DÉCRYPTAGE · LE MATCH DU SIÈCLE PATRIMONIAL

Pierre contre Bourse : le match *honnête*

Le débat préféré des dîners français, tranché comme il se doit : par les chiffres complets. Rendement net-net réel de l'appartement locatif (après vacance, travaux, fiscalité et heures de gestion) contre l'ETF sans effort, l'argument massue du crédit examiné loyalement, et la vraie réponse, qui n'est pas celle qu'attendent les supporters des deux camps.

SOMMAIRE

01 Le débat national, et ses deux mauvaises réponses

02 Les vrais chiffres de la pierre : du brut affiché au net-net vécu

03 Les vrais chiffres de la Bourse : ce que rapporte l'ennui

04 L'argument massue : le crédit, examiné loyalement

05 Ce que le match oublie : temps, concentration, liquidité

06 La fiscalité : l'arbitre qui a choisi son camp

07 Le tableau final du match

08 Les cas où la pierre gagne vraiment

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Complète les n°06 (logement, programme), dossier technique n°03, dossier technique n°06 et dossier technique n°16.

1 Le débat national, et ses deux mauvaises réponses

THÈSE — LES DEUX CAMPS COMPARENT DES CHIFFRES QUI N'EXISTENT PAS

≈ 55-60 %	≈ 7 %/an	≈ 2-4 %	×4-5
DU PATRIMOINE DES MÉNAGES FRANÇAIS : L'IMMOBILIER	ACTIONS MONDE, TOTAL RETURN NOMINAL SÉCULAIRE	LE NET-NET RÉALISTE DU LOCATIF NU EN ZONE TENDUE	LE LEVIER D'UN CRÉDIT À 80 % : L'ARGUMENT QUI CHANGE TOUT

Aucun sujet patrimonial ne mobilise autant de convictions et aussi peu de calculs complets. Le camp pierre compare le loyer BRUT (« 6 % ! ») à un Livret A, oublie la taxe foncière, la vacance, la chaudière et ses propres samedis ; le camp Bourse brandit les 7 % séculaires du dossier technique n°03 en omettant l'argument qui invalide la comparaison naïve : personne ne vous prête 200 000 € sur 20 ans à taux fixe pour acheter des ETF, tout le monde vous les prête pour un T2. Le match honnête exige donc trois comparaisons successives : à cash égal SANS crédit (section 2-3), AVEC le crédit (section 4), et à coûts complets incluant ce que les tableurs ignorent : le temps, le risque de concentration et la liquidité (section 5). Spoiler assumé : la Bourse gagne le match théorique, le crédit sauve l'honneur de la pierre, et la vraie réponse est un ET, dosé selon votre situation : mais chaque étape du raisonnement vaut la peine, car c'est là que se corrigent les illusions des deux camps.

2 Les vrais chiffres de la pierre

L'ENTONNOIR — DU 6 % DE L'ANNONCE AU 2-4 % DU RELEVÉ BANCAIRE

Suivons un cas type réaliste : T2 à 200 000 € frais d'agence inclus en ville moyenne dynamique, loué 750 €/mois. Le BRUT affiché : 4,5 % (9 000/200 000). L'entonnoir commence. Frais de notaire (~8 % dans l'ancien : 16 000 €) : le capital investi réel est 216 000 €. Charges non récupérables, taxe foncière (en hausse rapide partout : n°06 du programme), assurances PNO et loyers impayés, gestion locative si déléguée (7-9 %) : comptez 20 à 30 % du loyer. Vacance et rotation : un mois tous les deux-trois ans, soit 3-4 %. Entretien et travaux : la règle professionnelle est 0,5 à 1 % de la valeur du bien PAR AN en moyenne longue (ravalement, chaudière, mises aux normes DPE : le calendrier du n°06 du programme est passé par là). Résultat AVANT impôt : 2,5 à 3,5 % net dans un cas bien géré. Puis la fiscalité (section 6) prélève sa part : au régime réel nu à TMI 30 %, comptez 1,5 à 2,5 % NET-NET de rendement courant. Reste l'appréciation du bien : réelle sur longue période mais bien plus modeste que la mémoire collective (les prix français ont doublé de 2000 à 2008 puis quasi stagné en réel pendant quinze ans hors métropoles stars ; 2023-2025 a rappelé qu'ils baissent aussi). Total espéré, cash, sans crédit : 3,5 à 5,5 % par an, avec du travail. Honnête, pas mirobolant.

