CHAMBRE DES SALARIÉS
LUXEMBOURG

AVIS

Avis lV/58/2026 19 novembre 2026

Housing Bonds

Projet de loi portant modification :
1° de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;
2° de la loi modifiée du 23 décembre 2005 portant introduction d'une retenue à la source libératoire sur certains intérêts produits par l'épargne mobilière

Par lettre du 14 octobre 2026, Monsieur Gilles Roth, ministre des Finances, nous a soumis pour avis le projet de loi sous rubrique.

Objet du projet

1. Après le *« Defence Bond »* émis avec un succès commercial certain en 2026, le Gouvernement se propose d'émettre un autre emprunt public obligataire dédié au soutien de la relance de la construction, à la facilitation de l'accès à la propriété et au renforcement de l'offre de logements abordables.

2. Le présent projet de loi propose, de la même manière que précédemment, l'exemption fiscale intégrale des intérêts perçus par des personnes physiques résidentes de cette future obligation dédiée au logement ou bien d'emprunts obligataires émis par d'autres États qui remplissent différents critères spécifiques.

3. L'appel est à nouveau lancé aux contribuables particuliers résidant au Grand-Duché de Luxembourg de souscrire à cet emprunt destiné à mobiliser leur épargne, cette fois sans plafond de souscription[1].

4. Les conditions cadres n'ayant à ce jour pas encore été arrêtées, les auteurs estiment le déchet fiscal brut maximal théorique et simplifié[2], en partant de l'hypothèse théorique d'un emprunt de 250 millions d'euros sur trois ans et d'un taux de 3,25% par an[3], souscrit intégralement par des épargnants privés résidents et inscrit sur des comptes titres de banques établies au Luxembourg, à quelque 1,625 millions d'euros par an, soit 4,875 millions sur trois ans[4].

5. Pour bénéficier de cette exemption supplémentaire à partir de l'année d'imposition 2027 (article 115-15c LIR et article 5bis, alinéa 2 RELIBI), les revenus des capitaux devront remplir plusieurs conditions cumulatives relatives à la créance génératrice des revenus :

- être émis par un État sous la forme d'un emprunt obligataire libellé en euros,
- pour autant que cet État jouisse au moment de l'émission de la note la plus élevée (AAA) selon les standards de notation utilisés par au moins deux agences de notation de crédit internationalement reconnues[5],
- dans la période d'émission et de souscription entre le 1er et le 31 janvier 2027 inclus,
- pour une échéance de trois ans[6].

6. L'avantage fiscal, qui est sans limitation ou plafonnement, s'applique également aux intérêts d'obligations achetées sur le marché secondaire (moins de 0,5% du montant de l'émission en ce qui concerne le *Defence Bond*) ou acquises autrement après l'émission pour autant que toutes les conditions légales relatives à ces obligations soient remplies.

7. Seules les personnes physiques résidant au Luxembourg qui perçoivent des intérêts au titre de leur patrimoine privé bénéficieront de cette exemption, cette forme de revenus dans le chef des non-résidents n'étant pas soumise à une imposition au Grand-Duché de Luxembourg[7].

---

[1] Fixé à 150 000 euros par personne et par banque dans le cadre de l'obligation Défense.
[2] Correspondant à l'absence de retenue libératoire sur intérêts au taux de 20 pour cent sur l'intégralité des intérêts de l'obligation pendant toute la durée du plan.
[3] Le dernier emprunt obligataire à dix ans a été levé à 3,7 % en octobre 2026.
[4] Soit 250 000 000 x 3,25% x 20% x 3.
[5] À noter que, fiscalement, le lien avec le logement repose sur l'émission et l'affectation annoncées des fonds, non sur la définition légale de l'exonération. Dès lors, une obligation d'un autre État pourrait bénéficier de l'exonération si elle respecte la devise, la période, la maturité et le niveau de notation requis sans attache particulière au logement abordable.
[6] Sont également visés les intérêts générés par les obligations perçus auprès d'un agent-payeur (à savoir le plus souvent une banque auprès de laquelle les obligations sont inscrites en compte titre et auprès de laquelle les intérêts sont perçus) établi au Grand-Duché de Luxembourg ou, sur option, dans un autre État membre de l'Union européenne ou de l'EEE, conformément à la loi dite RELIBI.
[7] Les intérêts en cause ne forment pas un revenu indigène imposable dans le chef d'une personne non résidente.

8. Cette nouvelle exemption au titre des articles 115-15c LIR et 5bis alinéa 2 RELIBI des intérêts sur les obligations visées s'appliquera avant la tranche exonérée de 1 500 euros sur les revenus des capitaux, qui reste donc disponible par ailleurs, et indépendamment de l'exemption limitée à 250 euros à l'article 5 RELIBI.

