QUAND LA VIE **REPARTIRA...**

par Guy Marty
Président d'honneur
IEIF

Nous approchons progressivement de la fin de la crise sanitaire. Mais pour les conséquences, économiques ou sociales, nous n'avons encore rien vu. Les inconnues sont nombreuses. Pour l'instant, les réflexions ou anticipations se limitent plutôt à un affrontement entre ce que l'on aimerait qu'il se passe, et ce que l'on craint.

Nous avons envie de penser que la vie repartira avec frénésie. Parce qu'il y aura une soif de lien social. On voudra rattraper ce qui a tant manqué : les réunions, les fêtes, les voyages. Comme avant ?

Plusieurs questions se posent pourtant.

Tout d'abord, que restera-t-il des précautions sanitaires ? Même dans l'hypothèse la plus favorable où l'épidémie aurait totalement disparu, la méfiance de l'autre, comme porteur potentiel de bactéries ou de virus, pourrait perdurer. C'est probablement l'attaque la plus perverse au lien social, par l'établissement d'une méfiance diffuse. Il n'est pas certain que l'on retrouvera les gestes ni la proximité d'avant la crise sanitaire, et surtout nous n'avons aucune expérience des conséquences plus larges que cela peut entraîner.

Ensuite, la technologie numérique a conquis un terrain qu'elle n'abandonnera pas. Certes, les contacts réels et les expériences en chair et en os pourraient coexister heureusement avec une utilisation plus large qu'auparavant des communications « en distanciel ». C'est ce que l'on aimerait croire. Mais deux facteurs doivent être pris en compte.

- Le premier, la séduction du numérique. Après un long passage obligé par cette forme de communication, est-on certain que son emprise se relâchera ? L'utilisation du smartphone et des réseaux sociaux par nos adolescents nous avait donné un avant-goût du possible glissement vers des mondes virtuels, pour ne pas dire artificiels.

- Le second facteur est la VR, la fameuse réalité virtuelle qui s'apprête à débarquer. Si demain il est possible de connaître toutes les sensations

et toutes les excitations de la plongée sous-marine, ou de l'ascension de l'Everest, depuis son salon, peut-on sérieusement envisager qu'il n'y aura pas un bouleversement social majeur ?

Enfin, la crise sanitaire a exacerbé une perte de confiance à l'échelle de l'ensemble de la société. Souvent des informations ont été considérées comme indubitables par certains, et totalement fausses par d'autres. Souvent aussi les débats ont laissé la place aux invectives. Cet affaissement de l'accord sur les faits, cette détérioration du dialogue représentent un recul certain de la qualité d'une société. Qui peut dire comment nous nous en remettrons ?

Oui, l'activité reprendra. Il y aura sans doute un fort mouvement de reprise pour une partie du tissu économique, et l'on espère que cette partie saura entraîner à leur tour les secteurs qui ont le plus souffert. Mais la société aura changé. Pour l'instant elle est encore sous le choc, et affaiblie. Les deux grands sujets qu'elle devra affronter pour sortir grandie de l'épreuve sont le rapport au réel et la confiance.

Nº 94
1er TRIMESTRE 2021
Numéro spécial

Crise sanitaire, crise économique : quels avenirs pour l'immobilier ?

Édito
Quand la vie repartira...
par Guy Marty

7 **Introduction**
par Christian de Kerangal

8 **Préambule**
Une accélération des tendances
par Xavier Lépine

9 **Revoir notre façon de faire de l'immobilier**
par Alain Taravella

PARTIE 1 - COMMENT SE DESSINE LE MONDE « D'APRÈS-CRISE » ?

11 **Une crise sanitaire à l'échelle de la planète**
par Anne Sénéquier

15 **Une crise économique doublée d'une crise de confiance**
par Daniel Cohen

20 **Des transformations sociétales majeures**
par Jean Viard

PARTIE 2 - DEMAIN, QUELLE ALLOCATION STRATÉGIQUE D'ACTIFS ?

