

# Estimations du taux de rendement d'un investissement locatif au Luxembourg

Julien Licheron

04.02.2025

## 1. Objectifs et méthodologie

Les travaux récents de l'Observatoire de l'Habitat ont mis en évidence l'existence de cycles sur le marché immobilier résidentiel au Luxembourg, avec toutefois des amplitudes et des durées qui ont pu différer dans le temps. Quatre épisodes de hausse des prix peuvent ainsi être identifiés depuis 1975, contribuant au niveau actuel des prix des logements<sup>1</sup>. L'épisode le plus récent est celui observé entre 2010 et 2021, qui peut lui-même être décomposé en deux périodes.

Dans un premier temps, la croissance des prix des logements oscillait entre +4,5% et +5% par an entre 2010 et 2017. Cette croissance était relativement forte en comparaison européenne, s'inscrivait dans un contexte d'inflation faible (moins de 2% par an), mais elle était très régulière. Dans un second temps, en revanche, les prix de l'immobilier résidentiel au Grand-Duché de Luxembourg ont connu une accélération assez spectaculaire sur la période 2018-2022.

Le taux de croissance des prix de l'immobilier avait ainsi culminé au-dessus des +15% sur douze mois en fin d'année 2020. La brutale remontée des taux d'intérêt en milieu d'année 2022 a inversé cette tendance. Sur le marché de l'existant, les prix ont connu un fort ajustement : ils ont baissé d'environ 15,7% entre le 3<sup>e</sup> trimestre 2022 et le 4<sup>e</sup> trimestre 2023 pour les appartements, comblant en partie la perte de pouvoir d'achat générée par la hausse des taux d'intérêt. En cumulé, les prix des maisons ont également baissé de 21,5% entre le 2<sup>e</sup> trimestre 2022 (correspondant au niveau des prix le plus élevé sur ce segment) et le 4<sup>e</sup> trimestre 2023. En revanche, la baisse des prix a été moins forte sur le marché des appartements en construction (-7,9% en cumulé sur la même période)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Cf. Observatoire de l'Habitat (2023) : « Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg sur longue période (1975-2022) », *Rapport d'Analyse n°6*, Septembre 2023, 8 pages.

<https://logement.public.lu/fr/publications/observatoire/rapport-analyse-6.html>

<sup>2</sup> Pour la publication la plus récente consacrée aux évolutions des prix de l'immobilier, cf. Observatoire de l'Habitat (2024) : « Le marché immobilier résidentiel au 3<sup>e</sup> trimestre 2024 », *Rapport d'Analyse n°12*, Décembre 2024, 10 pages. <https://logement.public.lu/fr/publications/observatoire/rapport-analyse-12.html>



Il est difficile d'expliquer la forte accélération de la croissance des prix des logements entre 2018 et 2022 par le simple jeu de l'offre et de la demande, puisque que les fondamentaux économiques n'ont pas connu de grands changements par rapport aux années précédentes. Nous pouvons toutefois avancer plusieurs hypothèses, dont la combinaison a pu amplifier la demande en logements. L'une des hypothèses les plus attractives est celle d'un fort appétit des investisseurs « traditionnels » (actifs depuis longtemps au Luxembourg) pour le marché immobilier résidentiel, en l'absence de rendements élevés sur les placements alternatifs et d'incertitudes sur le marché du bureau après 2020. La demande en logements sur le marché de l'achat/vente est, en effet, à la fois tirée par les besoins en logements pour des ménages cherchant une nouvelle résidence principale (qu'il s'agisse de ménages déjà domiciliés au Luxembourg ou de nouveaux arrivants), mais aussi par des bailleurs qui identifient des opportunités d'investissement dans l'investissement résidentiel.

Le présent document se focalise sur cette hypothèse en analysant le taux de rendement d'un investissement locatif au Luxembourg. Comment définir ce taux de rendement ? Quelles sont les composantes de ce rendement ? Comment ont-elles évolué entre 2010 et 2024 ?

## 2. Le taux de rendement brut instantané

### 2.1. Méthodologie retenue

L'approche retenue ici est centrée autour du taux de rendement locatif brut instantané, qui est le rapport entre :

- la somme des revenus annuels bruts tirés de la location du bien, assimilés ici au loyer annoncé (hors charges locatives) à la date  $t$  ;
- et le prix d'achat du bien à la date  $t$ .

Il est important de noter que nous nous focalisons dans un premier temps sur le rendement instantané, celui d'un bien acheté aujourd'hui et mis en location immédiatement. Le calcul d'un taux de rendement à moyen terme (après plusieurs années de détention d'un bien) serait évidemment différent et plus complexe, impliquant la prise en compte de nombreux paramètres tels que le coût du crédit, le taux d'inflation, le taux de croissance des loyers demandés, le coût d'entretien du bien et sa dépréciation, etc.

Il s'agit du taux de rendement initial de l'investissement, tiré uniquement des revenus locatifs. Nous verrons par la suite qu'il ne s'agit que d'une composante du rendement locatif net, qui inclut aussi d'autres éléments importants : l'imposition des loyers, qui vient théoriquement « dégrader » le revenu locatif, mais qui peut être (au moins en partie) compensé par des avantages fiscaux de l'investissement locatif, mais également le coût de financement du crédit immobilier, et la perspective de plus-values (fonction de la date potentielle de revente).



Notons ici que la fiscalité de l'investissement est historiquement très avantageuse au Luxembourg, qu'elle constitue une composante essentielle de la politique du logement depuis des décennies<sup>3</sup>. Par ailleurs, l'imposition des revenus locatifs alimente les recettes de l'Etat et finance ainsi le développement d'infrastructures (routières, scolaires, etc.) essentielles, qui se capitalisent en partie dans les prix de l'immobilier résidentiel et peuvent donc générer des plus-values pour l'investisseur.

