

Manuel Aalbers - Professeur de géographie à la KU Leuven, auteur du livre *The Financialization of Housing* (Routledge, 2016) et de nombreux articles sur le sujet, que vous pouvez télécharger sur <https://kuleuven.academia.edu/ManuelAalbers>

QU'EST-CE QUE LA FINANCIARISATION ?

Le logement est un secteur qui nécessite d'importants capitaux et, par conséquent, la production et la propriété de logements ont toujours été tributaires de la finance. Les propriétaires de leur logement tout comme les bailleurs et les entreprises de construction ont toujours eu un grand besoin d'argent pour pouvoir acheter, louer ou construire des logements. L'expression "financiarisation du logement" suggère que le logement devient de plus en plus dépendant de la finance. Cela ne signifie pas que le logement est entièrement ou uniquement lié à la finance. Le nom-suffixe '-ation' dans le terme financiarisation désigne une action ou un processus. La définition la plus élémentaire de la "financiarisation" serait alors le processus de ressemblance avec la finance. Une définition plus large pourrait l'être : "la domination croissante des acteurs financiers, des marchés, des pratiques, des modes d'évaluations et des récits, à diverses échelles, qui entraîne une transformation structurelle des économies, des entreprises (y compris les institutions financières), des États et des ménages" (Aalbers, 2017). Cette définition signifie que la financiarisation comprend des processus variés, à des échelles multiples. Cela implique qu'il n'est pas facile d'étudier la financiarisation dans sa totalité.

L'expression "financiarisation du logement" suggère que le logement devient de plus en plus dépendant de la finance.

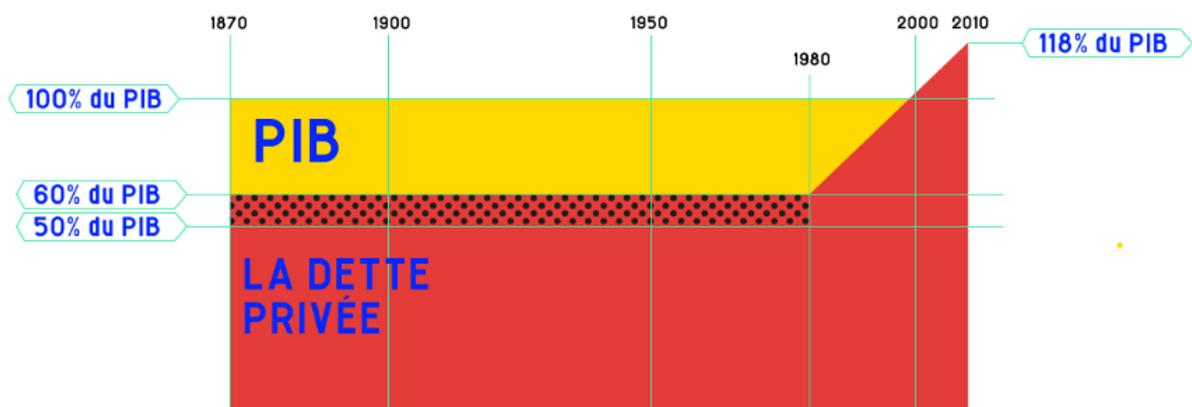
Le logement, comme d'autres formes d'immobilier, constitue un débouché essentiel pour les investissements, c'est-à-dire qu'il sert de "repère spatial" pour un état endémique de suraccumulation (Harvey, 1978), un endroit où le capital peut être

investi — “ fixé “ — dans des biens et ainsi bloqué pendant un certain temps. L’absorption du capital par l’immobilier est l’une des caractéristiques déterminantes du régime actuel d’accumulation financiarisé et axé sur l’immobilier (Fernandez et Aalbers, 2016). Henri Lefebvre (1974), David Harvey (1978) et d’autres ont théorisé les liens entre l’urbanisation et le capitalisme, faisant valoir que l’environnement bâti est devenu essentiel à la fois pour créer et, mais aussi pour stocker de la plus-value, c’est-à-dire un lieu où les profits des autres secteurs de l’économie sont investis pour générer plus de profits.

Dans cet article, je me concentrerai sur les liens entre le logement et la financiarisation. Parfois, l’expression “ la financiarisation du logement “ est simplement utilisée pour désigner la dépendance croissante des prêts hypothécaires, et donc de l’endettement, pour financer l’accession à la propriété. Pourtant, comme je le montrerai dans ce chapitre, il ne s’agit là que d’une forme de financiarisation du logement. Il existe de nombreuses autres formes et expressions de la financiarisation du logement. L’objectif n’est pas de fournir une revue complète de la littérature, mais plutôt d’indiquer différentes formes ou éléments de la financiarisation du logement. Dans la dernière partie, je m’arrêterai sur la financiarisation du logement en Belgique.