3 Les vrais chiffres de la Bourse

LE TÉMOIN — LE MÊME ARGENT, EN PANTOUFLES

Les mêmes 216 000 € en ETF monde (dossier technique n°03) : ~7 % nominaux espérés en moyenne TRÈS longue (dividendes réinvestis : dossier technique n°21), moins 0,2 % de frais, moins la fiscalité SEULEMENT à la sortie et selon l'enveloppe (18,6 % en PEA au-delà des plafonds, 31,4 % en CTO, mieux en assurance-vie consommée intelligemment : dossier technique n°16) : appelons cela 5,5 à 6,5 % net-net espéré, zéro heure de gestion, zéro locataire, liquidité totale, diversification sur 1 500 entreprises et 23 pays. En face des 2-4 % + appréciation de la section 2, le verdict à cash égal est sans appel, et il faut le dire sans détour parce que personne ne le dit aux acheteurs de studios : SANS crédit, l'investissement locatif résidentiel français est, dans la majorité des configurations actuelles (prix élevés, fiscalité lourde, normes croissantes), un placement DOMINÉ : plus de travail, plus de risque concentré, moins de rendement. Si la pierre devait se défendre à armes égales, le match serait plié. Mais elle ne se bat pas à armes égales, et c'est toute la section suivante.

4 L'argument massue : le crédit, loyalement

LE GRAND ÉGALISEUR — LÀ OÙ LA PIERRE JOUE UNE AUTRE PARTIE

Voici le vrai visage du match : avec 45 000 € d'apport (20 % + frais), la banque vous confie un actif de 200 000 € sur 20 ans à taux fixe ~3,5 % (2026), remboursé aux trois quarts par les loyers. C'est un levier de 4-5, non révocable (pas d'appel de marge du dossier technique n°24 : la banque ne « liquide » pas votre appartement si le marché baisse de 15 %, différence CAPITALE avec tout levier boursier), assuré (l'assurance emprunteur crée un patrimoine transmissible en cas de décès : personne n'assure votre PEA), et à coût historiquement raisonnable. L'arithmétique change de nature : même un rendement économique complet médiocre de 4-5 % sur l'ACTIF devient, après levier, un rendement sur FONDS PROPRES de 8-15 % dans les scénarios favorables : c'est ainsi que des générations de Français modestes ont construit un patrimoine, et aucun ETF ne peut répliquer ce mécanisme. L'honnêteté impose les trois contreparties : le levier amplifie AUSSI les mauvais scénarios (vacance

longue, impayé, copropriété sinistrée, baisse des prix : l'acheteur parisien de 2021-2022 endetté à 110 % connaît le sujet) ; le « cash-flow positif » promis par les formations (dossier technique n°23) est devenu une licorne aux prix et taux actuels : la plupart des opérations exigent un effort d'épargne mensuel, ce qui est ACCEPTABLE si on le nomme (c'est un plan d'épargne forcé à levier) et toxique si on le découvre ; et le levier immobilier consomme votre CAPACITÉ d'endettement (35 % HCSF), une ressource rare qui ne se dépense qu'une fois : l'utiliser pour un studio médiocre, c'est la gaspiller.

5 Ce que le match oublie

LES COÛTS INVISIBLES — TEMPS, CONCENTRATION, LIQUIDITÉ, TRANQUILLITÉ

- **Le temps :** recherche, visites, notaire, artisans, assemblées générales, déclarations, relocations : comptez 50 à 150 heures la première année, 20 à 60 ensuite. Valorisez VOTRE heure (un dirigeant à 100 €/h qui « économise » la gestion déléguée fait un mauvais calcul) : sur un petit bien, le temps mange le rendement.
- **La concentration :** 200 000 € sur UN actif, UNE ville, UN locataire, UNE réglementation : l'exact inverse de la diversification du dossier technique n°03, et le biais domestique du dossier technique n°19 en version béton. Un arrêté de péril, un locataire procédurier ou un quartier qui bascule ne sont pas des statistiques : ce sont des cas individuels, et vous n'en détenez qu'un.
- **La liquidité :** vendre un bien = 3 à 9 mois et 6-8 % de frais de friction ; vendre un ETF = 10 secondes et 0,1 %. La liquidité ne « rapporte » rien jusqu'au jour où elle sauve (divorce, santé, opportunité : la vie réelle en consomme plus qu'on ne croit).
- **Le risque réglementaire :** encadrement des loyers, DPE, fiscalité mouvante (la réforme permanente du LMNP en est l'illustration) : le bailleur français est structurellement du mauvais côté du stylo législatif, et le n°06 du programme a montré pourquoi ça pourrait changer... sans garantie de calendrier.