Dans la suite de cette section, nous allons analyser le taux de rendement locatif brut en combinant deux bases de données de l'Observatoire de l'Habitat :

- D'une part, les données issues des actes notariés, fournies par l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA. Ces données permettent de connaître avec précision les prix de vente réels des appartements, ainsi que les caractéristiques des appartements vendus (notamment leur surface utile et la présence d'annexes telles que des caves, garages et emplacements extérieurs de stationnement) ;
- D'autre part, les annonces immobilières de location, transmises par le portail immobilier Immotop.lu, dans le cadre d'un partenariat avec l'Observatoire de l'Habitat. Ces données permettent de connaître les loyers proposés par les bailleurs lors d'un nouveau contrat de location. Là encore, il est possible de retracer également les mêmes caractéristiques des logements loués. Toutefois, il s'agit ici de caractéristiques déclarées par l'annonceur, ce qui peut être biaisé notamment pour les surfaces utiles de l'appartement loué (il est impossible de confirmer systématiquement que la surface renseignée est la surface utile figurant dans le Cadastre Vertical).

En prenant exclusivement les statistiques disponibles des prix à l'échelle communale, les résultats seraient fortement biaisés du fait des différences de composition des moyennes entre les biens vendus d'un côté (actes notariés) et les biens mis en location de l'autre (annonces immobilières). En effet, les biens mis en location ont souvent des composantes distinctes du flux des appartements faisant l'objet de transaction : ils sont en moyenne plus petits, plus fréquemment des studios, plus fréquemment localisés dans des milieux très urbains.

Nous avons donc recours à une modélisation hédonique consolidée sur les deux bases de données : les biens vendus (actes notariés) et les biens mis en location (annonces immobilières). Un modèle hédonique très comparable est estimé sur les deux bases de données. Les variables explicatives utilisées sont la surface, le fait que ce soit ou non une Vente en Etat Futur d'Achèvement (pour les ventes) ou un logement neuf (pour les locations), la présence de garages, d'emplacements de stationnement et de caves, ainsi que la localisation à l'échelle de la commune). Ce modèle est ensuite utilisé pour valoriser un ensemble de logements destinés à la location : pour chacun des 13 appartements de cet ensemble, un prix de vente et un loyer mensuel (hors charges locatives) sont estimés par les deux modèles, puis combinés pour estimer un taux de rendement locatif brut instantané.

---

<sup>3</sup> Pour une publication qui analyse le cadre socio-fiscal et l'impact des politiques liées au logement sur la distribution des revenus, cf. Observatoire de l'Habitat (2022) : « L'impact des politiques sociales et fiscales en matière de logement sur la situation de revenu des locataires et propriétaires », Note n°30, Février 2022, 62 pages. <https://logement.public.lu/fr/publications/observatoire/note-30.html>



L'approche retenue ici ne consiste pas à calculer un rendement locatif moyen pour l'ensemble du stock de logements locatifs, notamment parce que la base de données mobilisée (constituée d'un flux d'annonces immobilières sur une période donnée) ne permettrait pas d'évaluer correctement la composition du stock de logements locatifs au Luxembourg. Nous avons donc recours à un panier de 13 appartements « types » pour lesquels des calculs de rendements instantanés sont calculés en utilisant deux modèles hédoniques comparables (permettant l'estimation de prix de vente et de loyers annoncé pour ces 13 biens pour chaque année). Ce panier de 13 appartements est construit pour être relativement représentatif des appartements mis en location sur la période 2010-2024, ceux qui figurent dans les annonces immobilières.

## 2.2. Principaux résultats

L'ensemble des 13 appartements « types » est présenté dans le Tableau 1. Une estimation des taux de rendements locatifs bruts pour deux années (2021 et 2023) est reporté dans ce même tableau.

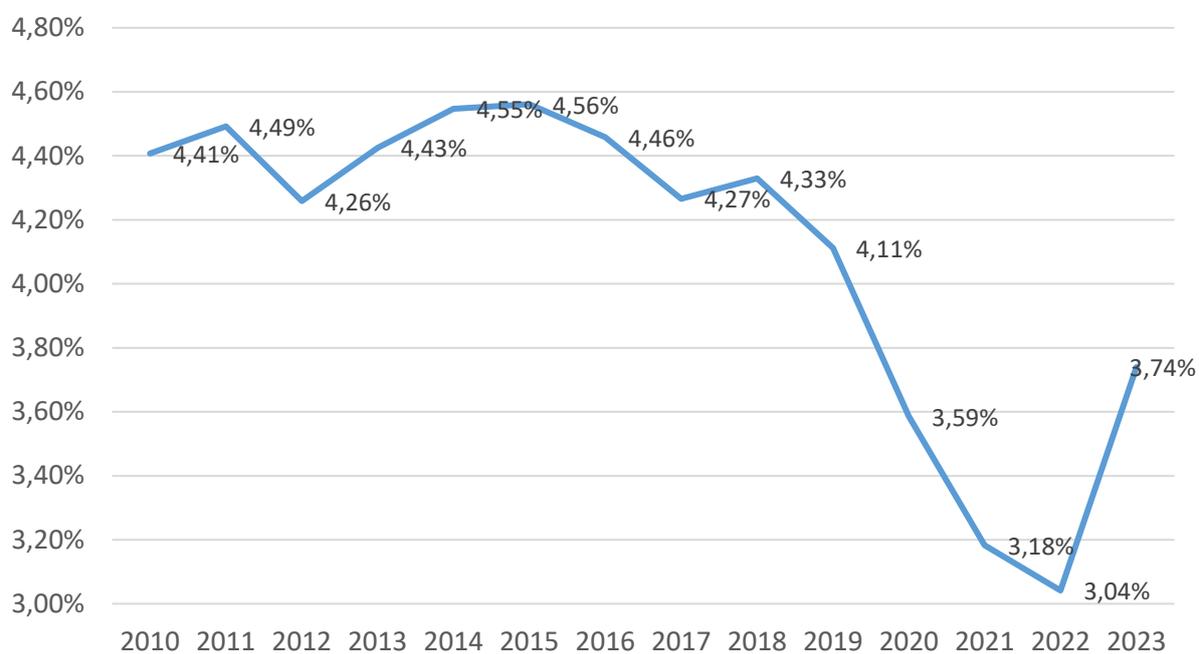
Le Graphique 1 présente ensuite les évolutions des taux de rendements locatifs bruts estimés. Il montre que le taux de rendement locatif brut moyen était relativement stable entre 2010 et 2018 (compris entre 4,26% et 4,56%). Ce taux de rendement moyen cachait évidemment des différences assez importantes selon la localisation et le segment des appartements. Les taux de rendements locatifs bruts tendaient à être plus faibles à Luxembourg-Ville (notamment du fait d'espérances de plus-values peut-être plus élevées et aussi d'un risque de vide locatif extrêmement réduit) et sur le marché de la Vente en Etat Futur d'Achèvement (notamment parce que des avantages fiscaux que nous détaillerons plus loin pouvaient compenser ce moindre rendement locatif brut).