LA CROISSANCE (ILLIMITÉE) DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

La dette privée comparée au PIB



Graphique basé sur une étude portant sur 17 économies avancées : Australie, Belgique, Canada, Suisse, Allemagne, Espagne, Finlande, France, Danemark, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Suède, Royaume-Uni et Etats-Unis.

Le XXe siècle pourrait facilement être qualifié de siècle du prêt hypothécaire. Une étude portant sur 17 économies avancées, dont la Belgique^[1], couvrant la période 1870–2010, a montré que la dette privée est restée dans une fourchette équivalente à 50 à 60 % du PIB jusqu'en 1980, mais est passée à 118 % en 2010 (Jordá et al., 2014). Bien que cela soit digne de mention en soi et illustre l'augmentation rapide de la financiarisation depuis 1980, il est important de noter que l'explosion de la dette était principalement une explosion de la dette hypothécaire. Les prêts non hypothécaires sont restés stables entre 1914 et 2010, oscillant toujours entre 41 et 46 % du PIB — une fourchette remarquablement faible si l'on considère les moyennes pondérées de 17 pays pendant presque un siècle au cours duquel des sociétés et des économies entières ont été complètement transformées. Ce qui a changé, c'est le crédit hypothécaire. Le volume des prêts hypothécaires, qui était inférieur au PIB en 1870, a atteint 7 fois le PIB en 2010 (Jordá et al., 2014).

L'ENCOURS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES DANS L'UNION EUROPÉENNE



La valeur totale du logement dans l'UE en 2011 était estimée à 22,5 billions d'euros, soit beaucoup plus que le marché des obligations d'État (7,5 billions d'euros) et la valorisation boursière (7,2 billions d'euros) réunis (EPRA, 2012). Le patrimoine immobilier de l'UE a augmenté de 9 % par an entre 1980 et 2006 (BRI, 2009 ; BCE, 2006). La plus forte hausse s'est produite entre 1998 et 2006, lorsque le patrimoine immobilier est passé de 13,3 billions d'euros à 23,2 billions d'euros (BRI, 2009). La richesse immobilière a diminué pendant la crise financière mondiale et a encore augmenté ces dernières années. Fin 2004, l'encours des prêts hypothécaires dans l'Union européenne (UE) s'élevait à 4 500 milliards d'euros. Douze ans et une crise grave plus tard, ce chiffre s'élève à 7 000 milliards d'euros (FEM, 2017). La dette hypothécaire dans l'UE est passée de 32 à 47 % du PIB entre 1998 et 2007, puis à 50 % en 2016. Alors que ces chiffres sont nettement plus élevés dans des pays comme le Royaume-Uni, le Danemark et les Pays-Bas (approchant ou dépassant 100 % dans les deux derniers), les chiffres en Roumanie et en Bulgarie restent nettement inférieurs à 10 % (FEM, 2017).

Il y a beaucoup d'explications à ces différences marquées. Il est important de noter que les pays ont non seulement des niveaux différents de développement économique, mais aussi des niveaux différents d'accèsion à la propriété, de titrisation des prêts hypothécaires et de réglementation du logement, des cultures et des traditions très divergentes en matière de logement et des marchés du travail organisés différemment. Tous ces facteurs — et d'autres encore — ont façonné les marchés hypothécaires de façon divergente, mais ce qui semble être une tendance commune sur un certain nombre de décennies est l'augmentation de la dette hypothécaire par rapport aux niveaux de revenu et aux prix du logement. C'est-à-dire que la dette hypothécaire a tendance à augmenter plus rapidement que le revenu moyen et les prix du logement, mais cette "trajectoire commune" entre les pays (Hay, 2004 ; Fernandez et Aalbers, 2016) n'efface pas les différences substantielles entre les systèmes de financement du logement des pays.

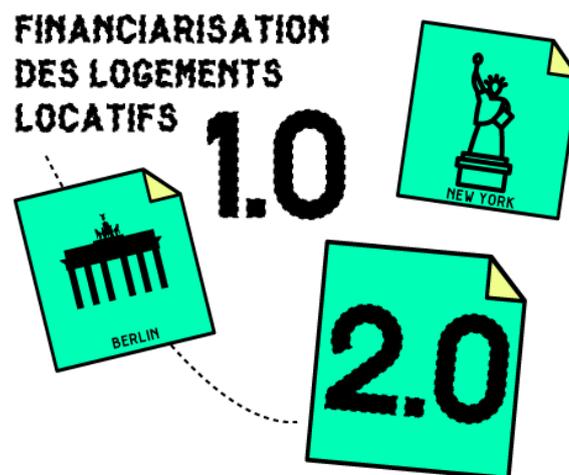


En d'autres termes, l'Etat est à l'origine de l'explosion de la dette hypothécaire ainsi que de la crise financière mondiale.

