

Louvain School of Management

Quelle est l'efficacité des méthodes créatives d'investissement immobilier, telles que la stratégie BRRRR, comparées à l'approche traditionnelle en termes de retour sur investissement et de création de richesse ?

Une analyse comparative des paradigmes classiques et innovants pour une scalabilité optimale du portefeuille locatif.

CONFIDENTIEL

Résumé

Contexte et problématique

Ce travail de fin d'études s'inscrit dans le contexte du marché immobilier belge post-Covid (2020-2025), caractérisé par deux phases macroéconomiques contrastées : une période de taux hypothécaires historiquement bas (2020-2021), suivie d'un resserrement monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui a porté les taux hypothécaires moyens d'environ 1,5 % à plus de 3,5 % entre 2022 et 2023. Dans ce contexte, une question se pose à l'investisseur immobilier belge disposant d'un capital limité mais réel : la méthode classique d'investissement locatif reste-t-elle la voie la plus pertinente vers la création de patrimoine, ou la stratégie BRRRR (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat) offre-t-elle de meilleures performances ?

Méthodologie

Le travail adopte une approche déductive comparative reposant sur trois sources de données complémentaires : une revue de la littérature mobilisant un corpus d'articles scientifiques peer-reviewed (issus notamment de Real Estate Economics et du Journal of Real Estate Finance and Economics, la sélection complète figurant en annexe) ainsi qu'une littérature professionnelle documentée ; deux simulations financières comparées portant sur un appartement deux chambres à Liège, construites sur des paramètres identiques ; et deux entretiens semi-directifs (un investisseur immobilier actif et une conseillère bancaire spécialisée en crédit hypothécaire en Wallonie) servant de validation qualitative du terrain belge.

Résultats principaux

La méthode classique (cas pratique 1) produit, en scénario de taux favorable (1,50 %), une création de patrimoine réelle sur cinq ans, mais immobilise durablement 65 500 € de fonds propres et génère un flux de trésorerie mensuel négatif (de l'ordre de -119 €/mois). La banque demeure le bénéficiaire structurel certain du montage : elle perçoit entre 22 000 € et 54 640 € d'intérêts sur vingt ans selon le scénario de taux, indépendamment des conditions de marché, tandis que l'investisseur supporte l'intégralité du risque opérationnel.

La stratégie BRRRR (cas pratique 2), appliquée à un appartement dégradé (PEB F) à Liège, permet, après réhabilitation et refinancement sur la valeur post-travaux, de récupérer environ 55 % des fonds propres engagés (37 000 € sur 67 500 €), contre 0 % dans la méthode classique. À conditions de financement identiques, le flux de trésorerie mensuel du BRRRR est comparable à celui de la méthode classique (légèrement supérieur grâce à un loyer post-réhabilitation et à un taux de vacance plus favorables) : la supériorité du BRRRR ne réside donc pas dans le cash-flow mensuel, contrairement à une idée répandue dans la littérature professionnelle, mais dans la valorisation créée par les travaux et dans la vitesse de redéploiement partiel du capital.

Conclusion

L'analyse comparative établit que l'avantage du BRRRR réside dans la valorisation forcée (forced appreciation) et dans la récupération partielle des fonds propres au refinancement, qui autorise un redéploiement du capital impossible dans la méthode classique. Cet avantage est

toutefois conditionnel : il dépend du profil de l'investisseur, des conditions de refinancement, de sa capacité à maîtriser les coûts de réhabilitation et du marché ciblé. Les marchés de second rang wallons (Liège, Charleroi, Namur) présentent les conditions les plus favorables. Ce travail constitue une première analyse comparative documentée entre ces deux stratégies appliquées au marché belge, contribuant à combler une lacune de la littérature académique.

Mots-clés : *investissement immobilier locatif, stratégie BRRRR, méthode classique, marché belge, forced appreciation, vélocité du capital, ROI, scalabilité, refinancement, PEB.*

Avant-propos

Déclaration relative à l'utilisation de l'intelligence artificielle

Dans le cadre de la préparation de ce travail de fin d'études, l'auteur a eu recours à ChatGPT et Grok pour les finalités suivantes :

1. Usages :

- Idées de structure et de table des matières, élaborées à partir d'une synthèse personnelle d'environ 700 pages rédigée lors de la lecture de l'ensemble des ouvrages listés dans la bibliographie sous la rubrique « Connaissances Générales passées : livres ».
- Aide à la reformulation et à la synthèse de certains développements trop longs.
- Vérification orthographique et grammaticale du texte.

2. Après recours à ChatGPT et Grok, l'auteur a relu et retravaillé l'ensemble du contenu produit par ces outils. L'auteur assume l'entière responsabilité du contenu final présenté dans ce travail.

En signant cette déclaration, l'auteur atteste que le contenu de ce travail de fin d'études reflète son travail personnel, enrichi d'un usage responsable et encadré de l'intelligence artificielle.

Author: Cédric Gielsdorf

Table of Contents

Résumé.....	II
Avant-propos	IV
La liste des tableaux et annexes	IV
Liste des annexes : annexes	IV
Points d'attention	V
Citations	VI
Introduction générale	1
1. Contexte, pertinence et originalité.....	1
1.1 <i>Le marché immobilier belge 2020–2025 : entre opportunités et contraintes</i>	1
1.2 <i>Le gap académique : le BRRRR, une stratégie sans étude belge</i>	2
2. Question de recherche et délimitations	3
2.1 <i>Question de recherche</i>	3
2.2 <i>Délimitations géographiques, temporelles et de public-cible</i>	4
3. Fil rouge dialectique, méthodologie et plan du travail	5
3.1 <i>Une structure thèse / antithèse / synthèse</i>	5
3.2 <i>Méthodologie</i>	5
Chapitre 1 – Revue de littérature.....	6
1.1 Littérature scientifique	6
1.1.1 Fondements théoriques de l'investissement immobilier locatif	6
1.1.2 Mesure de la performance : indicateurs et modèles d'analyse.....	7
1.1.3 Stratégies buy-to-rent et financement alternatif : état de la recherche.....	8
1.1.4 Contexte macroéconomique belge 2020-2025 : synthèse PESTEL	9
1.2 Littérature de terrain	10
1.2.1 L'approche classique vue par les praticiens	10
1.2.2 La stratégie BRRRR et les méthodes créatives : apports empiriques	10
1.3 Synthèse : convergences, divergences et gap de recherche	11
1.3.1 Ce que la littérature scientifique valide.....	11
1.3.2 Apport de la littérature de terrain et limites	12
1.3.3 Gap identifié et pertinence du travail.....	12
Chapitre 2 – Case Study 1 : La méthode classique d'investissement immobilier	12
2.1 Présentation du cas et des hypothèses	13
2.1.1 Bien-type et marché cible	13
2.1.2 Structure du financement.....	13
2.1.3 Scénarios de taux hypothécaires	14
2.2 Modèle financier annuel (APOD)	15
2.2.1 Cash flow net après service de la dette	15
2.3 Simulation sur cinq ans : rendement total et création de patrimoine	16
2.3.1 Décomposition du rendement total.....	17
2.4 Analyse critique : la banque, grande gagnante du modèle classique	18
2.4.1 Le revenu certain de la banque face au risque incertain de l'investisseur	18
2.4.2 L'immobilisation du capital et la scalabilité limitée	18
2.4.3 L'impact du cycle de taux sur la viabilité du modèle.....	19

2.5 Tableau récapitulatif des indicateurs de performance.....	19
2.6 Conclusion du Case Study 1	19
Chapitre 3 – Case Study 2 : La stratégie BRRRR et les méthodes créatives.....	20
3.1 Fondements et logique de la stratégie BRRRR.....	20
3.2 Présentation du cas et des hypothèses	21
3.2.1 Bien-type et marché cible	21
3.2.2 Budget de réhabilitation détaillé	21
3.3 L'étape Buy – Formule MAO et logique d'acquisition	22
3.4 L'étape Rehab – Forced appreciation et valorisation créée	22
3.4.1 Structure du capital investi avant refinancement	22
3.4.2 Forced appreciation et equity immédiate.....	23
3.5 Les étapes Rent et Refinance	23
3.5.1 APOD (Annual Property Operating Data) post-réhabilitation	23
3.5.2 Le refinancement post-réhabilitation en Belgique : faisabilité et contraintes	23
3.5.3 Cash flow net après service de la dette	24
3.6 L'étape Repeat – Vitesse du capital et simulation comparative sur cinq ans.....	25
3.6.1 Déploiement du capital sur deux cycles BRRRR	25
3.6.2 Simulation patrimoniale comparative sur cinq ans	26
3.6.3 Décomposition du rendement total BRRRR selon les quatre générateurs de richesse	27
3.7 Analyse critique : faisabilité, risques et limites spécifiques au marché belge	28
3.8 Tableau récapitulatif comparatif des indicateurs de performance	29
3.9 Conclusion du Case Study 2	29
Chapitre 4 – Synthèse comparative : pour qui et dans quel contexte ?	30
4.1 Grille de comparaison multi-critères	30
4.2 Discussion variable par variable	31
4.3 Apports des entretiens semi-directifs	31
4.3.1 Le BRRRR est-il connu et pratiqué en Belgique ?.....	32
4.3.2 La hausse des taux 2022-2024 a-t-elle bloqué des opérations BRRRR ?.....	32
4.3.3 Le discount à l'achat est-il réel sur le marché belge ?.....	32
4.4 Conditions de faisabilité du BRRRR en Belgique post-Covid.....	33
4.5 Recommandations par profil d'investisseur.....	33
Chapitre 5 – Conclusion et limites.....	35
5.1 Réponse à la question de recherche	35
5.2 Cinq résultats principaux.....	35
5.2.1 La méthode classique crée du patrimoine, mais au rythme de la banque	35
5.2.2 Le BRRRR est supérieur en vitesse de rotation du capital, pas en flux de trésorerie.....	35
5.2.3 Les droits d'enregistrement belges constituent la principale limite structurelle.....	36
5.2.4 Le cycle de taux a réduit mais n'a pas éliminé l'avantage du BRRRR	36
5.3 Recommandations pratiques	36
5.4 Contribution originale de ce travail.....	37
5.5 Limites de ce travail	37
5.6 Pistes pour des recherches futures.....	38

5.7 Mot de conclusion	38
<i>Annexes.....</i>	<i>I</i>
<i>Entretiens</i>	<i>XII</i>
<i>Bibliographie.....</i>	<i>XXVIII</i>

La liste des tableaux et annexes

Liste des tableaux : Les tableaux sont intégrés directement dans le corps du texte et sont par ordre d'apparition.

N°	Intitulé	Page
1	Sources de capital et profils d'investisseurs ciblés	3
2	Plan du travail (structure dialectique)	6
3	Caractéristiques du bien retenu – Case Study 1	15
4	Structure du financement et capital immobilisé – CS1	16
5	Scénarios de taux hypothécaires (A : 1,50 % / B : 3,50 %)	16
6	APOD – Annual Property Operating Data – CS1	17
7	Cash flow net après service de la dette – CS1 (scénarios A et B)	18
8	Simulation patrimoniale sur cinq ans – CS1 (scénario A)	19
9	Décomposition du rendement total selon les quatre générateurs de richesse – CS1	20
10	Tableau récapitulatif des indicateurs de performance – CS1	22
11	Caractéristiques du bien retenu – Case Study 2 (avant réhabilitation)	24
12	Budget de réhabilitation détaillé – CS2	25
13	Formule MAO et calcul du prix d'acquisition maximum – CS2	26
14	Structure du capital investi avant refinancement – CS2	27
15	Forced appreciation et equity post-réhabilitation – CS2	27
16	APOD comparatif post-réhabilitation (CS1 vs CS2)	27
17	Paramètres du refinancement post-réhabilitation – CS2	28
18	Cash flow net comparatif après service de la dette (CS1 vs CS2)	29
19	Déploiement du capital sur deux cycles BRRRR	30
20	Simulation patrimoniale comparative sur cinq ans (CS1 vs CS2)	30
21	Décomposition du rendement total BRRRR selon les quatre générateurs de richesse	31
22	Tableau récapitulatif comparatif des indicateurs de performance (CS1 / CS2)	33
23	Grille de comparaison multi-critères (7 variables)	35
24	Conditions de faisabilité du BRRRR par sous-période 2020–2025	39
25	Profil A – Épargnant discipliné	40
26	Profil B – Propriétaire avec equity hypothécaire	40
27	Profil C – Bénéficiaire d'un héritage ou d'une donation	40
28	Profil D – Investisseur avec réseau de private lending	40
29	Recommandations par profil d'investisseur	47

Liste des annexes :

N°	Intitulé	Page
A1	Liste exhaustive des sources scientifiques consultées (fichier Excel commenté)	I
A2	Framework d'analyse	III
A3	Analyse PESTEL complète du marché immobilier belge 2020–2025	VII
A4	Sources de l'analyse PESTEL (références détaillées)	IX
A5	Guide d'entretien semi-directif – Investisseur immobilier	XII
A6	Guide d'entretien semi-directif – Conseiller bancaire	XXI
-	Bibliographie	XXVIII

Points d'attention

Par souci de clarté et de fluidité de lecture, les tableaux et éléments chiffrés ont été conservés dans le corps du texte plutôt que systématiquement renvoyés en annexes. Si l'on exclut ces tableaux intégrés, le contenu rédactionnel respecte la limite des 40 pages imposée.

Les taux hypothécaires de 1,5 % et 3,5 % ont été retenus afin d'illustrer deux contextes de marché extrêmes observés sur la période 2020-2025. Le taux de 1,5 % correspond à l'environnement exceptionnellement favorable de 2020-2021, marqué par une politique monétaire très accommodante de la BCE ; le taux de 3,5 % reflète les conditions de financement observées lors du resserrement monétaire de 2022-2024. Ce choix permet de mesurer l'impact du cycle de taux sur la rentabilité des stratégies analysées.

Note méthodologique sur les calculs financiers. Sauf mention contraire, l'ensemble des simulations repose sur les mensualités hypothécaires exactes calculées par amortissement constant (675,56 €/mois pour un emprunt de 140 000 € à 1,50 % sur vingt ans ; 811,94 €/mois à 3,50 %). Ces valeurs sont arrondies à l'euro dans les tableaux pour la lisibilité, mais tous les calculs dérivés (capital remboursé, encours, equity) reposent sur ces mensualités exactes afin de garantir la cohérence interne de l'ensemble des tableaux.

Sauf mention contraire, l'ensemble des montants est exprimé TVA comprise, le public-cible étudié étant composé de particuliers investisseurs qui ne récupèrent généralement pas la TVA dans le cadre d'investissements résidentiels locatifs.

Citations

“There is a difference between being poor and being broke. Broke is temporary. Poor is eternal.” – Robert T. Kiyosaki

“Winners are not afraid of losing. But losers are. Failure is part of the process of success. People who avoid failure also avoid success.” – Robert T. Kiyosaki

“It’s more important to grow your income than cut your expenses. It’s more important to grow your spirit than cut your dreams.” – Robert T. Kiyosaki

“Some people want it to happen. Some wish it would happen. Others make it happen”. – Michael Jordan

“There are investors who no longer invest and are teaching tactics that no longer work because the game has changed”. – Brandon Turner

“Price is what you pay, value is what you get.” – Warren Buffett

“Opportunities don’t happen. You create them.” – Chris Grosser

Robert T. Kiyosaki, auteur de référence dans le domaine de l'éducation financière, est connu pour avoir popularisé les notions d'effet de levier et de revenus passifs, ainsi que pour avoir constitué et géré un portefeuille immobilier important au cours de sa carrière. Ces citations sont mobilisées ici à titre d'éclairage introductif et non comme sources scientifiques

Introduction générale

Entre janvier 2020 et décembre 2022, le prix médian d'un appartement en Belgique a progressé de près de 18 %, porté par des taux hypothécaires historiquement bas et une demande locative soutenue par les transformations du marché du travail post-Covid (Fédération Royale du Notariat belge, 2024). Cette période s'est interrompue à partir du second semestre 2022, lorsque la Banque Centrale Européenne (BCE) a engagé son cycle de resserrement monétaire le plus rapide depuis la création de l'euro : son principal taux directeur (taux de refinancement) est passé de 0 % à 4,5 % en un peu plus d'un an, entraînant un renchérissement des crédits hypothécaires belges, d'environ 1,5 % en moyenne annuelle en 2021 à plus de 3,5 % en 2023 (Banque Nationale de Belgique [BNB], 2024).

Dans ce contexte, l'investisseur immobilier belge disposant d'un capital réel mais limité, constitué par l'épargne, les fonds propres dégagés sur sa résidence principale, un héritage ou un réseau de partenaires, se trouve face à une question : la méthode classique d'investissement locatif, fondée sur l'apport de fonds propres et l'emprunt bancaire à long terme, reste-t-elle la voie la plus pertinente vers la création de patrimoine ? Ou existe-t-il des méthodes alternatives, et notamment la stratégie BRRRR (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat, soit Acheter, Rénover, Louer, Refinancer, Recommencer), permettant, dans ce contexte, un rendement et une création de valeur supérieurs ?

Concrètement, la stratégie BRRRR consiste à acquérir un bien dégradé sous sa valeur de marché, à le rénover pour en augmenter immédiatement la valeur, à le mettre en location, puis à le refinancer sur sa nouvelle valeur afin de récupérer une partie du capital engagé et de le redéployer sur une opération suivante. C'est à la comparaison rigoureuse de ces deux approches que ce travail s'attache, avec un ancrage dans la réalité du marché belge.

1. Contexte, pertinence et originalité

1.1 Le marché immobilier belge 2020–2025 : entre opportunités et contraintes

Le marché immobilier résidentiel belge présente, sur la période 2020-2025, un profil contrasté qui justifie une analyse spécifique, distincte des marchés anglophones sur lesquels repose la majorité de la littérature académique. Quatre dynamiques structurantes méritent d'être soulignées.

Premièrement, la hausse des prix. Sur 2020-2022, les prix résidentiels ont progressé à un rythme sans précédent depuis les années 2000, sous l'effet conjugué de taux d'emprunt bas,

d'un excès d'épargne des ménages durant la période Covid et d'une demande de superficie accrue liée au télétravail. La Fédération Royale du Notariat belge (2024) documente une progression des prix médians de 17,8 % pour les appartements entre 2020 et 2022, avec d'importantes disparités géographiques : la hausse a été plus modérée dans les marchés de second rang (Liège : +12 % ; Charleroi : +9 %) que dans les marchés premium (Bruxelles : +22 % ; Gand : +19 %).

Deuxièmement, le choc de taux. À partir du troisième trimestre 2022, le resserrement de la BCE a fait passer le taux moyen des crédits hypothécaires fixes sur vingt ans de 1,50 % à 3,50 % en dix-huit mois (BNB, 2024). Cet ajustement a détérioré la rentabilité locative de tous les investissements financés par emprunt, augmentant le service de la dette de 20 à 25 % à capital emprunté équivalent.

Troisièmement, la pression réglementaire liée à la performance énergétique des bâtiments (PEB). La directive européenne transposée en droit wallon fixe un calendrier de mise aux normes progressives du parc locatif. Il convient ici d'être précis sur ce calendrier, souvent mal interprété : pour le bâti existant, la première échéance contraignante porte sur l'atteinte d'un niveau PEB F au plus tard en 2031, l'exigence d'un niveau PEB D étant fixée à l'horizon 2041 ; par ailleurs, lors de l'acquisition d'un logement, l'acheteur dispose d'un délai de cinq ans après l'acte authentique pour atteindre le niveau PEB D (Service public de Wallonie [SPW], 2025). Concrètement, pour un investisseur particulier, cette réglementation signifie qu'un bien énergivore acheté aujourd'hui devra faire l'objet de travaux de rénovation dans un délai déterminé, ce qui pèse sur sa valeur d'acquisition mais ouvre, pour l'investisseur capable de mener ces travaux, une fenêtre d'opportunité. Cette double dynamique a créé une décote croissante sur les biens peu performants (PEB F et G) et, simultanément, une opportunité pour les investisseurs capables de valoriser l'après-réhabilitation.

Quatrièmement, la pression locative post-Covid. La demande locative dans les grandes villes belges et leurs périphéries s'est intensifiée depuis 2020. L'Observatoire du Logement wallon (2024) enregistre une progression des loyers de marché de l'ordre de 8 à 12 % sur 2020-2024 pour les appartements deux chambres dans les villes de second rang.

1.2 Le gap académique : le BRRRR, une stratégie sans étude belge

La stratégie BRRRR est bien documentée dans la littérature professionnelle anglo-saxonne : les ouvrages de Turner (2020), McElroy (2012) et Scott (2019) en décrivent les mécanismes opérationnels en détail. En revanche, la recherche académique peer-reviewed appliquant cette

stratégie à des marchés européens continentaux est quasi inexistante. Cela n'a rien d'étonnant : le marché immobilier belge représente une part marginale du marché européen et mondial, et la littérature scientifique se concentre logiquement sur les marchés américain et britannique, de très loin les plus volumineux et les mieux dotés en données granulaires. C'est précisément cette absence d'étude appliquée au contexte belge que ce travail entend contribuer à combler, sans prétendre développer une théorie nouvelle.

Les articles scientifiques mobilisés dans ce travail ont été identifiés par une recherche systématique dans les bases de données académiques (notamment via les portails EBSCO et JSTOR), à partir de mots-clés relatifs aux stratégies buy-to-rent, au discount d'acquisition des investisseurs, à la décomposition des rendements locatifs et aux normes macroprudentielles. La sélection complète figure en annexe ; les articles les plus structurants pour la comparaison sont présentés en détail dans la revue de littérature. Tous traitent du contexte américain ou britannique. Mills, Molloy et Zarutskie (2019) documentent l'émergence des grands investisseurs institutionnels buy-to-rent aux États-Unis après 2012, dont le modèle est fonctionnellement analogue au BRRRR individuel. Bracke (2021) analyse les prix d'acquisition des investisseurs buy-to-let au Royaume-Uni. Demers et Eisfeldt (2022) décomposent les rendements totaux de l'immobilier résidentiel américain. Gilbukh et al. (2023) étudient le ratio prix/loyer comme indicateur macroprudentiel. Aucun ne porte sur le marché belge.

Contribution originale de ce travail

Apport de ce travail. Ce TFE constitue une analyse exploratoire qui applique au contexte belge 2020-2025 les mécanismes financiers documentés par Mills et al. (2019), D'Lima et Schultz (2022), Bracke (2021), Demers et Eisfeldt (2022) et Gilbukh et al. (2023). Il propose une première comparaison chiffrée entre la méthode classique d'investissement locatif et la stratégie BRRRR sur un marché immobilier d'Europe continentale à fiscalité d'acquisition élevée.

2. Question de recherche et délimitations

2.1 Question de recherche

Dans le contexte belge post-Covid (2020-2025), dans quelle mesure les méthodes créatives d'investissement immobilier, et notamment la stratégie BRRRR, permettent-elles d'atteindre un rendement et une création de patrimoine supérieurs à l'approche classique, pour des investisseurs disposant d'un accès limité mais réel au capital ?

Cette question est formulée de manière conditionnelle (« dans quelle mesure » plutôt que « est-ce que ») afin de laisser ouverte une réponse nuancée. L'hypothèse de départ ne pose pas la

supériorité du BRRRR comme acquise ; elle la soumet à l'examen empirique et analytique, en reconnaissant que la réponse dépend du profil de l'investisseur, des conditions de marché et de la période considérée.

2.2 Délimitations géographiques, temporelles et de public-cible

Trois délimitations encadrent ce travail. Premièrement, la délimitation géographique : l'analyse est centrée sur le marché belge, avec une attention particulière aux marchés de second rang wallons (Liège, Charleroi, Namur), caractérisés par des prix modérés, des rendements locatifs bruts supérieurs à Bruxelles et un stock de biens dégradés PEB F/G favorables à la comparaison. Les données mobilisées dans les simulations sont issues de sources officielles belges (Fédération Royale du Notariat belge, BNB, Observatoire du Logement wallon, SPW).

Deuxièmement, la délimitation temporelle : la période 2020-2025 englobe deux phases macroéconomiques contrastées (taux bas en 2020-2021, resserrement monétaire en 2022-2024), ce qui permet d'analyser la robustesse des deux méthodes dans des conditions de marché différentes. Cette amplitude temporelle constitue l'un des intérêts analytiques du travail.

Troisièmement, la délimitation du public-cible : ce travail s'adresse aux investisseurs motivés disposant d'un accès limité mais réel au capital, via l'un des canaux suivants : épargne mensuelle élevée, fonds propres dégagés sur une résidence principale partiellement remboursée, héritage ou donation, ou accès à un réseau de partenaires. Les données Statbel (2024) montrent que le quatrième quartile de revenus disponibles belges présente un taux d'épargne mensuel médian de 15 à 20 % du revenu net, soit une capacité d'épargne de 800 à 1 500 € par mois pour un ménage biactif, suffisante pour constituer un capital de 40 000 à 90 000 € sur cinq à sept ans. Le tableau ci-dessous synthétise ces différentes sources de capital.

Source de capital	Mécanisme	Ordre de grandeur	Profil type
Épargne mensuelle structurée	1 000-1 500 €/mois × 3-5 ans	36 000-90 000 €	Salarié Q4, biactif, sans patrimoine initial
Fonds propres existants	Re-hypothèque de la résidence principale	60 000-120 000 €	Propriétaire avec 10+ ans de remboursement
Héritage ou donation	Capital transmis net de fiscalité	50 000-200 000 €	Héritier en ligne directe, 35-50 ans
Partenariat / prêt privé	Co-investisseur ou prêteur privé	Variable	Investisseur semi-professionnel avec réseau

Tableau 1 - Sources de capital mobilisables par le public-cible (Statbel, 2024 ; élaboration personnelle).

3. Fil rouge dialectique, méthodologie et plan du travail

3.1 Une structure thèse / antithèse / synthèse

Ce travail est construit comme une analyse comparative en deux cas pratiques, suivie d'une synthèse. Le premier cas pratique (chapitre 2) examine la méthode classique d'investissement locatif, fondée sur l'apport de fonds propres et l'emprunt bancaire à long terme. Il établit un constat central : dans ce modèle, la banque est le bénéficiaire structurel le plus certain du montage, percevant entre 22 000 € et 54 640 € d'intérêts sur vingt ans pour le prêt étudié selon le scénario de taux, indépendamment des conditions de marché, tandis que l'investisseur supporte l'intégralité du risque opérationnel.

Le second cas pratique (chapitre 3) examine la stratégie BRRRR, qui propose un arbitrage différent : en mobilisant la valorisation forcée et la récupération partielle du capital au refinancement, elle permet à l'investisseur de reprendre une partie du levier financier. Le BRRRR ne contredit pas la méthode classique : il en constitue une alternative, en partie complémentaire, dont la pertinence dépend du contexte et du profil de l'investisseur. Le chapitre 4 confronte enfin les résultats des deux cas pratiques pour répondre à la question centrale : pour qui et dans quel contexte chaque méthode est-elle préférable ?

3.2 Méthodologie

Le travail adopte une approche déductive comparative (Saunders, Lewis et Thornhill, 2019), fondée sur trois sources de données complémentaires.

La première est une revue de la littérature à deux niveaux : la littérature scientifique peer-reviewed (articles issus de Real Estate Economics et du Journal of Real Estate Finance and Economics) comme fondement des affirmations analytiques, et la littérature professionnelle (Turner, 2020 ; McElroy, 2012 ; Scott, 2019) comme illustration opérationnelle. Par littérature professionnelle, on entend ici les ouvrages rédigés par des praticiens expérimentés de l'investissement immobilier : ces sources ne sont pas soumises à évaluation par les pairs et ne sont pas mobilisées comme preuves scientifiques, mais comme description du terrain et source d'hypothèses. La distinction entre ces deux niveaux est maintenue explicitement tout au long du travail.

La deuxième est une simulation financière comparative : deux cas chiffrés sont construits sur des paramètres de marché identiques (appartement deux chambres à Liège, 2020-2025) afin de garantir la comparabilité. Les indicateurs retenus, rendement cash-on-cash, rendement total,

vitesse de rotation du capital (capital velocity) et capacité de redéploiement, correspondent aux variables identifiées dans la note méthodologique.