**Tableau 1 – Estimations de taux de rendements locatifs bruts en 2021 et 2023.**

|   | 2021  | 2023  |
|---|-------|-------|
| Luxembourg-Ville – Studio neuf              | 2,89% | 3,48% |
| Luxembourg-Ville – Appart 1 chambre neuf    | 2,81% | 3,36% |
| Luxembourg-Ville – Appart 2 chambres neuf   | 2,51% | 3,06% |
| Luxembourg-Ville – Studio ancien            | 3,15% | 3,63% |
| Luxembourg-Ville – Appart 1 chambre ancien  | 3,03% | 3,65% |
| Luxembourg-Ville – Appart 2 chambres ancien | 2,90% | 3,35% |
| Esch/Alzette – Studio neuf                  | 4,00% | 4,66% |
| Esch/Alzette – Appart 1 chambre neuf        | 3,97% | 4,58% |
| Esch/Alzette – Appart 1 chambre ancien      | 3,98% | 4,72% |
| Ettelbruck – Appart 1 chambre neuf          | 3,17% | 3,53% |
| Ettelbruck – Appart chambre ancien          | 3,29% | 3,93% |
| Wiltz – Appart 1 chambre neuf               | 3,16% | 3,81% |
| Wiltz – Appart 1 chambre ancien             | 3,26% | 3,92% |

**Sources :** Observatoire de l'Habitat, calculs obtenus par deux modèles hédoniques basés sur les prix de vente réels (actes notariés, en collaboration avec l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA) et les loyers annoncés (annonces immobilières, en partenariat avec le portail immobilier Immotop.lu)

**Graphique 1 – Evolution du taux de rendement locatif brut moyen (2010-2023).**

**Sources :** Observatoire de l'Habitat, calculs obtenus par deux modèles hédoniques basés sur les prix de vente réels (actes notariés, en collaboration avec l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA) et les loyers annoncés (annonces immobilières, en partenariat avec le portail immobilier Immotop.lu)