25 **Les classes d'actifs cibles des investisseurs institutionnels**
par Jean-Pierre Grimaud et Pierre Schoeffler

31 **Immobilier : stratégies d'investissement à court et moyen terme**
Table ronde avec Meka Brunel, Éric Donnet, Karim Habra et François Trausch
suivi de 3 questions à Stéphanie Bensimon

40 **Immobilier digital : mutation accélérée vers de nouveaux usages ?**
Table ronde avec Christophe Courtin, Lior Derhy, Maximilien Nayaradou et Olivier Sellès

PARTIE 3 - LE CHANGEMENT CLIMATIQUE, GRAND DÉFI DU SIÈCLE

47 **Décarboner !**
par Corinne Le Quéré

51 **Construire une ville durable et résiliente**
Table ronde avec Pierre Ducret, Stephan de Fäy, Matthias Navarro, Jean-Luc Porcedo et Sophie Schmitt

PARTIE 4 - PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES

59 **Non coté : les fonds immobiliers à maturité et ambitieux pour l'avenir**
par Jean-Marc Coly
suivi de 3 questions à Marc Bertrand, Laurent Fléchet et Juergen Fenk, et Philippe Depoux

69 **Pour de nouveaux usages immobiliers : changer la réglementation !**
par Maryse Aulagnon et Delphine Charles-Péronne
suivi de 3 questions à Christophe Kullmann et Benoît Faure-Jarrosson

73 **Quand la distribution bouscule l'immobilier commercial**
par Jérôme Le Grelle
suivi du point de vue de Gontran Thüring et de 3 questions à Emmanuel Le Roch

82 **La liberté du lieu de travail et ses impacts sur l'immobilier tertiaire**
par Nathanaël Mathieu et Frantz Gault
suivi de 3 questions à Gilles Allard

91 **Investir post-Covid : l'approche des rendements ajustés au risque**
par Irène Fosse et Hans Vrensen

95 **LES CAHIERS PALLADIO**
La ville de demain au service des savoirs : mise en perspective
par Gilbert Emont

109 **L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE**

© Geralt sur Pixabay.com

NUMÉRO SPÉCIAL

CRISE SANITAIRE, CRISE ÉCONOMIQUE : QUELS AVENIRS POUR L'IMMOBILIER ?

Introduction

Depuis le début 2020, le monde est entré dans une crise sanitaire comme il n'en avait pas connue depuis la grippe espagnole de 1918. La pandémie du Covid-19 s'est répandue rapidement à travers la planète, à la faveur de la mondialisation des déplacements et des échanges. Face à ce virus, les gouvernements ont dû prendre des mesures déjà mises en œuvre au Moyen Âge, en ayant recours au confinement dans un grand nombre de pays. En avril 2020, plus de 4,3 milliards de personnes étaient confinées à travers le monde.

À la fin du printemps, le virus a reflué dans l'hémisphère Nord, nous laissant trop rapidement croire que cette crise sanitaire était derrière nous. Mais l'automne 2020 a été marqué par une seconde vague et par le retour des couvre-feux et des confinements. Conséquence de choix humains qui ont donné la prééminence à la vie humaine sur l'économie, cette crise a et aura des conséquences majeures sur l'économie mondiale, sur les modes de vie, sur les manières de travailler, de consommer, d'apprendre, de se soigner, sur les relations sociales et, évidemment, sur l'immobilier.

Ce numéro spécial est découpé en quatre parties. Les trois premières reprennent l'essentiel des actes du colloque organisé par l'IEIF, en « distanciel », le 27 janvier 2021.

- Après un regard global sur la crise sanitaire, la première partie invite à réfléchir aux conséquences possibles de cette crise sur l'économie et sur la société.
- La deuxième partie approfondit les conséquences sur les allocations d'actifs globales des investisseurs et, plus particulièrement, sur les stratégies d'investissement des investisseurs immobiliers, à court et moyen terme, en soulignant le rôle majeur du digital dans la mutation des usages de l'immobilier.
- Le changement climatique occupe la troisième partie, sous deux aspects fondamentaux : agir pour faire baisser l'émission de gaz à effet de serre ; traduire l'urgence climatique dans les politiques d'aménagement, de construction, de promotion et d'investissement.