6 La fiscalité : l'arbitre partial

LE HANDICAP — REVENUS FONCIERS CONTRE ENVELOPPES CAPITALISANTES

Le dossier technique n°16 permet d'être bref et cruel : les loyers nus au régime réel subissent TMI + 17,2 % (jusqu'à 62,2 % au sommet !), chaque année, sans option d'accumulation ; la Bourse en PEA ou assurance-vie capitalise en franchise et sort à 17,2-25 %. Le LMNP (meublé) reste l'oasis : ses amortissements effacent l'impôt courant pendant des années (raison de sa popularité et des coups de rabot législatifs récurrents : la réintégration des amortissements dans la plus-value de cession, votée récemment, a réduit l'avantage sans le tuer). S'y ajoutent l'IFI (l'immobilier est le seul actif encore soumis à un impôt sur la fortune), les droits de mutation à chaque rotation, et la plus-value immobilière (exonérée seulement après 22-30 ans, hors résidence principale). Verdict d'arbitre : à revenu économique égal, le législateur français taxe la pierre locative nettement plus lourdement que l'épargne financière en enveloppe, tout en subventionnant sa DETTE (aucune niche ne vaut le taux fixe 20 ans). La conclusion s'écrit d'elle-même : la pierre se justifie par le crédit et le meublé bien structuré, rarement par le nu au réel à TMI élevée.

7 Le tableau final du match

SYNTHÈSE — SEPT ROUNDS, UN VERDICT NUANCÉ

ROUND	LOCATIF DIRECT	BOURSE (ETF, DOSSIER TECHNIQUE N°03)	VAINQUEUR
Rendement net-net à cash égal	≈ 3,5-5,5 % (travail inclus)	≈ 5,5-6,5 %	**Bourse**
Accès au levier sain	Crédit 20 ans taux fixe, sans appel de marge	Quasi inexistant pour le particulier	**Pierre, KO debout**
Diversification	Un actif, une ville	1 500 entreprises, 23 pays	**Bourse**
Temps et tranquillité	20-150 h/an, aléas humains	≈ 0 h	**Bourse**
Liquidité	3-9 mois, 6-8 % de frais	Immédiate, ≈ 0,1 %	**Bourse**
Fiscalité courante	Jusqu'à 62,2 % (nu réel) ; LMNP amorti	0 % en capitalisation, 18,6-31,4 % en sortie	**Bourse (sauf LMNP)**
Discipline comportementale	Pas de cotation quotidienne, épargne forcée par le crédit : on ne « panic sell » pas un immeuble	Cotation continue : tentations du dossier technique n°19 en permanence	**Pierre**

Tableau 1 : cinq rounds pour la Bourse, deux pour la pierre : mais les deux de la pierre (levier sans appel de marge, discipline forcée) sont précisément ceux qui construisent les patrimoines des gens normaux. D'où le verdict de la section suivante.

8 Les cas où la pierre gagne vraiment

LA VRAIE RÉPONSE — UN OUTIL DE PHASE, PAS UNE RELIGION

Le match éclaire la vraie réponse : pierre et Bourse ne jouent pas au même poste. Le locatif à crédit est imbattable dans UNE configuration : le ménage en phase de constitution, revenus stables, capacité d'endettement inutilisée, TMI moyenne, prêt à y mettre du temps ou à structurer en meublé, sur un bien de QUALITÉ (emplacement, copropriété saine, DPE correct : la grille du dossier technique n°01 appliquée au béton) : là, le levier transforme une épargne mensuelle en patrimoine multiplié, et aucune alternative financière n'offre ce contrat. La Bourse est imbattable partout ailleurs : pour le cash déjà constitué (section 3 : la comparaison sans crédit n'est pas un match), pour la TMI élevée saturée d'immobilier, pour qui valorise son temps et sa liberté, et pour TOUTE la partie du patrimoine au-delà du premier ou deuxième bien : le troisième studio n'ajoute que de la concentration là où l'ETF ajoute le monde. Les hybrides (SCPI à crédit du dossier technique n°06, foncières cotées) occupent l'entre-deux avec leurs compromis. Le patrimoine français type souffre d'ailleurs de l'excès inverse du débat : 55-60 % en pierre, sur-concentré et sous-liquide : pour la plupart des lecteurs, la question pratique n'est pas « pierre OU Bourse » mais « comment rééquilibrer vers les 5,5-6,5 % sans travail que je néglige ».