Commentaires de la CSL

9. La CSL relève favorablement que le Gouvernement étend désormais le recours à l'emprunt obligataire grand public à une priorité civile et sociale. Cette orientation répond à l'observation formulée dans son avis du 18 novembre 2025 portant sur l'aspect fiscal de l'émission du *Defence Bond*, selon laquelle la mobilisation de l'épargne des ménages ne devait pas être réservée au financement de la défense. Le logement abordable constitue un besoin structurel dont le financement peut produire des retombées économiques et sociales importantes.

10. La CSL rappelle qu'elle ne s'oppose en effet pas, par principe, à l'émission d'emprunts obligataires d'État destinés au grand public, bien au contraire. Notre Chambre recommande que ce mécanisme soit étendu à d'autres priorités nationales bien connues, que ce soit en raison des transitions en cours (énergie, technologie, économie, démographie, etc.) ou de renouvellement des infrastructures.

11. Au Luxembourg, selon les données d'Eurostat, seul 0,5% de la dette publique est détenu par les ménages. Vu les encours de la dette publique, ni l'obligation « défense » ni celle dédiée au logement ne feront évoluer seules cette situation vers une plus grande maitrise de leur dette publique par les citoyens luxembourgeois ; pour ce faire, il conviendrait de rendre plus systématique le recours à l'obligation d'État pour le grand public.

12. Notre Chambre reste d'avis que le Luxembourg se trouve dans l'obligation d'investir dans les prochaines années de manière encore plus dynamique que ce qu'il n'a consenti à le faire jusqu'à présent.

Entre autres face à la crise du logement et aux difficultés persistantes sur le marché, la CSL réaffirme la nécessité d'un effort soutenu d'investissement public pour accroître l'offre de logements abordables. Elle demande que les promoteurs publics disposent des moyens financiers, fonciers et opérationnels nécessaires pour accélérer leurs projets et répondre durablement aux besoins des ménages.

Pour notre Chambre, le logement constitue une infrastructure sociale et économique essentielle, dont l'accessibilité doit être garantie par une politique publique de long terme. La mobilisation de l'épargne privée par le *Housing Bond* doit donc permettre des investissements supplémentaires dans le logement abordable, et non se substituer aux financements publics déjà programmés.

13. Néanmoins, l'affectation des fonds et leur contribution effective à l'accroissement du parc abordable devront faire l'objet d'un suivi précis, transparent et vérifiable, notamment quant aux projets admissibles, aux bénéficiaires, au calendrier d'utilisation des fonds et au caractère additionnel des investissements financés (définition des investissements éligibles, traçabilité des fonds, publication annuelle des montants alloués, nombre de logements financés ou acquis, ventilation par promoteur public et par type de projet, indicateur de coût par logement, distinction entre financement nouveau et refinancement, etc.). Cette exigence de traçabilité s'impose alors que la pratique luxembourgeoise pèche généralement et habituellement par un manque de lisibilité manifeste quant à l'articulation entre les ressources mobilisées et les dépenses effectivement financées.

14. Sans réelle surprise, le succès du *Defence Bond* émis en février 2026 confirme l'existence d'une demande des particuliers pour ce type de placement souverain[8]. La mobilisation de cette épargne

[8] Selon la Trésorerie de l'État, une enveloppe jusqu'à 3 fois supérieure au montant alloué aurait même probablement pu être

au profit du logement abordable peut contribuer à diversifier les sources de financement des investissements publics prioritaires.

15. Selon les données du ministère des Finances, le *Defence Bond* a permis de placer les 150 millions d'euros auprès de 2 380 souscripteurs, dont 96,7% étaient résidents fiscaux luxembourgeois. Si 57,2% des souscripteurs ont investi des montants ne dépassant pas 50 000 euros, 17,6% ayant souscrit 150 000 euros ont représenté, à eux seuls, 41,9% de l'émission. La souscription moyenne se serait élevée à quelque 65 000 euros, pour une mise minimale observée de 1.000 euros, selon des profils de clientèle différents en fonction des intermédiaires bancaires : une des cinq banques impliquées a constaté une part particulièrement large (33,8%) de petites tranches de souscription (< 10 000 euros), tandis qu'une autre banque a concentré une part importante de tranches maximales de 150 000 EUR (27,6%).