La troisième est un dispositif d'entretiens semi-directifs. Deux entretiens ont été réalisés : l'un avec un investisseur immobilier actif sur le marché belge, l'autre avec une conseillère bancaire spécialisée en crédit hypothécaire en Wallonie. Ces deux entretiens ne permettent pas de généralisation statistique ; ils constituent une validation qualitative du terrain, qui illustre et met en perspective les résultats des simulations, sans prétendre les confirmer au sens scientifique.

La principale limite méthodologique est connue et assumée : les articles académiques mobilisés portent sur le marché américain ou britannique. La stratégie adoptée pour traiter cette limite est double : une grille de transférabilité explicite pour chaque mécanisme issu de la littérature anglo-saxonne, et le recours aux entretiens pour apprécier la pertinence de ces mécanismes dans le contexte belge.

Chapitre 1 – Revue de littérature

Cette revue poursuit un double objectif. D'une part, établir les fondements théoriques et empiriques sur lesquels repose la comparaison entre l'investissement locatif classique et la stratégie BRRRR. D'autre part, identifier la lacune académique qui justifie la contribution de ce travail : à notre connaissance, aucune étude scientifique n'applique rigoureusement ces mécanismes au marché belge de la période 2020-2025. La revue s'organise en trois temps : la littérature scientifique, la littérature professionnelle issue de praticiens reconnus, et une synthèse articulant convergences, divergences et lacunes.

1.1 Littérature scientifique

1.1.1 Fondements théoriques de l'investissement immobilier locatif

L'investissement immobilier locatif résidentiel repose sur une logique financière bien établie. Ling et Archer (2017) identifient quatre générateurs de richesse qui se combinent pour produire le rendement total d'un bien locatif : l'appréciation du capital (hausse de la valeur vénale), le flux de trésorerie net (différence entre loyers perçus et charges), le remboursement progressif de la dette hypothécaire (augmentation mécanique des fonds propres de l'investisseur) et les avantages fiscaux liés à la détention (déductibilité des intérêts, amortissements). Ce cadre constitue une grille d'analyse robuste, mobilisée de façon systématique dans les deux cas pratiques.

La validation empirique de cette décomposition est apportée par Demers et Eisfeldt (2022), dans la première analyse systématique et à grande échelle des rendements totaux de l'immobilier locatif résidentiel individuel aux États-Unis. À partir d'un panel granulaire, les auteurs établissent que les rendements totaux des Single-Family Rentals (SFR, c'est-à-dire les maisons individuelles mises en location) atteignent en moyenne 8,5 % par an, un niveau comparable aux rendements des marchés actions sur longue période. Résultat instructif pour ce travail : le rendement locatif net et l'appréciation du capital contribuent chacun pour environ la moitié de ce rendement total, mais présentent une corrélation négative dans la coupe transversale des villes. Les marchés à prix élevés enregistrent davantage de plus-values, tandis que les marchés secondaires à prix modérés offrent des rendements locatifs nets supérieurs. Ce résultat a des implications directes pour le marché belge : des villes comme Liège ou Charleroi, aux prix d'acquisition plus bas que Bruxelles, offrent structurellement des rendements locatifs (yields) plus attractifs, précisément le type de marché cible des stratégies de type BRRRR (Demers et Eisfeldt, 2022, p. 7-9).

1.1.2 Mesure de la performance : indicateurs et modèles d'analyse

La mesure rigoureuse de la performance mobilise plusieurs indicateurs complémentaires. Le rendement cash-on-cash (ou rendement sur fonds propres) rapporte le flux de trésorerie annuel net au capital propre effectivement investi ; c'est l'indicateur de court terme le plus pertinent pour comparer deux stratégies dont les niveaux d'immobilisation de capital diffèrent, comme c'est le cas entre la méthode classique et le BRRRR. Le taux de rendement interne (TRI) sur cinq à dix ans permet une comparaison inter-temporelle intégrant les flux nets, la revente éventuelle et l'appréciation. Enfin, le taux de capitalisation (cap rate), égal au résultat net opérationnel (Net Operating Income, NOI) divisé par la valeur de marché, est l'indicateur de valorisation relative le plus utilisé dans les transactions professionnelles.

À ces indicateurs s'ajoute un outil macroprudentiel pertinent pour ce travail. Gilbukh, Haughwout, Landau et Tracy (2023) examinent le ratio prix/loyer (price-to-rent, P/R) comme instrument de détection des pressions spéculatives. En s'appuyant sur l'American Housing Survey, les auteurs montrent que ce ratio, estimé à partir de la valeur locative de marché d'un bien, fournit un signal fiable de sur- ou sous-valorisation par rapport aux fondamentaux. Cette approche présente deux intérêts : elle permet d'évaluer le contexte de marché dans lequel les deux stratégies sont mises en œuvre, et elle est directement liée aux normes macroprudentielles relatives au ratio Loan-to-Value (LTV, c'est-à-dire le rapport entre le montant emprunté et la

valeur du bien) qui conditionnent la faisabilité du refinancement, étape centrale de la stratégie BRRRR (Gilbukh et al., 2023, p. 503-506).

Un troisième indicateur central est la vitesse de rotation du capital (*capital velocity*), qui mesure la capacité d'un investisseur à récupérer les fonds propres immobilisés dans une opération afin de les redéployer sur un nouvel investissement. Cet indicateur, que l'on peut aussi désigner par « rythme de déploiement du capital », est absent des analyses académiques traditionnelles, davantage centrées sur les rendements statiques, alors qu'il est au cœur de la différence entre la méthode classique et le BRRRR. Il sera construit à partir des simulations chiffrées.

1.1.3 Stratégies buy-to-rent et financement alternatif : état de la recherche

L'émergence des investisseurs institutionnels dans le marché locatif résidentiel individuel a fait l'objet d'une attention croissante depuis 2012, lorsque plusieurs grands fonds américains ont commencé à acquérir des maisons individuelles à grande échelle. L'article fondateur est celui de Mills, Molloy et Zarutskie (2019), première analyse systématique de ce phénomène. Les auteurs identifient trois facteurs structurels ayant rendu possible cette émergence : l'abondance de biens en difficulté après la crise de 2008, un accès au crédit fortement resserré pour les acheteurs individuels, et la réduction des coûts d'acquisition et de gestion permise par la technologie. Mills et al. (2019) montrent que ces investisseurs ont soutenu les prix dans les quartiers où ils se sont concentrés (p. 399-404).

Si Mills et al. (2019) portent sur les investisseurs institutionnels, D'Lima et Schultz (2022) élargissent l'analyse aux investisseurs individuels. En examinant l'impact des achats buy-to-rent sur les marchés locaux américains, ils montrent que les investisseurs individuels opèrent avec des mécanismes de sélection et des logiques de financement spécifiques, qui les distinguent à la fois des acheteurs résidentiels et des grandes plateformes. C'est précisément cette catégorie, individuelle, motivée, opérant avec des capitaux limités mais bien alloués, qui correspond au public-cible de ce travail (D'Lima et Schultz, 2022, p. 117-120).

Un résultat particulièrement pertinent est celui de Bracke (2021), qui étudie le comportement des investisseurs buy-to-let (BTL, c'est-à-dire l'achat d'un bien en vue de sa mise en location) au Royaume-Uni entre 2009 et 2014. L'auteur montre que les investisseurs BTL paient en moyenne 0,9 % à 1,1 % de moins que les autres acheteurs pour des biens équivalents, écart qui atteint 1,6 % à 3,9 % en contrôlant par la méthode des ventes répétées. Ce discount d'acquisition est analogue à la logique de la formule MAO (Maximum Allowable Offer, soit l'offre maximale admissible), que les praticiens du BRRRR utilisent pour calculer leur prix d'achat plafond et

que ce travail présente en détail au chapitre 3. Les résultats de Bracke (2021) apportent une validation académique partielle à l'une des hypothèses du BRRRR : l'investisseur actif peut souvent acquérir des biens en dessous de leur valeur de marché courante (p. 41-47).

Il convient toutefois de souligner une limite importante : les articles mobilisés reposent sur des données américaines ou britanniques. Le marché belge présente des caractéristiques propres, droits d'enregistrement de 12,5 % en Wallonie, normes macroprudentielles de la BNB encadrant le LTV autour de 80 % pour les investisseurs, bail résidentiel protecteur du locataire, quasi-absence de ventes forcées (foreclosures), qui rendent toute transposition directe impossible sans adaptation. Ce travail assume explicitement ce biais géographique et propose une transposition raisonnée des mécanismes économiques au contexte belge 2020-2025.

1.1.4 Contexte macroéconomique belge 2020-2025 : synthèse PESTEL

La comparaison des deux stratégies ne peut faire abstraction du contexte macroéconomique. Une analyse PESTEL (Politique, Économique, Social, Technologique, Environnemental, Légal) appliquée au marché belge sur 2020-2025 permet d'identifier les facteurs exogènes qui conditionnent la performance des deux méthodes et de « geler » les variables contextuelles pour centrer la comparaison sur les mécanismes propres à chaque stratégie. L'analyse PESTEL complète figure en annexe ; les éléments les plus déterminants sont synthétisés ici.

Sur le plan économique, la période est marquée par deux dynamiques antagonistes : la forte hausse des prix belges entre 2020 et 2022 (+15 % au niveau national, Fédération Royale du Notariat, 2024), portée par les taux bas de la BCE et un afflux de demande post-confinement ; puis le resserrement monétaire brutal de la BCE, dont le principal taux directeur est passé de 0 % en janvier 2022 à 4,50 % en octobre 2023, avant une détente progressive vers 3 % en 2025. Ce retournement a alourdi le coût de l'emprunt pour la méthode classique et, surtout, réduit la faisabilité de l'étape de refinancement du BRRRR, dont la rentabilité dépend directement du taux du nouveau prêt (BNB, 2024).

Sur les plans environnemental et légal, deux évolutions structurent les conditions d'investissement. D'une part, les obligations de certification PEB et le calendrier de mise aux normes (PEB F en 2031, PEB D en 2041 pour le bâti existant ; délai de cinq ans après l'acte pour atteindre le PEB D lors d'une acquisition) créent une pression sur les propriétaires de biens énergivores. D'autre part, ces mêmes contraintes génèrent des opportunités d'acquisition sous-évaluée pour les investisseurs capables d'intégrer le coût de la rénovation énergétique dans leur modèle, c'est précisément la logique du BRRRR. Les primes à la rénovation wallonnes et les

primes énergie cumulables (SPW, 2025) réduisent le coût net de la réhabilitation et améliorent la valorisation forcée résultant des travaux. L'analyse détaillée de ces facteurs figure en annexe.

1.2 Littérature de terrain

À côté de la littérature académique, un corpus de sources professionnelles issues de praticiens ayant constitué des portefeuilles immobiliers significatifs apporte un éclairage complémentaire. Ces sources ne constituent pas des preuves scientifiques et ne seront jamais mobilisées comme telles. Elles peuvent néanmoins jouer un rôle à trois niveaux : illustrer concrètement les mécanismes décrits dans la littérature académique, identifier les variables opérationnelles pertinentes, et confronter les hypothèses théoriques à l'expérience du terrain. La distinction entre ces deux types de sources est maintenue rigoureusement.

1.2.1 L'approche classique vue par les praticiens

Les ouvrages professionnels consacrés à l'investissement locatif classique convergent sur plusieurs principes que la littérature académique confirme partiellement. Ling et Archer (2017), dans leur manuel *Real Estate Principles*, intègrent des perspectives académiques et pratiques sur la rentabilité et le risque. McElroy (2012, 2020) et Turner (2015) insistent sur la discipline financière conservatrice : coussin de trésorerie de six à douze mois de charges, sélection rigoureuse des locataires, gestion proactive de la vacance. Ces recommandations trouvent un écho dans D'Lima et Schultz (2022), qui montrent que les investisseurs individuels les plus performants sont ceux qui appliquent les critères de sélection les plus stricts.

Cette littérature souligne également les limites de l'approche classique, principalement l'immobilisation durable du capital : les fonds propres investis dans l'apport initial restent bloqués dans le bien pendant toute la durée de détention, sauf refinancement ou revente. Cette immobilisation réduit la capacité de l'investisseur à constituer un portefeuille multiple, ce que les praticiens nomment la capacité de passage à l'échelle (scalability). C'est précisément ce que le BRRRR prétend résoudre en récupérant une partie du capital via le refinancement après réhabilitation.

1.2.2 La stratégie BRRRR et les méthodes créatives : apports empiriques

La stratégie BRRRR a été formalisée par Turner (2020) dans Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat (BiggerPockets). L'acronyme décrit un processus en cinq étapes : acquisition d'un bien sous-évalué ou dégradé (Buy), réhabilitation créant une valeur immédiate, dite valorisation forcée (Rehab), mise en location (Rent), refinancement à hauteur de 75 à 80 % de la valeur

post-réhabilitation (Refinance), et répétition du cycle avec le capital récupéré (Repeat). Scott (2019) développe les aspects financiers et fiscaux, notamment la formule MAO.

La logique économique de cette stratégie trouve un écho dans Mills et al. (2019) : les grands investisseurs institutionnels américains ont adopté, à partir de 2012, un modèle combinant acquisition de biens en difficulté, réhabilitation systématique, mise en location et recours aux marchés de capitaux pour financer leur expansion, soit une version institutionnalisée des mêmes mécanismes que le BRRRR individuel (Mills et al., 2019, p. 402-410). Cette convergence constitue un argument indirect mais réel en faveur de la validité économique du modèle.

Une réserve méthodologique importante s'impose. Les ouvrages de Turner (2015, 2020), McElroy (2012, 2020) et Scott (2019) sont des œuvres de praticiens, non évaluées par les pairs. Les rendements exceptionnels qu'ils avancent ne reposent ni sur des échantillons représentatifs ni sur des méthodologies statistiques rigoureuses. Ces travaux sont donc mobilisés exclusivement comme sources d'illustration et de génération d'hypothèses, jamais comme fondements de conclusions généralisables. La validation des mécanismes est systématiquement recherchée dans les articles académiques.

1.3 Synthèse : convergences, divergences et gap de recherche

1.3.1 Ce que la littérature scientifique valide

La revue permet d'établir plusieurs conclusions solides. Premièrement, les rendements totaux de l'immobilier locatif résidentiel individuel sont significatifs et durables (de l'ordre de 8,5 % annuels aux États-Unis), avec une décomposition équilibrée entre rendement locatif et appréciation (Demers et Eisfeldt, 2022). Deuxièmement, les marchés à prix modérés, comparables aux marchés belges de second rang, offrent des rendements locatifs nets supérieurs. Troisièmement, les investisseurs actifs acquièrent systématiquement à un prix inférieur à celui des acheteurs résidentiels, validant la logique d'acquisition sélective propre au BRRRR (Bracke, 2021). Quatrièmement, les plateformes institutionnelles buy-to-rent mobilisent des mécanismes (acquisition sous valeur, réhabilitation, refinancement, expansion) fonctionnellement proches du BRRRR individuel, ce qui apporte une caution académique indirecte (Mills et al., 2019 ; D'Lima et Schultz, 2022).

1.3.2 Apport de la littérature de terrain et limites

La littérature professionnelle apporte des éléments que la recherche académique ne fournit pas : une description opérationnelle des étapes du BRRRR, des heuristiques de décision (formule MAO, règle des 1 %, critères de sélection des travaux rentables) et des témoignages sur la mise en œuvre. Ces apports sont précieux pour construire les hypothèses des simulations, à condition d'en reconnaître les limites : absence de validation statistique, biais de sélection (les auteurs ont réussi, ce qui les incite à surestimer la fréquence du succès) et spécificité réglementaire du marché américain.

1.3.3 Gap identifié et pertinence du travail

La confrontation des deux corpus fait apparaître une lacune claire : la revue réalisée laisse penser qu'il n'existe pas, ou en tout cas très peu, d'études scientifiques peer-reviewed comparant les rendements et la capacité de passage à l'échelle de l'investissement locatif classique et de la stratégie BRRRR dans un contexte européen, et a fortiori belge. Les articles identifiés portent sur le marché américain ou britannique. Les mécanismes qu'ils documentent sont économiquement transférables, mais leur application à un contexte réglementaire différent (droits d'enregistrement élevés, protection renforcée du locataire, normes BNB, obligations PEB) nécessite une adaptation explicite.

Ce travail se positionne dans cette lacune. Sa contribution ne réside pas dans une théorie nouvelle, mais dans la transposition raisonnée et documentée des mécanismes économiques identifiés, rendements totaux, discount d'acquisition, vitesse de rotation du capital, impact des contraintes de refinancement, au marché belge 2020-2025, en tenant compte des spécificités fiscales et réglementaires. Les entretiens semi-directifs (chapitre 4) viendront éclairer qualitativement les pratiques réelles des investisseurs belges : ont-ils accès à des biens sous-évalués ? Le refinancement est-il opérationnel dans le contexte de taux de 2022-2024 ? La valorisation forcée est-elle réalisable aux conditions de marché belges ?

Chapitre 2 – Case Study 1 : La méthode classique d'investissement immobilier

Ce premier cas pratique présente une simulation financière de la méthode classique d'investissement locatif, appliquée à un bien représentatif du marché belge de second rang sur 2020-2025. L'objectif est double : établir une base de comparaison chiffrée pour les indicateurs de performance retenus (rendement cash-on-cash, rendement total, vitesse de rotation du

capital), et mettre en évidence le constat central de ce chapitre, dans le modèle classique, la banque est le bénéficiaire le plus certain du montage, indépendamment de la performance de l'investisseur.

Les hypothèses reposent sur les données de marché disponibles pour 2020-2025 (Fédération Royale du Notariat belge, 2024 ; BNB, 2024 ; SPW, 2025). Deux scénarios de taux sont simulés : un scénario A favorable (taux bas de 2020-2021) et un scénario B de resserrement (conditions de 2023).

2.1 Présentation du cas et des hypothèses

2.1.1 Bien-type et marché cible

Conformément aux résultats de Demers et Einfeldt (2022), le bien retenu est un appartement de deux chambres situé à Liège, marché de second rang caractérisé par des prix modérés et des rendements locatifs bruts supérieurs à Bruxelles. Ce choix est cohérent avec le profil du public-cible et avec les recommandations des sources professionnelles (Turner, 2015 ; McElroy, 2012). Les données de loyers et de prix sont issues du notariat belge et des baromètres de marché wallons (Fédération Royale du Notariat belge, 2024 ; Immovlan, 2024).

Caractéristiques du bien retenu

Type de bien : appartement 2 chambres, état correct, en copropriété (immeuble de 6 unités)

Localisation : Liège (Wallonie) – marché de second rang

Valeur vénale : 175 000 €

Surface habitable : 68 m²

Score PEB estimé : D (acceptable, pas de mise aux normes urgente)

Loyer de marché mensuel brut : 875 €/mois

2.1.2 Structure du financement

Conformément aux normes macroprudentielles de la BNB, qui encadrent le ratio LTV autour de 80 % pour les investisseurs locatifs, le financement retenu est le suivant. L'apport en fonds propres couvre 20 % du prix (35 000 €). S'y ajoutent les frais d'acquisition, droits d'enregistrement (12,5 % en Wallonie) et frais de notaire et d'acte (1,5 %), ainsi qu'un budget de travaux légers de remise en état locatif. Le capital total immobilisé en fonds propres dès le premier jour atteint 65 500 €.

Poste de coût	Montant (€)	% du prix
Prix d'acquisition	175 000	100,0 %
Droits d'enregistrement (12,5 % - Wallonie)	21 875	12,5 %

Poste de coût	Montant (€)	% du prix
Frais de notaire et d'acte	2 625	1,5 %
Frais administratifs et de dossier	1 000	0,6 %
Total frais d'acquisition	25 500	14,6 %
Emprunt hypothécaire (80 % du prix)	140 000	80,0 %
Apport en fonds propres (20 %)	35 000	20,0 %
Travaux de remise en état locatif	5 000	2,9 %
Capital total immobilisé (fonds propres)	65 500	37,4 %

Tableau 2 – Structure de financement, méthode classique.

Les 25 500 € de frais d'acquisition constituent un coût irrécupérable, non inclus dans la valeur du bien aux yeux de la banque. Ils pèsent sur le rendement dès l'entrée et n'existent pas dans le modèle américain analysé par Turner (2020), qui suppose des frais de transaction inférieurs à 3 %, l'une des premières spécificités importantes du marché belge.

2.1.3 Scénarios de taux hypothécaires

Deux scénarios capturent l'impact du cycle monétaire. Le scénario A correspond à un emprunt contracté en 2021 (taux bas) ; le scénario B, à un emprunt contracté en 2023 (pic du resserrement). Les mensualités sont calculées par amortissement constant sur 20 ans (valeurs exactes 675,56 € et 811,94 €).

Paramètre	Scénario A – 2021	Scénario B – 2023
Capital emprunté	140 000 €	140 000 €
Taux fixe sur 20 ans	1,50 %	3,50 %
Mensualité hypothécaire	676 €/mois	812 €/mois
Total versé sur 20 ans	162 134 €	194 866 €
Intérêts totaux payés à la banque	≈ 22 100 €	≈ 54 900 €

Tableau 3 – Scénarios de taux et coût total du crédit (BNB, 2024 ; calculs personnels).

La différence d'intérêts entre les deux scénarios (≈ 32 800 €) illustre l'impact du cycle de taux. Ces intérêts représentent le revenu de la banque pour ce prêt précis (140 000 € sur vingt ans), sous chacune des deux hypothèses de taux : il ne s'agit donc pas de montants généralisables à tout crédit, mais bien du coût propre à ce financement, qui demeure dû quelles que soient les conditions du marché locatif ou l'évolution des prix. C'est ce caractère certain et contractuellement garanti qui fonde le constat développé en section 2.4.

2.2 Modèle financier annuel (APOD)

L'Annual Property Operating Data (APOD) est l'outil de référence pour l'analyse de la rentabilité d'un bien locatif. Ce format, issu de la pratique professionnelle, décompose le revenu brut potentiel, les pertes liées à la vacance, le revenu brut opérationnel effectif (Gross Operating Income, GOI), les charges d'exploitation et le résultat net opérationnel (Net Operating Income, NOI), base du calcul du flux de trésorerie net après service de la dette.

Poste	Annuel (€)	Mensuel (€)	% du GOI
REVENUS			
Loyers bruts potentiels (GSI)	10 500	875	105,3 %
Vacance locative (5 % du GSI)	- 525	- 44	- 5,3 %
Revenu brut opérationnel (GOI)	9 975	831	100 %
CHARGES D'EXPLOITATION			
Précompte immobilier	1 200	100	12,0 %
Assurance propriétaire non-occupant	400	33	4,0 %
Charges de copropriété (part propriétaire)	600	50	6,0 %
Entretien et réparations (6 % du GOI)	600	50	6,0 %
Provisions pour grosses réparations	500	42	5,0 %
Total charges d'exploitation	3 300	275	33,1 %
Résultat Net Opérationnel (NOI)	6 675	556	66,9 %

Tableau 4 – APOD, méthode classique (GSI = loyers bruts potentiels ; GOI = revenu brut opérationnel ; NOI = résultat net opérationnel).

Le NOI de 6 675 € représente le revenu disponible après charges d'exploitation, avant service de la dette. Le taux de capitalisation est égal à $\text{NOI} / \text{valeur} = 6\,675 / 175\,000 = 3,81\%$. Ce niveau est cohérent avec les appartements liégeois en 2022-2023 et se situe dans la fourchette basse des marchés européens continentaux (Gilbukh et al., 2023, p. 503-506).

2.2.1 Cash flow net après service de la dette

Le flux de trésorerie net est obtenu en soustrayant le service annuel de la dette (Annual Debt Service, ADS) du NOI. C'est cet indicateur, et non le NOI, qui représente la trésorerie effectivement disponible chaque année.

Indicateur	Scénario A – 1,50 %	Scénario B – 3,50 %
Résultat Net Opérationnel (NOI)	6 675 €/an	6 675 €/an
Service annuel de la dette (ADS)	8 107 €/an	9 743 €/an
Flux de trésorerie net annuel	- 1 432 €/an	- 3 068 €/an
Flux de trésorerie net mensuel	- 119 €/mois	- 256 €/mois

Indicateur	Scénario A – 1,50 %	Scénario B – 3,50 %
Rendement cash-on-cash (sur 65 500 €)	- 2,19 %	- 4,68 %

Tableau 5 – Flux de trésorerie net, méthode classique.

Le flux de trésorerie négatif dans les deux scénarios reflète la réalité de nombreux investisseurs belges ayant appliqué la méthode classique à 80 % de LTV sur 2020-2025. Ce résultat ne signe pas un mauvais investissement : il traduit le fait que, sur un marché à prix modérés comme Liège, le niveau des loyers ne suffit pas à couvrir le service d'une dette représentant 80 % du prix. L'investisseur complète la mensualité sur ses ressources propres (119 € en scénario A, 256 € en scénario B), ce qui constitue une forme d'épargne forcée dont la contrepartie est l'accumulation de fonds propres dans le bien. Ce constat est cohérent avec la littérature professionnelle (McElroy, 2012 ; Turner, 2015).

2.3 Simulation sur cinq ans : rendement total et création de patrimoine

Si le rendement cash-on-cash est négatif dans les deux scénarios, le rendement total, tel que défini par Demers et Eisfeldt (2022) et par le cadre des quatre générateurs de richesse de Ling et Archer (2017), est, lui, positif en scénario favorable. Il intègre trois composantes que le flux de trésorerie seul ne mesure pas : le remboursement progressif du capital emprunté, l'appréciation de la valeur du bien et les avantages fiscaux éventuels. Le tableau suivant présente la simulation sur cinq ans en scénario A (taux 1,50 %), avec une hypothèse de croissance annuelle de la valeur de 2 %, cohérente avec l'évolution observée sur le marché liégeois entre 2022 et 2025 (Fédération Royale du Notariat belge, 2024). Les montants annuels de capital remboursé sont issus du tableau d'amortissement à mensualité exacte (675,56 €).

Année	Capital remb. (€)	Appréc. (€)	Flux trés. (€)	Valeur (€)	Equity (€)
Année 0	—	—	—	175 000	35 000
Année 1	6 048	3 500	- 1 432	178 500	44 548
Année 2	6 140	3 570	- 1 432	182 070	54 258
Année 3	6 232	3 641	- 1 432	185 711	64 132
Année 4	6 326	3 714	- 1 432	189 426	74 172
Année 5	6 422	3 789	- 1 432	193 214	84 383
Total 5 ans	31 169	18 214	- 7 160		84 383

Tableau 6 – Simulation patrimoniale sur 5 ans, méthode classique, scénario A (1,50 %). L'equity à l'année 5 = equity initiale (35 000) + capital remboursé cumulé (31 169) + appréciation cumulée (18 214) = 84 383 €.

Le capital total engagé sur cinq ans s'élève à 72 660 € (capital initial 65 500 € + compléments mensuels 7 160 €). L'equity à l'année 5 atteint 84 383 €. Le gain patrimonial net est donc de $84\,383 - 72\,660 = 11\,723$ €, soit un rendement total de 16,1 % sur cinq ans. Exprimé en taux de croissance annuel composé (CAGR), ce rendement correspond à environ 3,0 % par an (à distinguer du taux moyen arithmétique de 3,2 %/an, soit 16,1 %/5). Ce niveau reste sensiblement inférieur au benchmark de Demers et Eisfeldt (2022), qui établissent un rendement total annuel moyen de 8,5 % pour les SFR américains. Cet écart s'explique principalement par trois facteurs propres au marché belge : les frais d'acquisition élevés (12,5 % de droits d'enregistrement), le LTV plafonné à 80 % par les normes BNB, et le niveau des taux hypothécaires de la période.

2.3.1 Décomposition du rendement total

En reprenant le cadre de Ling et Archer (2017), le gain patrimonial net sur cinq ans (scénario A) se décompose comme suit. Cette décomposition est présentée en valeurs absolues, réconciliées avec le bilan patrimonial, afin d'éviter toute ambiguïté de pourcentage.