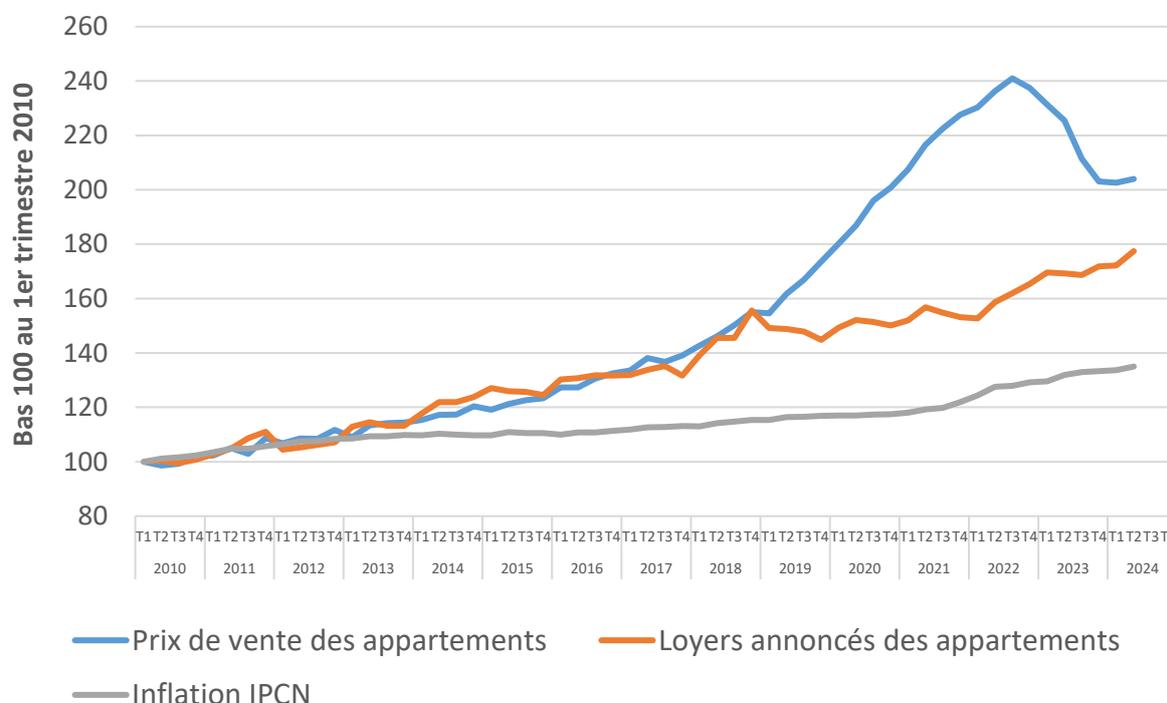


### 2.3. Comment expliquer ces évolutions ?

Le graphique 2 permet de mieux comprendre les résultats précédents, en représentant les évolutions des prix de vente et celles des loyers annoncés des appartements. Il montre que ces évolutions étaient relativement similaires entre 2010 et 2018. Les indices des prix et des loyers annoncés co-évoluaient, avec une croissance moyenne à un rythme de +/-4% à 4,5% par an en valeur nominale. Des variations spécifiques pouvaient faire dévier les taux de rendement bruts locatifs sur cette période, mais ces déviations restaient relativement limitées. Le rendement locatif brut moyen (calculé au niveau microéconomique) montre ainsi des évolutions symétriques à celles du ratio Prix/Loyer (calculé au niveau macroéconomique), représenté sur le Graphique 3.

Entre 2018 et mi-2022, en revanche, on observe une très forte baisse du taux de rendement locatif brut, du fait d'une forte augmentation des prix (jusqu'à +16,3% en 2021), en contradiction avec la poursuite des tendances précédentes sur les loyers annoncés. Le taux de rendement locatif brut moyen s'est ainsi progressivement dégradé jusqu'à atteindre 3,04% en 2022 selon nos estimations. La même évolution est visible sur le Graphique 3 représentant le ratio Prix/Loyer, qui a fortement augmenté entre 2018 et 2022.

**Graphique 2 – Evolutions comparées des prix de vente et des loyers annoncés des appartements.**

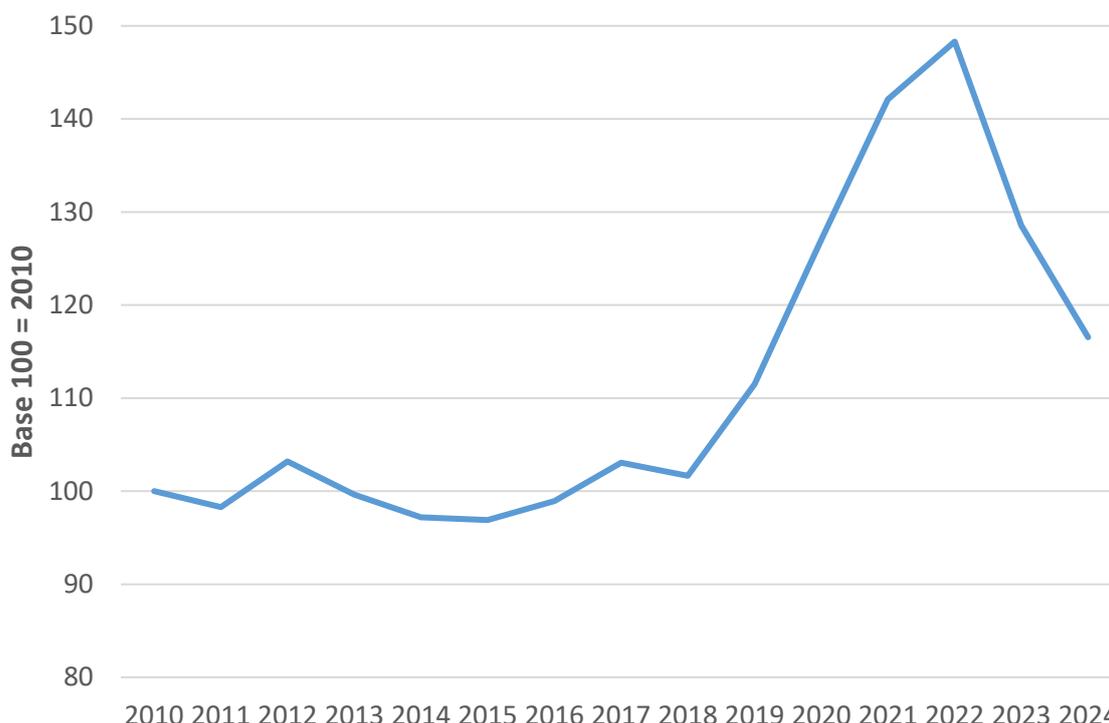


**Sources :** Publicité Foncière, calculs STATEC (prix de vente des appartements), Ministère du Logement – Observatoire de l'Habitat (loyers annoncés), STATEC (IPCN)



Enfin, depuis mi-2022, nous observons une forte correction sur les prix de vente (en cumulé -15,3% sur les appartements existants), alors que les tendances précédentes se poursuivent toujours sur les loyers annoncés des appartements. Le taux de rendement locatif brut instantané est ainsi remonté à 3,74% sur la seule année 2023. Il devrait revenir en 2024 à un niveau plus proche encore des taux de rendements locatifs bruts relevés en moyenne sur la période 2010-2018.