Jusqu'à il y a quelques décennies, la plupart des prêteurs hypothécaires étaient des institutions locales ou régionales. Aujourd'hui, ce sont des prêteurs nationaux actifs sur le marché mondial du crédit. Ce ne sont donc pas des institutions financières mondiales — la plupart des prêteurs ont une portée nationale — mais elles se font concurrence pour les mêmes sources de financement sur un marché mondial. Aux États-Unis, Fannie Mae et Freddie Mac, deux "entreprises parrainées par le gouvernement" qui étaient censées stimuler les taux d'accèsion à la propriété pour les ménages à revenu faible et moyen, ont déjà introduit la titrisation des prêts hypothécaires dans les années 1960. La titrisation permet aux prêteurs hypothécaires de vendre leurs portefeuilles hypothécaires à des investisseurs sur un marché hypothécaire secondaire. Gotham (2012) a étudié la déréglementation et la re-réglementation du marché hypothécaire et démontre comment le gouvernement fédéral américain, étape par étape, a permis la titrisation. Au cours des décennies qui ont suivi — et qui se poursuivent encore aujourd'hui — la titrisation des prêts hypothécaires a été et est toujours introduite dans des pays du monde entier, dont la Belgique. Chaque fois, l'État doit mettre en œuvre une nouvelle réglementation pour que cela soit possible. En d'autres termes, l'Etat est à l'origine de l'explosion de la dette hypothécaire ainsi que de la crise financière mondiale.

LOGEMENTS LOCATIFS ET SOCIÉTÉS PROPRIÉTAIRES

Dans de nombreux pays, mais principalement en Allemagne, en Espagne et aux États-Unis, nous voyons aussi une série de fonds qui ont récemment fait leur entrée sur le marché du logement locatif : des sociétés de capital-investissement privées, des fonds spéculatifs, des REITs (real estate investment trusts) et des sociétés immobilières cotées en bourse. Ce que j'appelle « financiarisation des logements locatifs 1.0 » fait référence à l'acquisition initiale de différentes formes de logements marchandisés (c'est-à-dire faits pour être mis sur le marché, pensés comme des marchandises) et pas complètement marchandisés (c'est-à-dire publics, sociaux, coopératifs, à loyer régulé ou de fonction) par des fonds de capital-investissement privés et d'autres fonds de placement opportunistes. Comme l'accaparement des terres, c'est l'une des formes d'acquisition ou d'accumulation primitive du début du XXI^e siècle. La phase « 2.0 » commence ensuite avec la conversion REITs et en sociétés immobilières cotées en bourse (Wijburg et al., 2018).



La financiarisation du logement locatif 1.0 dans des endroits comme New York et Berlin a eu lieu en grande partie au cours des sept années précédant la crise financière mondiale (2000–2006). Elle se caractérise par des transactions financières complexes et à fort effet de levier pour acquérir des logements qui n'étaient pas encore — ou pas complètement — marchandisés. A New York, les sociétés de capital-investissement ont acquis environ 100 000 unités de logement, soit environ 10 % du parc de logements dont le loyer est plafonné (Fields, 2015). Il est possible d'acheter et de vendre des immeubles à loyer plafonné, mais en raison des loyers restreints, les prix de vente ont toujours été inférieurs à ceux d'autres immeubles, bien que certains propriétaires soient prêts à payer davantage et à combler la différence en augmentant les loyers par la suite



Il est possible d'acheter et de vendre des immeubles à loyer régulé, mais en raison des loyers restreints, les prix de vente ont toujours été inférieurs à ceux d'autres immeubles, bien que certains propriétaires soient prêts à payer davantage et à combler la différence en augmentant les loyers par la suite.

Fields (2015) donne plusieurs exemples de la façon dont les sociétés de capital-investissement opèrent à New York. La société de capital-investissement Milbank, par exemple, basée à Los Angeles, a acquis 18 immeubles dans le Bronx en 2007 pour 35 millions de dollars. L'acquisition a été rendue possible grâce à un prêt de la Deutsche Bank qui a ensuite été titrisé. La Banque LaSalle a agi en tant que *trust* (« fiducie ») pour la titrisation et a vendu le prêt à Wells Fargo en 2008. Lorsque Milbank n'a pas remboursé son prêt un an plus tard, le contrat de service a été transféré à une filiale de la société de construction Lennar Corporation, nommée LNR Partners. Entre-temps, les immeubles se sont détériorés et les locataires et les organismes communautaires ont poursuivi le propriétaire en justice. Toutefois, LNR n'a pas voulu ou pu effectuer les réparations ordonnées par le tribunal, ce qui a poussé par la suite LNR à vendre les bâtiments à un propriétaire qui est disposé et capable d'effectuer les réparations requises (Teresa, 2016). En 2011, Finkelstein Timberger East Real Estate, une société immobilière propriétaire et gestionnaire, a acquis les immeubles pour un peu moins de 28 millions de dollars et a promis au tribunal d'effectuer les réparations nécessaires tout en limitant les augmentations de loyer, marquant le passage de la financiarisation 1.0 à 2.0. En 2012, Milbank a déclaré faillite.