Composante (scénario A, 5 ans)	Montant (€)
(+) Appréciation de marché (2 %/an)	+ 18 214
(+) Remboursement du capital emprunté	+ 31 169
(-) Flux de trésorerie cumulés (négatifs)	- 7 160
(-) Coûts d'acquisition irrécupérables (droits, notaire, travaux légers)	- 30 500
(=) Gain patrimonial net	+ 11 723

Tableau 7 – Décomposition du gain patrimonial net, méthode classique, scénario A. À titre indicatif, la part de l'appréciation représente 42,7 % du total des générateurs positifs ($18\,214 / 42\,610$) et celle du remboursement 69,0 % ($29\,421 / 42\,610$) selon l'ancienne base ; recalculées sur la base corrigée, ces parts sont respectivement de 37 % et 63 % des générateurs bruts.

Cette décomposition confirme l'observation de Demers et Eisfeldt (2022) : l'appréciation et le remboursement de la dette constituent les deux moteurs principaux du rendement, et non le flux de trésorerie. Elle illustre la tension de la méthode classique : l'investisseur crée du patrimoine principalement en vue d'une future revente ou d'un refinancement, mais au prix d'un flux de trésorerie négatif à court terme et d'une immobilisation durable de son capital. À noter que la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunt, non chiffrée ici par prudence, améliorerait encore légèrement ce résultat.

2.4 Analyse critique : la banque, grande gagnante du modèle classique

La simulation permet de fonder analytiquement un constat central : dans le modèle classique, la banque est le bénéficiaire structurel le plus certain du montage, indépendamment des conditions de marché locatif, des taux de vacance ou de l'évolution des prix. Quatre mécanismes le soutiennent.

2.4.1 Le revenu certain de la banque face au risque incertain de l'investisseur

Le service de la dette, 676 €/mois en scénario A, 812 €/mois en scénario B, doit être versé chaque mois, que le bien soit occupé ou non, que les loyers soient payés ou non. Sur vingt ans, la banque perçoit, pour ce prêt, environ 22 100 € d'intérêts (scénario A) ou 54 900 € (scénario B) quel que soit le résultat de l'investissement. Ce revenu est contractuellement garanti par la sûreté hypothécaire. L'investisseur, lui, supporte l'intégralité du risque opérationnel : risque locatif, d'entretien, réglementaire (PEB) et de vacance. C'est précisément cette asymétrie que Turner (2020) identifie comme la principale limite de la méthode classique : dans le modèle traditionnel, la banque perçoit un revenu certain quelle que soit l'évolution du marché, tandis que l'investisseur porte seul le risque. La littérature académique confirme indirectement ce mécanisme : Bracke (2021) montre que les investisseurs expérimentés achètent systématiquement sous la valeur de marché pour se constituer une marge de sécurité contre ce risque asymétrique.

2.4.2 L'immobilisation du capital et la scalabilité limitée

À l'issue des cinq ans, l'investisseur dispose de 84 383 € d'equity, mais la quasi-totalité de ce montant est illiquide, sauf refinancement ou revente. Les 65 500 € initialement engagés ne peuvent être réemployés pour un deuxième bien : pour réitérer, l'investisseur doit réunir un nouveau capital, ce qui, au rythme d'une épargne de 1 000 €/mois, représente plusieurs années d'effort. Cette caractéristique appelle toutefois une nuance importante selon le profil. Pour un ménage qui diversifie son patrimoine à long terme, sans objectif d'accélération, l'immobilisation du capital n'est pas réellement problématique. En revanche, pour le public-cible de ce travail, un profil typé investisseur immobilier cherchant à constituer un portefeuille, le blocage du capital constitue effectivement une contrainte réelle. C'est précisément cette contrainte que Mills, Molloy et Zarutskie (2019) observent à l'échelle institutionnelle : les grands investisseurs post-2012 l'ont contournée en refinançant systématiquement après réhabilitation pour redéployer le capital, la logique exacte du BRRRR (Mills et al., 2019, p. 402-410).

2.4.3 L'impact du cycle de taux sur la viabilité du modèle

La comparaison des scénarios illustre la sensibilité du modèle au cycle de taux. Entre le scénario A (1,50 %) et le scénario B (3,50 %), le flux de trésorerie mensuel se dégrade de 137 €/mois (de -119 € à -256 €), et le rendement cash-on-cash passe de -2,19 % à -4,68 %. Cette dégradation est mécanique et ne dépend d'aucun paramètre opérationnel contrôlable. La BNB (2024) documente une contraction du volume des crédits hypothécaires d'investissement entre le troisième trimestre 2022 et fin 2023, attribuable à cette dégradation de la rentabilité perçue. Gilbukh et al. (2023) soulignent que le ratio prix/loyer sert d'indicateur des pressions de valorisation : un P/R élevé en période de taux bas peut masquer une fragilité que le resserrement révèle (p. 503-506).

2.5 Tableau récapitulatif des indicateurs de performance

Indicateur de performance	Scénario A – 1,50 %	Scénario B – 3,50 %
Prix d'acquisition	175 000 €	175 000 €
Capital total immobilisé (fonds propres)	65 500 €	65 500 €
Mensualité hypothécaire	676 €/mois	812 €/mois
NOI annuel	6 675 €	6 675 €
Taux de capitalisation (cap rate)	3,81 %	3,81 %
Flux de trésorerie net annuel	- 1 432 €	- 3 068 €
Rendement cash-on-cash	- 2,19 %	- 4,68 %
Capital remboursé (5 ans)	31 169 €	26 423 €
Appréciation (5 ans, + 2 %/an)	18 214 €	18 214 €
Intérêts totaux payés à la banque (20 ans)	≈ 22 100 €	≈ 54 900 €
Gain patrimonial net sur 5 ans	+ 11 723 € (16,1 %)	- 1 205 € (≈ 0 %)
Vitesse de rotation du capital	Nulle (capital bloqué)	Nulle (capital bloqué)

Tableau 8 – Récapitulatif, méthode classique. En scénario B, le flux de trésorerie cumulé sur 5 ans est de -15 342 € (et non -7 160 € comme en scénario A) ; le gain patrimonial net y est légèrement négatif (-1 205 €), ce qui corrige une incohérence des versions antérieures.

2.6 Conclusion du Case Study 1

La simulation établit quatre résultats. Premièrement, la méthode classique produit un rendement cash-on-cash négatif dans les conditions belges 2020-2025 (LTV 80 %, taux de 1,50 % à 3,50 %). Deuxièmement, le gain patrimonial sur cinq ans est positif en scénario favorable (+ 11 723 €, soit 16,1 %) mais légèrement négatif en scénario de taux élevé (-1 205 €), ce qui montre la forte sensibilité du modèle au cycle de taux. Troisièmement, la banque perçoit, pour ce prêt, entre 22 100 € et 54 900 € d'intérêts sur vingt ans, indépendamment de toute variable opérationnelle, tandis que l'investisseur supporte l'intégralité du risque. Quatrièmement, la

vitesse de rotation du capital est nulle : le capital immobilisé ne peut être redéployé qu'après revente ou refinancement.

Ces résultats invitent à examiner, au chapitre suivant, si la stratégie BRRRR permet à l'investisseur de reprendre une partie de ce levier, et à quel prix.

Chapitre 3 – Case Study 2 : La stratégie BRRRR et les méthodes créatives

Ce second cas pratique applique la stratégie BRRRR au même marché cible que le cas pratique 1, un appartement de deux chambres à Liège, en conservant les mêmes hypothèses macroéconomiques et réglementaires, afin que la comparaison soit imputable aux différences entre méthodes et non à des variables exogènes. L'objectif est triple : montrer que la logique du BRRRR (acquisition sous valeur, valorisation forcée, refinancement et redéploiement partiel du capital) est transposable au marché belge ; quantifier des indicateurs comparables à ceux du cas pratique 1 ; et identifier les conditions de faisabilité et les limites propres au contexte belge.

3.1 Fondements et logique de la stratégie BRRRR

La stratégie BRRRR repose sur une réorganisation temporelle du financement par rapport à la méthode classique. Dans le modèle classique, l'emprunt porte sur la valeur du bien avant travaux. Dans le BRRRR, l'investisseur finance d'abord l'acquisition (en partie sur fonds propres, en partie via un prêt d'acquisition) et la réhabilitation, puis contracte un nouvel emprunt sur la valeur post-réhabilitation, plus élevée. La différence entre cette valeur post-réhabilitation (After Repair Value, ARV, soit la valeur après travaux) et le coût total investi constitue la valorisation forcée (forced appreciation) : une plus-value créée par l'effort de l'investisseur, et non par le marché.

La validité de ce mécanisme trouve une caution académique indirecte dans Mills et al. (2019) : les grands investisseurs institutionnels américains post-2012 ont adopté un modèle combinant acquisition de biens en difficulté, réhabilitation, mise en location et recours aux marchés de capitaux pour leur expansion, une version institutionnalisée du BRRRR individuel (p. 402-410). Par ailleurs, Bracke (2021) montre que les investisseurs buy-to-let actifs paient en moyenne 0,9 % à 3,9 % de moins que les acheteurs résidentiels. Ce discount est l'analogue académique de l'achat sous valeur du BRRRR, étant entendu que le BRRRR cible des biens en

détresse significative, pour lesquels le discount est structurellement plus élevé (Bracke, 2021, p. 41-47).

3.2 Présentation du cas et des hypothèses

3.2.1 Bien-type et marché cible

Le bien retenu est un appartement de deux chambres à Liège, dans le même marché que le cas pratique 1. La différence tient à son état : à la différence de l'appartement « en état correct » du cas 1, le bien du cas 2 présente une détresse immobilière significative (installation électrique vétuste, salle de bains hors d'usage, cuisine obsolète, simple vitrage, score PEB F). C'est cet état dégradé qui permet son acquisition sous la valeur de marché post-réhabilitation et qui génère le potentiel de valorisation forcée.

Caractéristiques du bien retenu (avant réhabilitation)

Prix d'acquisition : 125 000 € (bien en détresse significative)

Valeur post-réhabilitation estimée (ARV) : 175 000 € (identique au bien du cas 1)

Discount sur ARV : 50 000 €, soit 28,6 % sous la valeur post-réhabilitation

Score PEB avant travaux : F, éligible aux primes rénovation SPW

3.2.2 Budget de réhabilitation détaillé

Le budget de réhabilitation est l'un des paramètres les plus critiques du BRRRR ; sa sous-estimation est la première cause d'échec (Turner, 2020 ; Scott, 2019). Le budget retenu s'appuie sur les tarifs wallons 2022-2024 (Confédération Construction Wallonie, 2024).

Poste de travaux	Montant (€)	Note
Électricité – mise aux normes complète	4 500	Obligatoire (RGIE)
Salle de bains – remplacement complet	6 000	Valeur ajoutée élevée
Cuisine – remplacement complet	5 500	Valeur ajoutée élevée
Menuiseries extérieures – double vitrage	4 200	PEB + prime SPW
Isolation toiture / combles	2 800	Prime énergie SPW
Revêtements sols et peintures	3 500	Finition locative
Provision pour imprévus (10 %)	2 650	Recommandée
Total travaux brut	29 150	
Primes SPW estimées (hypothèse simplificatrice)	- 4 150	Versées après réception
Coût net de réhabilitation après primes	25 000	

Tableau 9 – Budget de réhabilitation. Note importante : les primes wallonnes ne fonctionnent pas comme un pourcentage global de 35 % appliqué à l'enveloppe, mais sont calculées poste par poste (montant forfaitaire ou pourcentage plafonné selon le type de travaux). Le taux global de 35 % retenu ici constitue donc une hypothèse simplificatrice. De plus, ces primes étant versées après réception des travaux (souvent 6 à 18 mois plus tard), l'investisseur doit financer la totalité du coût brut (29 150 €) à titre de trésorerie intermédiaire, et non le seul coût net de 25 000 €.

3.3 L'étape Buy – Formule MAO et logique d'acquisition

La formule MAO (Maximum Allowable Offer, soit l'offre maximale admissible), décrite par Scott (2019), calcule le prix d'achat plafond garantissant qu'après réhabilitation et refinancement l'investisseur récupère la plus grande part possible de son capital. Dans sa forme simplifiée : $MAO = (ARV \times LTV) - \text{coût de réhabilitation net} - \text{frais d'acquisition} - \text{frais de refinancement}$, soit ici $(175\,000 \times 80\%) - 25\,000 - 17\,500 - 3\,000 = 94\,500 \text{ €}$.

Formule MAO (Maximum Allowable Offer)

Cette formule simplifiée comporte une circularité : les droits d'enregistrement inclus dans les frais d'acquisition sont eux-mêmes calculés sur le prix d'achat, c'est-à-dire précisément la grandeur que le MAO cherche à déterminer. On ne peut donc pas, en toute rigueur, soustraire les frais comme une constante indépendante du résultat. Dans ce travail, le MAO est utilisé comme un repère de négociation approximatif plutôt que comme une formule exacte ; un calcul rigoureux nécessiterait une résolution itérative (le prix d'achat et les droits étant interdépendants).

Le prix d'achat retenu (125 000 €) est délibérément supérieur au MAO théorique (94 500 €), car un prix de 94 500 € correspondrait à une détresse extrême ou à une vente forcée, dont la fréquence sur le marché liégeois est limitée. À 125 000 €, le discount sur l'ARV est de 28,6 %, niveau réaliste pour un bien PEB F nécessitant des travaux significatifs (Immovlan, 2024 ; Notariat belge, 2024). Le discount mesuré par Bracke (2021), 0,9 % à 3,9 %, porte sur l'ensemble des acquisitions buy-to-let (majorité de biens en bon état) ; le BRRRR, qui cible des biens en détresse matérielle, produit des discounts structurellement plus élevés.

3.4 L'étape Rehab – Forced appreciation et valorisation créée

3.4.1 Structure du capital investi avant refinancement

Il importe de distinguer le coût total de l'opération du capital effectivement engagé par l'investisseur. Le tableau suivant présente le coût total de l'actif, puis isole les fonds propres engagés, notion centrale du BRRRR, car c'est elle qui mesure le capital réellement exposé au risque et susceptible d'être récupéré au refinancement.

Poste	Montant (€)
Prix d'acquisition	125 000
Droits d'enregistrement (12,5 %) + notaire (1,5 %)	17 500
Coût de réhabilitation net (après primes)	25 000
Coût total de l'opération	167 500
— dont prêt d'acquisition (80 % du prix)	100 000
— dont fonds propres engagés (apport 25 000 + frais 17 500 + réhab 25 000)	67 500

Tableau 10 – Coût total de l'opération et fonds propres engagés. Présenter les 167 500 € comme « capital investi » masquerait l'effet de levier : l'investisseur ne mobilise sur fonds propres que 67 500 €, le solde (100 000 €) étant financé par un prêt d'acquisition.

3.4.2 Forced appreciation et equity immédiate

La valorisation forcée est l'écart entre l'ARV et le coût all-in (acquisition + travaux, hors frais de transaction) :

Composante	Montant (€)
Valeur post-réhabilitation (ARV)	175 000
Coût all-in (acquisition + travaux, hors frais)	150 000
Valorisation forcée (equity créée immédiatement)	+ 25 000
Frais de transaction non récupérables (droits + notaire)	17 500
Equity nette créée dès l'acquisition	+ 7 500

Tableau 11 – Valorisation forcée et equity nette. Cette valorisation forcée nette suppose que les primes SPW (4 150 €) sont effectivement perçues. Sur la base du coût brut de réhabilitation (29 150 €), la valorisation forcée tomberait à 20 850 € et l'equity nette à 3 350 € - une image moins favorable, qui rappelle la sensibilité du résultat à l'hypothèse sur les primes.

L'equity nette de 7 500 € créée dès l'acquisition représente toutefois seulement 11,1 % des fonds propres réellement engagés (67 500 €). Cette nuance est importante : prise isolément, l'étape de réhabilitation crée une equity modeste. La valeur réelle du BRRRR ne vient pas de cette seule étape, mais du refinancement, qui permet de récupérer une partie substantielle des fonds propres engagés, comme le montre la section suivante.

3.5 Les étapes Rent et Refinance

3.5.1 APOD (Annual Property Operating Data) post-réhabilitation

Après réhabilitation, le bien présente des caractéristiques locatives proches de celles du cas pratique 1, avec un taux de vacance légèrement inférieur (4 % au lieu de 5 %) grâce au meilleur score PEB, qui améliore l'attractivité locative.

Poste	Cas 1 – Classique	Cas 2 – BRRRR	Différence
Loyers bruts potentiels (GSI)	10 500 €/an	10 500 €/an	—
Taux de vacance	5,0 %	4,0 %	- 1 pt
Revenu brut opérationnel (GOI)	9 975 €/an	10 080 €/an	+ 105 €
Total charges d'exploitation	3 300 €/an	3 300 €/an	—
NOI annuel	6 675 €/an	6 780 €/an	+ 105 €

Tableau 12 – APOD comparé après réhabilitation.

3.5.2 Le refinancement post-réhabilitation en Belgique : faisabilité et contraintes

L'étape « Refinance » est la plus spécifique et la plus délicate du BRRRR appliqué au contexte belge. Contrairement au marché américain, où le cash-out refinancing est un produit courant,

le marché belge ne dispose pas d'un produit standardisé de refinancement sur valeur post-réhabilitation. Le mécanisme est néanmoins possible (prêt hypothécaire de reconstitution ou refinancement externe avec changement de banque) sous conditions : bien loué et générant un revenu documenté ; dossier satisfaisant les critères DTI (Debt-to-Income, soit le taux d'endettement) de la nouvelle banque ; valeur post-réhabilitation établie par un expert agréé ; LTV du nouveau prêt n'excédant pas 80 % (BNB, 2024).

Ces conditions imposent un calendrier : la réhabilitation doit être achevée et le bien loué avant de solliciter le refinancement. Dans la pratique, le délai entre acquisition et refinancement effectif est estimé à six à neuf mois. Pendant cette période, l'investisseur porte le coût d'un financement de courte durée et ne perçoit pas encore de loyer : il est donc prudent de prévoir une provision de fonds de roulement couvrant le service de la dette d'acquisition et les charges sur ces six à neuf mois.

Paramètre du refinancement	Valeur
Valeur post-réhabilitation (ARV) retenue	175 000 €
LTV maximum (norme BNB – investisseur)	80 %
Montant du nouveau prêt hypothécaire (80 % × 175 000)	140 000 €
Remboursement du prêt d'acquisition	- 100 000 €
Frais de refinancement (notaire, dossier)	- 3 000 €
Cash récupéré au refinancement	37 000 €
Fonds propres initialement engagés	67 500 €
Capital résiduel immobilisé dans le bien	30 500 €
Taux de récupération des fonds propres	37 000 / 67 500 = 54,8 %

Tableau 13 – Refinancement et récupération du capital. Le nouveau prêt (140 000 €) est identique au prêt classique, puisqu'il correspond dans les deux cas à 80 % de la même valeur de 175 000 €.

Au refinancement, l'investisseur récupère 37 000 € de cash, soit environ 55 % des 67 500 € de fonds propres engagés. Le capital résiduel immobilisé tombe à 30 500 €, contre 65 500 € dans la méthode classique pour un bien de valeur et de rendement comparables. C'est ce mécanisme, la vitesse de rotation du capital, qui distingue le BRRRR : une part substantielle du capital redevient disponible, alors qu'elle reste intégralement bloquée dans le modèle classique (taux de récupération de 0 %).

3.5.3 Cash flow net après service de la dette

Pour que la comparaison soit valide, les deux cas sont ici évalués au même taux de 3,50 % et sur le même montant de prêt (140 000 €). Cette homogénéité corrige une erreur des versions

antérieures, qui comparaient un prêt classique de 140 000 € à un prêt BRRRR prétendument plus élevé (174 400 €), chiffre erroné, puisque $80 \% \times 175\,000 = 140\,000$ €, et non 174 400 €.

Indicateur (taux 3,50 %)	Cas 1 – Classique	Cas 2 – BRRRR	Écart
Capital emprunté	140 000 €	140 000 €	—
NOI annuel	6 675 €	6 780 €	+ 105 €
Service annuel de la dette (ADS)	9 743 €	9 743 €	—
Flux de trésorerie net annuel	- 3 068 €	- 2 963 €	+ 105 €
Flux de trésorerie net mensuel	- 256 €	- 247 €	+ 9 €
Capital résiduel (base du rendement)	65 500 €	30 500 €	- 35 000 €
Rendement cash-on-cash	- 4,68 %	- 9,72 %	—

Tableau 14 – Flux de trésorerie comparés à taux identique (3,50 %).

Deux constats importants, contraires à une idée répandue dans la littérature professionnelle. Premièrement, à conditions de financement égales, le flux de trésorerie mensuel du BRRRR n'est pas plus négatif que celui de la méthode classique : il est même légèrement meilleur (-247 € contre -256 €), grâce au loyer post-réhabilitation et au taux de vacance plus favorables. L'idée selon laquelle le BRRRR dégraderait le cash-flow était un artefact de la comparaison d'un prêt classique avec un prêt refinancé prétendument plus élevé. Deuxièmement, le rendement cash-on-cash du BRRRR est plus négatif en valeur relative (-9,72 % contre -4,68 %) non parce que la trésorerie est pire, mais parce que le capital résiduel (30 500 €) est bien plus faible, ce qui amplifie mécaniquement le ratio. Ce rendement n'est donc en aucun cas « infini » : avec un capital résiduel de 30 500 €, il s'établit à -9,72 %. Pris isolément, cet indicateur serait trompeur : il doit être lu conjointement avec le capital récupéré (37 000 €), redéployable sur une opération suivante.

3.6 L'étape Repeat – Vitesse du capital et simulation comparative sur cinq ans

La démonstration la plus complète de l'avantage du BRRRR en matière de création patrimoniale repose sur la simulation du cycle « Repeat ». Il importe toutefois d'être rigoureux sur le financement du second bien, point souvent passé sous silence dans la littérature professionnelle.

3.6.1 Déploiement du capital sur deux cycles BRRRR

Le refinancement du premier bien libère 37 000 € de trésorerie. Or une seconde opération identique requiert 67 500 € de fonds propres. Les 37 000 € récupérés ne suffisent donc pas, à

eux seuls, à financer le deuxième bien : il manque environ 30 500 €, que l'investisseur doit apporter par une ressource complémentaire (épargne accumulée entre-temps, prêt d'acquisition de court terme, ou apport d'un partenaire). Le tableau ci-dessous explicite ce mécanisme, corrigeant l'idée erronée selon laquelle une enveloppe initiale de 65 500 € suffirait à acquérir deux biens.

Étape	BRRRR Bien 1	BRRRR Bien 2	Total
Fonds propres engagés	67 500 €	67 500 €	135 000 €
— dont recyclés du refinancement du bien 1	—	37 000 €	37 000 €
— dont apport externe (épargne / financement)	67 500 €	30 500 €	98 000 €
Cash récupéré au refinancement	37 000 €	37 000 €	74 000 €
Capital résiduel immobilisé par bien	30 500 €	30 500 €	61 000 €

Tableau 15 – Déploiement du capital sur deux cycles BRRRR. Le second bien est supposé acquis vers le 12^e mois (après réhabilitation et refinancement du premier). Contrairement à ce que suggèrent certaines présentations professionnelles, deux opérations exigent au total environ 98 000 € de capital externe (et non 65 500 €) : 67 500 € pour le premier bien, puis 30 500 € de complément pour le second une fois recyclés les 37 000 € du premier refinancement.

Au terme des deux cycles, l'investisseur détient deux biens dont le capital résiduel immobilisé total n'est que de 61 000 €, plus 37 000 € de trésorerie issus du second refinancement (redéployables sur un troisième bien ou conservés en réserve). À titre de comparaison, la méthode classique aurait immobilisé 65 500 € pour un seul bien, sans aucun capital récupérable. C'est cette différence, la vitesse de rotation du capital, qui constitue l'avantage propre du BRRRR, étant entendu qu'elle s'accompagne d'un endettement et d'un risque plus élevés (deux emprunts au lieu d'un).

3.6.2 Simulation patrimoniale comparative sur cinq ans

Pour que la comparaison soit valide, les deux méthodes sont évaluées sur des hypothèses strictement homogènes : taux hypothécaire de 3,50 % sur vingt ans pour les deux, appréciation annuelle de 2 %, mensualités exactes par amortissement constant. Cette homogénéité corrige une incohérence des versions antérieures, qui comparaient un cas classique en partie calé sur le scénario à 1,50 % avec un BRRRR à 3,50 %, et faisaient apparaître des encours non reconstituables (124 380 €). Les encours retenus ici (113 577 € par bien après cinq ans sur un prêt de 140 000 € à 3,50 %) découlent directement du tableau d'amortissement.

Indicateur (après 5 ans)	CS1 – Classique (1 bien)	CS2 – BRRRR (2 biens)	Écart
Nombre de biens détenus	1	2	+ 1

Indicateur (après 5 ans)	CS1 – Classique (1 bien)	CS2 – BRRRR (2 biens)	Écart
Valeur totale des actifs (+ 2 %/an)	193 214 €	386 428 €	+ 193 214 €
Encours hypothécaire total	113 577 €	227 154 €	—
Equity dans les biens (valeur – dette)	79 637 €	159 274 €	+ 79 637 €
Trésorerie liquide (refi non redéployé)	0 €	37 000 €	+ 37 000 €
Flux de trésorerie cumulés (négatifs)	- 15 342 €	- 29 633 €	- 14 291 €
Capital externe total injecté	80 842 €	127 634 €	+ 46 792 €
Gain patrimonial net	- 1 205 €	+ 68 641 €	+ 69 846 €

Tableau 16 – Simulation patrimoniale comparative sur 5 ans, à taux identique de 3,50 %. Le gain patrimonial net = (equity dans les biens + trésorerie liquide) – capital externe total injecté. Hypothèse simplificatrice : les deux biens BRRRR sont supposés observés sur des fenêtres de cinq ans comparables (le décalage d'acquisition d'environ un an n'est pas modélisé, ce qui surévalue légèrement l'agrégat du second bien).

À taux identique (3,50 %), le gain patrimonial net du BRRRR sur deux biens (+ 68 641 €) est nettement supérieur à celui de la méthode classique (- 1 205 € pour un bien dans ce même scénario de taux élevé ; + 11 723 € en scénario favorable à 1,50 %, cf. chapitre 2). Cette supériorité a toutefois deux contreparties qu'il faut souligner avec honnêteté : elle exige un capital externe total nettement plus important (environ 127 600 € contre 80 800 €) et repose sur un endettement doublé (deux emprunts hypothécaires). L'avantage du BRRRR n'est donc pas de « faire plus avec le même capital », formulation trop forte, mais de mettre au travail davantage de capital et de levier pour produire une création patrimoniale supérieure, au prix d'un risque accru.

3.6.3 Décomposition du rendement total BRRRR selon les quatre générateurs de richesse

La décomposition selon le cadre de Ling et Archer (2017) met en évidence l'apport propre du BRRRR. Elle est présentée en valeurs absolues, réconciliées avec le gain patrimonial net. La valorisation forcée est ici exprimée en valeur brute (ARV – coût all-in), les frais de transaction et de refinancement étant isolés sur une ligne distincte.

Générateur (5 ans)	CS1 (1 bien)	CS2 BRRRR (2 biens)
(+) Valorisation forcée (ARV – coût all-in)	0 €	+ 50 000 €
(+) Appréciation de marché (2 %/an)	+ 18 214 €	+ 36 428 €
(+) Remboursement du capital emprunté	+ 26 423 €	+ 52 846 €
(-) Flux de trésorerie cumulés	- 15 342 €	- 29 633 €
(-) Frais irrécupérables (acquisition + refi)	- 30 500 €	- 41 000 €
(=) Gain patrimonial net	- 1 205 €	+ 68 641 €

Tableau 17 – Décomposition du gain selon les quatre générateurs de richesse. La valorisation forcée brute (50 000 € pour deux biens) correspond à $2 \times (\text{ARV } 175\,000 - \text{coût all-in } 150\,000)$; nette des frais de transaction, elle équivaut à l'equity

nette de 7 500 €/bien présentée en section 3.4.2. Pour CSI, les frais irrécupérables incluent les droits, frais de notaire, frais administratifs (25 500 €) et les travaux légers (5 000 €).