Une quatrième partie vient compléter les actes du colloque à travers des contributions d'organismes professionnels et d'acteurs de premier plan du monde de l'immobilier. Dans leurs réflexions sur l'évolution, souvent déjà bien engagée, de leurs secteurs respectifs, ils font le point sur les atouts et les nouveaux outils dont ils disposent. Ils relèvent aussi les différentes réformes législatives et réglementaires indispensables aux transformations imposées par les mutations de l'immobilier.

Avec ce numéro spécial, réunissant de nombreux spécialistes à la pointe de la réflexion dans leurs domaines respectifs, l'IEIF entend apporter aux professionnels de l'immobilier un nécessaire recul par rapport à leurs obligations opérationnelles, en réfléchissant avec eux aux évolutions profondes de nos secteurs d'activité et, plus globalement, de notre monde.

Christian de Kerangal
Directeur général, IEIF

Préambule

UNE ACCÉLÉRATION DES TENDANCES

par **Xavier Lépine** Président, IEIF

L'immobilier étant une classe d'actifs à duration très longue, il présente l'avantage de pouvoir remonter dans le temps et apprécier une perspective sur le long terme. Aujourd'hui, tout le monde dit que la crise du Covid est un accélérateur de tendances. Mais de quelles tendances parle-t-on ?

Trois tendances en cinquante ans. Sur les soixante dernières années, nous avons vécu trois tendances. La première, à savoir l'ère post-moderne, a commencé peu ou prou en 1968 et peut être qualifiée comme l'ère de la jouissance sans entrave. Elle a donné lieu à une organisation mondiale de l'économie et de la vie en société autour d'un certain libéralisme dans tous les domaines, avec le moins de règles possible et une montée progressive de l'individualité.

Cette ère s'est délitée avec l'entrée de la Chine en 2001, pour laisser place à ce qu'on pourrait appeler « l'ère de l'hyper » (hyperconsommation, hyper-productivité), du « tout, maintenant et tout de suite ». Elle s'est traduite, à la fin des années 2000, par l'avènement de l'intelligence artificielle, l'ubérisation de la société, et a donné naissance à un sentiment d'hyper-anxiété, pour son avenir, son emploi, la planète, etc. Nous avons alors vu l'arrivée progressive dans les entreprises de cette notion de « raison d'être » : il n'y a pas de raison d'être sans raison d'en être et il n'y a pas de raison d'en être sans raison d'être. Puis, peu à peu, l'ISR s'est imposé.

Accélération soudaine. La crise sanitaire a frappé et a contribué à l'accélération de trois tendances extrêmement fortes. La première est ce que nous vivons à l'instant même, à savoir le *« remote »*, une distanciation de l'organisation sociale et du travail. La deuxième grande tendance est que, dès lors que nous vivons une révolution, nous ne sommes plus dans le domaine de l'efficience qui nous caractérisait auparavant, mais dans le domaine de l'incertitude. Nous cherchons les modèles de demain et, par définition, lorsque nous cherchons, nous ne savons pas ce que nous trouverons et si les modèles fonctionneront.

Cette incertitude introduit de la complexité, en particulier dans un domaine comme l'immobilier, de biens à intensité capitalistique forte, où il ne s'agit pas de construire pour six mois. La troisième tendance est bien évidemment tout ce qui relève de la technologie. Il y a un an, chacun avait un ordinateur mais ne l'utilisait pas nécessairement en continu pour travailler et vivre. À mon sens, en une année, la crise sanitaire a provoqué une accélération de dix ans. Cela se traduit par des impacts forts, notamment sur le monde du travail.