En Allemagne, la privatisation et la financiarisation ont eu lieu dans tout le pays, à la fois dans l'ancienne RDA ('Est') et en RFA ('Ouest'). Dans le Land de Berlin, 212 000 logements sociaux ont été privatisés entre 1990 et 2005 (Aalbers et Holm, 2008). Non seulement les 19 sociétés de logement social ont vendu des milliers d'unités, mais deux sociétés ont été complètement privatisées (GSW et Gehag, avec un stock combiné de plus de 100 000 unités). Avec l'achat en 2004 de GSW et de ses 65 000 unités, Cerberus, une société américaine de capital-investissement évaluée à 24 milliards de dollars, est devenue du jour au lendemain le plus grand propriétaire de Berlin. Évaluée à 405 millions d'euros, l'opération a permis à Cerberus d'acheter les actions au prix de seulement 6 230 euros par unité de logement, bien que Cerberus ait également pris en charge la dette de GSW. La société a acquis 30 000 unités supplémentaires dans au moins neuf transactions différentes (Aalbers et Holm, 2008).

Cerberus était soutenue par Whitehall Funds, filiale immobilière de Goldman Sachs. Cerberus et Whitehall avaient prévu de détenir GSW et les 30 000 autres unités pendant quelques années, augmentant les loyers, améliorant et vendant un certain nombre d'unités dans des quartiers gentrifiés (Uffer, 2011), tout en réduisant les coûts de maintenance ailleurs. En raison de la crise, il a été plus difficile que prévu de vendre toutes les unités, mais en 2011, Cerberus a réussi à amener GSW à la bourse, marquant le passage à la financiarisation 2.0. L'introduction en bourse de GSW a été évaluée à 468 millions d'euros, ce qui est sans aucun doute inférieur aux prévisions de Cerberus et de Whitehall Funds, mais si l'on suppose que ces sociétés ont endetté GSW davantage que lors de son acquisition par Cerberus en 2004, les deux sociétés ont probablement encore réalisé un bénéfice considérable. La société a ensuite fusionné avec Deutsche Wohnen, une société de placement immobilier allemande comptant 168 000 logements, dont 116 000 à Berlin. Vonovia, la plus grande SIR résidentielle d'Allemagne, possède environ 400 000 unités. Les deux sociétés se développent à l'étranger et Vonovia prétend également être la plus grande société de logement abordable de Suède avec 38.000 unités. Elle se développe également en Autriche et, par le biais d'une *joint-venture* (« coentreprise » ou « opération conjointe » en français), en France.

La financiarisation 1.0 est associée aux stratégies de placement à court terme consistant à « acheter à bas prix et vendre au prix fort ». Les sociétés de capital-investissement et les *hedge funds* opèrent dans un réseau financier composé de multiples acteurs, prêts et titrisations, ce qui rend difficile la conceptualisation de qui est vraiment le propriétaire et à qui les locataires devraient adresser leurs griefs. Les sociétés de capital-investissement ont une orientation à court terme (3 à 5 ans), sont fortement endettées (c.-à-d. chargées d'argent emprunté et peu de capitaux propres) et investissent généralement peu dans l'entretien. Certaines de leurs acquisitions immobilières sont tellement surendettées que le loyer moyen par unité est inférieur au coût du service de la dette par unité, c'est-à-dire que le loyer ne couvre même pas les intérêts des emprunts contractés pour acquérir ces propriétés (Fields, 2015 ; Uffer, 2011).