La valorisation forcée (50 000 € bruts pour deux biens) est le générateur de richesse propre au BRRRR, inexistant dans la méthode classique : elle résulte de l'effort et de la compétence de l'investisseur, et non d'une évolution exogène du marché. Bracke (2021) valide indirectement cette logique en montrant que les investisseurs actifs acquièrent systématiquement sous la valeur de marché, et Mills et al. (2019) documentent que les grands institutionnels américains ont bâti leur avantage sur l'acquisition et la réhabilitation de biens dégradés. Il reste que cette création de valeur ne se matérialise que si les coûts de réhabilitation sont maîtrisés et si l'expert bancaire retient effectivement l'ARV estimée, deux conditions dont dépend toute la démonstration.

3.7 Analyse critique : faisabilité, risques et limites spécifiques au marché belge

Trois conditions de faisabilité sont critiques sur le marché belge. La première est la disponibilité de biens suffisamment décotés. La Belgique ne dispose pas d'un marché de foreclosures comme aux États-Unis ; les sources de biens sous-évalués sont principalement les successions, les licitations publiques, les biens énergivores devenus moins attractifs en contexte PEB, et les ventes rapides pour raisons personnelles. L'obligation de mise aux normes PEB crée structurellement une nouvelle catégorie de biens décotés (SPW, 2025). La deuxième est la maîtrise des coûts de réhabilitation : la hausse des matériaux post-Covid (+25 à 30 % entre 2021 et 2023) constitue un risque de dépassement, justifiant la provision pour imprévus de 10 %. La troisième est l'acceptation du refinancement par la banque sur la valeur post-réhabilitation : possible mais non standardisé, ce mécanisme exige un dossier solide et un délai de six à neuf mois ; la détente des taux vers 3 % en 2025 rend les conditions plus favorables (BNB, 2024).

Quatre risques principaux doivent être reconnus. Le risque de valeur (value gap) : si l'ARV retenue par l'expert est inférieure aux estimations, le refinancement récupère moins de capital. Le risque de dépassement du budget travaux : chaque tranche de 5 000 € non couverte augmente d'autant le capital résiduel. Le risque de liquidité pendant les travaux : entre acquisition et refinancement (6 à 9 mois), l'investisseur porte une dette sans loyer. Enfin, l'intensité en temps et en compétences : contrairement à la méthode classique, largement délégable, le BRRRR exige une implication active, un coût d'opportunité réel que la simulation ne capture pas.

3.8 Tableau récapitulatif comparatif des indicateurs de performance

Indicateur	Cas 1 – Classique	Cas 2 – BRRRR (1 bien)
Prix d'acquisition	175 000 €	125 000 €
ARV post-réhabilitation	175 000 €	175 000 €
Fonds propres engagés	65 500 €	67 500 €
Nouveau prêt (80 % de 175 000)	140 000 €	140 000 €
Cash récupéré au refinancement	0 €	37 000 €
Capital résiduel immobilisé	65 500 €	30 500 €
Taux de récupération des fonds propres	0 %	≈ 55 %
Valorisation forcée (equity nette créée)	0 €	+ 7 500 €
Flux de trésorerie net mensuel (à 3,50 %)	- 256 €	- 247 €
Rendement cash-on-cash (à 3,50 %)	- 4,68 %	- 9,72 %
Vitesse de rotation du capital	Nulle	Partielle (≈ 55 %)

Tableau 18 – Récapitulatif comparatif des deux méthodes (taux 3,50 %, par opération). Le cap rate, lorsqu'il est calculé sur l'ARV (175 000 €) pour les deux cas afin d'homogénéiser la comparaison, s'établit à 3,81 % (cas 1) et 3,87 % (cas 2) ; rapporté au coût d'acquisition réel du bien BRRRR, il serait sensiblement plus élevé.

3.9 Conclusion du Case Study 2

La simulation établit que le BRRRR, appliqué au marché belge, ne se distingue pas de la méthode classique par un meilleur flux de trésorerie mensuel (à conditions égales, les deux sont comparables), ni par un rendement cash-on-cash plus élevé. Son avantage propre réside dans deux mécanismes : la valorisation forcée, qui crée une equity (modeste : 7 500 €, soit 11 % des fonds propres engagés) dès l'acquisition ; et surtout la récupération partielle des fonds propres au refinancement (≈ 55 %), qui autorise un redéploiement du capital impossible dans la méthode classique. La simulation sur deux cycles (section 3.6) illustre ce mécanisme : elle dégage un gain patrimonial nettement supérieur à celui de la méthode classique, mais au prix d'un capital externe et d'un endettement sensiblement accru.

Ce que décrit ce chapitre relève d'un arbitrage (trade-off) plutôt que d'une opposition : le BRRRR offre une meilleure capacité de redéploiement du capital, au prix d'un effort opérationnel, d'un risque d'exécution et d'une exigence de compétences nettement supérieurs. C'est précisément cet arbitrage qui constitue la matière de la synthèse comparative du chapitre suivant : pour qui, dans quel contexte et à quelles conditions chaque méthode est-elle préférable ?

Chapitre 4 – Synthèse comparative : pour qui et dans quel contexte ?

Ce chapitre confronte les résultats des deux cas pratiques pour préparer la réponse à la question de recherche. La réponse n'est pas binaire : les deux méthodes créent de la valeur, mais selon des logiques, des horizons et des profils différents. La synthèse vise à identifier, avec précision, pour qui chaque méthode est préférable et dans quelles conditions.

4.1 Grille de comparaison multi-critères

La grille suivante synthétise les variables de performance issues des simulations (cas 2 et cas 1 évalués à taux identique de 3,50 %, sauf le rendement total du cas 1, présenté en scénario favorable 1,50 % et signalé comme tel), avec les références académiques structurantes.

Variable	Cas 1 – Classique	Cas 2 – BRRRR	Référence
Rendement cash-on-cash (3,50 %)	- 4,68 %	- 9,72 % (sur résiduel 30 500 €)	Demers & Eisfeldt (2022)
Vitesse de rotation du capital	Nulle (0 % récupéré)	Partielle ($\approx$ 55 % récupéré)	Mills et al. (2019)
Effet de levier	80 % LTV / 140 000 €	80 % LTV / 140 000 € (sur ARV)	D'Lima & Schultz (2022)
Flux de trésorerie mensuel (3,50 %)	- 256 €/mois	- 247 €/mois	Demers & Eisfeldt (2022)
Capacité de redéploiement	Faible (capital bloqué)	Supérieure (capital partiellement recyclé)	Mills et al. (2019)
Equity créée à l'acquisition	0 €	+ 7 500 €	Bracke (2021)
Exposition au risque	Modérée	Élevée (exécution réhab + refi)	Bracke (2021)
Temps / implication requis	Faible à modérée	Élevée (gestion active)	D'Lima & Schultz (2022)

Tableau 19 – Grille de comparaison multi-critères.

Trois observations s'imposent, contraires à certaines idées reçues. Premièrement, à conditions de financement égales, le flux de trésorerie mensuel du BRRRR n'est pas plus négatif que celui de la méthode classique (-247 € contre -256 €) : la supériorité du BRRRR ne se situe pas dans cette dimension. Deuxièmement, le rendement cash-on-cash du BRRRR n'est pas « infini » : avec un capital résiduel de 30 500 €, il s'établit à -9,72 % ; il apparaît plus négatif que celui du classique uniquement parce que le capital résiduel, plus faible, amplifie mécaniquement le ratio. Troisièmement, l'avantage propre et défendable du BRRRR réside dans la vitesse de rotation du capital ($\approx$ 55 % de récupération contre 0 %) et dans la valorisation forcée, et non dans la rentabilité mensuelle ou dans un risque réduit. Ces nuances sont cohérentes avec

Demers et Eisfeldt (2022), pour qui le rendement total est principalement porté par l'appréciation et le remboursement de dette, deux composantes communes aux deux méthodes, plutôt que par le flux de trésorerie.

4.2 Discussion variable par variable

Rendement et redéploiement. Sur les composantes appréciation, remboursement et avantages fiscaux, les deux méthodes sont comparables à marché équivalent (Demers et Eisfeldt, 2022). C'est sur la vitesse de rotation du capital que le BRRRR crée un avantage différenciant : il récupère environ 55 % des fonds propres engagés, contre 0 % pour le classique.

Vitesse de rotation et passage à l'échelle. C'est sur cette variable que l'avantage du BRRRR est le mieux ancré dans la littérature. Mills et al. (2019) documentent que les investisseurs institutionnels ayant adopté le modèle acquisition-réhabilitation-refinancement ont constitué de larges portefeuilles en peu d'années. À l'échelle individuelle, toutefois, la récupération partielle (37 000 € sur 67 500 € engagés) ne suffit pas à financer seule une opération suivante : l'investisseur doit y adjoindre de l'épargne ou un financement complémentaire. L'avantage est donc réel mais progressif, et requiert des compétences de gestion de projet et des réseaux d'artisans fiables qui s'acquièrent sur plusieurs opérations (D'Lima et Schultz, 2022).

Flux de trésorerie. Le flux mensuel négatif des deux méthodes reflète une réalité du marché belge : à 80 % de LTV, les loyers ne couvrent pas le service de la dette aux taux de 2020-2025. Ce constat est cohérent avec le ratio prix/loyer élevé documenté pour la Belgique par Gilbukh et al. (2023) : un P/R élevé signifie des loyers faibles relativement aux prix, ce qui comprime le flux de trésorerie quelle que soit la méthode (p. 503-508).

Exposition au risque. Le BRRRR est plus risqué sur deux dimensions : le risque d'exécution de la réhabilitation (un dérapage du budget réduit la marge de refinancement) et le risque de refinancement (la valorisation retenue par l'expert peut différer de l'ARV estimée). Un écart de 10 % sur l'ARV (175 000 € → 157 500 €) ramène le nouveau prêt à 126 000 € et porte le capital résiduel à environ 44 000 €, réduisant mais ne supprimant pas l'avantage de récupération sur le classique.

4.3 Apports des entretiens semi-directifs

Deux entretiens semi-directifs ont été réalisés : l'un avec un investisseur actif (cinq appartements et un immeuble de bureaux à Bruxelles, méthode classique via rachat de parts d'une société immobilière), l'autre avec une conseillère bancaire spécialisée en crédit

hypothécaire en Wallonie. Avec un seul investisseur et une seule conseillère ($n = 2$), ces entretiens ne permettent aucune généralisation statistique : ils illustrent et suggèrent des tendances, ils ne les confirment pas. Les enseignements sont présentés dans cette optique.

4.3.1 Le BRRRR est-il connu et pratiqué en Belgique ?

L'investisseur interrogé n'avait jamais entendu le terme « BRRRR » avant l'entretien, mais a immédiatement reconnu la pratique une fois le mécanisme expliqué, citant l'exemple d'artisans du bâtiment achetant des biens dégradés, les rénovant eux-mêmes et les refinançant au-delà de leur mise initiale. La conseillère bancaire indique que, dans sa région, les projets de rénovation avant mise en location sont fréquents. Ces deux témoignages suggèrent que la logique du BRRRR existe sur le terrain belge, sans en porter le nom, et qu'elle est pratiquée surtout par des personnes disposant de compétences techniques ou d'un réseau de corps de métier. Ce constat fait écho, à titre d'analogie prudente, et non de validation directe, l'étude portant sur des investisseurs américains, à l'observation de D'Lima et Schultz (2022) selon laquelle les investisseurs individuels les plus performants sont ceux qui ont développé compétences et réseaux sur plusieurs opérations.

4.3.2 La hausse des taux 2022-2024 a-t-elle bloqué des opérations BRRRR ?

La conseillère bancaire témoigne d'un impact direct du resserrement sur la demande de crédits d'investissement (son agenda s'étant nettement vidé), tout en précisant que la hausse n'a pas bloqué les projets en tant que tels. Un enseignement important émerge sur le refinancement post-réhabilitation : la conseillère déclare n'avoir jamais rencontré ce type d'opération de cash-out refinancing. Ce témoignage, issu d'un seul entretien ($n = 1$), ne peut établir un fait général ; il suggère néanmoins que le cash-out refinancing reste peu connu de certains conseillers bancaires belges, ce qui constitue, en l'état, une limite de l'échantillon autant qu'un indice de la faible diffusion de cette pratique.

4.3.3 Le discount à l'achat est-il réel sur le marché belge ?

L'investisseur apporte une illustration de terrain du discount mesuré par Bracke (2021) : un acheteur résidentiel, attaché émotionnellement au bien, tend à ne pas négocier, tandis que l'investisseur se retire si les chiffres ne fonctionnent pas. Cette rationalité de prix est précisément le mécanisme qui permet à un investisseur de maintenir une marge de sécurité entre le prix d'acquisition et l'ARV. La conseillère a par ailleurs observé que les investisseurs locatifs de sa clientèle sont généralement plus âgés que les primo-acquéreurs ; cette observation, anecdotique et propre à une clientèle locale ($n = 1$), relève de l'impression

professionnelle et non d'une donnée établie, et n'est pas mobilisée comme preuve dans ce travail.

4.4 Conditions de faisabilité du BRRRR en Belgique post-Covid

La synthèse des cas pratiques, des entretiens et du cadre PESTEL permet d'identifier les conditions de viabilité du BRRRR. Les seuils retenus ci-dessous sont des repères opérationnels que ce travail justifie à partir de ses propres simulations, et non des résultats empiriques directement issus des sources américaines ou britanniques.

Condition	Critère de viabilité	2020-2021	2022-2023	2024-2025
Taux de refinancement	$\leq 3,5$ % (seuil dérivé des simulations)	✓ (1,5 %)	✗ (3,5-4,5 %)	~ ($\approx 3,2$ %)
Discount à l'achat	ARV nettement > prix (convention prudentielle)	~ Concurrence	✓ Biens PEB F	✓ Marché ralenti
Ratio prix/loyer	P/R modéré (Gilbukh et al., 2023)	✗ P/R élevé	~ P/R moyen	✓ P/R plus bas
Artisans fiables	Réseau établi, coûts maîtrisés	~ Pénurie	~ Délais	✓ Normalisation
Profil financier	DTI ≤ 35 %, capital suffisant	✓	✓	✓
Marché locatif porteur	Vacance ≤ 6 %	✓	✓	✓

Tableau 20 – Conditions de faisabilité par sous-période. Le seuil de 3,5 % comme taux de refinancement « acceptable » est dérivé de l'analyse de sensibilité des simulations (au-delà, le flux de trésorerie se dégrade fortement), et non d'un seuil américain transposé ; de même, l'exigence d'un ARV nettement supérieur au prix d'achat est une convention prudentielle de marge de sécurité, et non un résultat empirique de Bracke (2021).

Aucune sous-période ne réunit toutes les conditions de manière optimale. 2020-2021 offrait des conditions de refinancement exceptionnelles mais une forte concurrence à l'achat ; 2022-2023 a créé des opportunités d'achat (biens PEB F décotés) mais dégradé le refinancement ; 2024-2025 apparaît la plus équilibrée. Cette dernière appréciation doit toutefois être nuancée : la période la plus récente est aussi la moins documentée empiriquement, et ce jugement s'appuie en partie sur les entretiens ($n = 2$) autant que sur des données de marché. Les marchés de second rang wallons (Liège, Charleroi, Namur) présentent structurellement des ratios prix/loyer plus favorables que Bruxelles, ce qui les rend plus adaptés au BRRRR.

4.5 Recommandations par profil d'investisseur

La matrice suivante répond à la question « pour qui chaque méthode est-elle préférable ? », sur la base de quatre profils.

Profil A – Épargnant discipliné (salaire élevé, pas d'equity existante)

Capital constitué par épargne mensuelle (36 000-90 000 € sur 3-5 ans), tolérance au risque modérée, disponibilité limitée. Recommandation : méthode classique pour le premier investissement (apprentissage du marché, risque maîtrisé), puis BRRRR à partir du deuxième bien, une fois le réseau d'artisans constitué. D'Lima et Schultz (2022) suggèrent, par analogie, que les investisseurs débutants performant moins bien sur leurs premières opérations.

Profil B – Propriétaire disposant de fonds propres mobilisables sur sa résidence

Capital mobilisable via re-hypothèque (60 000-100 000 €), tolérance au risque modérée à élevée. Recommandation : le BRRRR peut être pertinent, mais cette recommandation appelle deux réserves importantes. D'une part, la re-hypothèque de la résidence principale n'est pas un mécanisme automatique : elle est soumise à l'accord de la banque, dépend du solde restant dû, de la quotité disponible et du profil de l'emprunteur, et certaines banques la refusent pour financer un investissement locatif. D'autre part, mobiliser les fonds propres de sa résidence principale expose le ménage à un risque patrimonial asymétrique majeur en cas d'échec de l'opération : c'est le logement familial qui sert de garantie. Cette stratégie ne doit donc être envisagée qu'avec une marge de sécurité élevée et une pleine conscience de ce risque.

Profil C – Bénéficiaire d'un héritage ou d'une donation

Capital ponctuel et non reconstituable (50 000-200 000 €). Recommandation : BRRRR si le montant couvre achat et réhabilitation et si l'investisseur accepte l'implication requise ; méthode classique sinon, ou si la préservation du capital est prioritaire. La nature non reconstituable du capital justifie une approche plus prudente (Bracke, 2021).

Profil D – Investisseur disposant d'un réseau de prêt privé ou de partenariat

Apport propre limité, mais accès à des prêteurs ou co-investisseurs, tolérance au risque élevée. Recommandation : BRRRR pertinent, ce profil étant le plus proche, par analogie prudente, du modèle institutionnel décrit par Mills et al. (2019). Il exige toutefois une rigueur contractuelle élevée (encadrement juridique des prêts privés, partage de l'equity) et une expérience préalable.

Cette matrice conduit à une conclusion nuancée : le BRRRR est conditionnellement et contextuellement supérieur à la méthode classique en matière de vitesse de rotation du capital, mais il n'est pas adapté à tous les profils. Le fait même que la méthode classique soit recommandée pour les profils A (débutants) et C (prudents) montre que la supériorité du BRRRR n'est pas structurelle mais dépend du profil, des compétences et de la tolérance au risque. Pour les profils A et C, la méthode classique demeure une approche solide, produisant une création patrimoniale réelle et un niveau d'implication compatible avec une activité professionnelle principale.

Chapitre 5 – Conclusion et limites

Ce chapitre répond directement à la question de recherche, en synthétise les résultats sans les répéter, formule des recommandations et reconnaît les limites du travail. Il a été rédigé après finalisation du corps du travail, conformément à la pratique préconisée par Saunders, Lewis et Thornhill (2019).

5.1 Réponse à la question de recherche

Dans le contexte belge post-Covid (2020-2025), la stratégie BRRRR permet d'atteindre une vitesse de rotation du capital et une capacité de redéploiement supérieures à la méthode classique, mais non un flux de trésorerie mensuel plus élevé ni un risque d'exploitation réduit. Cette supériorité est conditionnelle : elle ne se matérialise que pour les investisseurs disposant des compétences opérationnelles et du profil financier adéquats, dans des conditions de marché que la période 2020-2025 a réunies de manière inégale.

Cette réponse nuancée est celle qu'autorisait la formulation conditionnelle de la question (« dans quelle mesure »). Elle s'appuie sur quatre résultats principaux, présentés ci-dessous de manière synthétique.

5.2 Cinq résultats principaux

5.2.1 *La méthode classique crée du patrimoine, mais au rythme de la banque*

La simulation établit un gain patrimonial positif en scénario favorable (+ 11 723 €, soit 16,1 % sur cinq ans, ou environ 3,0 % par an en taux composé), mais légèrement négatif en scénario de taux élevé (-1 205 €). Ce niveau reste inférieur au benchmark de 8,5 % annuels de Demers et Eisfeldt (2022), principalement en raison des droits d'enregistrement de 12,5 %, du LTV plafonné à 80 % et des taux de la période. Le bénéficiaire le plus certain demeure la banque, qui perçoit pour ce prêt entre 22 100 € et 54 900 € d'intérêts sur vingt ans, indépendamment des conditions de marché.

5.2.2 *Le BRRRR est supérieur en vitesse de rotation du capital, pas en flux de trésorerie*

Là où la méthode classique immobilise durablement 65 500 €, le BRRRR permet de récupérer au refinancement environ 55 % des fonds propres engagés (37 000 € sur 67 500 €), ramenant le capital résiduel à 30 500 €. Ce capital récupéré, bien qu'insuffisant à lui seul pour financer une opération suivante, accélère le redéploiement par rapport au classique (récupération nulle). En revanche, l'idée d'un meilleur flux de trésorerie du BRRRR est à écarter : à conditions de financement égales, le nouveau prêt est de 140 000 €, identique au prêt classique, puisque tous deux correspondent à 80 % de la même valeur de 175 000 € (et non 174 400 €, chiffre erroné

des versions antérieures), et le flux mensuel du BRRRR (-247 €) est même légèrement meilleur que celui du classique (-256 €). Le rendement cash-on-cash du BRRRR n'est pas « infini » : avec un capital résiduel de 30 500 €, il s'établit à -9,72 %.

5.2.3 Les droits d'enregistrement belges constituent la principale limite structurelle

Les 12,5 % de droits wallons (14,6 % du prix avec les frais de notaire) représentent la contrainte la plus significative de la transposition du BRRRR au marché belge, là où le modèle américain de référence suppose des frais inférieurs à 3 %. Cette contrainte oblige l'investisseur belge à exiger un écart plus important entre l'ARV et le prix d'acquisition pour atteindre un même niveau de récupération de capital.

5.2.4 Le cycle de taux a réduit mais n'a pas éliminé l'avantage du BRRRR

La récupération du capital au refinancement dépend du différentiel entre l'ARV et le coût total de l'opération, et non du niveau des taux ; ce qui se dégrade avec la hausse des taux, c'est la rentabilité mensuelle. En scénario de taux à 4,50 % (pic BCE de fin 2023), le flux de trésorerie mensuel du BRRRR atteint environ -321 €, ce qui représente un effort de portage significatif mais ne supprime ni la récupération partielle du capital, ni la création patrimoniale par le remboursement de la dette. Les marchés de second rang wallons (Liège, Charleroi, Namur), aux ratios prix/loyer plus favorables, demeurent les plus adaptés sur l'ensemble de la période.

5.3 Recommandations pratiques

Sur la base des simulations, de la synthèse comparative et des entretiens, les recommandations suivantes sont formulées par profil. Elles ne constituent pas des conseils d'investissement au sens réglementaire : les conditions de marché locales, le profil financier et l'environnement réglementaire au moment de l'opération doivent être pris en compte de manière personnalisée.

Profil	Recommandation principale	Conditions et points de vigilance
A – Épargnant (sans fonds propres existants)	Méthode classique pour le 1er bien, puis BRRRR	Constituer le réseau d'artisans sur le 1er investissement ; surveiller le cap rate et le flux de trésorerie
B – Propriétaire avec fonds propres mobilisables	BRRRR possible via re-hypothèque, avec prudence	Re-hypothèque non automatique (accord bancaire) ; risque patrimonial sur la résidence principale ; marge de sécurité élevée requise
C – Héritier ou donataire	BRRRR si capital suffisant, classique sinon	Capital non reconstituable : marge de sécurité élevée ; capital résiduel ≥ 0 dans le scénario pessimiste
D – Investisseur avec réseau (prêt privé)	BRRRR, avec rigueur contractuelle	Encadrement juridique des prêts privés ; expérience préalable ; délai de refinancement à anticiper

Tableau 21 – Recommandations par profil.

5.4 Contribution originale de ce travail

Ce TFE apporte trois contributions. Sur le plan académique, il propose une première application documentée, au marché belge 2020-2025, des mécanismes financiers établis par Mills et al. (2019), D'Lima et Schultz (2022), Bracke (2021), Demers et Eisfeldt (2022) et Gilbukh et al. (2023), contribuant à combler une lacune : à notre connaissance, aucune étude peer-reviewed n'avait appliqué la logique des stratégies buy-to-rent créatives à un marché européen continental à fiscalité d'acquisition élevée. Sur le plan méthodologique, la combinaison d'une grille de transférabilité et d'une simulation comparée sur paramètres identiques constitue un schéma reproductible pour d'autres marchés. Sur le plan pratique, la matrice par profil, les conditions de faisabilité par sous-période et les indicateurs d'alerte (cap rate, DTI, marge ARV/coût) constituent des outils mobilisables par un investisseur belge.

5.5 Limites de ce travail

Cinq limites principales encadrent la portée des conclusions. Premièrement, l'origine américaine du concept : le BRRRR a été formalisé par Turner (2020) dans un contexte profondément différent (frais de transaction inférieurs à 3 %, marché de foreclosures développé, taux de vacance plus élevés) ; sa transposition au contexte belge introduit des adaptations importantes, documentées tout au long du travail, mais reste partielle et ne peut être entièrement levée sans données empiriques belges longitudinales. Mills et al. (2019) soulignent d'ailleurs explicitement l'absence d'études comparables hors du contexte américain. Deuxièmement, l'absence de données primaires quantitatives à grande échelle : le travail repose sur des simulations construites à partir de données de marché publiques et sur des entretiens qualitatifs, et non sur une étude économétrique sur un échantillon représentatif ; les conclusions chiffrées sont des résultats de simulation fondés sur des hypothèses documentées, non des mesures empiriques. Bracke (2021) reconnaît lui-même le manque de données granulaires sur les transactions buy-to-let en Europe continentale. Troisièmement, la taille de l'échantillon d'entretiens : avec un seul investisseur et une seule conseillère bancaire ($n = 2$), ces entretiens illustrent et suggèrent, mais ne confirment pas, et ne permettent aucune généralisation statistique, ils restent en deçà des ambitions initiales du dispositif, tout en apportant un ancrage terrain précieux sur la reconnaissance du BRRRR en pratique et sur les conditions réelles d'octroi du crédit. Quatrièmement, la sensibilité des simulations aux hypothèses (loyer, taux de vacance, coûts de réhabilitation, appréciation, niveau et certitude des primes SPW) : ces hypothèses sont raisonnables et documentées, mais susceptibles de varier sensiblement d'un bien à l'autre ; un écart de 10 % sur l'ARV ou un dérapage des travaux modifie significativement

les résultats, de sorte que la robustesse des conclusions dépend de la capacité de l'investisseur à estimer ces paramètres. Cinquièmement, l'évolution réglementaire en cours : les obligations PEB (atteinte du niveau F en 2031 et du niveau D en 2041 pour le bâti existant en Wallonie, délai de cinq ans après l'acte pour les acquéreurs), la fiscalité des revenus immobiliers (en discussion au niveau fédéral) et les normes macroprudentielles de la BNB (susceptibles d'évoluer avec le cycle de crédit) constituent à la fois des opportunités (sources de biens décotés) et des risques (coûts de mise aux normes évolutifs) dont l'impact précis reste difficile à quantifier au-delà de la période couverte par ce travail.

5.6 Pistes pour des recherches futures

Trois pistes prolongeraient ce travail. La première serait une étude empirique sur données belges longitudinales, comparable à celle de Bracke (2021) pour le Royaume-Uni, fondée sur un échantillon représentatif de transactions buy-to-let belges, qui permettrait de mesurer effectivement le discount d'acquisition. La deuxième serait une analyse comparative avec d'autres marchés européens à fiscalité d'acquisition significative (France, Pays-Bas, Espagne) : la transposabilité du BRRRR y est une question commune, étant entendu que les niveaux de taxation varient (les droits de mutation français, par exemple, se situent autour de 5,8 %, soit en deçà du seuil souvent évoqué de 10 %) ; une telle étude identifierait les variables institutionnelles favorisant ou freinant l'adoption de stratégies créatives. La troisième serait une analyse d'impact de la politique macroprudentielle de la BNB (plafonds LTV, DTI) sur la faisabilité du BRRRR, susceptible de fonder des recommandations de politique publique, par exemple des normes LTV légèrement plus souples pour les opérations de rénovation, qui pourraient soutenir la mise aux normes PEB du parc locatif.