**Graphique 3 – Evolution du Ratio Prix/Loyer des appartements.**



**Sources** : calculs Observatoire de l'Habitat, à partir des actes notariés (Publicité Foncière) et des annonces immobilières (Immotop.lu)

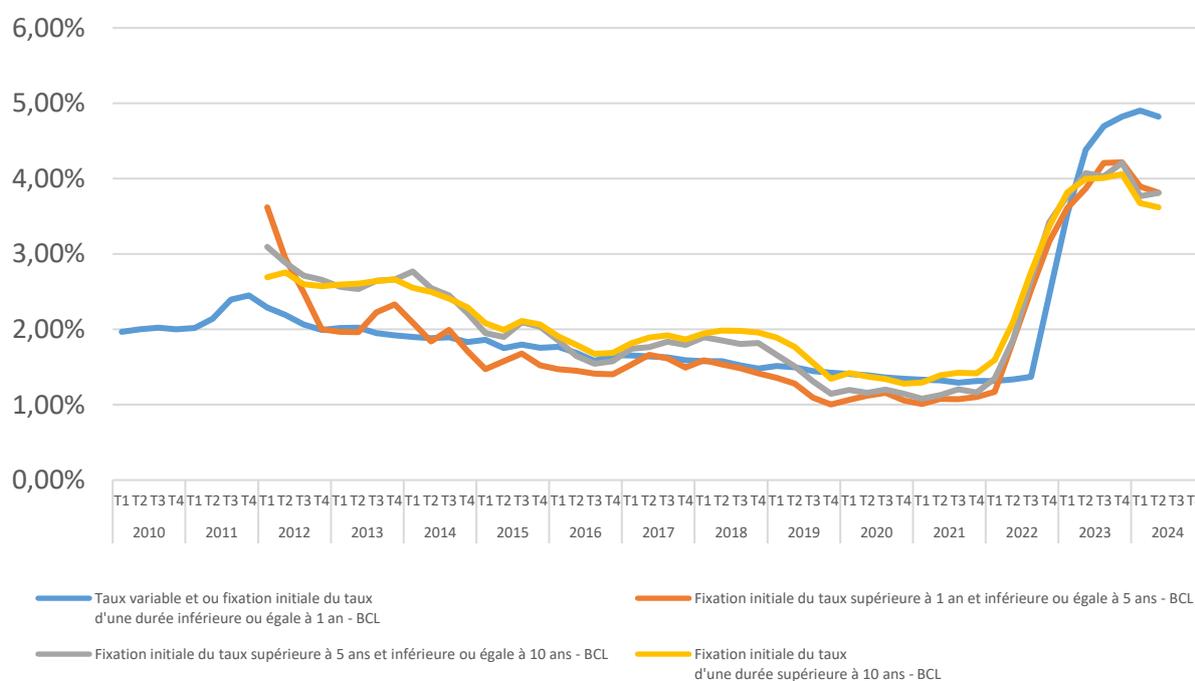
En définitive, il en ressort que les évolutions du taux de rendement locatif brut instantané sont fortement influencées par les évolutions comparées des prix et des loyers. Alors que ce taux de rendement locatif brut était assez stable entre 2010 et 2018, il a fortement diminué sur la période 2018-2022, justement marqué par une forte augmentation des prix de l'immobilier résidentiel. Cette réduction du taux de rendement brut aurait dû dissuader les investisseurs locatifs d'investir sur ce marché, si le rendement brut était leur seul déterminant. Pourtant, il a fallu attendre la forte remontée des taux d'intérêt mi-2022 pour voir les investisseurs locatifs se retirer du marché. Dès lors, d'autres composantes ont probablement joué un rôle important dans la stratégie des investisseurs. Ce sont ces composantes que nous allons passer en revue dans les prochaines sections.



### 3. Le coût du financement d'un investissement locatif

Un élément important de la stratégie d'investissement est ici le coût de financement auquel l'investisseur fait face. Un élément central est ici le taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires, qui a connu très peu d'évolution entre 2010 et mi-2022. En réalité, il a subi une baisse tendancielle et très lente de 2010 à 2021, jusqu'à des niveaux historiquement bas. En revanche, la remontée des taux d'intérêt fut extrêmement brutale à partir de mars/avril 2022, ce qu'illustre le Graphique 4.

**Graphique 4 – Courbe des taux d'intérêt sur crédits hypothécaires (2010-2024).**



**Sources :** Banque Centrale du Luxembourg (2010-2024)

En réalité, il est important de garder en tête que le coût de financement et ses conséquences sur la stratégie de l'investisseur dépendent d'un certain nombre de paramètres :

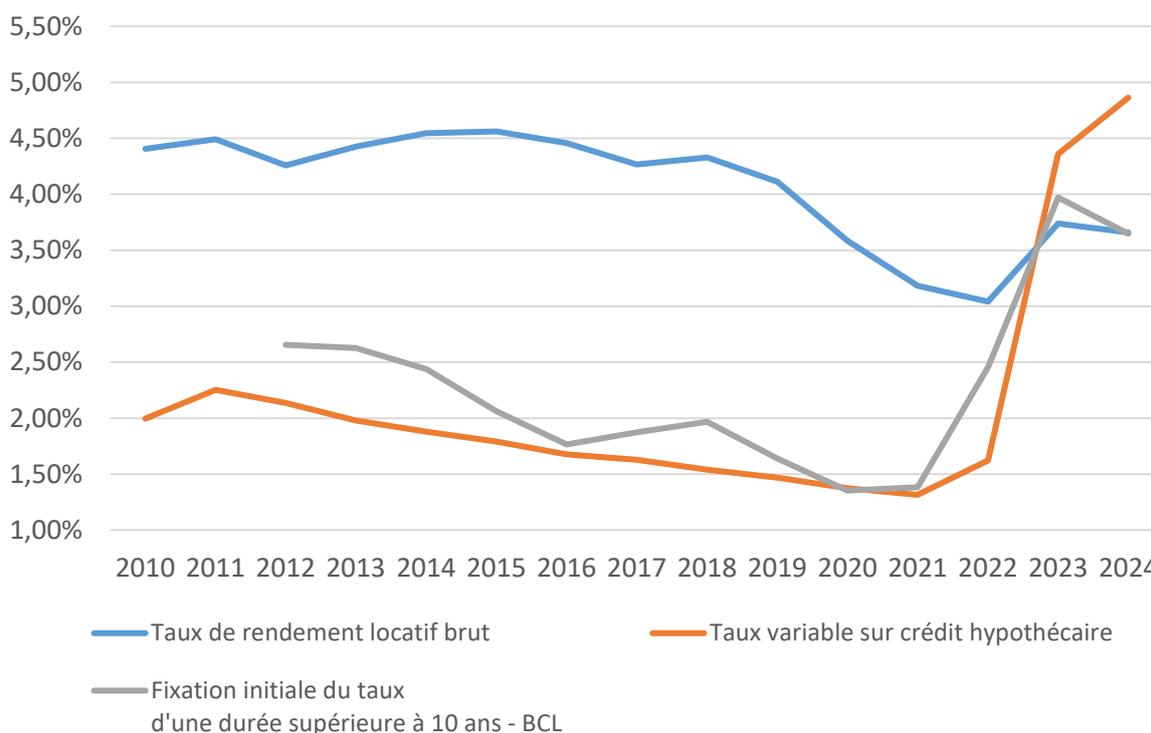
- la structure et la maturité du crédit : s'agit-il d'un crédit à taux variables ou taux fixes ? Sur quelle durée de remboursement, elle-même dépendante de l'horizon d'investissement, se projette l'investisseur ? ;
- l'apport en capital requis pour l'accès au crédit, qui a été affecté par les normes imposées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) en 2021, nécessitant un apport correspondant à 20% de la valeur du bien pour un investisseur locatif ;