Cependant, dans des villes comme New York et Berlin, les attentes financières des sociétés de capital-investissement ne se sont souvent pas concrétisées. Faire de l'argent sur les logements locatifs subventionnés s'est avéré plus difficile que prévu. Certaines de ces entreprises se sont simplement effondrées, d'autres ont dû réajuster leurs stratégies : les loyers et les ventes ont rapporté moins d'argent que prévu et les plans d'achat, de maintien et de vente ont dû être adaptés en conséquence (Fields, 2015). En raison de la crise, l'accès au financement externe, crucial pour les modèles économiques des fonds de capital-investissement et des fonds spéculatifs, est devenu si difficile que la plupart d'entre eux ont dû vendre leurs portefeuilles (Aalbers, 2016). Cependant, la financiarisation ne s'est pas arrêtée ou n'a pas cessé ; de nombreux fonds de capital-investissement ont été convertis en REITs ou en sociétés immobilières cotées, et les portefeuilles de logements ont été vendus directement à des fonds immobiliers cotés (Wijburg et Aalbers, 2017). C'est ce que j'appelle « la financiarisation du logement locatif 2.0 », c'est-à-dire la prise de contrôle des portefeuilles de logements par les REITs et les fonds immobiliers cotés en bourse (Wijburg et al., 2018).



ils cherchent à accroître la valeur nette du portefeuille, par exemple en se concentrant sur les stratégies d'investissement de base, en stimulant les effets d'embourgeoisement par des modernisations et des rénovations, en jouant avec les réglementations locatives et en faisant équipe avec les autorités locales pour coordonner le développement des quartiers

Contrairement aux fonds de capital-investissement et aux *hedge funds*, les REITs et les sociétés immobilières cotées en bourse semblent adopter une stratégie d'investissement à long terme pour créer des flux de trésorerie stables pour leurs actionnaires. Elles cherchent à créer une “ structure de rentiers “ pour optimiser les flux de trésorerie, les revenus locatifs et les gains en capital par la vente de logements individuels. Alors que les actionnaires s'attendent à une maximisation de la valeur actionnariale, les sociétés immobilières cotées en bourse recherchent généralement des rendements de 4 à 6 % par an et se consacrent donc à la création d'un flux de trésorerie continu et de revenus opérationnels en louant des logements et en vendant des logements individuels à des prix avantageux. Deuxièmement, ils cherchent à accroître la valeur nette du portefeuille, par exemple en se concentrant sur les stratégies d'investissement de base, en stimulant les effets de gentrification par des modernisations et des rénovations, en jouant avec les réglementations locatives et en collaborant avec les autorités locales pour coordonner le développement des quartiers. Au lieu des stratégies spéculatives “ pures “ d'acheter bon marché et de revendre au prix fort “, les nouveaux propriétaires se concentrent sur la gestion immobilière à long terme. Néanmoins, les REITs et les sociétés immobilières cotées en bourse visent principalement à extraire de la valeur (potentielle) de logements qui n'étaient pas soumis aux règles de marchés ou ne le sont encore que partiellement.

STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DES DIFFÉRENTS TYPES DE PROPRIÉTAIRES

Structure de l'entreprise (bailleur)	Société de logement social	Fonds de capital-investissement et hedge funds (financiarisation 1.0)	Sociétés immobilières cotées/REITs (financiarisation 2.0)
Caractéristiques			
Activité principale	Fournir des logements abordables aux ménages à revenu faible et moyen	Acheter à bas prix et vendre à prix élevé	Gérer et entretenir les actifs immobiliers producteurs de revenus
Structure de la dette	Subventions fiscales et financières, prêts bancaires	Faibles fonds propres et endettement élevé, souvent par le biais de financements offshore (à fort effet de levier)	Marchés des capitaux et financement offshore
Bénéfice par rapport aux risques	Sans but lucratif, à long terme	Risques élevés, profits élevés, à court terme	Bénéfices moyens, risques faibles à moyens, à long terme
Locataires	Sécurité du prix et de la tenure	Insécurité du prix et de la tenure	In/sécurité du prix et de la tenure

Source: A partir de Wijburg et al. (2018)

LA FINANCIARISATION DU LOGEMENT EN BELGIQUE

La Belgique est “ une nation de propriétaires “. Déjà en 1850, l’accession à la propriété était considérée comme un objectif politique pour des raisons de stabilité sociale, de prospérité et pour éviter les troubles sociaux. Depuis la première loi sur le logement de 1889, elle a été promue comme la forme d’occupation privilégiée, inspirée par l’accent mis par le Code Napoléonien sur les droits de propriété privée comme l’un des fondements de la société civile (De Decker, 2011), et s’est développée en se concentrant sur les logements unifamiliaux, dans le but de créer un modèle familial stable. Face à la crise économique et sociale des années 1930, le gouvernement belge a choisi de continuer à soutenir l’accession à la propriété. L’accent a été mis sur les maisons dans les banlieues urbaines et les zones rurales, dans le but de disperser les travailleurs à travers le pays et d’éviter la concentration d’importantes populations