5.7 Mot de conclusion

Ce travail est parti d'une question simple en apparence : un investisseur belge motivé, disposant d'un capital réel mais limité, fait-il mieux avec la méthode classique ou avec le BRRRR ? La réponse, comme souvent en finance appliquée, est : cela dépend. Cela dépend du profil, pour un épargnant débutant, la méthode classique est un point de départ solide ; pour un investisseur disposant de fonds propres mobilisables et d'une tolérance au risque plus élevée, le BRRRR offre une capacité de redéploiement supérieure. Cela dépend des conditions de marché et de la période.

Ce que ce travail établit, c'est que dans le modèle classique, la banque est le bénéficiaire structurel le plus certain : son revenu est garanti et indépendant de toute variable opérationnelle,

tandis que l'investisseur supporte l'intégralité du risque. Le BRRRR ne supprime pas cette logique ; il la reconfigure en permettant à l'investisseur de reprendre une partie du levier, à condition d'accepter un niveau d'implication, de compétence et de risque que la méthode classique n'exige pas. C'est la réponse la plus honnête que ce travail puisse apporter.

Annexes

A1. Liste exhaustive des sources scientifiques consultées :

Afin de démontrer l'étendue de la recherche bibliographique menée pour ce Travail de Fin d'Études, cette annexe présente un fichier Excel recensant un ensemble diversifié d'ouvrages scientifiques relatifs à l'investissement immobilier, à la finance et aux stratégies associées. Pour chaque référence, une indication de pertinence est fournie (oui/non), accompagnée d'une brève justification basée sur l'alignement avec la thématique centrale (méthodes classiques vs. créatives, comme BRRRR). Les sources retenues dans la bibliographie finale ont été sélectionnées pour leur contribution directe à l'analyse, tandis que les autres, bien que consultées, ont été écartées pour des raisons de focalisation, de redondance ou de non-adéquation. Cette démarche exhaustive vise à illustrer une recherche méthodique et rigoureuse, conforme aux exigences académiques d'une revue de littérature approfondie.

[illegible]

A2. Framework

FRAMEWORK TFE — Cédric Giesdorf				
Chapter	Subchapter	Title	Elaboration	Données (bases de données) & Modèles d'analyse
1		Abstract	Rédiger deux résumés (FR + EN) d'environ 150 mots chacun, placés en quatrième de couverture (max. 300 mots au total, exigence LSM). - Présenter la question de recherche affinée (Belgique, 2020-2025, investisseurs motivés). - Décrire brièvement la méthodologie (revue de littérature comparative + entretiens semi-directifs). - Annoncer les principaux résultats sans spoiler la conclusion.	
2	1	Introduction générale Contexte, pertinence et originalité	À rédiger en dernier, après finalisation du corps du travail (pratique standard LSM). Ouvrir sur la situation du marché immobilier belge 2020-2025 : envolée des prix, remontée des taux BCE, nouvelles exigences PEB, pression locative post-Covid. Identifier le gap académique : la stratégie BRRRR est bien documentée dans la littérature anglo-saxonne pratique, mais quasi-absente des revues scientifiques européennes et totalement inexistante appliquée au marché belge. Justifier l'originalité : ce TFE comble ce gap en appliquant des mécanismes financiers issus de la littérature académique au contexte belge.	Données : Stabel — Taux d'épargne et revenus disponibles par quartile (STAT-2) ; BNB Financial Stability Report — ratio prix immobiliers/revenus (BNB-5) ; Fédération du Notariat — évolution des prix 2020-2025 (FED-NOT-1). Modèle d'analyse : contextualisation PESTEL (synthèse §1.1.4) pour établir la pertinence contextuelle. Identification du gap académique par comparaison systématique de la littérature REE / IREFE avec la littérature pratique. Articles REE/IREFE de référence : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — état de l'art sur les investisseurs buy-to-rent ; • D'Lima & Schultz (2022, IREFE 64(1)) — gap sur les marchés hors US à identifier.
	2	Question de recherche et délimitation	Énoncer la question de recherche affinée. Délimiter explicitement : géographie (Belgique), période (2020-2025), public-cible (investisseurs motivés avec accès au capital via épargne élevée, equity hypothécaire, héritage ou dette privée). Justifier la segmentation du public-cible par des données Stabel (quartiles de revenus, taux d'épargne des ménages belges) pour répondre à l'objection 'la majorité des Belges ne peut pas épargner autant'.	Données : Stabel — distribution des revenus disponibles et taux d'épargne des ménages belges par décile 2020-2024 (STAT-2, STAT-6) ; BNB — normes macroprudentielles LTV/DTI (BNB-4). Modèle d'analyse : segmentation de marché par profil d'accès au capital (modèle de segmentation comportementale — Kotler & Keller adapté au contexte financier). Critères de délimitation : revenu disponible, taux d'épargne mensuel, patrimoine transmis, equity existante.
	3	Fil rouge, méthodologie et plan du travail	Expliquer la structure dialectique thèse / antithèse / synthèse qui traverse l'ensemble du TFE. Décrire la méthodologie : recherche comparative et documentaire (revue de littérature) complétée par des entretiens semi-directifs pour valider le contexte belge. Annoncer le plan en 4 chapitres : Revue de littérature → CS1 (thèse) → CS2 (antithèse) → Synthèse comparative.	Données : aucune donnée primaire — section méthodologique. Modèle d'analyse : structure dialectique thèse/antithèse/synthèse (Hegel adapté à la recherche en gestion). Référence méthodologique : Saunders, Lewis & Thornhill (2019) — approche déductive comparative ; revue de littérature systématique. Articles REE/IREFE structurants : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — méthodologie de mesure des rendements totaux comme modèle de construction des indicateurs de performance.
3		Revue de littérature	Revue systématique en deux couches : (1) littérature scientifique peer-reviewed comme fondement des affirmations, (2) littérature de terrain (praticiens) comme illustration et mise en contexte. Conclure en identifiant le gap de recherche qui justifie l'originalité du TFE.	
	1	Littérature scientifique	Définir l'investissement immobilier locatif.	Données : aucune donnée primaire — revue conceptuelle.
	1.1	Fondements théoriques de l'investissement immobilier locatif	Présenter les 4 générateurs de richesse (appréciation, cash flow, remboursement de dette, avantages fiscaux) qui serviront de grille d'analyse commune dans les deux Case Studies. Établir le vocabulaire conceptuel utilisé tout au long du TFE (ROI, LTV, DTI, equity...).	Modèle d'analyse : Cadre des 4 générateurs de richesse immobilière (appréciation + cash flow + remboursement de dette + avantages fiscaux) — issu de Ling & Archer (2017, Real Estate Principles) comme grille d'analyse transversale utilisée dans les deux Case Studies. Articles REE/IREFE de référence : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — 'Total Returns to Single-Family Rentals' : décomposition empirique des rendements totaux en rendement locatif net et appréciation du capital. Fournit la base empirique des 4 générateurs. DOI : 10.1111/1540-6229.12353 • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — fondements théoriques de l'investisseur locatif résidentiel. DOI : 10.1111/1540-6229.12189
	1.2	Mesure de la performance : ROI, cash flow et vélocité du capital	Recenser les indicateurs de performance académiquement reconnus : - ROI cash-on-cash = cash flow annuel net / capital propre investi - Taux de rendement global (total return) - Vélocité du capital : capacité à récupérer et redéployer les fonds propres	Données : aucune donnée primaire — revue de définitions et d'indicateurs. Modèles d'analyse : • ROI cash-on-cash = cash flow annuel net / capital propre investi • Cap rate = NOI / valeur du bien (Net Operating Income / Valeur) • DCF (Discounted Cash Flow) immobilier sur horizon 5-10 ans • IRR (Internal Rate of Return) — indicateur de comparaison entre les deux méthodes • Price-to-Rent ratio (P/R) — indicateur macroprudentiel de valorisation relative Articles REE/IREFE de référence : • Gilbuh, Haughwout, Landau & Tracy (2023, REE 51(2)) — 'The Price-to-Rent Ratio: A Macroprudential Application' : définition et usage du P/R comme outil de détection de sur-valorisation. Applicable au marché belge 2020-2025. DOI : 10.1111/1540-6229.12431 • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — définition opérationnelle du rendement total (yield + appreciation). DOI : 10.1111/1540-6229.12353
	1.3	Stratégies buy-to-rent et financement alternatif : état de la recherche	Recenser ce que la littérature académique dit sur : - Les stratégies d'investissement locatif avec levier élevé - L'accès au financement alternatif (equity sharing, private lending) dans un contexte académique - Les limites des études existantes : toutes basées sur le marché américain → justifie la transposition au contexte belge. Aborder la limite géographique des sources proactivement en explicitant quels mécanismes économiques sont transférables.	Données : revue systématique des articles des journaux cibles. Modèles d'analyse : • Modèle de financement alternatif : analyse des sources de capital hors bancaire (equity sharing, private lending) — cadre conceptuel issu de la littérature académique • Analyse de transférabilité : grille d'équivalence mécanismes US → Belgique (LTV, DTI, refinancement hypothécaire, fiscalité) Articles REE/IREFE de référence : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — stratégies buy-to-rent à grande échelle : mécanismes transférables (LTV, acquisition sous valeur, refinancement). DOI : 10.1111/1540-6229.12189 • D'Lima & Schultz (2022, IREFE 64(1)) — investisseurs buy-to-rent individuels vs. institutionnels : variables pertinentes (prix d'achat, loyer, ROI). DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5 • Bracke (2021, REE 49(51)) — 'How Much Do Investors Pay for Houses?' : identification du discount d'acquisition buy-to-let (= -1 à -4%) — analogie directe avec la logique d'achat sous-évalué du BRRRR. DOI : 10.1111/1540-6229.12280 À challenger en interview : les investisseurs belges interrogés confirment-ils un discount à l'achat ? Comment trouvent-ils leurs biens ?
	1.4	Contexte macroéconomique belge 2020-2025 — synthèse PESTEL	Synthèse condensée (environ 1 page) du PESTEL appliqué au marché immobilier belge : P : aides à l'acquisition (primes habitation Wallonie, chèques habitat Bruxelles) E : évolution des taux BCE 2022-2024, inflation, prix immobiliers par région (BNB, Stabel) S : pression locative, démographie, comportements d'épargne T : PropTech, outils de gestion locative E : exigences PEB, coûts de rénovation dans le cadre BRRRR L : droit hypothécaire belge, fiscalité des revenus immobiliers → Renvoyer au détail en Annexe A pour ne pas alourdir le corps du travail.	Données : BNB (taux BCE, LTV, prix immobiliers), Stabel (inflation, revenus), SPW (primes PEB, habitation), Fédération du Notariat (prix transactions). Modèle d'analyse : PESTEL appliqué au marché immobilier belge 2020-2025 (détail complet → Annexe A). Synthèse ici en ~1 page selon le modèle de contextualisation macroéconomique de Saunders et al. (2019). Articles REE/IREFE structurants pour les dimensions E et L : • Gilbuh et al. (2023, REE 51(2)) — impact du ratio P/R sur la politique macroprudentielle : directement applicable aux normes BNB belges. DOI : 10.1111/1540-6229.12431

2	Littérature de terrain (sources pratiques)		
2.1	L'approche classique vue par les praticiens	Présenter comment les auteurs praticiens décrivent la méthode classique. Ces sources servent à illustrer concrètement les mécanismes, pas à établir des vérités académiques. Identifier les règles générales qu'ils prescrivent : conservatisme financier, coussin de trésorerie, due diligence, gestion du cash flow.	Données : ouvrages praticiens (Turner 2015, 2020 ; McElroy 2012, 2020 ; Scott 2019). Ces sources illustrent sans constituer une vérité académique. Modèle d'analyse : grille de lecture critique — pour chaque affirmation praticienne, identifier si un article REE/JREFE valide ou invalide la logique sous-jacente. Article REE/JREFE de mise en perspective : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — les rendements empiriques des praticiens sont-ils cohérents avec les 8,5% annuels mesurés sur l'immobilier résidentiel US ? DOI : 10.1111/1540-6229.12353
2.2	La stratégie BRRRR et les méthodes créatives : apports empiriques	Présenter la stratégie BRRRR. Décrire la logique des méthodes créatives (house hacking, equity sharing, private lending, seller financing) telles que présentées dans la littérature terrain. Être explicite : ces auteurs sont des praticiens, pas des chercheurs. Leurs résultats sont des témoignages du terrain, utilisés pour identifier les variables pertinentes à analyser et pour challenger les résultats académiques.	Données : ouvrages praticiens BRRRR (Turner 2020 ; Scott 2019 ; BiggerPockets). Modèle d'analyse : décomposition de la méthode BRRRR en variables mesurables (MAO, ARV, coût de réhab, LTV post-refinancement) pour préparer la simulation chiffrée du Case Study 2. Articles REE/JREFE de validation croisée : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — les grandes plateformes buy-to-rent US utilisent des mécanismes identiques à BRRRR (achat sous valeur, réhab, location, refinancement). DOI : 10.1111/1540-6229.12189 • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — comparaison des rendements investisseurs individuels vs. institutionnels. DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5
3	Synthèse : convergences, divergences et gap de recherche	Structurer la synthèse en 3 temps : 1) Ce que la littérature scientifique valide : les mécanismes de levier immobilier, l'importance du cash flow, les fondements du ROI. 2) Ce que la littérature terrain ajoute : applications concrètes, stratégies d'accès au capital, étapes opérationnelles du BRRRR. 3) Gap identifié : aucune étude scientifique n'applique le BRRRR au marché belge 2020-2025 → c'est la contribution originale de ce TFE. Cette section répond à la question 'pourquoi mon travail est-il pertinent ?'	Données : synthèse des données collectées dans §1.1 et §1.2. Modèle d'analyse : matrice de convergence/divergence — pour chaque variable-clé (ROI, vélocité, levier, risque), confronter : (1) ce que la recherche académique dit, (2) ce que les praticiens affirment, (3) le gap pour le contexte belge. Tous les articles REE/JREFE mobilisés ici en synthèse : Mills et al. (2019) + D'Lima & Schultz (2022) + Bracke (2021) + Demers & Eisfeldt (2022) + Gilbukh et al. (2023).
4	Case Study 1 : La méthode classique d'investissement immobilier	THÈSE : Présenter le modèle dominant où la banque est le principal bailleur de fonds et donc le gagnant structurel de la transaction. Décrire le mécanisme classique : constituer un apport de 20-30% + emprunt bancaire. Présenter les conditions de crédit hypothécaire en Belgique 2020-2025 : normes macropudentielles BNB (LTV max. 90% pour primo-acquéreurs, 80% pour investisseurs), DTI, taux d'intérêt moyens par période. Sources : BNB (Financial Stability Report), Statbel, Febelfin.	Données : BNB — normes macropudentielles LTV/DTI 2020-2025 (BNB-4) ; Febelfin — statistiques des crédits hypothécaires belges ; BNB — taux d'intérêt hypothécaires moyens par trimestre (BNB-1). Modèle d'analyse : User Cost of Capital (UCC) — modèle académique standard pour évaluer le coût effectif de l'emprunt en tenant compte des taux, de la fiscalité et de l'appréciation attendue. Article REE/JREFE de référence : • Gilbukh et al. (2023, REE 51(2)) — ratio P/R comme signal de sur/sous-valorisation du marché au moment de l'acquisition classique. DOI : 10.1111/1540-6229.12431
5	Principes fondamentaux et financement bancaire en Belgique		
6	Les générateurs de richesse du modèle classique	Appliquer le cadre des 4 générateurs au marché belge : - Appréciation : évolution des prix par région 2020-2025 (Statbel, CIB, Fédération du Notariat belge) - Cash flow : loyers moyens par type de bien et région (Observatoire du Logement) - Remboursement de dette : tableau d'amortissement type sur 25 ans - Avantages fiscaux : déductibilité des intérêts hypothécaires (revenus immobiliers belges), régime du précompte immobilier, primes régionales.	Données : Statbel — indice des prix immobiliers belges 2020-2025 (STAT-4) ; Observatoire du Logement (Wallonie/Bruxelles) — loyers moyens par type de bien ; SPF Finances — régime fiscal des revenus immobiliers (SPF-FIN-2). Modèle d'analyse : Cadre des 4 générateurs de richesse (§1.1.1) appliqué au cas classique. Calcul du wealth accumulation sur 5 ans. Article REE/JREFE de référence : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — décomposition empirique du rendement total (appréciation + rendement locatif net) : utilisée comme benchmark pour valider les hypothèses de la simulation. DOI : 10.1111/1540-6229.12353
7	Profil de l'investisseur-type et segmentation du public-cible	Définir le profil de l'investisseur pour qui la méthode classique est accessible. Utiliser les données Statbel (distribution des revenus, taux d'épargne des ménages belges) pour quantifier le segment concerné. Montrer quel pourcentage de ménages peut constituer un apport classique de 50-60K€.	Données : Statbel — distribution des revenus belges par décile (STAT-2, STAT-6) ; BNB — taux d'épargne des ménages (BNB-3). Modèle d'analyse : segmentation comportementale par accès au capital (revenu disponible, capacité d'épargne, patrimoine). Quantification du segment via les données Statbel pour répondre à l'objection 'majorité des Belges'. Article REE/JREFE de référence : • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — profil des investisseurs buy-to-rent individuels : revenus, levier financier, accès au crédit. DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5
8	Simulation chiffrée : investissement locatif classique en Belgique 2020-2025	Construire une simulation réaliste et documentée : Hypothèses : bien à 250.000€ (prix médian région liégeoise/carolo), apport 20% = 50.000€, prêt 200.000€ à taux moyen BNB 2022 (~3,5%), loyer mensuel marché (ex. 850€), vacance 8%, charges 150€/mois. Calculer : cash flow net mensuel, ROI cash-on-cash, equity accumulée sur 5 ans, capital total immobilisé vs. récupérable. Utiliser les mêmes paramètres de base que le Case Study 2 pour permettre une comparaison honnête. Détail du modèle → Annexe E.	Données primaires de la simulation : Prix médian : Statbel / Fédération du Notariat (marché liégeois/carolo) ; Taux hypothécaire : BNB série temporelle 2020-2025 (BNB-1) ; Loyer marché : Observatoire du Logement wallon / CIB (CIB-1) ; Charges, précompte, vacance : SPF Finances + hypothèses documentées. Modèles d'analyse : • ROI cash-on-cash (cash flow net annuel / capital propre) • IRR sur 5 ans (actualisation des flux nets) • Tableau d'amortissement du prêt hypothécaire • Calcul equity accumulée = remboursement capital + appréciation du bien Article REE/JREFE de benchmark : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — rendement total annuel de référence (~8,5% US) utilisé pour situer la performance du cas belge. DOI : 10.1111/1540-6229.12353 À challenger en interview : les investisseurs classiques belges obtiennent-ils effectivement un ROI comparable aux hypothèses de la simulation ?
9	Avantages, limites et position de la banque comme principal bénéficiaire	Synthétiser les avantages (stabilité, risque modéré, accessible avec profil standard) et les limites (capital immobilisé, scalabilité lente, dépendance bancaire). Conclure la THÈSE : la méthode classique génère de la richesse, mais à une vitesse qui bénéficie structurellement davantage à la banque (intérêts payés) qu'à l'investisseur. Ce constat prépare l'antithèse.	Données : résultats de la simulation §4.4 + littérature académique. Modèle d'analyse : analyse SWOT adaptée à l'investissement immobilier classique (forces, faiblesses, opportunités, menaces). Préparation de l'antithèse (BRRRR comme réponse aux limites identifiées ici). Article REE/JREFE de référence : • Bracke (2021, REE 49(S1)) — les investisseurs buy-to-let paient moins que les autres acheteurs : cela valide structurellement la position de la banque comme bénéficiaire du modèle classique (prêt sur valeur pleine). DOI : 10.1111/1540-6229.12280

5	Case Study 2 : La stratégie BRRRR et les méthodes créatives	ANTITHÈSE : Présenter des méthodes qui permettent à l'investisseur motivé de transférer le pouvoir financier des banques vers lui-même, grâce à la vélocité du capital et aux leviers alternatifs.	
1	Logique des méthodes créatives : réorienter le levier	Expliquer le changement de paradigme : les méthodes créatives inversent la logique classique en priorisant l'ajout de valeur immédiat plutôt que l'accumulation d'apport. Introduire les règles générales qui s'appliquent à toutes ces méthodes : sacrifice personnel, consentisme financier extrême, coussin de trésorerie obligatoire. Ancrer dans la littérature académique (Cumming & Johan 2016 sur les mécanismes de financement alternatif ; Bryan 2017 sur les logiques entrepreneuriales).	Données : littérature académique + pratique. Modèle d'analyse : Théorie de la création de valeur par levier alternatif (forced appreciation + vélocité du capital). Cadre conceptuel issu de Mills et al. (2019) et D'Lima & Schultz (2022) — appliqué à l'investisseur individuel. Articles REE/JREFE de référence : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — la logique institutionnelle buy-to-rent est analogue au BRRRR individuel. DOI : 10.1111/1540-6229.12189 • Bracke (2021, REE 49(S1)) — le discount d'acquisition comme moteur de la stratégie créative. DOI : 10.1111/1540-6229.12280
2	Les voies d'accès au capital pour l'investisseur belge motivé	Présenter les 4 sources de capital accessibles sans apport classique. Chaque sous-section comprend : mécanisme, conditions légales belges, avantages, risques.	
2.1	Épargne mensuelle structurée	Montrer comment une discipline d'épargne élevée (ex. 1.000€/mois pendant 4-5 ans) permet de constituer le capital nécessaire. Utiliser les données Statbel sur les ménages du 4e quartile de revenus en Belgique pour quantifier ce segment.	Données : Statbel — Q4 des revenus belges, capacité d'épargne mensuelle (STAT-2, STAT-6). Modèle d'analyse : calcul de la durée d'accumulation du capital nécessaire selon le niveau d'épargne mensuelle. Simulation simple (épargne × temps = apport). À challenger en interview : quelle est la réalité de la discipline d'épargne chez les investisseurs interrogés ?
2.2	Equity hypothécaire et refinancement de la résidence principale	Expliquer le mécanisme de re-hypothèque en Belgique : un propriétaire ayant remboursé une partie de son prêt peut débloquer cette equity via un nouveau crédit hypothécaire. Conditions BNB 2020-2025, limites LTV, coûts de refinancement (frais de dossier, indemnité de remploi). Source : droit hypothécaire belge, Febeffin.	Données : BNB — normes macroprudentielles de refinancement (BNB-4) ; Febeffin — conditions de re-hypothèque ; droit hypothécaire belge (LEG-HYPO-1). Modèle d'analyse : calcul du cash disponible via re-hypothèque = (LTV_max × Valeur_bien) - Capital_restant_dû. Intégration de l'indemnité de remploi dans le coût total. Article REE/JREFE de référence : • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — le refinancement comme source de capital pour les investisseurs individuels : mécanisme central du BRRRR. DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5
2.3	Héritage, donation et capital transmis	Présenter l'héritage et la donation comme sources de capital d'investissement. Données belges : taux d'imposition successorale en ligne directe (Wallonie, Bruxelles, Flandre), régimes de donation avec pacte successoral. Montrer comment ce capital peut être mobilisé dans une stratégie BRRRR.	Données : SPF Finances — barèmes droits de succession en ligne directe par région belge (SPF-FIN-1) ; notaires belges — pratiques de donation avec pacte successoral. Modèle d'analyse : calcul du capital net après fiscalité successorale ou donation. Quantification du levier disponible selon le montant hérité. À challenger en interview : quelle est la part des investisseurs interrogés ayant eu recours à un héritage ou une donation comme source initiale de capital ?
2.4	Partenariats, equity sharing et private lending	Décrire les structures de partenariat : equity sharing (partage de propriété en échange d'apport), private lending (prêt privé à taux négocié entre particuliers). Cadre juridique belge applicable (contrat de prêt, enregistrement, garanties). Distinguer du financement institutionnel : plus flexible mais moins régulé.	Données : droit belge des contrats de prêt entre particuliers (LEG-PRIV-1). Modèle d'analyse : analyse coût-bénéfice du private lending vs. crédit bancaire (taux négocié, flexibilité, risque relationnel). Intégration dans le calcul du coût global du capital de la simulation BRRRR. À challenger en interview : le recours à des prêteurs privés est-il pratiqué par les investisseurs interrogés ? À quelles conditions ?
3	La méthode BRRRR : mécanismes et application au marché belge	Présenter les 5 étapes du BRRRR en les ancrant systématiquement dans le contexte belge : législation, fiscalité, conditions de marché 2020-2025.	
3.1	Buy : critères d'acquisition et recherche de biens sous-évalués	Présenter la formule MAO (Maximum Allowable Offer) : $MAO = ARV \times 75\% - \text{coûts de réhabilitation}$. Sources de biens sous-évalués en Belgique : ventes publiques (licitations), biens en succession, foreclosures (peu fréquentes en Belgique vs. US), biens nécessitant une mise aux normes PEB. Lien avec les techniques de négociation (Voss 2017, Uy & Fisher 2011).	Données : ventes publiques belges (licitations, Justice de Paix) ; Immoweb / Zimmo — annonces de biens avec potentiel de réhabilitation (IMW-1). Modèle d'analyse : • Formule MAO : $MAO = ARV \times 75\% - \text{coûts de réhabilitation}$ • Analyse de négociation (Voss 2016 ; Fisher & Uy 1991) • Modèle de pricing de Bracke (2021) : discount moyen buy-to-rent comme validation de la faisabilité de l'achat sous-évalué. Article REE/JREFE de référence : • Bracke (2021, REE 49(S1)) — les investisseurs buy-to-let paient en moyenne -1 à -4% par rapport aux acheteurs classiques : valide la logique MAO. DOI : 10.1111/1540-6229.12280 À challenger en interview : quel discount à l'achat les investisseurs belges interrogés ont-ils effectivement obtenu sur leurs acquisitions ?
3.2	Rehab : rénovation à valeur ajoutée et primes belges	Expliquer la logique de forced appreciation : rénover pour que la valeur post-travaux (ARV) dépasse le coût total (achat + travaux). Présenter les primes belges mobilisables : primes habitation Wallonie (jusqu'à 30-60% des coûts selon travaux), chèques habitat Bruxelles, primes PEB (isolation, chauffage). Source : Service public de Wallonie (2025), Scott (2019) pour l'estimation des coûts de réhabilitation.	Données : SPW — primes habitation et énergie Wallonie (SPW-1, SPW-ENERG-1) ; BHG — chèques habitat Bruxelles (BHG-1) ; SPW — obligations PEB (SPW-PEB-2). Modèle d'analyse : • Calcul ARV (After Repair Value) = valeur de marché après réhabilitation • Forced appreciation = ARV - (prix d'achat + coûts de rehab nets de primes) • Analyse coût/valeur ajoutée par type de travaux (isolation > revêtements > cuisine...) Article REE/JREFE de référence : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — les investisseurs institutionnels buy-to-rent réalisent systématiquement des travaux de réhabilitation après acquisition : validation empirique de la logique BRRRR. DOI : 10.1111/1540-6229.12189 À challenger en interview : quels types de travaux génèrent le meilleur rapport valeur ajoutée / coût en Belgique selon les investisseurs interrogés ?
3.3	Rent : gestion locative et rôle du Property Manager	Présenter les conditions de mise en location en Belgique : bail résidentiel, durée légale, garantie locative, obligations du bailleur. Expliquer quand et pourquoi déléguer à un Property Manager (coût 8-10% des loyers vs. valeur du temps libéré).	Données : décret bail résidentiel wallon 2018 (LEG-BAIL-1) ; Observatoire du Logement — loyers marché (OLW) ; CIB — données locatives (CIB-1). Modèle d'analyse : calcul du cash flow net locatif = loyer brut - vacance (8%) - gestion PM (9%) - charges - précompte. Comparaison avec la méthode classique (§4.3). À challenger en interview : les investisseurs déléguent-ils la gestion ? À quel coût réel ? Le PM est-il rentable sur le marché belge ?
3.4	Refinance : conditions de refinancement en Belgique 2020-2025	Expliquer le mécanisme de cash-out refinancing adapté au droit belge : après réhabilitation, faire réévaluer le bien et refinancer à 75-80% LTV pour récupérer le capital investi. Conditions pratiques 2020-2025 : impact de la hausse des taux BCE sur la faisabilité du refinancement, critères bancaires, délais. Sources : BNB, entretiens avec professionnels du secteur.	Données : BNB — taux hypothécaires et normes LTV 2020-2025 (BNB-1, BNB-4) ; Febeffin — conditions de refinancement ; droit hypothécaire belge (LEG-HYPO-1). Modèle d'analyse : • Cash-out refinancing : $\text{Capital_récupéré} = (\text{LTV} \times \text{ARV}) - \text{Prêt_initial}$ • Calcul du coût de l'étape Refinance : indemnité de remploi + frais de dossier • Analyse de sensibilité : impact du taux d'intérêt sur la faisabilité du refinancement (scénario 2020-2021 taux 1,5% vs. 2022-2024 taux 3,5%) Article REE/JREFE de référence : • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — le refinancement est l'étape centrale qui distingue les investisseurs buy-to-rent des acheteurs classiques. DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5 À challenger en interview : les investisseurs interrogés ont-ils pu refinancer ? La hausse des taux 2022-2024 a-t-elle bloqué des opérations ?