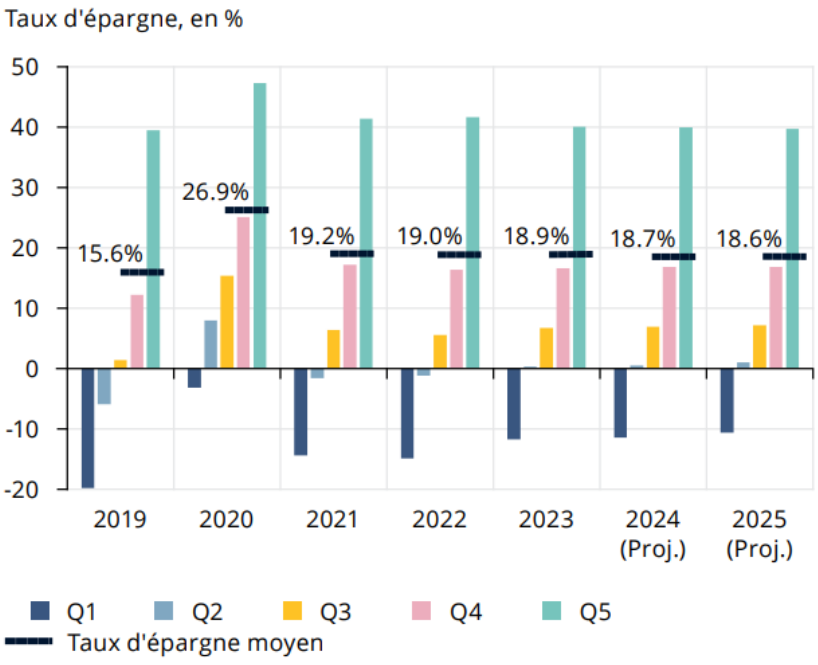
Ces résultats témoignent donc d'un intérêt du grand public pour la dette publique, mais également d'une concentration importante des capitaux mobilisés.

16. Nonobstant son accord de principe sur le recours aux obligations grand public pour financer une priorité sociale majeure, notre Chambre continue de s'interroger sur la nécessité d'exonérer intégralement et sans plafond les intérêts versés aux détenteurs du *Housing Bond*.

Le Gouvernement ne démontre en effet pas vraiment que l'exonération soit indispensable au succès de l'émission, ni qu'une exonération non plafonnée soit plus efficace et plus équitable qu'un avantage limité par contribuable.

17. Les données du ministère des Finances tendent d'ailleurs elles-mêmes à pointer l'effet d'aubaine que représente cette exemption ainsi qu'une distribution de cet avantage fiscal relativement concentrée, reflétant certes l'état de l'épargne privée au Luxembourg tel que le STATEC l'a illustré.

Graphique N
Évolution du taux d'épargne macroéconomique des ménages par quintile entre 2019 et 2025



Source : STATEC, ANALYSES N°01 01/2025

écoulée.

18. C'est pourquoi la Chambre des salariés n'approuve pas le présent projet de loi qui constitue la dimension fiscale du projet d'émission de l'obligation logement. La dépense fiscale ainsi épargnée de quelque 5 millions d'euros sur trois ans pourra utilement être réorientée vers d'autres besoins.

19. Il importerait d'ailleurs d'analyser plus en profondeur cette distribution de la faveur fiscale selon le montant investi et le coût budgétaire réel de cette exonération, non seulement total mais aussi par catégorie de montant investi et par décile de revenu et de patrimoine.

Par conséquent, la CSL demande que soient produites des statistiques détaillées sur les investisseurs privés qui auront acheté l'obligation luxembourgeoise (ventilation des montants par résidence, par tranche d'investissement, décompte harmonisé des bénéficiaires effectifs entre banques, etc.) pour mieux apprécier la portée distributive du futur *Housing Bond*.

20. En outre, la CSL invite le Gouvernement à prévoir, dans des limites définies et sur justificatif, un mécanisme compensant l'impôt effectivement payé dans leur État de résidence par les travailleurs frontaliers sur les intérêts de l'obligation luxembourgeoise (ou d'une éventuelle autre obligation souveraine éligible), par exemple sous forme de bonification d'impôt pour investissement imputable notamment sur la RTS. Ce dispositif, en contrepartie de leur soutien au financement public luxembourgeois, serait aussi une façon de reconnaître plus largement leur contribution à l'emploi et aux recettes publiques du Luxembourg, alors qu'ils ne bénéficient pas de l'exonération réservée aux contribuables résidents. L'actuel crédit d'impôt pour heures supplémentaires propose un exemple similaire dans le champ des possibles en termes de compensation fiscale unilatérale vis-à-vis des travailleurs frontaliers.

Luxembourg, le 19 novembre 2026

Pour la Chambre des salariés,





Sylvain HOFFMANN
Directeur

Nora BACK
Présidente

L'avis a été adopté à l'unanimité.