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Je respecte les deux, je sacralise aucun :** la pierre m'a appris la discipline et le levier, la Bourse la diversification et la liberté. Le patrimoine mûr utilise les deux dans cet ordre chronologique : crédit immobilier jeune, ETF ensuite et toujours.
- **Le calcul net-net avant toute visite :** l'entonnoir de la section 2 sur tableur, vacance, travaux et MON temps valorisé inclus : si le net-net à cash égal ne bat pas 4 %, seule la qualité du levier peut sauver le dossier, et un mauvais bien à bon crédit reste un mauvais bien.
- **Ma capacité d'endettement est un actif rare :** je la dépense sur de la qualité (emplacement, copropriété, DPE), jamais sur le rendement facial d'une ville qui se vide. Et je ne m'endette pas pour un actif que je peux acheter comptant par virements mensuels : le crédit se réserve à ce qu'il rend possible.
- **Au-delà de deux biens, je diversifie ailleurs :** la concentration immobilière est le risque dominant des patrimoines français ; le mien plafonne la pierre (résidence principale incluse) à ~50 %, et chaque euro suivant part vers le dossier technique n°03 et le dossier technique n°16.

10 Conclusion

Le match honnête finit sans humiliation : la Bourse gagne aux points sur presque tous les critères mesurables, et la pierre conserve les deux atouts qui comptent pour les gens réels : le seul levier sain accessible au particulier, et la discipline forcée qui protège l'épargnant de lui-même. Le supporter de la pierre doit accepter ses vrais chiffres (2-4 % net-net sans crédit, du travail, de la concentration) ; le supporter de la Bourse doit reconnaître qu'aucun ETF n'a jamais permis à un couple de trentenaires de contrôler 200 000 € d'actif avec 45 000 € et un stylo. La sagesse patrimoniale française consiste à utiliser chacun à son poste et à son heure, puis à rééquilibrer : ce que ce pays sur-concentré en béton fait rarement. Prochains dossiers : transmettre (le sommet de la pyramide), le cash qui rapporte, les small caps, et la tokenisation.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Part de l'immobilier dans le patrimoine des ménages	**≈ 55-60 %**	INSEE, enquêtes patrimoine
Entonnoir du locatif nu (cas type)	**Brut 4,5 % → net ≈ 2,5-3,5 % → net-net ≈ 1,5-2,5 % (+ appréciation)**	Calcul de l'auteur, section 2
Entretien de long terme	**0,5-1 % de la valeur du bien / an**	Standards professionnels
Frais de mutation (ancien)	**≈ 8 % + agence ; friction de sortie 6-8 %**	Barèmes notariaux
Fiscalité marginale du nu au réel (TMI 45 %)	**62,2 % (45 + 17,2)**	CGI (cf. dossier technique n°16)
Crédit immobilier 20 ans (2026)	**≈ 3,3-3,7 % taux fixe**	Observatoires de crédit
Norme HCSF d'endettement	**35 % des revenus, 25 ans max**	HCSF
Actions monde, total return nominal séculaire	**≈ 7 %/an**	Séries longues (dossier technique n°03, dossier technique n°28)

B Annexe · Glossaire

Rendement brut / net / net-net : loyer/prix ; après charges, taxes, vacance, travaux ; après fiscalité. Seul le dernier se compare.

Effet de levier : contrôler un actif supérieur à son apport grâce au crédit ; amplifie gains ET pertes (dossier technique n°24), sans appel de marge dans l'immobilier.

Cash-flow : loyers moins TOUTES les sorties (crédit inclus). Positif = le bien se paie seul ; rare aux conditions 2026.

LMNP : location meublée non professionnelle ; l'amortissement comptable y neutralise l'impôt courant (régime raboté mais vivant).

PNO / GLI : assurances propriétaire non occupant / garantie loyers impayés.

IFI : impôt sur la fortune immobilière ; ne frappe que la pierre.

DPE : diagnostic de performance énergétique ; calendrier d'interdictions locatives (cf. programme, ch. 6).

HCSF : Haut Conseil de stabilité financière ; encadre l'octroi de crédit (35 %, 25 ans).

Foncières cotées (SIIC/REIT) : l'immobilier en Bourse : liquide, diversifié, volatil comme des actions.

C Annexe · Sources

INSEE (patrimoine des ménages) ; indices notaires-INSEE (prix longue période) ; observatoires du crédit (taux 2026) ; HCSF.

CGI : revenus fonciers, LMNP et réformes récentes, plus-values immobilières, IFI (cf. dossier technique n°16).

Séries actions de long terme (dossier technique n°03, dossier technique n°28, dossier technique n°21) ; L'Investisseur Stratège dossier technique n°24 (levier), dossier technique n°19 (biais domestique), dossier technique n°06 (SCPI), dossier technique n°16 (enveloppes) ; programme France 2027, chapitre 6 (logement).

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement, ni conseil fiscal ou immobilier personnalisé. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com