3.5	Repeat : vélocité du capital et scalabilité du portefeuille	Illustrer comment le capital récupéré via le refinancement permet de répéter l'opération sur un second bien. Calculer la vélocité : combien de capital reste "bloqué" dans le deal après refinancement vs. méthode classique. Montrer l'effet de scalabilité sur 3-5 ans avec des hypothèses réalistes de marché belge.	Données : résultats de l'étape Refinance (§5.3.4) ; simulation de second investissement avec le capital récupéré. Modèle d'analyse : • Calcul de vélocité = capital récupéré / capital total investi initialement • Projection de scalabilité : nombre de deals en 5 ans selon capital récupéré par deal • Comparaison directe avec la scalabilité de la méthode classique (§4.5) Article REE/JREFE de référence : • Mills, Molloy & Zarutskie (2019, REE 47(2)) — analyse de la scalabilité des portefeuilles buy-to-rent institutionnels : modèle applicable à l'échelle individuelle. DOI : 10.1111/1540-6229.12189
4	Simulation chiffrée : investissement BRRRR sur le marché belge 2020-2025	Simulation avec les mêmes paramètres de base que le Case Study 1 (équité de comparaison) : Achat bien dégradé : 190.000€, coûts de réhabilitation : 40.000€, ARV estimée : 280.000€, primes reçues : *15.000€ (réduction coût net réhab). Refinancement à 75% LTV sur ARV = 210.000€ → capital récupéré : 210.000 - 190.000 = 20.000€ de plus que l'apport initial → capital restant dans le deal = 5.000€. Calculer : ROI cash-on-cash (avec quasi-0 capital investi), vélocité, comparaison avec CS1. Détail du modèle → Annexe E.	Données primaires de la simulation (mêmes sources que §4.4 pour comparabilité) : Prix d'achat dégradé, coûts de réhabilitation nets de primes, ARV estimée, taux de refinancement BNB, loyer marché. Modèles d'analyse : • MAO → Achat → ARV → Refinancement → Capital_résidu_Investi • ROI cash-on-cash sur capital résiduel (potentiellement quasi-infini si capital = 0) • IRR sur 5 ans (comparaison directe avec §4.4) • Analyse de sensibilité : variation du taux de refinancement et du coût de réhab Articles REE/JREFE de benchmark : • Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — benchmark de rendement total pour situer la performance BRRRR. DOI : 10.1111/1540-6229.12353 • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — ROI des investisseurs buy-to-rent individuels comme référence comparative. DOI : 10.1007/s11146-020-09790-5 À challenger en interview : les hypothèses ARV et coûts de réhab sont-elles réalistes selon les investisseurs actifs sur le marché belge ?
5	Avantages, limites et profil d'investisseur adapté	Synthétiser les avantages (ROI potentiellement très élevé, scalabilité, récupération du capital) et les limites (risque d'exécution sur la réhabilitation, incertitude du refinancement, gestion active requise, marché belge moins liquide qu'aux États-Unis). Conclure l'antithèse : la méthode BRRRR est performante mais exige un profil spécifique et des conditions de marché favorables.	Données : résultats de la simulation §5.4. Modèle d'analyse : analyse SWOT du BRRRR en contexte belge — préparation de la synthèse comparative. À challenger en interview : quelles limites pratiques les investisseurs interrogés ont-ils rencontrées que la simulation ne capte pas ?
6	Synthèse comparative : pour qui et dans quel contexte ?	SYNTHÈSE : Répondre à la question centrale — dans quel contexte et pour quel profil d'investisseur chaque méthode est-elle supérieure ? Combiner les résultats des deux Case Studies avec les apports des entretiens pour produire des recommandations actionnables.	
1	Grille de comparaison multi-critères	Construire un tableau comparatif structuré sur les 7 variables identifiées dans la note méthodologique : ROI cash-on-cash Vélocité du capital Effet de levier Cash flow mensuel Scalabilité Exposition au risque Temps/implication requis Utiliser les chiffres des simulations (CS1 vs CS2). Discuter chaque variable en croisant littérature scientifique et résultats terrain.	Données : résultats chiffrés des simulations CS1 (§4.4) et CS2 (§5.4). Modèle d'analyse : grille comparative multi-critères sur 7 variables (ROI cash-on-cash, vélocité du capital, effet de levier, cash flow mensuel, scalabilité, exposition au risque, implication temporelle). Articles REE/JREFE mobilisés pour chaque variable : • ROI : Demers & Eisfeldt (2022, REE 50(1)) — benchmark rendement total • Vélocité / scalabilité : Mills et al. (2019, REE 47(2)) • Valorisation relative : Gilbukh et al. (2023, REE 51(2)) — ratio P/R • Discount d'acquisition : Bracke (2021, REE 49(51)) • Profil investisseur : D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1))
2	Apports des entretiens semi-directifs : validation terrain	Présenter les résultats des entretiens comme validation (ou nuance) des conclusions théoriques. Croiser avec la littérature.	
2.1	Protocole d'entretien et profil des personnes interrogées	Décrire la méthode : entretiens semi-directifs (guide en Annexe C), bancaires belges. Justifier le choix qualitatif : compléter les manquements de la littérature sur le contexte belge spécifique. Guide d'entretien → Annexe C Synthèses → Annexe D.	Données primaires : entretiens semi-directifs (3-5 investisseurs belges). Modèle d'analyse : grille d'entretien semi-directif (Annexe C) construite sur les 7 variables de la grille comparative. Analyse qualitative thématique des verbatims (Strauss & Corbin 1990 ; Saunders et al. 2019). À valider : les mécanismes identifiés dans REE/JREFE sont-ils confirmés par les praticiens belges interrogés ?
2.2	Principaux enseignements et mise en perspective	Présenter les enseignements clés des entretiens : BRRRR est-il connu et pratiqué en Belgique ? Quelles adaptations ont été nécessaires ? Quels obstacles majeurs ? Confronter les résultats aux conclusions de la revue de littérature : convergences, divergences, nuances apportées par le terrain.	Données : résultats des entretiens (Annexe D). Modèle d'analyse : triangulation des sources — confrontation systématique entre (1) résultats académiques REE/JREFE, (2) assertions praticiens, (3) terrain belge. Questions clés issues des articles : • Le discount d'acquisition (Bracke 2021) est-il observé par les investisseurs belges ? • La décomposition rendement locatif / appréciation (Demers & Eisfeldt 2022) correspond-elle à la réalité de leurs portefeuilles ? • La hausse des taux 2022-2024 a-t-elle rendu le refinancement (D'Lima & Schultz 2022) inopérant sur le marché belge ?
3	Conditions de faisabilité de la méthode BRRRR en Belgique post-Covid	Synthétiser les conditions nécessaires pour que le BRRRR soit viable en Belgique : - Accès à des biens sous-évalués avec potentiel de réhabilitation - Capacité de refinancement bancaire (dépend fortement des taux : plus difficile 2022-2024 avec taux BCE élevés qu'en 2020-2021) - Profil financier solide de l'investisseur (LTV bancaire, DTI) - Marché locatif local porteur (vacance faible) Conclusion : le BRRRR est plus faisable dans certaines sous-périodes et dans certains marchés belges (ex. Liège, Charleroi) que dans d'autres.	Données : PESTEL (Annexe A) + résultats simulations + entretiens. Modèle d'analyse : analyse de faisabilité conditionnelle — identification des conditions nécessaires ET suffisantes pour que le BRRRR soit viable en Belgique (approche des conditions nécessaires — Ragin 2008). Conditions clés issues des articles REE/JREFE : • Taux de refinancement ≤ 3% : viable selon D'Lima & Schultz (2022) • Ratio P/R favorable (Gibbukh et al. 2023) : signal de marché sous-valorisé • Discount d'acquisition possible (Bracke 2021) : marché peu concurrentiel
4	Recommandations selon le profil de l'investisseur	Construire une matrice de décision par profil : - Profil A (salaire élevé, épargne mensuelle forte, pas d'equity) → méthode classique ou BRRRR selon tolérance au risque - Profil B (propriétaire avec equity existante) → BRRRR prioritaire - Profil C (bénéficiaire d'héritage) → BRRRR ou classique selon montant - Profil D (accès réseau private lending) → BRRRR optimal	Données : segmentation (§2.3) + résultats simulations + entretiens. Modèle d'analyse : matrice de décision par profil d'investisseur (Profils A/B/C/D définis en §2.3) — recommandation conditionnelle selon le capital disponible, la tolérance au risque et l'implication souhaitée. Articles REE/JREFE mobilisés : • D'Lima & Schultz (2022, JREFE 64(1)) — profil des investisseurs individuels performants : revenus, levier, niveau d'activité. • Mills et al. (2019, REE 47(2)) — scalabilité et profil institutionnel comme référence haute pour le profil le plus avancé.

5	Limites de l'analyse et pistes pour des recherches futures	Reconnaitre les limites : - Méthodologie documentaire/comparative (pas de données primaires quantitatives) - Sources académiques majoritairement américaines (biais géographique) - Taille de l'échantillon d'entretiens limitée - Simulations basées sur des hypothèses (sensibles aux variations de marché) Proposer des pistes : étude empirique sur un échantillon belge élargi, suivi longitudinal de portefeuilles BRRRR belges, analyse comparative avec d'autres marchés européens (Pays-Bas, France).	Données : auto-évaluation de la méthodologie. Modèle d'analyse : grille des limites méthodologiques standard (Saunders et al. 2019 : validité interne, validité externe, fiabilité). Pistes de recherche futures basées sur les lacunes identifiées dans REE/REFE : • Étude empirique sur données belges longitudinales (manque documenté par Bracke 2021) • Extension à d'autres marchés européens — Pays-Bas, France (lacune de Mills et al. 2019) • Analyse d'impact de la politique macroprudentielle BNB sur les stratégies BRRRR (prolongement naturel de Gilbukh et al. 2023)
7	Conclusion et limites	À rédiger en dernier (pratique standard LSM). Résumer le fil rouge et répondre directement à la question de recherche.	
1	Conclusion générale	Rappeler brièvement la démarche (thèse → antithèse → synthèse). Répondre directement à la question de recherche : dans quelles conditions la méthode BRRRR est-elle supérieure à la méthode classique sur le marché belge ? Souligner la contribution originale : première analyse comparative BRRRR vs. classique appliquée au contexte belge 2020-2025. Formuler des recommandations pratiques à destination des investisseurs ciblés.	Données : synthèse de tous les résultats du travail. Modèle d'analyse : réponse directe à la question de recherche via le fil rouge thèse/antithèse/synthèse. Contribution originale = application des mécanismes de REE/REFE au contexte belge 2020-2025. Articles REE/REFE cités en conclusion : • D'Lima & Schultz (2022) + Mills et al. (2019) — fondement de la validité académique • Demers & Eisfeldt (2022) — benchmark de rendement pour situer les résultats • Bracke (2021) + Gilbukh et al. (2023) — implications pour le marché belge
2	Limitations	Lister les limites de manière structurée (4-5 points) : 1) Origine américaine du concept BRRRR → transposition partielle 2) Absence de données primaires quantitatives à grande échelle 3) Échantillon d'entretiens limité 4) Simulations sensibles aux variations de taux et de marché 5) Évolution réglementaire belge (PEB, fiscalité) : certaines mesures encore en cours d'implémentation en 2025.	Données : auto-évaluation. Modèle d'analyse : liste structurée des limites selon la grille Saunders et al. (2019). Honnêteté académique sur la transposition géographique US → Belgique (limitation documentée dans Mills et al. 2019 et D'Lima & Schultz 2022).

A3. Analyse PESTEL

PESTEL ANALYSIS		
Problematic / Research Question?		<i>Dans le contexte belge post-Covid (2020–2025), dans quelle mesure les méthodes créatives d'investissement immobilier, notamment la stratégie BRRRR (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat), permettent-elles d'atteindre un retour sur investissement et une création de patrimoine supérieurs à l'approche classique, pour des investisseurs disposant d'un accès limité mais réel au capital (épargne structurée, equity hypothécaire, héritage, dette privée) ?</i>
Purpose / Objectives?		<i>Identifier et évaluer les facteurs macro-environnementaux (PESTEL) qui conditionnent la faisabilité et la performance comparée des deux stratégies sur le marché immobilier belge 2020–2025. Cette analyse permet d'identifier les variables contextuelles afin d'avoir une base commune pour l'analyse.</i>
Work Performed?		<i>Revue documentaire des sources institutionnelles belges (BNB, Statbel, SPW, Febelfin, Fédération du Notariat) et de la littérature académique et terrain. Chaque facteur est évalué sur une échelle impaire (+++/++/+/-/-/—) selon son impact net sur la rentabilité des deux stratégies d'investissement locatif.</i>
Results --> Ce qui va être en annexe : L'analyse PESTEL complète		<i>Tableau complet par dimension PESTEL dans les onglets suivants (Political, Economical, Social, Technological, Environmental, Legal) et synthèse consolidée dans l'onglet 'PESTEL Final'. Ces résultats seront résumés en ~1 page dans le corps du TFE avec renvoi vers cette annexe.</i>
Conclusion --> Ce qui va se retrouver dans le corps du TFE : Ceux qui sont les plus urgents et importants		<i>Les facteurs les plus critiques pour la comparaison BRRRR vs. classique en Belgique 2020–2025 sont : (1) la hausse des taux BCE 2022–2024, qui comprime la faisabilité du refinancement (étape clé du BRRRR); (2) les exigences PEB, qui pèsent sur les coûts de réhabilitation mais créent simultanément des opportunités d'achat sous-évalué; (3) la fiscalité immobilière belge, qui affecte le rendement net des deux méthodes de manière asymétrique. Ces trois facteurs seront intégrés dans les simulations chiffrées des Cases Studies 1 & 2.</i>

Political Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Primes régionales à la rénovation et à l'acquisition (Wallonie : primes habitation, Bruxelles : chèques habitat, Flandre : Mijn VerbouwPremie). Réduction directe des coûts de réhabilitation, clé dans la stratégie BRRRR.	SPW-1 / BHG-1	+++ pour BRRRR : réduit les coûts de réhabilitation de 30–60% selon travaux, améliorant directement la faisabilité de l'étape 'Rehab'. + pour méthode classique : améliore le rendement net mais non structurelle.
Abattements sur les droits d'enregistrement pour primo-acquéreurs (Wallonie : abattement sur 1ère tranche de 160.000€ ; Bruxelles : abattement 175.000€). Avantage fiscal à l'entrée qui réduit le coût total d'acquisition.	SPF Fin-1	++ pour méthode classique (s'applique davantage aux résidences principales). + pour BRRRR (applicable au 1er bien seulement, puis non récurrent).
Encadrement des loyers en Région bruxelloise (grille indicative de référence depuis 2023). Limite potentiellement la hausse des loyers et donc le cash flow.	RBDH-1	-- pour les deux méthodes dans le marché bruxellois. Impact limité en Wallonie et Flandre (pas d'encadrement contraignant en 2025). À surveiller : projets d'extension de la mesure.
Instabilité gouvernementale belge récurrente (formations longues : 493 jours en 2020, Arizona 2025). Retards potentiels dans la mise en œuvre de politiques fiscales ou réglementaires affectant l'immobilier.	RTB-1	
Plan de relance belge post-Covid (fonds européens NextGenerationEU alloués à la rénovation énergétique). Financement partiel des rénovations éligibles.	BEL-REC-1	+ pour BRRRR : source de financement complémentaire pour la réhabilitation. = pour méthode classique.

Economical Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Hausse rapide des taux directeurs BCE : de 0% (2020–2021) à 4,50% (oct. 2023), puis baisse progressive à ~3% en 2025. Renchérissement du crédit hypothécaire et du refinancement.	BCE-1 / BNB-1	— pour BRRRR : le refinancement (étape centrale) devient plus coûteux voire impossible si l'ARV ne couvre pas le prêt refinancé au taux actuel. -- pour méthode classique : hausse du coût d'emprunt initial, réduction du cash flow.
Inflation belge : +9,6% en 2022, +2,3% en 2024 (Statbel). L'inflation augmente la valeur nominale des actifs immobiliers et les loyers, mais érode le pouvoir d'achat des ménages locataires.	STAT-1	+ pour les deux méthodes à LT : appréciation nominale des biens. - à CT : pression sur les locataires, risque de vacance accrue. Impact net = neutre.
Évolution des prix immobiliers belges : +15% en 2020–2022 (forte hausse post-Covid), puis ralentissement à +2% en 2023–2024 (Fédération du Notariat / CIB).	FED-NOT-1	++ pour les deux méthodes sur la période 2020–2022 (appréciation forte). = en 2023–2025 (stabilisation). Opportunité BRRRR : ralentissement = plus de biens négociables sous valeur marchande.
Rentabilité locative brute belge : 3–5% selon région et type de bien (appartements Liège ~5%, Bruxelles ~3,5%, maisons Charleroi ~5,5%). Source : Immovlan, CIB, BNB Financial Stability Report.	BNB-2 / CIB-1	++ pour méthode classique : rendement brut correct dans les marchés secondaires. +++ pour BRRRR : la forced appreciation via réhabilitation permet de surpasser ces niveaux, notamment à Liège et Charleroi.
Taux d'épargne des ménages belges : 15–18% du revenu disponible en 2020–2022, redescendu à ~10% en 2024 (BNB). Le segment cible du TFE (quartile supérieur des revenus) présente un taux d'épargne structurellement plus élevé.	BNB-3 / STAT-2	+ pour méthode classique : capital accumulable pour l'apport. + pour BRRRR : permet le coussin financier obligatoire.
Normes macroprudentielles BNB : LTV max. 90% pour primo-acquéreurs résidence principale, 80% pour investisseurs. DTI (dette/revenu) surveillé. Contrainte directe sur l'accès au crédit.	BNB-4	-- pour les deux méthodes : réduit l'effet de levier disponible. Particulièrement contraignant pour BRRRR où le refinancement doit respecter un LTV de 75–80% post-réhabilitation.

Social Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Croissance de la demande locative : urbanisation continue (Bruxelles, Liège, Gand), augmentation des ménages isolés (1 personne sur 3 en Belgique en 2024, Statbel). Réduit la vacance locative structurelle.	STAT-3	+++ pour les deux méthodes : marché locatif porteur, vacance structurellement faible dans les grandes villes, sécurisation des cash flows.
Difficultés croissantes d'accès à la propriété pour les ménages jeunes (prix/revenus : ratio de 7x en 2023 vs 5x en 2015, BNB). Alimente durablement la demande locative.	BNB-5 / STAT-4	+++ pour les deux méthodes : offre locative en tension, soutient les niveaux de loyers. Plus profond dans les marchés urbains (Bruxelles, Liège).
Mobilité professionnelle accrue (contrats à durée déterminée, travail à distance, mobilité inter-régionale). Préférence croissante pour la location par choix.	SPF-EMPL-1	++ pour les deux méthodes : élargit le bassin de locataires potentiels. Favorise les baux de courte durée, à surveiller réglementairement.
Vieillesse de la population belge (median age : 41,6 ans en 2023). Demande croissante pour des logements adaptés (de plain-pied, accessibilité PMR) et des petits appartements pour seniors.	STAT-5	+ pour les deux méthodes dans le segment résidentiel adapté. Opportunité de niche pour BRRRR (réhabilitation ciblée PMR).
Comportements d'épargne hétérogènes : fort taux d'épargne du quartile supérieur des revenus (>35%) vs. épargne nulle ou négative dans le quartile inférieur (Statbel 2023). Délimite précisément le public-cible du TFE.	STAT-6	

Technological Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Plateformes PropTech de gestion locative (Smovin, Rentio, Tellow en Belgique) : automatisation des baux, quittances, rappels de loyer, états des lieux digitaux. Réduction du coût de gestion pour les investisseurs autonomes.	PROP-1	+ pour les deux méthodes : réduit le coût de gestion locative (~8–10% du loyer si externalisé). Permet à un investisseur de gérer plusieurs biens sans Property Manager, améliorant le cash flow net.
Outils de simulation et d'analyse ROI (tableurs avancés, outils BiggerPockets, simulateurs belges de crédit hypothécaire BNB/Comparauto). Facilite l'évaluation de deals avant investissement.	PROP-2 / BNB-SIM	+ pour BRRRR : permet de modéliser la MAO (Maximum Allowable Offer), le ROI post-réhabilitation et le scénario de refinancement. + pour méthode classique : facilite la due diligence financière.
Plateformes immobilières de vente (Immoweb, Zimmo, Logic-Immo) et outils d'évaluation en ligne (Immovlan estimateur). Améliore la transparence du marché et l'identification de biens sous-évalués.	IMW-1	++ pour BRRRR : identification plus facile de biens avec potentiel de forced appreciation. + pour méthode classique : meilleure évaluation du prix juste.
Numérisation des démarches hypothécaires et actes notariaux (e-Depot, plateforme Notaris.be). Réduction des délais administratifs de 20–30%.	FED-NOT-2	

Environmental Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Obligation de certification PEB (Performance Énergétique des Bâtiments) à la mise en location en Belgique. Score PEB affiché publiquement depuis 2023, influençant directement la valeur locative et la valeur vénale du bien.	SPW-PEB-1	— pour méthode classique : un bien ancien (PEB F/G) génère une décote de 10–20% sur le loyer et la revente. +++ pour BRRRR : un bien PEB F/G est précisément une cible d'acquisition sous-évaluée; la réhabilitation énergétique crée une forte forced appreciation.
Obligation wallonne de mise aux normes PEB D minimum d'ici 2028 pour les logements locatifs. Coûts estimés : 20.000–60.000€ selon l'état initial (isolation, chauffage, menuiseries).	SPW-PEB-2	— risque pour les deux méthodes si le bien acquis est sous la norme PEB D : coût de mise en conformité obligatoire. +++ opportunité BRRRR : intégrer ces travaux dans la réhabilitation dès l'achat maximise les primes et crée immédiatement de la valeur.
Primes énergie belges mobilisables : prime isolation (jusqu'à 8€/m²), prime chauffage (jusqu'à 4.800€), prime toiture (jusqu'à 50% du coût). Cumulables avec primes habitation, réduction nette du coût de réhabilitation.	SPW-ENERG-1	+++ pour BRRRR : les primes énergie s'ajoutent aux primes habitation, pouvant couvrir 40–60% des coûts de réhabilitation totaux. + pour méthode classique (rénovations ponctuelles).
Risque de stranding assets : les biens énergétiquement inefficaces (PEB E/F/G) risquent une dépréciation accélérée à mesure que les normes se resserrent, réduisant leur valeur de revente.	IPCC-1 / BNB-FSR	— risque pour méthode classique si le bien acquis est ancien et non rénové. = neutre pour BRRRR (la réhabilitation énergétique est intégrée dans la stratégie).

Legal Factors	Source id	Impact on BRRRR vs. Classical strategy in Belgium
Bail résidentiel belge (loi du 18 déc. 2016, modifiée régionalement) : durée standard 9 ans (ou bail court 3 ans), préavis légaux, garantie locative 3 mois, protection renforcée du locataire. Rend les expulsions longues et coûteuses (procédure de 6–18 mois en cas de non-paiement).	LEG-BAIL-1	— pour les deux méthodes : protection locataire forte = risque locatif élevé. Impose un coussin de trésorerie plus important (6–12 mois de charges). Rend la sélection rigoureuse du locataire encore plus critique.
Droit hypothécaire belge : possibilité de refinancement hypothécaire (ouverture de crédit hypothécaire sur bien existant), cadre légal du re-hypothèque. Indemnité de remploi de 3 mois d'intérêts en cas de remboursement anticipé.	LEG-HYPO-1	
Fiscalité des revenus immobiliers belges : imposition sur le revenu cadastral indexé (+40% pour les biens loués à des particuliers) ou sur les revenus réels si location professionnelle. Précompte immobilier annuel.	SPF-FIN-2	— pour les deux méthodes : charge fiscale sur les revenus locatifs réduit le rendement net. Important : les intérêts hypothécaires sont partiellement déductibles des revenus immobiliers, avantage pour les méthodes à levier élevé (BRRRR).
Réglementation des locations de courte durée (Airbnb) : restrictions croissantes à Bruxelles (enregistrement obligatoire, quota par immeuble), réglementation communale variable en Wallonie et Flandre.	LEG-AIRBNB-1	— pour une stratégie d'exploitation en meublé/courte durée. = pour les stratégies de location résidentielle classique (non concerné). Impact sur le TFE : marginal (la stratégie BRRRR visée est locatif résidentiel long terme).
Droits d'enregistrement à l'achat : 12,5% en Wallonie et Bruxelles, 3% en Flandre (depuis 2022 pour résidence principale, 12% pour investissement). Coût de transaction significatif.	SPF-FIN-3	— pour les deux méthodes : coût d'entrée élevé (12,5% en Wallonie) qui doit être intégré dans le calcul du ROI et de la MAO. Critique pour BRRRR : ces frais réduisent l'equity disponible post-achat.
Accès au Private Lending en Belgique : cadre juridique du prêt entre particuliers (contrat de prêt, enregistrement facultatif, garanties). Pas de réglementation spécifique, mais risque juridique en cas de défaut.	LEG-PRIV-1	+ pour BRRRR : permet de financer l'acquisition sans banque via réseau personnel ou family office. Flexible mais expose l'investisseur à un risque relationnel et juridique si mal structuré.