- la perte de rendements liées à l'immobilisation de l'apport.

Le Graphique 5 compare ainsi le taux de rendement locatif brut calculé à la Section précédente au coût de financement pour des taux d'intérêt fixes ou variables. Il suggère que le taux de rendement locatif net du coût de financement a été fortement dégradé par la hausse des taux d'intérêt à partir de mi-2022.

**Graphique 5 – Taux de rendement locatif brut et taux d'intérêt.**



**Sources :** Taux de rendement locatif brut calculé par l'Observatoire de l'Habitat, à partir des actes notariés (Publicité Foncière) et des annonces immobilières (Immotop.lu), taux d'intérêt issus de la Banque Centrale du Luxembourg (2010-2024)

## 4. Les perspectives de plus-values

La perspective de plus-value est également une composante essentielle du rendement, même s'il s'agit d'une composante plus subjective (dépendante des anticipations de chaque investisseur sur les évolutions futures des prix des logements en général, et du prix du bien acquis en particulier). C'est aussi une composante plus volatile, dépendante d'anticipations des agents qui peuvent rapidement s'inverser ou fluctuer en fonction de la confiance dans le marché. Cette composante doit tenir compte



de la perspective de détention du bien et de l'imposition potentielle des plus-values. Elle est donc assez fortement spécifique à un investisseur spécifique.

Comment calculer la perspective de plus-values à un niveau agrégé ? Nous pouvons modéliser différentes hypothèses sur les anticipations moyennes des agents :

- des anticipations parfaites, en prenant rétrospectivement les valeurs futures (considérant que les agents ne font pas d'erreurs...);
- des anticipations adaptatives, tenant compte du passé ;
- des anticipations rationnelles, issues d'une modélisation, supposant que les investisseurs ont en tête un modèle structurel de l'économie qu'ils utilisent pour prévoir les évolutions futures des prix en fonction de l'offre et de la demande, et potentiellement des anticipations agrégées réalisées par le « marché ».

Par mesure de simplicité, et aussi parce que la littérature empirique suggère que c'est assez régulièrement une piste prometteuse, nous retenons ici des anticipations adaptatives : les agents se basent sur les évolutions passées, parfaitement observables, pour former leurs anticipations sur les évolutions futures.

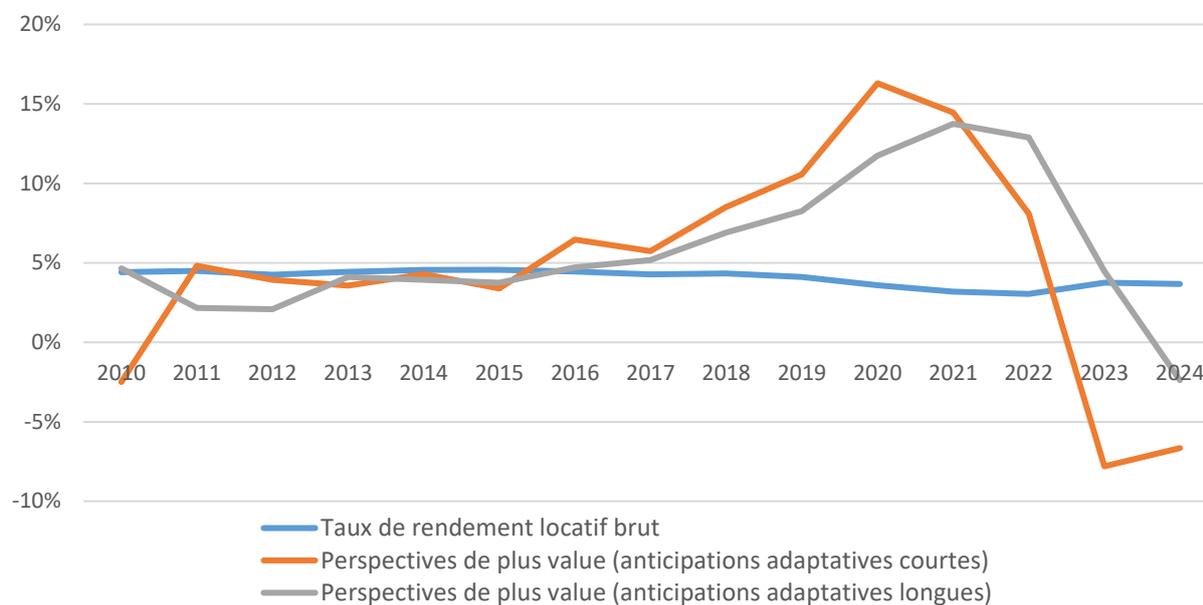
Nous retenons ici deux hypothèses sur ces anticipations adaptatives :

1. les agents tiennent compte des évolutions sur les 12 derniers mois uniquement ;
2. ou leurs anticipations sont plus lissées, et ils tiennent compte des évolutions sur les 36 derniers mois.