Bureaux en question. L'IEIF vient de produire une étude visant à mieux connaître les intentions des grands utilisateurs d'immobilier de bureaux. L'étude laisse entendre que nous effectuerons, pour une majorité d'entre nous, au moins une journée de télétravail par semaine. Elle montre également que 75 % des grands utilisateurs ne changeront pas la surface de leurs bureaux et 25 % déclarent qu'ils la réduiront. Mais un nombre significatif de personnes effectueront deux jours de télétravail. Dans ce contexte, la réduction et l'aménagement des surfaces de bureaux seront inévitables. Deux ou trois jours de télétravail, cela signifie trois ou quatre jours à son domicile : cela représente une inversion de tendance majeure.

Aujourd'hui, on estime que les surfaces de bureaux devraient baisser de 6 % dans les dix ans à venir en région parisienne, soit près de 3 millions de mètres carrés. Aux États-Unis, la valeur des foncières de bureaux a déjà baissé d'un trilliard de dollars. À l'inverse,

la valeur des foncières de logements a augmenté. À l'intérieur d'un même secteur, on observe ainsi un phénomène de dispersion. C'est le cas pour l'immobilier comme pour la quasi-totalité des secteurs : ils sont frappés par l'incertitude et la dispersion.

Basculement sociétal. La dispersion de l'immobilier n'est pas seulement l'avènement du logement au détriment du bureau. Elle se matérialisera également par davantage de services, mais aussi par cette tendance très lourde liée à l'ISR qui est de prendre soin de soi, c'est-à-dire l'industrie de la santé. L'année dernière, à la même époque, nous étions très contents de l'augmentation des statistiques de ventes de voitures et, à l'inverse, plutôt mécontents de la croissance des dépenses de santé.

Aujourd'hui, c'est l'inverse. Plus personne ne se soucie des ventes de voitures. En revanche, le bien-être – y compris au travail –, prendre soin de la planète, l'industrie du care, sont devenus fondamentaux. Les indices financiers, qui sont généralement un bon indicateur de tendances, indiquent clairement que nous basculons très rapidement de certains types d'organisation sociétale vers d'autres.

Valorisation de critères non financiers. L'ISR ne coûte plus. Il peut même rapporter. Combien ? Je donne un exemple, que je donnais il y a quelques mois et qui est généralement repris : celui de Tesla contre Volkswagen. Volkswagen produit 12 millions de voitures, alors que Tesla en produit 500 000. La capitalisation boursière de Volkswagen est de 12 milliards d'euros, alors que celle de Tesla était de 480 milliards d'euros il y a six mois et de 700 milliards d'euros aujourd'hui. Pourtant, le service rendu est le même : il est de se déplacer d'un point à l'autre. Or Tesla vaut « capitalistiquement » 3 500 fois plus que Volkswagen.

Il s'agit d'une valeur immatérielle, certainement excessive, mais qui montre que l'on donne une valeur à des critères non financiers. Secteur par secteur, les entreprises qui parviennent à intégrer cette valeur sociétale dans leur production et leur organisation sociale créent de la valeur. Nous sommes donc dans cette extrême complexité marquée par une forte incertitude et de profondes mutations. Dans l'immobilier, comme dans les autres secteurs, il faudra prendre en compte cette complexité.

REVOIR NOTRE FAÇON **DE FAIRE DE L'IMMOBILIER**

par **Alain Taravella** Président-Fondateur, ALTAREA

Voici quelques réflexions d'un opérateur engagé dans l'immobilier et, plus généralement, dans la construction de la ville.

Sans vouloir jouer les anciens combattants, je travaille dans l'immobilier depuis cinquante ans. J'ai connu trois crises, la première de nature immobilière dans les années 1990 et la deuxième de nature financière il y a dix ans. Aujourd'hui, nous connaissons une crise qui ne se matérialise pas par des problèmes de financement : l'argent est là. Mais la question est de savoir si les actifs immobiliers servent et serviront encore demain. Nous sommes dans un changement de paradigme, qui nous impose de revoir notre façon de faire de l'immobilier.