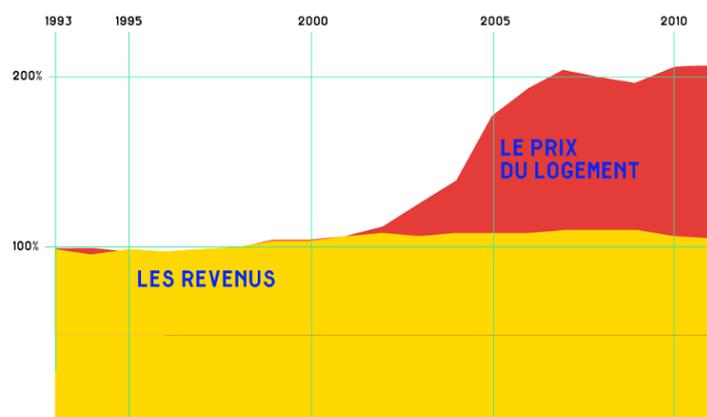
sans emploi dans les centres urbains et toutes les conséquences négatives telles que l'alcoolisme et la dégradation morale. La moralité catholique exprimée à travers la politique du logement est donc une stratégie importante. Conformément à ces idées, un prêt hypothécaire n'était pas principalement considéré comme une situation d'endettement, mais plutôt comme un moyen de discipliner les travailleurs et augmenter leur fiabilité ; ils éviteraient les émeutes et les grèves afin de pouvoir payer les mensualités de leur hypothèque (Smets, 1977). Les gouvernements successifs ont fait la promotion de l'accession à la propriété en tant que stratégie moralisatrice et disciplinante afin de résister aux révoltes populaires et protéger le conservatisme politique et l'hégémonie de la pensée catholique.

un prêt hypothécaire n'était pas principalement considéré comme une situation d'endettement, mais plutôt comme un moyen de discipliner les travailleurs et augmenter leur fiabilité

Après la Première Guerre mondiale, des subventions individuelles ont été accordées pour la reconstruction de maisons et d'autres subventions ont été accordées à tous ceux qui sont devenus propriétaires. En 1928, le Fonds du Logement a été créé pour fournir des prêts bon marché aux familles nombreuses et fonctionne encore aujourd'hui (De Decker, 2011). En 1948, la loi De Taye a facilité l'accession massive à la propriété. Ainsi, dans les années 1940 et 1950, plus de 350 000 aides à l'acquisition ont été accordées. En 2005, le gouvernement fédéral a introduit la prime au logement (Bonus logement), un programme d'allègement des intérêts hypothécaires. Après être devenu compétant en matière de logement en 2014, le gouvernement flamand a réduit le Bonus Logement d'un tiers, principalement à titre de mesure budgétaire, et prévoit maintenant de le supprimer. La Région bruxelloise a déjà aboli la prime en 2017^[2] et la Wallonie l'a transformée en Chèque Habitat en 2016.

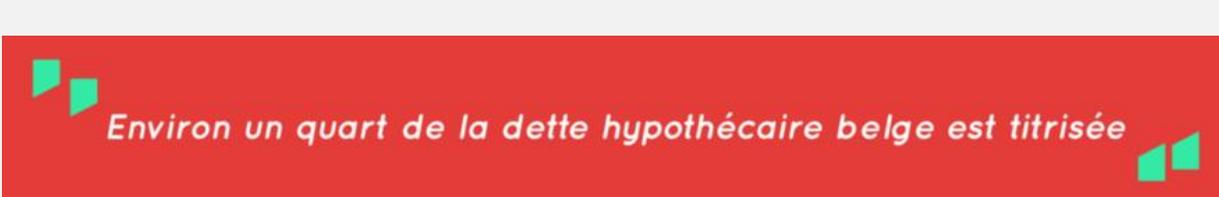
Entre-temps, le Bonus logement a fait gonfler les prix des logements parce que la plupart des acheteurs s'en servent simplement pour acheter des logements plus chers, ce qui fait monter les prix des logements plutôt que de les rendre plus abordables, ce qui était pourtant l'objectif politique poursuivi. (Vastmans et al., 2016). En effet, entre 2005 et 2013, le taux d'accession à la propriété des 40% des revenus les plus

Evolution du prix du logement et des revenus à Bruxelles



Source : Alice Romainville 2017

faibles en Flandre a diminué de 9%. Au cours des mêmes années (2003–2011), la dette hypothécaire pour l'ensemble de la Belgique est passé de 29,5% à 47,2% du PIB (et à 54,7% en 2017) et le prix des logements a presque doublé (FEM, 2017 ; 2018). En ce sens, le Bonus Logement est, ou a été, un outil de financiarisation typique car il a accru l'accès au financement avec pour résultat paradoxal de diminuer plutôt que d'augmenter l'accessibilité à la propriété, tout en gonflant l'endettement des ménages belges.