Le graphique 6 reporte les anticipations ainsi formées, avec ces deux hypothèses (anticipations courtes ou longues), et montre que les anticipations de plus-values étaient probablement assez stables entre 2010 et 2019. Ensuite, la forte augmentation des taux de croissance des prix de l'immobilier résidentiel a progressivement nourri des anticipations de plus-values plus élevées, qui ont elles-mêmes pu alimenter la demande du côté des investisseurs locatifs. On voit ici apparaître une composante « spéculative » : la perspective d'une hausse future des prix des logements a pu attirer des investisseurs locatifs, ce qui a renforcé la hausse des prix. Cette hausse des perspectives de plus-values est sans doute une composante importante dans l'augmentation des prix de l'immobilier observée entre 2018 et 2022. La hausse des taux d'intérêt en milieu d'année 2022, puis la baisse observée sur les prix des logements en 2023, ont très fortement impacté les perspectives de plus-values. Elles sont devenues négatives dès fin 2022 (en supposant des anticipations adaptatives courtes) ou en 2023 (en supposant des anticipations plus longues).



**Graphique 6 – Taux de rendement locatif brut et perspectives de plus-values annuelles.**



**Sources :** Taux de rendement locatif brut calculé par l'Observatoire de l'Habitat, à partir des actes notariés (Publicité Foncière) et des annonces immobilières (Immotop.lu), perspectives de plus-values calculés à partir des actes notariés (Publicité Foncière)

## 5. La fiscalité de l'investissement immobilier

Une autre composante importante du taux de rendement locatif pour un investisseur est le cadre fiscal, qui joue sur toute la durée de vie de l'investissement :

- dès l'achat, avec l'imposition de l'acquisition immobilière ;
- pendant la détention du bien, avec l'imposition des loyers perçus et la possibilité de déduire certains frais de l'impôt sur le revenu ;
- et enfin au moment de la revente du bien, avec l'imposition des plus-values.

L'imposition de l'acquisition immobilière est relativement forte pour un investisseur locatif au Luxembourg. Les droits d'enregistrement et de transcription s'élèvent à 7% du montant total de l'acquisition. En général, ils ne sont pas éligibles au *Bëllegen Akt* dans le cas d'un investissement locatif. Le gouvernement a toutefois introduit un dispositif spécifique en 2024 pour les Ventes en Etat Futur d'Achèvement (VEFA), pour stimuler ce segment en difficulté : un nouveau crédit d'impôt « *Bëllegen Akt* » à des fins d'investissement dans le logement locatif (égal à 20.000 euros par personne physique, soit 40.000 euros pour un couple).



Pendant la détention d'un investissement locatif, il est possible pour un investisseur de déduire un certain nombre de coûts et frais supportés par le propriétaire dans son impôt sur le revenu (ce qui est possible uniquement pour les personnes physiques, pas pour les personnes morales) :

- les intérêts et charges liées au financement du bien, avec un plafonnement à 4.000 € pour les 6 premières années d'occupation (3.000 € jusqu'en 2023), 3.000 € pour les 5 années suivantes (2.250 € jusqu'en 2023) et 1.500 € pour les suivantes (1.500 € jusqu'en 2023) ;
- les frais de gestion locative ;
- l'impôt foncier ;
- les frais d'entretien et réparations ;
- et enfin les primes d'assurance

Une composante très importante dans la stratégie d'investissement d'un investisseur locatif est celle de l'« amortissement accéléré », qui est réservée aux biens acquis en Etat Futur d'Achèvement (VEFA). La base d'amortissement est ici le prix d'acquisition de l'immeuble (hors prix du terrain, fixé forfaitairement à 20%) augmentée des frais d'acte et des dépenses d'investissement. Le taux d'amortissement était de 6% pendant 6 ans (puis 2% ensuite) jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2021, 4% pendant 5 ans (2% ensuite) entre 1<sup>er</sup> janvier 2021 et le 31 décembre 2023. Depuis le 1er janvier 2024, le taux d'amortissement a retrouvé 6% pendant 6 ans, dans la limite de 250.000 € et pour les logements construits pour location (puis 2% ensuite).

Enfin, au moment de la cession du bien locatif, il est important de tenir compte de l'imposition des plus-values. La fiscalité sur les plus-values réalisées après plus de 2 ans d'acquisition du logement est appelée « plus-value de cession » (contrairement au « bénéfice de spéculation », pour des reventes réalisées avant deux ans de détention). Elle impose un plafond sur l'imposition de la plus-value au demi taux global, soit 21% (au maximum), avec un abattement décennal de 50 000€ par personne (100 000€ pour un couple).

En définitive, nous voyons ici que la fiscalité de l'investissement immobilier joue un rôle essentiel dans la stratégie de l'investisseur. En revanche, elle est assez difficile à représenter au niveau agrégé, puisque très dépendante de la situation personnelle de l'investisseur (son taux d'imposition marginal, par exemple, mais aussi le nombre de logements locatifs qu'il détient par ailleurs), du bien acquis (du montant de l'acquisition, mais surtout du fait que le bien ait été acquis en VEFA ou non), et de la durée de détention du bien (prévue et effective).