Double paradoxe, de coût et de valeur. Au regard d'autres secteurs tels que l'hôtellerie, l'aéronautique ou l'industrie du voyage, l'immobilier a résisté à la crise de 2020. À ma connaissance, peu de PGE financeront des entreprises de l'immobilier. De plus, beaucoup d'opérations initiées les années précédentes se sont concrétisées en 2020 et, pour de multiples raisons, les opérateurs n'ont pas voulu les remettre en cause. La problématique est donc moins la crise de 2020 que les perspectives du secteur immobilier pour les années à venir.

La ville aura besoin de s'adapter, de se transformer pour faire face aux nouveaux besoins. Or l'immobilier doit faire face à un paradoxe absolu. Les nouveaux projets sont d'une complexité croissante. Leurs coûts augmentent, notamment du fait de la prise en compte de la lutte contre le réchauffement climatique. Une crise économique, pour l'instant mise sous le boisseau, ne manquera pas de nous toucher prochainement. L'immobilier se heurte

ainsi, d'une part, à une augmentation des coûts de développement et, d'autre part, à une baisse des revenus et de la capacité des entreprises et des particuliers à payer la consommation de l'immobilier (loyer).

De surcroît, compte tenu de l'abondance de liquidités et des faibles taux d'intérêt, aucune pression ne s'exerce pour une cession des actifs à des prix plus bas. Au final, l'immobilier est aujourd'hui plus cher et plus complexe, et ceux qui détiennent le foncier n'ont pas besoin de vendre. Ceux qui veulent investir dans des opérations de développement et ceux qui souhaitent vendre ont une vision différente des valeurs et devront donc passer par une phase d'ajustement.

Attentisme en immobilier d'entreprise. 2021 sera encore une année difficile. Une grande incertitude demeure quant à la sortie de la crise sanitaire. Ensuite, la crise sanitaire fera place à la crise économique, avec l'arrêt des aides. En matière d'immobilier, j'anticipe un fort attentisme dans le secteur des bureaux/commerces. Nous connaîtrons une baisse très forte des constructions en blanc, sauf à Paris et dans quelques secteurs particuliers.

En revanche, des propriétaires devront transformer leurs immeubles, faute de pouvoir les céder, ce qui entraînera une concentration des Capex sur la transformation des immeubles. Nous connaîtrons également une ruée sur le vrai *core* en matière de bureaux. La première conséquence en matière immobilière est donc une hiérarchisation plus forte des taux, entre le vrai *core* et ce qui est en développement.

Attrait du résidentiel. S'agissant des nouveaux usages, Xavier a parlé de la santé. On pourrait également citer la logistique urbaine, sur laquelle tous les investissements se concentrent aujourd'hui, au point de faire grimper les prix et baisser les taux de rendement. L'argent va à l'utilité. Mais je pense que le secteur qui devrait véritablement prendre de l'ampleur est celui du logement. J'estime que l'investissement dans le logement chez les institutionnels dépassera en 2021 l'investissement dans les bureaux et le commerce.

C'est un croisement majeur que nous observons. Nous percevons la masse des institutionnels, français et étrangers, qui veulent du logement en France. Un autre phénomène, moins positif, est l'augmentation des valeurs, la raréfaction de l'offre, qui renchérissent les coûts, et la probable stabilité voire la baisse des loyers. La baisse des taux de rendement du logement a démarré et est appelée à continuer. J'observe aussi que la vente aux particuliers se poursuit.

Critère d'utilité. En conclusion, je vois une année 2021 difficile, mais je pense qu'il faut aussi penser à l'avenir à plus long terme. La transformation urbaine va s'amplifier. Il faudra aménager les friches, transformer les bureaux en logements, conduire des projets qui tiennent compte de l'effort de végétalisation des villes. Nous devrons financer et construire pour répondre aux besoins de nos clients. Nous aurons ainsi un retour aux fondamentaux, avec l'immobilier au service de l'économie. Nous devons donc nous concentrer sur l'utilité, et ne plus raisonner simplement sous l'angle financier. Si nous adoptons cette démarche, nous pourrons poursuivre notre croissance.