Environ un quart de la dette hypothécaire belge est titrisée

La titrisation d'hypothèques est un facteur moins important en Belgique, mais il ne faut pas non plus la sous-estimer. Alors qu'en 2005, peu avant la crise financière mondiale, les banques belges n'avaient émis " que " 2 milliards d'euros de nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (en anglais : RMBS : *residential mortgage-backed security*) et que le marché a implosé dans les pays dont les marchés étaient beaucoup plus importants entre 2007 et 2009, ce fut curieusement une période où les banques belges ont commencé à émettre beaucoup plus de RMBS, avec un maximum de 19 milliards € en 2009, une augmentation presque dix fois supérieure en seulement 4 ans (AFME, 2019). En 2018, les nouvelles émissions ont baissé à 9,5 milliards d'euros, soit presque cinq fois plus qu'en 2005. Par ailleurs, fin 2018, 60,9 milliards d'euros de prêts hypothécaires belges ont été titrisés, sur une dette hypothécaire totale de 242,7 milliards d'euros. En d'autres termes, environ un quart de la dette hypothécaire belge est titrisée (AFME, 2019). Bien que cela ne soit pas extrême dans une perspective internationale — la part est plus élevée aux Pays-Bas et au Royaume-Uni — elle est bien supérieure à la moyenne européenne, de sorte que l'affirmation selon laquelle les banques belges utilisent à peine la titrisation de prêts hypothécaires est un mythe.

Les REITs (*Real Estate Investment Trust*) sont actifs en Belgique depuis 1995 et sont connus depuis 2014 sous le nom de Société Immobilière Réglementée (SIR). Les plus grandes SIR belges sont gérées par AG Real Estate, une filiale d'Ageas. Une autre grande SIR est Befimmo[3]. Pour l'instant, les SIR belges se sont surtout concentrées sur l'immobilier commercial, comme les bureaux et les commerces de détail, mais il semble que la situation évolue lentement à mesure que les SIR résidentielles deviennent plus courantes au niveau international. Nous pouvons également nous attendre à ce que les REITs étrangères s'étendent en Belgique, telles que les REITs résidentielles allemandes qui s'étendent déjà dans d'autres pays voisins.

La financiarisation concerne aussi la construction et le développement immobilier. L'accent mis par Romainville (2017) sur le secteur de la production de logements montre comment les entreprises non financières sont traditionnellement dominées non seulement par les récits et les pratiques financières, mais aussi par la transformation des promoteurs en entreprises exerçant des activités financières. Sur la base de l'examen d'un large éventail d'exemples, elle conclut que :

« On voit à quel point le processus de financiarisation peut être diversifié dans le secteur de la production de logements. Il y a des institutions financières qui créent leur propre filiale immobilière pour investir leurs rentrées de fonds ; des institutions financières qui ont acheté des sociétés qui avaient déjà des filiales immobilières. Il y a des sociétés immobilières cotées qui sont passées du bureau au résidentiel. Il y a des sociétés holding, qui diversifient leurs activités à partir de toutes sortes d'industries plus "traditionnelles", qui ont commencé à investir dans l'immobilier. » (Romainville, 2017)

Le logement et d'autres formes d'immobilier ont toujours été un bien d'investissement pour certaines fractions du capital, mais dans l'économie financiarisée contemporaine, l'immobilier résidentiel est un actif clé pour les propriétaires ; les petits investisseurs qui considèrent le logement comme un régime de retraite ; une gamme de moyennes et grandes entreprises qui voient plus de potentiel de profit dans le secteur immobilier que dans les autres secteurs économiques ; les investisseurs institutionnels à la recherche d'objets d'investissement à moyen et long terme (de plus en plus souvent par le biais d'investissements indirects dans l'immobilier) et une série d'autres acteurs "financiarisés" tels que les sociétés de capital-investissement et les *hedge funds* qui souhaitent "acheter à bas prix et vendre à prix fort" et qui détiennent généralement de grands portefeuilles immobiliers pour quelles que années.

Cette analyse est publiée à l'aide de subsides de la Région de Bruxelles-Capitale, Insertion par le logement et avec le soutien de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

[The financialization of housing in Belgium and abroad](#) @Manuel Aalbers

Pour en savoir plus sur la financiarisation du logement à Bruxelles :

- Dessouroux, C. and Romainville, A. (2011) La production de logements en Belgique et à Bruxelles — Acteurs, dynamiques, géographie. *EchoGéo* 15.
URL: <https://journals.openedition.org/echogeo/12279>.

- RBDH (2018) *Le privé à l'assaut du social. De neuf pour les Agences Immobilières Sociales*. URL: <http://www.rbdh-bbrow.be/spip.php?article1923>

- Romainville, A. (2015) *La production capitaliste des logements à Bruxelles. Promotion immobilière et division sociale de l'espace*. PhD dissertation. Brussels: ULB. URL: http://developpement-urbain.irisnet.be/evenements/midis-du-developpement-urbain/ppt_conferences/01-romainville-la-production-capitaliste-des-logem.pdf.

References

- Aalbers, M.B. (2016) *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. London: Routledge.
- Aalbers, M.B. (2017) Corporate financialization. In: D. Richardson et al. (Eds) *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, DOI:10.1002/9781118786352.wbieg0598. Oxford: Wiley.
- Aalbers, M.B. and Holm, A. (2008) Privatising social housing in Europe: The cases of Amsterdam and Berlin. In: K Adelhof, et al. (Eds) *Urban trends in Berlin and Amsterdam*, pp. 12–23. Berlin: Humboldt Universität zu Berlin.
- AFME (2019) *Securitisation Data Report. European Structured Finance Q1: 2019*. London: Association for Financial Markets in Europe.
- BIS (2009) EU housing statistics. *IFC Bulletin* 31, 111–20.
- De Decker, P. (2011) Understanding housing sprawl: the case of Flanders, Belgium. *Environment and Planning A*, 43(7), 1634–1654.
- ECB (2006) *Monthly Bulletin December*. ECB, Frankfurt.
- EMF (2017) *Hypostat 2016*. Brussels: European Mortgage Federation.
- EMF (2018) *Hypostat 2017*. Brussels: European Mortgage Federation.
- EPRA (2012) Real estate in the real economy: Supporting growth, jobs and sustainability. European Public Real Estate Association. Available at: <http://www.epra.com/application/files/8415/0392/6698/INREV_EPRA_Real_Estate_Real_Economy_2016_Report.pdf>.
- Fernandez, R. and Aalbers, M.B. (2016) Financialization and housing: Between globalization and varieties of capitalism. *Competition and Change*, 20(2): 71–88.
- Fields, D. (2015) Contesting the financialization of urban space: community organizations and the struggle to preserve affordable rental housing in New York City. *Journal of Urban Affairs* 37(2) 144–165
- Gotham, K.F. (2012) Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the restructuring of the US housing finance system. In Aalbers M.B.

(ed.), *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*. Oxford: Wiley-Blackwell, pp. 25–52.

Harvey, D. (1978) The urban process under capitalism: a framework for analysis. *International Journal of Urban and Regional Research* 2.1/4, 101–31.

Hay, C. (2004) Common trajectories, variable paces, divergent outcomes? Models of European capitalism under conditions of complex economic interdependence. *Review of International Political Economy*, 11(2), 231–261.

Jordá, Ò., Schularick, M. and Taylor, A.M. (2014) *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2014–23. Available at: <<http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2014-23.pdf>>.

Lefebvre, H. (1974) *La production de l'espace* [The production of space]. Paris: Anthropos.

Romainville, A. (2017) The financialization of housing production in Brussels. *International Journal of Urban and Regional Research* 41(4): 623–641.

Smets, M. (1977) *De ontwikkeling van de tuinwijkgedachte in België. Een overzicht van de Belgische volkswoningbouw 1830–1930*. Brussel: Mardaga.

Teresa, B.F. (2016) Managing fictitious capital: The legal geography of investment and political struggle in rental housing in New York City. *Environment and Planning A* 48(3) 465–484.

Uffer, S. (2011) *The Uneven Development of Berlin's Housing Provision*, London: London School of Economics and Political Science.

Vastmans F., Helgers R., Damen S., Goeyvaerts G., Buyst E. (2016) *De economie van de woningmarkt*. Antwerpen-Apeldoorn: Garant.

Wijburg, G. and Aalbers, M.B. (2017) The alternative financialization of the German housing market. *Housing Studies*, 32(7): 968–89.

Wijburg, G., Aalbers, M.B. and Heeg, S. (2018) The Financialization of Rental Housing 2.0: Releasing Housing into the Privatized Mainstream of Capital Accumulation. *Antipode* 50(4): 1098–1119.

[1] Australie, Belgique, Canada, Suisse, Allemagne, Espagne, Finlande, France, Danemark, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Suède, Royaume-Uni et Etats-Unis.

[2] Note de la rédaction (RBDH) : en Région bruxelloise, le bonus logement a été remplacé par une forte réduction des droits d'enregistrement (21 875 euros) pour les logements dont le prix de vente n'excède pas 500 000 euros.

[3] La liste complète des GVV/SIR belges peut être consultée ici : <https://www.fsma.be/fr/list/societes-immobiliere-reglementees-publiques-de-droit-belge-0> et ici : <https://www.fsma.be/fr/societes-immobiliere-reglementees>.