.M. (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan, chapitre 10 « The Marginal Propensity to Consume and the Multiplier » — fondation théorique
- Samuelson P.A. (1948), Economics: An Introductory Analysis, McGraw-Hill — diffusion académique du concept
- Romer C.D. & Romer D.H. (2010), « The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks », American Economic Review, vol. 100, n° 3, pp. 763-801
- Blanchard O. & Leigh D. (2013), « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », IMF Working Paper 13/1 — révision à la hausse des multiplicateurs en zone euro
- OCDE (2014), « OECD Economic Outlook: Fiscal Multipliers », chap. 1, novembre 2014
- OFCE (2014), « Multiplicateurs budgétaires en crise : une question de taille ? », Revue de l'OFCE, n° 133
- OFCE (2019), Évaluations des multiplicateurs budgétaires en France 2010-2018, rapport pour la Direction générale du Trésor
- France Stratégie (2019), Le coût économique des dépenses fiscales, rapport au Premier ministre

Mentions légales

ANACOFI – Association Nationale des Conseils Financiers

Association régie par la loi du 1er juillet 1901

Siège social : 92, rue d'Amsterdam — 75009 Paris

Téléphone : 01 53 25 50 80 • Site institutionnel : www.anacofi.asso.fr

Associations professionnelles affiliées

ANACOFI-CIF : association professionnelle des Conseillers en Investissements Financiers, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) en application de l'article L. 541-4 du Code monétaire et financier.

ANACOFI-COURTAGE : association professionnelle des Courtiers en assurance et en opérations de banque et services de paiement, validée par l'ACPR.

ANACOFI IMMO : syndicat professionnel des intermédiaires immobiliers titulaires d'une carte professionnelle au titre de la loi du 2 janvier 1970 dite « loi Hoguet ».

Auteur du document

Le présent document est rédigé sous la direction de Céline MAHINC, Vice-Présidente ANACOFI IMMO et personne qualifiée membre du CNTGI (Conseil National de la Transaction et de la Gestion Immobilières), fellow member de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors - FRICS) ; et fondatrice dirigeante d'Eden Finances.

Habilitations professionnelles de l'auteur :

- Carte professionnelle Transactions CPI 8302 2018.000.026.498 (CCI Haute-Loire)
- ORIAS n° 10.056.777
  - Conseiller en investissements financiers, membre ANACOFI-CIF
  - Courtier en assurances (IAS) et opérations de banque (IOBSP), membre ANACOFI COURTAGE

Nature et portée du document

Le présent document est une proposition élaborée à des fins de contribution au débat public en matière de fiscalité et de politique du logement. Il est diffusé sous l'égide de l'ANACOFI et de son association professionnelle affiliée ANACOFI IMMO, et s'inscrit dans la continuité des travaux de la proposition collective transmise par l'ANACOFI aux pouvoirs publics en mai 2025 sur le statut du bailleur privé.

Cette analyse à caractère informatif et pédagogique ne constitue ni une recommandation personnalisée d'investissement, ni un conseil en gestion de patrimoine, ni une sollicitation à investir dans l'un quelconque des véhicules présentés. Toute décision d'investissement doit être prise après un entretien personnalisé avec un conseiller habilité, sur la base d'une analyse approfondie de la situation fiscale, patrimoniale, professionnelle et personnelle de l'investisseur, et de ses objectifs propres en termes de rendement, de risque et d'horizon. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La fiscalité présentée est celle en vigueur à la date de rédaction du présent document (mai 2026) ; elle est susceptible d'évoluer.

Conformément aux dispositions de la directive 2014/65/UE (MIF II) transposée aux articles L. 533-12 et suivants du Code monétaire et financier, il est rappelé que la présente analyse n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa diffusion.

© ANACOFI — Mai 2026. Reproduction autorisée à des fins non commerciales avec mention de la source. Toute citation doit faire référence aux auteurs et à l'ANACOFI comme entité de publication.