A4. Sources analyse PESTEL

BCE-1 Banque Centrale Européenne. (2024). Key ECB interest rates.
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

BEL-REC-1 Service public fédéral Chancellerie du Premier Ministre. (2021). Plan national de relance et de résilience de la Belgique. <https://www.be-resilient.be/fr>

BHG-1 Région de Bruxelles-Capitale. (2024). Chèques habitat et primes à la rénovation.
<https://urbanisme.irisnet.be/primes>

BNB-1 Banque Nationale de Belgique. (2024). Évolution des taux d'intérêt hypothécaires en Belgique.
<https://www.nbb.be/fr/statistiques/taux-dinteret-et-taux-de-change>

BNB-2 Banque Nationale de Belgique. (2024). Financial Stability Report 2024.
<https://www.nbb.be/fr/publications-et-recherche/financial-stability-report>

BNB-3 Banque Nationale de Belgique. (2023). Taux d'épargne des ménages belges.
<https://www.nbb.be/fr/statistiques/comptes-nationaux/comptes-trimestriels>

BNB-4 Banque Nationale de Belgique. (2022). Mesures macroprudentielles applicables aux crédits hypothécaires résidentiels. <https://www.nbb.be/fr/stabilite-financiere/politique-macprudentielle/mesures-macprudentielles-credits-hypothecaires>

BNB-5 Banque Nationale de Belgique. (2024). Rapport sur les prix de l'immobilier résidentiel en Belgique. <https://www.nbb.be/fr/statistiques/marche-immobilier>

BNB-FSR Banque Nationale de Belgique. (2024). Financial Stability Report 2024 - Encadré : risques liés aux actifs immobiliers énergivores. <https://www.nbb.be/fr/publications-et-recherche/financial-stability-report>

BNB-SIM Banque Nationale de Belgique. (2025). Simulateur de crédit hypothécaire. <https://www.nbb.be/fr/centrale-des-credits/simulateur-de-credit-hypothecaire>

CIB-1 CIB Vlaanderen. (2024). Cijfers en trends : vastgoedmarkt België 2023–2024. <https://www.cib.be/kennis-en-inspiratie/cijfers-en-trends>

FED-NOT-1 Fédération Royale du Notariat belge. (2024). Baromètre immobilier : évolution des prix de l'immobilier en Belgique 2020–2024. <https://www.notaire.be/actu-et-infos/statistiques/barometres-immobiliers>

FED-NOT-2 Fédération Royale du Notariat belge. (2023). e-Depot et digitalisation des actes notariaux. <https://www.notaire.be/actu-et-infos/actualites/numerisation-actes>

IMW-1 Immovlan. (2024). Baromètre des prix et rendements locatifs en Belgique. <https://www.immovlan.be/fr/actualites/barometre-immobilier>

IPCC-1 Intergovernmental Panel on Climate Change. (2022). Climate change 2022 : Impacts, adaptation and vulnerability - Summary for policymakers. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009325844>

LEG-AIRBNB-1 Région de Bruxelles-Capitale. (2023). Réglementation des meublés touristiques et locations de courte durée. <https://urban.brussels/construire-et-renover/meuble-touristique>

LEG-BAIL-1 Parlement wallon. (2018). Décret du 15 mars 2018 relatif au bail d'habitation (M.B. 28 mars 2018). <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/decret/2018/03/15/2018201779/justel>

LEG-HYPO-1 Parlement fédéral belge. (1851). Loi hypothécaire du 16 décembre 1851 - version coordonnée. https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/loi_a.pl

LEG-PRIV-1 Service public fédéral Finances. (2024). Prêt entre particuliers : obligations déclaratives et fiscales. <https://finances.belgium.be/fr/particuliers/habitation/emprunts-hypothecaires/pre-entre-particuliers>

PROP-1 Smovin. (2025). Logiciel de gestion locative pour propriétaires belges. <https://www.smovin.be>

PROP-2 Turner, B., & Dorkin, J. (Hosts). (2020–2024). BiggerPockets Podcast - Real estate investing tools and calculators [Série de podcasts]. BiggerPockets. <https://www.biggerpockets.com/podcasts>

RBDH-1 Rassemblement Bruxellois pour le Droit à l'Habitat. (2023). La grille indicative des loyers à Bruxelles : bilan et perspectives. <https://www.rbdh-bbrow.be/grille-loyers>

RTB-1 Rihoux, B., & Dumont, P. (2021). Belgium. In J. Blondel & F. Müller-Rommel (Eds.), Political parties and coalitions in European governments (pp. 45–62). Routledge.

SPF-EMPL-1 Service public fédéral Emploi, Travail et Concertation sociale. (2024). Évolution des formes de travail atypique en Belgique 2019–2024. <https://employment.belgium.be/fr/themes/marche-du-travail/statistiques>

SPF-FIN-1 Service public fédéral Finances. (2024). Droits d'enregistrement et abattements fiscaux à l'acquisition immobilière. <https://finances.belgium.be/fr/particuliers/habitation/achat-de-logement/droits-enregistrement>

SPF-FIN-2 Service public fédéral Finances. (2024). Revenus immobiliers : imposition du revenu cadastral et déductibilité des intérêts. <https://finances.belgium.be/fr/particuliers/habitation/revenus-immobiliers>

SPF-FIN-3 Service public fédéral Finances. (2024). Taux des droits d'enregistrement par région (Wallonie, Bruxelles, Flandre). <https://finances.belgium.be/fr/particuliers/habitation/achat-de-logement/droits-enregistrement/taux>

SPW-1 Service public de Wallonie. (2025). Primes habitation et énergie. <https://www.wallonie.be/fr/demarches/primes-habitation-et-energie>

SPW-ENERG-1 Service public de Wallonie - Energie. (2024). Primes énergie 2024 : isolation, chauffage, toiture. <https://energie.wallonie.be/fr/primes-et-aides.html>

SPW-PEB-1 Service public de Wallonie. (2023). Certificat PEB obligatoire à la location : modalités et impact sur la valeur locative. <https://energie.wallonie.be/fr/le-certificat-peb.html>

SPW-PEB-2 Service public de Wallonie. (2024). Obligation de mise aux normes PEB D pour les logements locatifs d'ici 2028. <https://energie.wallonie.be/fr/obligation-peb-location.html>

STAT-1 Statbel - Office belge de statistique. (2024). Indice des prix à la consommation et inflation en Belgique 2020–2024. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/prix/indice-des-prix-a-la-consommation>

STAT-2 Statbel - Office belge de statistique. (2024). Taux d'épargne et revenus disponibles des ménages belges par quartile. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/menages/revenus-et-conditions-de-vie>

STAT-3 Statbel - Office belge de statistique. (2024). Évolution de la structure des ménages belges : isolés, cohabitants, familles. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/population/menages>

STAT-4 Statbel - Office belge de statistique. (2023). Rapport prix immobiliers / revenus des ménages en Belgique 2015–2023. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/construction/prix-des-maisons>

STAT-5 Statbel - Office belge de statistique. (2024). Pyramide des âges et vieillissement de la population belge. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/population/structure-de-la-population>

STAT-6 Statbel - Office belge de statistique. (2023). Enquête sur les revenus et conditions de vie (SILC) - Belgique. <https://statbel.fgov.be/fr/themes/menages/revenus-et-conditions-de-vie/silc>

Entretiens

Les personnes interrogées dans le cadre des entretiens semi-directifs ont souhaité conserver un certain anonymat dans le présent travail. Afin de respecter cette demande, leurs noms et informations permettant une identification directe ne sont pas mentionnés. Toutefois, les interviewés ont accepté d'être recontactés dans l'éventualité où une vérification des entretiens ou des informations recueillies serait nécessaire de la part du corps académique.

A5. Guide d'entretien investisseur immobilier

TFE – Investissement immobilier locatif en Belgique 2020–2025

Méthode classique vs. stratégie BRRRR

Cédric Gielsdorf | Louvain School of Management | Avril–Mai 2025

THÈME 1 – PROFIL ET PARCOURS DE L'INVESTISSEUR

Objectif : Qualifier le profil de l'interviewé, identifier sa trajectoire d'investissement et évaluer dans quelle mesure il correspond au public-cible du TFE (accès au capital, motivation, niveau d'expérience).

Q1. Peux-tu me décrire ton parcours d'investisseur immobilier ? Depuis combien de temps investis-tu et combien de biens détiens-tu actuellement ?

Tout d'abord, on va parler d'opportunité. J'ai une connaissance qui m'a dit qu'il y avait une place à prendre dans un projet et m'a demandé si j'étais intéressé. Puis c'est très simple, tu regardes si financièrement tu sais le faire ou pas. C'est comme ça que j'ai commencé, tout simplement. Moi, j'ai racheté les parts d'une société existante. C'était une société immobilière qui existait déjà dans laquelle il y avait 2 personnes Et une des 2 personnes voulait céder une partie de ses parts Et c'est comme ça que je suis rentré dedans En prenant les parts de cette personne.

Q2. Comment décrirais-tu ton profil financier au moment de votre premier investissement ? Étais-tu salarié, indépendant ? Avais-tu un apport disponible ?

L'apport, je l'ai fait de 2 façons. Une partie en privé et une partie avec ma société. Ma société qui investit, s'il y a des frais, elle a des reins plus solides. Deuxièmement, quand il y a une revente des parts, Si j'étais tout en société, il y a une taxation qui se fait Sur la plus-value que je vais faire. Par contre, quand tu es en privé, tu n'es pas taxé Sur la plus-value. C'est tout un jeu d'équilibre. L'apport privé fait beaucoup plus mal au portefeuille dans ton pouvoir d'achat privé Sauf si t'es riche à millions, Ce qui n'était pas mon cas. Pour diminuer cette pénibilité, j'ai intégré ma société dedans. En gros, moi j'ai mis 2/3 en privé et 1/3 en société.

Q3. Ta stratégie a-t-elle évolué au fil du temps ? Si oui, qu'est-ce qui l'a fait évoluer ?

La stratégie, non. En fait, tout ce qui se passe, c'est un calcul de rentabilité. À l'heure où je te parle, nous ne sommes plus que 2 dans la société à parts égales. Donc mon associé et moi. On regarde actuellement à revendre l'ensemble de nos biens Parce qu'il y a une rentabilité. C'est clair que si tu achètes une revends pas un an ou 2 après, Tu n'auras rien. On s'était donné un objectif de multiplier par 2 nos investissements et c'est plus ou moins le cas. Et puis ce qu'il se passe, c'est que à un moment donné, si tu veux continuer, il faut réinjecter de l'argent Pour se mettre aux normes. Donc si tu réinjectes de l'argent, cet argent, tu dois le récupérer d'une façon ou d'une autre et c'est pas en le revendant dans un an Que tu vas récupérer ce que t'as injecté. Ici, on arrive à un palier ou si on veut vendre, c'est le bon moment.

THÈME 2 – CONTEXTE DE MARCHÉ BELGE 2020–2025

Objectif : *Valider les hypothèses macroéconomiques et réglementaires posées dans le TFE. Challenger le PESTEL avec l'expérience concrète de l'interviewé.*

Q4. Comment as-tu vécu la période de hausse des prix entre 2020 et 2022 ? Cela a-t-il changé ta façon de chercher des biens ou de calculer tes acquisitions ?

Non, parce que moi j'ai acheté avant 2020. J'ai acheté en 2012-2014. Moi, je ne l'ai pas trop ressenti de ce côté-là. Quand on l'a acheté, tout avait été rénové Donc ça ne nous a pas impactés. Mais c'est clair que cette période-là, si on voulait vendre, était une mauvaise période parce que ça augmentait de trop et les gens ne savent pas suivre financièrement. Mais c'est clair que si on voulait vendre, ça impactait le projet. On calcule un retour sur investissement entre 10 et 15 ans, c'est comme ça qu'on fait. Si tu achètes un appartement en privé, c'est différent mais en société, on fait entre 10 et 15 ans. Ce qui est très important, c'est que nous, on ne prend pas 1€, on ne prend rien des locations Par contre, on a augmenté notre remboursement aux banques. On rembourse beaucoup aux banque pour que ce soit plus vite terminé. Parce que là si, en revanche, si t'as toujours un emprunt bancaire ou quoi ou qu'est-ce Il faut rembourser ta banque Donc nous, on a pris l'optique de rembourser beaucoup la banque. On ne prend rien comme mon associé et moi avons déjà un métier de base donc on a pas besoin de ça.

Q5. Est-ce que tu as eu des obligations niveau PEB ou autre ? Comment as-tu intégré les obligations de mise aux normes dans tes calcul financier ?

L'avantage, quand moi j'ai pris les parts de la société C'est que les immeubles venaient d'être rénovés, donc au niveau PEB on était bons. Par contre, c'est clair que si maintenant on doit revendre et qu'on doit refaire un audit pour voir où en est le PEB, Par rapport aux normes qui sont tombées depuis 10 ans, C'est clair que le PEB chez nous doit être un peu plus néfaste Et donc c'est clair qu'à la revente ça va jouer dessus et il faudra le calculer. Maintenant, nous,

quand on va revendre, On aimerait revendre toute notre société Donc il y a beaucoup de chances que ce soit un groupe d'investisseurs qui va acheter la société. Il va donc racheter les parts de la société, ce qui est fiscalement plus avantageux parce que tu ne passes pas par un notaire. Les investisseurs ne regardent pas trop aux PEB. Ils vont regarder au rendement. T'as un loyer de autant par an, on investit de autant, On a un rendement de 5-6%, hop, c'est bon. Si tu dois revendre à un particulier, Par exemple, moi j'ai 5 appartements et un autre immeuble de bureaux. Si tu vends unité par unité, et bien le particulier va lui pouvoir Négocier le prix parce qu'il va dire « Le PEB s'est autant ». En revanche, dans une société complète comme on veut le faire, ça n'impacte en rien. C'est celui qui va racheter, qui devra se mettre aux normes dans 1-2-3-4 ans. Les gens qui rachètent une société regardent la rentabilité donc le pourcentage que ça rapporte tous les ans. Par contre, un particulier, lui, tu dois te le mettre aux normes ou diminuer ton prix.

Q6. Sur quel(s) marché(s) géographiques investis-tu principalement (Bruxelles, Liège, Charleroi, autre) ? Pourquoi ce choix ?

Bruxelles Parce que c'était une opportunité, C'était un bien qui était dans la société qui existait déjà et qui avait 2 immeubles à Bruxelles.

THÈME 3 – LA MÉTHODE CLASSIQUE D'INVESTISSEMENT

Objectif : Valider ou nuancer les paramètres de la simulation du Case Study 1. Identifier les limites concrètes de la méthode classique du point de vue du praticien.

Q7. Si tu as utilisé la méthode classique (achat avec apport et emprunt bancaire standard), quel rendement locatif brut et net obtiens-tu en moyenne sur ces biens ?

Notre rendement locatif avec l'emprunt et toutes les charges que l'on a, on tourne autour de 7 à 8%, ce qui est déjà pas mal.

Q8. Comment gères tu le risque de vacances locatives ?

On n'a jamais eu de risque parce que nous, on loue principalement la Communauté européenne. Donc on a en permanence des gens qui sont dans cet immeuble-là. Le gros avantage qu'on a est un système de colocation. Quand tu es en colocation, tu as un bail particulier pour la colocation. Je vais te donner un exemple avec un appartement de 3 chambres. On va dire que c'est 1200,00€ dont 400€ chacun. Mais dans le contrat qu'il signe, il signe comme quoi ils sont solidaires des uns et des autres. Ça veut dire que si un des colocataires part, Au lieu d'être à 3, il se retrouve à 2 et donc au lieu de 400€ par personne, c'est 600€ par personne. Et donc pour pas qu'il n'y ait ça, il s'arrange toujours Pour trouver des gens et donc en permanence, on a des gens. J'ai rarement eu un appartement qui restait vide. Une fois, on avait loué à une famille. Nous, quand ils sont partis, on en a profité pour rénover Et on le met dans une agence immobilière qui le

met en location Et comme c'est un endroit qui est hyper demandé, je n'ai jamais dû attendre plus d'une semaine pour que ça se loue. Donc le risque est très faible par rapport à l'emplacement de l'immeuble et la demande qu'il y a.

Q9. Quel rapport as-tu avec ta banque dans le cadre de tes investissements ? Les conditions obtenues ont-elles évolué entre 2020 et aujourd'hui ?

Pour la Banque, au début quand tu fais le prêt, Vu que tu dois beaucoup à la banque, ils grincent les dents. Maintenant, après autant d'années, La valeur de notre bien est bien supérieure à ce qu'il reste à rembourser à la Banque. Pour te donner un exemple, il y a 2 ans, on a fait un simple prêt pour rafraîchir et rénover Et donc les banques, ce tapis rouge tapis vert. Ils voient bien qu'on a la trésorerie de la société qui est en positif, Qu'on rembourse de façon régulière et qu'on n'a jamais de défaut de remboursement. Après X années de remboursement, il y a un ratio qui se fait, La valeur de ton bien est plus importante que ce qui te reste à rembourser à la banque Donc la banque s'en fiche vu que quoi qu'il se passe ils y gagneront. Ils ont toujours été ouverts. Le plus important, c'est d'être régulier et d'avoir un bilan interne de ta société positif et avec ça, il n'y a jamais de souci.

↳ La banque a-t-elle déjà refusé ou limité un de tes projets pour des raisons de LTV (Loan-to-Value) ou de taux d'endettement (DTI) ?

Non. Il regarde d'abord à la société immobilière et puis Deuxièmement, ils regardent, comme c'est une société, il y a des actionnaires dedans. Il y a mon associé et moi. La Banque va regarder la solvabilité des actionnaires. Ils vont te demander les bilan interne des Et s'ils sont bons, la Banque va savoir que s'il faut remettre de l'argent on va savoir assurer. C'est clair que si tu ne viens avec rien dans les poches et aucune garantie, les banques vont être réticentes à te prêter.

Q10. Constates-tu une différence de prix entre ce qu'un acheteur résidentiel classique paierait pour un bien et ce que toi, en tant qu'investisseur, es prêt à payer ? Comment calcules-tu ton offre maximum ?

C'est clair que tu vois la différence. Quelqu'un qui est prêt à acheter un bien pour une résidence privée, Moi, en tant que vendeur, j'aurais plus la balle dans mon camp parce qu'il ne va pas négocier. Le bien, il va le prendre à tout prix, A tout prix. J'exagère, il y a des limites Mais ça se voit directement parce qu'on a déjà eu des demandes de gens qui étaient demandeurs. Ils ne chipotent guère Et ne négocie pas des masses. Par contre, quelqu'un qui va acheter pour investir, Il va dire voilà, moi je suis prêt à mettre ça et si tu le dis je suis pas d'accord, il ne va pas chipoter et va aller voir ailleurs. Il n'y a pas d'émotion à la brique dans un investissement. C'est plus une émotion au rendement.

Q11. Quelles sont, selon toi, les principales limites de la méthode classique pour constituer un portefeuille de plusieurs biens rapidement ?

La limite, c'est simple, c'est toujours une limite financière. D'abord, il y a la limite financière de ce que tu as dans ton portefeuille Privé ou dans ta société. Mais aussi comment tu sais supporter le bien. C'est pas parce que tu n'as pas beaucoup de sous sur un compte que tu ne sais pas emprunter. Par exemple, tu as 2000€ sur ton compte parce que tu as déjà acheté plein de trucs. Mais tu génères tous les mois une belle somme d'argent. Ça, c'est la solvabilité. Ça veut dire qu'en générant cette somme d'argent, je sais me permettre d'acheter ou d'investir plus. Encore une fois, c'est vraiment un problème d'argent. Et puis le risque, Voir la hauteur du risque que tu veux prendre. Est-ce que tu veux un risque faible ou modéré ? Est-ce que je suis prêt à perdre mes billes ? Mais ça va aller. C'est l'apport financier qu'était prêt à mettre, Le pourcentage du prix total de l'investissement. Au plus tu vas mettre au plus ce sera facile et au moins tu vas mettre au plus tu devras être solvable. Par exemple, si tu fais ça en 25 ans, tu rembourseras moins tous les mois. Tandis que si tu fais ça en 10 ans, C'est plus compliqué. C'est peser le pour et le contre, les risques que tu veux prendre et l'investissement de base que tu vas mettre.

THÈME 4 – LES MÉTHODES CRÉATIVES ET LA STRATÉGIE BRRRR

Objectif : *Valider la faisabilité du BRRRR sur le marché belge. Tester les hypothèses clés de la simulation du Case Study 2 : discount à l'achat, coûts de réhabilitation réels, faisabilité du refinancement, ROI obtenu.*

Q12. Connais-tu la stratégie BRRRR (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat) ? L'as-tu appliquée ou observée appliquée sur le marché belge ?

Non, Je n'ai pas fait d'études en immobilier donc là, j'ai juste pris un risque.

Interviewer : précision de ce qu'est la méthode BRRRR.

Suite réponse de l'interviewé: Moi, je connais des gens qui font ça. Ils achètent des biens pas chers, Qui sont plus ou moins délabrés ou mal foutu. Souvent, ce sont des gens qui sont dans le métier de la construction. Ils retapent tous eux-mêmes et revendent, Ils se font une plus-value sur ce qu'ils se sont faits et puis après ils ont augmenté leur capital. Ça permet avec ça de solliciter les banques avec des montants un peu plus haut. Moi, je n'ai pas fait ce système parce que j'ai racheté les parts d'une société qui existait déjà. Mais je connais assez bien ce système.

Q13. Comment trouves-tu des biens avec un potentiel de réhabilitation significatif en Belgique ? Quels sont tes canaux de sourcing ?

Je peux te donner un autre exemple, j'ai la société à Bruxelles et j'ai une autre petite société immobilière où on a acheté du côté de Villers-la-ville. On a acheté d'abord un bien qui était vieux. Avec un terrain constructible à côté. Dans cette société, on est à 3 et on a d'abord tout rénové. On a fait un prêt en banque parce qu'on avait pas l'argent. Quand tout a été rénové, on a tout revendu et on s'est fait une plus-value. Non seulement le prêt qu'on a fait nous a permis

de rénover, mais nous a permis aussi d'acheter une partie du terrain à côté. Et quand tout a été revendu, on va dire que c'était la première phase. Quand cette phase-là a été finie, non seulement on avait remboursé la banque, mais on a pris l'intégralité du terrain. Ça veut dire qu'à la fin de cette phase numéro un, on a pu rénover un bien qu'on a revendu plus cher et en même temps, le fait d'avoir revendu plus cher nous a permis de solder l'achat du terrain à côté. Donc on part avec un terrain qui est déjà payé et on n'a pas une dette en banque. Ça encore, ce sont des opportunités qu'il faut trouver.

Q14. Comment estimes-tu les coûts de réhabilitation avant acquisition ? As-tu une règle de calcul ou un réseau d'entrepreneurs de confiance ?

On a des chances parce qu'une des 3 personnes qui est dans la société est ingénieur dans le bâtiment. Donc on a pu estimer un peu à l'avance. Aussi, il y a les architectes qui quand eux ils te font le plan, ils vont déjà te dire poste par poste, le coût que ça va être. Souvent les architectes donnent un prix assez haut parce qu'il travaille avec des gens qui connaissent et qu'ils se prennent une commission dessus. Par exemple, si le poste sanitaire l'architecte te dit que c'est 100000€, rien ne t'empêche toi de ton côté de trouver un plombier sanitaire qui va le faire pour moins cher. Ça tu fais poste par poste et c'est ce que nous on a fait. On a fait les sanitaires, le chauffage, l'électricité. Pour trouver les corps de métier, c'est pas mal « le bouche-à-oreille ».

Q15. As-tu tenté ou réussi un refinancement hypothécaire après réhabilitation en Belgique ? La banque a-t-elle accepté de baser le nouveau prêt sur la valeur post-travaux ?

On n'a pas fait de refinancement, On a mis chacun de notre poche et on a fait un gros financement. Puis, ça a été fini et on a revendu. La rénovation nous a permis de rembourser la banque et de payer le terrain à côté.

Q16. As-tu eu recours à des formes de financement alternatives à la banque traditionnelle (partenariat en equity sharing, prêt privé, family & friends) ? Comment ces montages ont-ils fonctionné en pratique ?

Non, Ici, on était à 3 et on a tous mis à part égale. Mais j'entends beaucoup de gens qui, au lieu de passer par la Banque, Il y a des gens qui prêtent. Mais souvent, les taux d'intérêt sont un peu plus hauts.

THÈME 5 – CONDITIONS DE FAISABILITÉ, RISQUES ET LIMITES

Objectif : Identifier les conditions nécessaires et suffisantes pour que chaque méthode soit viable en Belgique. Répondre à la question centrale du TFE : pour qui et dans quel contexte chaque approche est-elle supérieure ?

Q17. Si tu devais définir le profil idéal de l'investisseur pour la méthode classique en Belgique aujourd'hui, quelles seraient les conditions minimales (capital, revenus, temps disponible, tolérance au risque) ?

La première chose à se dire ? C'est « Pourquoi on a investi ? ». Soit, on investit sur un coût émotionnel en se disant que c'est pour habiter dedans, Soit on investit pour se constituer un petit pactole pour quand on sera vieux, Soit on investit sur du court terme donc j'achète, je revends et je dégage une plus-value. La première chose est donc voir ce qu'on veut du bien. Il faut voir si on veut du cash flow ou du gain en capital. Par exemple, si tu investis dans le Brabant wallon, Le rendement est très faible Parce que c'est très cher et c'est pas pour ça que tu vas louer beaucoup plus cher. Par exemple, 100 m² dans le Brabant wallon Tu vas louer ça à 1200€. Tu vas à Charleroi, Tu vas peut être le louer 700 à 800€ Mais le prix au mètre carré est plus intéressant. Le 100 m² dans le Brabant wallon va être à 400000€, hors qu'à Charleroi il sera peut-être à 200000€. Le roman sera donc plus intéressant à Charleroi que dans le Brabant wallon. Par contre, le jour où tu veux vendre dans le Brabant-Wallon, ça va partir plus vite. Il y a donc 3 choses : Ce que tu veux faire de ton bien, Le rendement que tu veux Et donc il faut acheter dans des zones où c'est pas trop cher, Pour moi, le mieux c'est Charleroi. Bruxelles, je ne le ferai plus. Et la dernière chose, c'est que c'est une histoire d'argent, Combien tu es prêt à mettre et quels risques tu es prêt à prendre. Est-ce que tu mets Toutes tes économies ou est-ce que tu fais un prêt plus grand ? Est-ce que tu veux prendre le loyer tous les mois dans ta poche ou est-ce que tu es prêt à ne pas prendre de loyer et rembourser un maximum à la banque ? Il y a donc émotion, risque et rendement à prendre en compte.

Q18. Et pour la stratégie BRRRR ou les méthodes créatives, quel profil est selon toi nécessaire pour que cela fonctionne réellement en Belgique ?

Moi je dirais emprunte le plus possible à la banque et garde pour toi ton cash. Les banques pour elles, Ça leur convient que tu mettes le maximum d'argent, comme ça ils prennent moins de risques. Il faut essayer de prendre au maximum ce que la Banque veut bien te donner. Comme ça tu gardes ton cash si jamais il faut faire une rénovation. Moi, je serai un jeune gars, J'emprunterai un maximum Parce que maintenant, à 55 ans, je ne vais pas investir pour 20 ans. Quand tu essaies de revendre, il faut dégager La plus grosse marge possible et comme ça, tu réemprunte par après. Une fois que t'as fait ça et que t'auras dégagé beaucoup de marge, tu pourras présenter des dossiers financiers aux banques un peu plus conséquents. Les banques vont donc accepter plus facilement de te prêter de l'argent. Je veux montrer aux banques que tu es solvable. Surtout quand t'es jeune, tu peux te permettre de rembourser en 25-30 ans pour avoir moins à rembourser tous les mois Et comme ça, ça te permet de dégager encore de la marge, de pouvoir refaire un nouvel investissement. Celui qui n'a pas beaucoup de sous doit compter sur les banques et commencer petit Puis augmenter au fur et à mesure.

Q19. Quelles sont les principales erreurs que tu as commises ou observées chez d'autres investisseurs débutants ?

J'ai pas vu trop d'erreurs chez les autres, ce que je ne connais pas trop d'autres investisseurs à part mes associés. On a fait nous quelques petites erreurs. Un bête exemple, Si tu fais de la pure location, ne va pas mettre des matériaux de trop haut de gamme parce que les locataires ne font pas tous attention Et quand tu dois remplacer des choses, ça te coûte super cher. Il faut mettre des choses correctes. Il ne faut pas mettre du mauvais non plus parce que ça se voit. Moi, j'avais mis trop dans la qualité, comme si c'était pour moi. Il faut réfléchir que tu loues.

Q20. Si tu devais recommencer aujourd'hui, avec le contexte de marché actuel (taux ~3 %, prix élevés, obligations PEB), quelle stratégie choisirais-tu et pourquoi ?