## 6. Bilan sur les taux de rendements locatifs

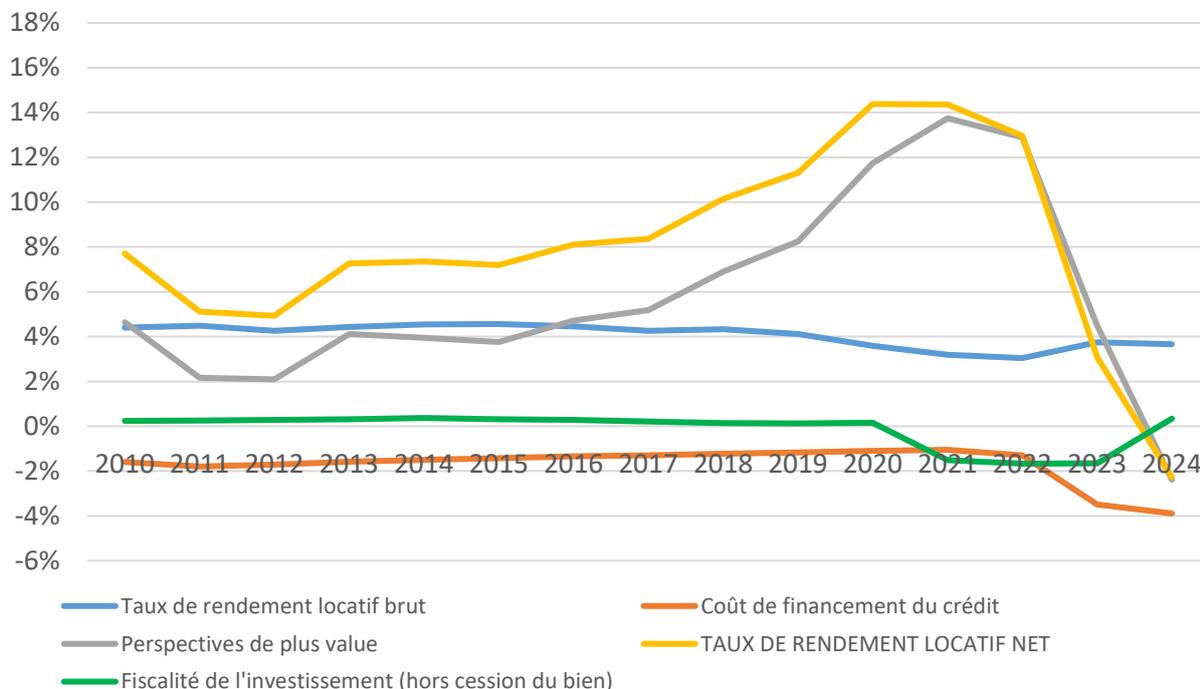
Au final, le calcul d'un taux de rendement net de l'investissement dans un logement locatif devrait inclure les éléments suivants :

- le taux de rendement locatif brut ;
- le coût de financement du crédit ;
- la perspective de plus-value ;
- la fiscalité de l'investissement (hors cession du bien).

Le Graphique 7 représente ses différentes composantes, qui ont été passées en revue dans les sections suivantes. Il montre que le taux de rendement locatif net estimé a été très fortement influencé par les perspectives de plus-value, et notamment leur envolée entre 2017 et 2022. Les autres composantes n'ont pas nécessairement été dans le sens d'une augmentation de l'attractivité pour les investisseurs sur cette période : notamment le taux de rendement locatif net, qui s'est même progressivement dégradé sous l'effet de la hausse des prix après 2017, mais aussi la fiscalité de l'investissement, qui a été rendue moins attractive en 2021. De son côté, le coût de financement a peu varié jusqu'en milieu d'année 2021. La forte remontée des taux d'intérêt a ensuite conduit à une envolée du coût de financement, qui est devenue une composante beaucoup plus négative dans le rendement de l'investissement. La baisse des prix de vente a fait plonger les perspectives de plus-values en 2023, si bien qu'en 2024 le taux de rendement locatif net estimé est même devenu légèrement négatif. Evidemment, il s'agit d'une estimation théorique, qui ne tient pas compte de la durée totale de détention du bien, mais est simplement une projection de la rentabilité de l'investissement pour l'année à venir. Toutefois, cette estimation théorique explique le désintérêt des investisseurs pour l'investissement dans un logement locatif en 2024. C'est d'autant plus vrai que la hausse des taux d'intérêt a rendu certains placements alternatifs (des obligations par exemple) relativement plus intéressants.



**Graphique 7 – Estimations d'un taux de rendement locatif net instantané.**



**Sources :** calculs Observatoire de l'Habitat, en utilisant des données de prix des logements (Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA) de loyers annoncés (Immotop.lu) et de taux d'intérêt (Banque Centrale du Luxembourg).

Quelles seraient dès lors les conditions d'un retour des investisseurs locatifs sur le marché ? Probablement avant tout un retour de la « confiance » : cette notion recouvre à la fois la confiance dans le marché (qui nécessiterait une stabilisation durable des prix et des taux) et un retour de la confiance dans les projets et les acteurs (notamment pour l'acquisition de logements en VEFA auprès des promoteurs). En attendant ce retour de la confiance sur le marché de la nouvelle construction, certains investisseurs pourraient se positionner sur le segment de l'existant (en accordant une importance majeure à la classe de performance énergétique), sur lequel les taux de rendements locatifs bruts ont assez fortement augmenté depuis mi-2022 du fait de la baisse des prix et d'une hausse poursuivie des loyers demandés par les bailleurs.