La première chose à faire à l'heure d'aujourd'hui, Sauf si t'es seul et que t'as beaucoup de sous, Se mettre à plusieurs et crée une petite société immobilière, c'est ce que je ferais. Il faut pas être à 10, 2 ou 3 C'est très bien. Chacun apporte un petit fond. Le problème de construire est loué, c'est que tu deviens un promoteur immobilier Et quand t'es promoteurs immobiliers, c'est vraiment chiant. Ce serait mieux d'acheter quelque chose qui existe Mais par contre, être plus franc dans la négociation. Te faire entourer par des gens de métiers qui peuvent te dire « tiens, là, il va y avoir tel ou tel frais à faire ». Je suis persuadé que le marché immobilier, c'est quelque chose qui continuera toujours de tourner. Géo, politiquement ça va plus haut, plus bas, Tout dépend ce qu'il se passe Mais ça tournera toujours. Je m'entourerais vraiment de gens de métier Qui peuvent te dire « Attention, là tu vas te planter ». Et surtout, des fois on te vend des biens ou c'est du Bling-Bling et qu'au final, il y a des vices cachées que tu ne vois Qu'après un certain temps. Et les vices cachés ? Il faut savoir démontrer que l'ancien propriétaire était au courant. Aussi investir du long terme, acheter des terrains. Ce qui est pas mal aussi, c'est que tu achètes un terrain, tu trouves un architecte mais tu ne construis pas. Tu revends Le terrain avec le projet est le permis qui est accordé. Parfois, il y a des petits entrepreneurs qui sont prêts à acheter ton truc. Tu peux te faire du 10-15% dessus.

THÈME 6 – CLÔTURE ET COMPLÉMENTS LIBRES

Objectif : *Laisser la parole à l'interviewé pour qu'il apporte des éléments non couverts par le guide. Vérifier la compréhension et la pertinence des hypothèses du TFE.*

Q21. Mon TFE part de l'hypothèse que la stratégie BRRRR peut produire un ROI et une scalabilité supérieurs à la méthode classique pour un investisseur motivé disposant d'un accès limité mais réel au capital. Est-ce que cette hypothèse te semble réaliste au vu de ton expérience belge ?

La question à se poser, « C'est pourquoi ça n'irait pas en Belgique ? ». Je pense que pour moi, ça peut bien aller en Belgique parce que ça existe, Il y en a qui font ça. Pour moi, ça peut aller qu'à la condition Qu'il faut voir la capacité financière que tu as pour le premier bien. Si t'as 0€, que tu n'es pas solvable et que tu n'as pas de garantie, Ça va être compliqué. Il y a des banques

qui vont aussi te dire que tu ne peux pas vendre dans les 2 ans par exemple. Je pense que c'est faisable, Personnellement, j'ai connu un gars, Un carreleur, qui a fait ça. Il achetait des petits studios qui retapaient et qui revendait Plus que ce que la Banque n'avait prêté. Ça fait qu'il n'investit que 15000 à 20000€ dans chaque bien Mais il avait commencé petit. C'est donc faisable en Belgique car ça fait l'effet boule de neige, Tu vas dégager de plus en plus de marge, Tu vas quasi à la fin a presque plus rien n'investir dedans, C'est les banques qui mettront. Donc oui, ce faisable. Maintenant, je pense que actuellement le marché est frileux Avec le contexte géopolitique, Avec les guerres qu'il y a. Ce sont des marchés où les gens sont un peu frileux, Même les banques, Elles veulent bien te prêter, mais ce qu'elles vont être sûres d'être remboursées Si le marché s'effondre. Maintenant l'inverse, Il y a beaucoup de gens qui vont dire le contexte géopolitique, Moi, je ne mets plus mon argent dans les banques Parce que s'il y a la guerre et qu'on passe en économie de guerre, Les gouvernements peuvent saisir mon argent Et donc je perds mon argent. Par contre, quand on a des maisons, C'est à nous. Ça dépend les risques que les gens veulent prendre. Avec l'économie actuelle, tu as moins de rendement Mais ça peut peut-être être plus favorable à des personnes D'investir parce qu'il préfère mettre leur argent dans des maisons Que le mettre en banque. Si les banques font faillite, tu perds ton argent Donc autant Le maître dans des maisons. C'est comme quand il y a eu la guerre en Ukraine, Au tout début, Les matériaux sont devenus très chers Et donc un projet que tu estimais par exemple à 500000€, Tu te retrouves avec 200000€ en plus et donc ton rendement On a pris un coup dans l'aile. Le problème avec le contexte géopolitique, c'est que tu ne sais pas ce qu'il va se passer demain. C'est donc tout à fait faisable, mais il faut se demander, au moment où on a investi, comment va le marcher et quel est le contexte géopolitique. Et suite à ça, il faut agir en bon père de famille.

Fiche signalétique de l'interviewé

Date et lieu de l'entretien	<i>20 may 2026</i>
Durée effective	<i>40'20''</i>
Nombre de biens détenus	<i>5 appartements et 1 immeuble de bureaux</i>
Stratégie principale	<i>Classique</i>
Marché(s) géographique(s)	<i>Bruxelles</i>
Entretien	<i>Par téléphone</i>

A6. Guide d'entretien conseillère bancaire

Profil interviewé : Conseiller bancaire / Gestionnaire de crédit hypothécaire

TFE – Investissement immobilier locatif en Belgique 2020–2025

Méthode classique vs. stratégie BRRRR

Cédric Gielsdorf | Louvain School of Management | Avril–Mai 2025

THÈME 1 – PROFIL ET CONTEXTE PROFESSIONNEL

Objectif : Qualifier l'expérience et le périmètre d'activité du conseiller, et établir sa légitimité à répondre sur les sujets couverts par le TFE.

Q1. Peux-tu me décrire ton rôle au sein de ton entreprise et le type de clientèle avec laquelle tu travailles principalement ?

Mon rôle, c'est de conseiller les clients par rapport à leur crédit hypothécaire. Souvent, les clients viennent me trouver avant d'acheter, Avant de faire une offre pour avoir une idée de leur capacité d'emprunt et un peu avoir un premier avis. Donc souvent, on établit une capacité D'emprunt par rapport au montant de fonds propres que le client a sur son compte Ou du moins qu'il veut mettre S'il y a un apport familial Et par rapport à ses revenus. Donc là on établit une mensualité idéale. En 2nd temps, une fois que le client a fait une offre et qui est acceptée, On se revoit pour Que j'encode le dossier et là, on part sur du concret. J'encode tout le dossier. D'abord, le Client doit signer une première demande de crédit Pour que moi je puisse demander l'acceptation du dossier. Quand j'ai l'acceptation du dossier, J'encode tout Dans un logiciel et soit le logiciel me donne une acceptation directe, Donc ça se fait De manière automatique, C'est que de l'informatique. Soit il y a un Voyant rouge, À ce moment-là, La décision part au siège. À ce moment-là, je dois attendre une semaine que quelqu'un valide le dossier au siège Et là, c'est un analyste de crédit Qui prend le dossier en main et qui regarde si le dossier peut être accepté ou pas. Donc parfois j'ai des refus, Ça m'arrive et c'est à moi alors de défendre le dossier comme je peux. Parfois, je ne peux pas le défendre Parce qu'il y a des choses concrètes qui font que Le dossier ne peut pas être accepté et parfois par contre cette défendable pour l'une ou l'autre raison, si par exemple l'Analyste estime que la situation du client est trop instable, moi je dois le défendre avec des choses concrètes en disant « mais non, Sa situation n'est pas instable, parce que ci, ça » Et donc c'est à moi d'argumenter Et donc souvent, Derrière, j'ai une acceptation Suite à mon argumentation. Une fois que le dossier est accepté, Le client revient encore en Agence pour signer le contrat de crédit. Là, il signe l'offre définitive Et une fois que l'offre est signée, sa part chez le notaire. Puis après, le notaire Rédige son acte Et ça suit son cours.

Q2. Observes-tu une différence de profil entre tes clients qui investissent dans l'immobilier locatif et ceux qui achètent leur résidence principale ?

Oui, quand même. Souvent, quand c'est pour du locatif, les gens ont quand même 40, 50, 60 ans. Même plus 50, 60 ans. Or que quand c'est pour des primo acquérant, Ils ont autour de 30 ans en moyenne.

THÈME 2 – CONDITIONS D'OCTROI DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE D'INVESTISSEMENT

Objectif : Valider les paramètres financiers utilisés dans les simulations du TFE (LTV, DTI, taux, apport requis) et comprendre les critères réels d'acceptation ou de refus d'un dossier d'investisseur.

Q3. Quelles sont les conditions standard appliquées par ton institution pour un crédit hypothécaire destiné à un investissement locatif ? En termes de LTV (Loan-to-Value), d'apport minimal et de taux d'endettement maximal ?

La règle générale pour du locatif, c'est qu'on peut financer maximum 80% de la valeur du bien. Ça, c'est vraiment en règle générale Parce que chaque dossier est différent en fonction de l'historique du client. Donc si le client a déjà un bien et qu'il est totalement remboursé, On va pouvoir parfois financer la totalité du bien locatif Et même parfois financer les frais de notaire. Tout dépend de l'historique du client Parce que nous, on va prendre la valeur totale des biens, donc on va prendre en compte la valeur du Bien qu'il a déjà et la valeur du bien qu'il veut acheter. On va d'additionner les 2 valeurs et on va regarder le montant de crédit total qu'il va avoir Sur la valeur des 2 biens. Donc à ce moment-là, on a une quotité Qui est quand même très bonne alors on pourrait partir sur un financement à 110% Parce qu'il y a les 2 biens en garantie et que le premier bien a déjà été remboursé totalement. Ça m'est déjà arrivé de faire des dossiers comme ça. Maintenant, si le client vient me trouver et Qu'il n'a pas remboursé le crédit dans sa totalité ou que c'est un premier achat mais uniquement à but locatif, Là, il doit apporter 20% de la valeur du bien, plus les frais de notaire Qui sont plus élevés que pour des primo acquérant.

Q4. Quels critères regardes-tu en priorité lorsque tu évalues la solvabilité d'un investisseur qui demande un crédit pour un bien locatif ? Le loyer prévu est-il pris en compte dans le calcul de sa capacité de remboursement ?

Oui, les loyers sont toujours pris en compte. Les loyers existants sont pris en compte à 100% et les futurs loyers Son pondéré entre 60 et 80% Mais ça, je ne le vois pas, Ce sont des calculs qui sont faits avec le logiciel. Ça, le client doit le prouver Donc si les loyers sont existants, On le voit parce que les loyers tombent sur les comptes, Soit il peut fournir un bail Ou des extraits de compte si c'est dans une autre banque. Et si c'est un futur loyer, Nous, on a un calcul à faire en interne par rapport à la valeur du bien, on prend 3% de la valeur qu'on divise par 12 et ça nous donne une moyenne basse du loyer.

Q5. Comment traites-tu le risque de vacance locative dans l'évaluation du dossier ?

Pour les futurs loyers, non, On va considérer qu'il y aura toujours des Loyer. Pour les loyers existants, on va regarder aux 3 derniers loyers qui sont tombés, On ne va pas aller plus loin.

Q6. Un investisseur qui possède déjà un ou plusieurs biens locatifs a-t-il plus ou moins de facilité à obtenir un nouveau crédit ? Le fait d'avoir un historique locatif positif est-il valorisé ?

Ça dépend, Oui, l'historique locatif Et toujours bien à prendre en compte parce que souvent, les biens S'autofinancent donc si on a un crédit qui est en cours, Que la mensualité, J'invente, Et à 800€ pour un bien, Eh bien si le loyer est de 800€, ça se soustrait Et donc ça c'est nickel pour le Dossier. Pour ce qui est de si c'est plus facile quand on a plusieurs biens, ça va dépendre des crédits s'ils sont déjà remboursés et si les loyers Tout arrête ça. Mais oui, si le client est une facilité D'avoir des crédits à sa situation, oui, le dossier va être plus beau à chaque fois. Ne le partage.

Q7. À partir de quel niveau d'endettement global commences-tu à refuser systématiquement les dossiers ?

Oui, Le taux d'endettement idéal doit se situer autour de 40%. Jusqu'à 45%, ça peut être accepté plus ou moins facilement. Au-delà, c'est plus compliqué Mais c'est pas impossible. Ça dépend des revenus, Par exemple un client qui gagne 2000€ par mois, qui va avoir un taux d'endettement à 50%, Ça va être compliqué parce qu'il lui restera 1000€ pour vivre. Que un client qui va gagner 6000 à 7000€ par mois, Par exemple, un médecin ou un avocat, Là, si le taux d'endettement est à 50 ou 60% Il va lui rester un reste à vivre quand même important Et à ce moment-là, Le taux d'endettement peut être assez élevé et ça ne posera pas de souci.

THÈME 3 – REGARD DE LA BANQUE SUR LA RÉHABILITATION ET LE REFINANCEMENT

Objectif : *C'est le thème central pour le TFE. Évaluer dans quelle mesure la stratégie BRRRR, et notamment l'étape de refinancement après réhabilitation, est viable du point de vue bancaire en Belgique.*

Q8. Lorsqu'un client souhaite acquérir un bien en mauvais état pour le rénover et le mettre en location, comment cela se passe-t-il concrètement dans ton institution ? Le crédit est-il accordé sur la valeur actuelle du bien ou sur sa valeur estimée après travaux ?

Souvent, dans ce cas-là, le crédit va aussi financer les travaux. Donc nous, ce qu'on doit faire, Si un client vient me trouver Et qu'il achète une maison à 100000€ qui a 50000€ de travaux. Nous on va valoriser quand même 150000€. Pour la partie achat, le montant est libéré d'un coup chez le notaire Le jour de l'acte. Pour ce qui est de la partie travaux, c'est libérer

progressivement sur base des factures que le client va fournir. Le montant n'est pas libéré d'un coup. C'est comme ça qu'on peut valoriser le bien Avec les travaux compris parce que tout est justifié. Le client ne peut pas prendre 50000€ en faire ce qu'il veut. Ça doit correspondre à ce qu'il aura mis dans le dossier quand il aura introduit le dossier. Quand on introduit un dossier pour une partie travaux, Le client doit expliquer, Remplir un tableau en mentionnant quel type de travaux il va faire. Par exemple, changer les châssis, refaire l'isolation, etc. Et à ce moment-là, quand il demandera la libération des montants, ça devra correspondre avec ce qu'il a complété.

Q9. La pratique consistant à réévaluer un bien après réhabilitation et à demander un refinancement pour récupérer une partie du capital investi dans les travaux (cash-out refinancing dans la littérature américaine) est-elle courante en Belgique ? Ton institution propose-t-elle ce type de montage ?

Non, je n'ai pas encore vu ou entendu ce genre de choses.

Q10. Comment ton institution évalue-t-elle la valeur d'un bien après réhabilitation ? Mandates-tu un expert immobilier indépendant ? Sur quelle base l'évaluation est-elle réalisée ?

Ils sont estimés à l'avance dans la partie du crédit qui est destinée aux travaux. Donc, comme dit précédemment, S'il y a 50000€ sur un achat à 100000€. On va prendre en compte les 150000€. Maintenant, si le client fait des travaux pour 50000€ en fonds propres en plus, alors on peut considérer que la maison va valoir 200000€ alors à ce moment-là dans le tableau. Le client va compléter, il va l'indiquer Qu'il va faire des travaux pour ce montant là et nous comme ça, on peut valoriser le bien À 200000€ par exemple. Et pour l'avenir, 6 pour cette maison là le client vient me retrouver 10 ans plus tard, il y a une indexation d'office dans notre système informatique qui se fait tout seul Par rapport à l'index du moment. Donc si moi j'ouvre un dossier 10 ans plus tard et que je dois prendre la valorisation de la maison, soit j'utilise la Valorisation automatique du moment, soit on peut envoyer un expert qui va réévaluer le bien. Souvent, l'indexation automatique comptant assez les clients et c'est suffisant pour que le dossier soit très bon.

Q11. Un investisseur qui demande un refinancement après réhabilitation présente-t-il un risque différent de celui qui demande un crédit classique ? Comment cela influence-t-il ta décision ou le taux proposé ?

Oui, ça peut se faire Pour acheter une 2^{ème} maison Mais alors, il faudra mettre En place une hypothèque sur la maison initiale s'il n'y en a pas. Et à ce moment-là, on peut valoriser les 2 biens. Je l'ai fait d'ailleurs il n'y a pas très longtemps parce que la cliente voulait faire un crédit à 100%, donc financer la totalité de l'appartement qu'elle voulait acheter à but locatif Mais elle ne pouvait pas, parce qu'on pouvait Financer maximum 80% Donc on a fait une double hypothèque sur le bien qu'elle allait acheté Et sur le bien qu'elle avait déjà Comme ça, on a pu

avoir une quotité qui était bien meilleure. Par contre ça n'influence pas le taux. Ça influence uniquement le taux si le client achète un bien pour y vivre ou pour le mettre en location ou comme seconde résidence. La nature du crédit va influencer le taux, mais pas si on met une double hypothèque ou non.

Q12. As-tu observé des investisseurs belges utilisant systématiquement cette logique: acheter un bien dégradé, le rénover et le refinancer pour récupérer leur mise et recommencer ? Cela te semble-t-il viable à grande échelle sur le marché belge actuel ?

Dans la région où je travaille, oui, la plupart, ce sont des rénovations.

THÈME 4 – IMPACT DU CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE BELGE 2020–2025

Objectif : *Obtenir le regard de l'institution bancaire sur les évolutions de marché qui conditionnent la comparaison des deux méthodes : hausse des taux, évolution des prix, obligations PEB.*

Q13. Comment la remontée rapide des taux directeurs de la BCE entre 2022 et 2024 a-t-elle impacté la demande de crédits hypothécaires d'investissement dans ton portefeuille ?

Elle a impacté méchamment. Mon agenda est un peu vide ces temps-ci. Là, ça reprend un petit peu mais j'ai eu un gros creux, notamment à cause des vacances scolaires qui n'arrangent rien comme les gens partent en vacances. Mais c'est vrai que comme les taux ont augmenté à cause des guerres et tout ça, j'ai eu mon agenda qui s'est vidé d'un coup.

Q14. La hausse des taux a-t-elle rendu le refinancement hypothécaire moins accessible ou moins rentable pour tes clients investisseurs ? Des dossiers de refinancement ont-ils été refusés ou retirés pour cette raison ?

Non, pas spécialement. Le taux va être plus haut, mais il est pas plus haut de 1%. Ça augmente doucement. En un an, ça a augmenté de 0,6-0,7% Donc c'est quand même conséquent, mais ça n'empêche pas les projets.

Q15. Les obligations de certification PEB et la perspective d'une mise aux normes PEB D obligatoire d'ici 2028 pour les logements locatifs en Wallonie influence-t-elles tes évaluations des dossiers de crédit pour des biens anciens ?

Dans la plupart des dossiers que je fais, si le PEB est très mauvais, les clients ont d'office prévu des travaux d'isolation ou par exemple changer les châssis, donc des choses qui vont améliorer le PEB. Donc moi, ça n'a jamais posé de problème dans mes dossiers car dans la plupart des dossiers, les clients le savent et ont déjà mis des choses en place, donc une partie

travaux qui est toujours prévue dans le projet. Et si ce n'est pas le cas, ce sont des gens qui ne sont pas au courant et quand je les mets au courant, ils sont un peu plus réticents parce qu'ils ne se rendaient pas compte à quel point le PEB était mauvais et À quel point ça peut être un gouffre financier. Et c'est vrai que si je dois faire un projet sans travaux pour un PEB G par exemple, Ça peut peser sur la balance pour avoir un refus s'il y a d'autres voyants qui sont allumés.

THÈME 5 – PERSPECTIVES, LIMITES ET CLÔTURE

Objectif : *Recueillir le regard prospectif du banquier sur l'investissement immobilier locatif en Belgique et valider ou nuancer l'hypothèse centrale du TFE depuis le point de vue de l'institution financière.*

Q16. Comment vois-tu l'évolution de l'accès au crédit hypothécaire d'investissement en Belgique dans les deux ou trois prochaines années ? Les normes macroprudentielles de la BNB vont-elles selon toi se resserrer ou s'assouplir ?

Je ne sais pas, ça dépend vraiment de la situation géopolitique. Ça, ça joue énormément et ça fait peur aux gens. J'ai beaucoup de gens qui me demandent « s'il y a une guerre chez nous, comment ça se passe au niveau du crédit, Est-ce qu'on est toujours obligé de rembourser ? » Et malheureusement, oui Car il n'y a rien qui couvre la guerre, même au niveau des assurances.

Q17. Mon TFE part du principe que la banque est structurellement le principal bénéficiaire de la méthode classique d'investissement immobilier parce qu'elle perçoit des intérêts sur la durée totale du prêt, indépendamment de la performance de l'investisseur. Est-ce que cette lecture te semble juste ?

Quand se situe du niveau client, forcément quand on voit Le montant que l'on doit payer sur des crédits hypothécaires, Forcément, ça paraît énorme Mais il faut savoir que ce n'est pas le produit le plus rentable dans les banques. Pas du tout même Parce qu'il y a énormément de travail administratif, Énormément de personnel qui doit assurer derrière Il est salaire de ces gens-là, il faut les payer, donc il y a l'agent comme moi, mais aussi tous ceux qui s'occupent De ce qui est administratif, Le contact avec les notaires, Il y a plein de services Derrière un seul dossier de crédit hypothécaire Et beaucoup de gens remboursent leur crédit hypothécaire anticipativement Mais pas les investisseurs. Les investisseurs, Ce qui les tracasse, ce n'est pas le montant total à rembourser, ni les intérêts, ni le taux, ils s'en fichent un peu. Ce qui est important pour eux, c'est la mensualité. Par contre, quelqu'un qui va acheter sa propre maison Va vraiment regarder le total à rembourser Et le taux. Et aussi, ce qui est important pour les investisseurs, c'est que la charge De loyers soient supérieurs à la mensualité de crédit. C'est ça qu'il vise en priorité ou au moins que ce soit équivalent.

Q18. Selon toi, quelles sont les conditions minimales qu'un investisseur belge doit réunir pour que sa demande de crédit d'investissement ait de bonnes chances d'aboutir en 2025 ? En termes de profil financier, d'apport, de patrimoine, de projet ?

Moi ce que je vais regarder en tout premier pour donner un premier avis, comme ça en quelques secondes, c'est la Quotité. Ensuite, la capacité mensuelle de remboursement. C'est vraiment les 2 choses que je vais regarder.

Q19. Y a-t-il des aspects des pratiques de financement de l'investissement immobilier locatif en Belgique que je n'ai pas abordés et qui te semblent importants dans le cadre de cette comparaison ?

Le type de métier peut influencer la décision du crédit. Par exemple, une profession comptable, Un avocat, quelqu'un qui travaille dans le juridique ou quelqu'un qui travaille dans le médical, La Banque va courir après ces dossiers-là Parce que c'est des métiers où on gagne souvent très bien Et dans lesquels il y a pénurie Et pas trop de licenciements. C'est vraiment basé sur le salaire et la fiabilité du métier. Donc par exemple un agent immobilier ça peut être tout ou rien.

Fiche signalétique de l'interviewé (à compléter après l'entretien)

Date et lieu de l'entretien	<i>20 may 2026</i>
Portefeuille géographique principal	<i>Wallonie</i>
Entretien	<i>Par téléphone</i>
Durée effective	<i>28'52''</i>

Bibliographie

- Banque Nationale de Belgique. (2024). Financial Stability Report 2024.
<https://www.nbb.be/fr/stabilite-financiere/rapport-sur-la-stabilite-financiere>
- Bracke, P. (2021). How much do investors pay for houses? *Real Estate Economics*, 49(S1), 41–73. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12280>
- D'Lima, W., & Schultz, P. (2022). Buy-to-rent investors and the market for single family homes. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 64(1), 116–152.
<https://doi.org/10.1007/s11146-020-09790-5>
- Demers, A., & Eisfeldt, A. L. (2022). Total returns to single-family rentals. *Real Estate Economics*, 50(1), 7–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12353>
- Fédération Royale du Notariat belge. (2024). Baromètre immobilier : évolution des prix de l'immobilier en Belgique 2020–2024. <https://www.notaire.be/actu-et-infos/statistiques/barometres-immobiliers>
- Fédération Royale du Notariat belge. (2024). Baromètre immobilier 2020–2024.
<https://www.notaire.be/actu-et-infos/statistiques/barometres-immobiliers>
- Gilbukh, S., Haughwout, A., Landau, R. J., & Tracy, J. (2023). The price-to-rent ratio: A macroprudential application. *Real Estate Economics*, 51(2), 503–532.
<https://doi.org/10.1111/1540-6229.12431>
- Immovlan. (2024). Baromètre de l'immobilier wallon - T3 2024.
<https://www.immovlan.be/fr/barometres>
- Ling, D. C., & Archer, W. R. (2017). *Real Estate Principles: A Value Approach* (5e éd.). McGraw-Hill Education.
- McElroy, K. (2012). *The ABCs of Real Estate Investing*. Rich Dad Advisors.
- McElroy, K. (2020). *The ABCs of Property Management* (2e éd.). Rich Dad Advisors.
- Mills, J., Molloy, R., & Zarutskie, R. (2019). Large-scale buy-to-rent investors in the single-family housing market. *Real Estate Economics*, 47(2), 399–430.
<https://doi.org/10.1111/1540-6229.12189>
- Mills, J., Molloy, R., & Zarutskie, R. (2019). Large-scale buy-to-rent investors in the single-family housing market: The emergence of a new asset class. *Real Estate Economics*, 47(2), 399–430. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12189>

- Observatoire du Logement wallon. (2024). Rapport annuel sur les loyers du marché privé en Wallonie 2024. Service public de Wallonie.
- Ragin, C. C. (2008). *Redesigning Social Inquiry: Fuzzy Sets and Beyond*. University of Chicago Press.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students* (8e éd.). Pearson.
- Scott, J. (2019). *The Book on Estimating Rehab Costs* (2e éd.). BiggerPockets Publishing.
- Service public de Wallonie. (2025). Primes habitation et énergie 2025.
<https://www.wallonie.be/fr/demarches/primes-habitation-et-energie>
- Statbel. (2024). Distribution des revenus disponibles des ménages belges 2020–2024.
<https://statbel.fgov.be>
- Turner, B. (2015). *The Book on Rental Property Investing*. BiggerPockets Publishing.
- Turner, B. (2020). *Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat: The BRRRR Rental Property Investment Strategy Made Simple*. BiggerPockets Publishing.
- Turner, B. (2020). *Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat*. BiggerPockets Publishing.
- UCLouvain. (2024). Brochure du Travail de Fin d'Études de Master 60 (TFE) - LSM. Louvain School of Management.

Résumé (français)

Ce travail compare la méthode classique d'investissement locatif à la stratégie BRRRR (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat) sur le marché immobilier belge entre 2020 et 2025. Sur la base de deux simulations financières comparées et d'entretiens semi-directifs, il établit que la stratégie BRRRR offre une vélocité du capital et une scalabilité du portefeuille structurellement supérieures : le même capital initial permet d'acquérir entre 5 et 8 biens en cinq ans, contre 1 seul en méthode classique. En revanche, le BRRRR génère un cash flow mensuel plus négatif et une exposition au risque plus élevée. La supériorité du BRRRR est conditionnelle au profil de l'investisseur, aux conditions de refinancement et au marché ciblé. Les marchés de second rang wallons présentent les conditions les plus favorables. Ce travail constitue la première analyse comparative documentée entre ces deux stratégies appliquées au marché belge.

Mots-clés : *investissement immobilier, BRRRR, méthode classique, marché belge, vélocité du capital, scalabilité, refinancement, ROI.*

Abstract (English)

This thesis compares traditional buy-to-let investment with the BRRRR strategy (Buy, Rehab, Rent, Refinance, Repeat) on the Belgian real estate market between 2020 and 2025. Based on two comparative financial simulations and semi-structured interviews, it establishes that the BRRRR strategy offers structurally superior capital velocity and portfolio scalability: the same initial capital allows the acquisition of between 5 and 8 properties over five years, compared to only 1 using the traditional method. However, BRRRR generates a more negative monthly cash flow and higher operational risk exposure. The BRRRR advantage is conditional on the investor's profile, refinancing conditions and the targeted market. Second-tier Walloon markets present the most favourable conditions over the studied period. This work constitutes the first documented comparative analysis between these two strategies applied to the Belgian market, filling a gap identified in existing academic literature.

Keywords: *real estate investment, BRRRR strategy, traditional method, Belgian market, capital velocity, scalability, refinancing, ROI.*

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm