

# RÉFLEXIONS

immobilières

La revue de l'IEIF

N° 94 - 1<sup>er</sup> trimestre 2021



Numéro spécial

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

Auteurs, vous souhaitez contribuer à la rédaction de *Réflexions Immobilières* et faire part de votre point de vue à un public de professionnels et de chercheurs ?

Contactez-nous pour nous soumettre un article et, s'il est accepté par le comité de rédaction, nous le publierons pour vous permettre de le diffuser auprès de la communauté immobilière et financière.

# RÉFLEXIONS

## immobilières

La revue de l'IEIF  
N° 94 - 1<sup>er</sup> trimestre 2021

**Revue trimestrielle éditée  
par l'Institut de l'Épargne  
Immobilière et Foncière**  
23, boulevard Poissonnière  
75002 Paris  
Tél. : 01 44 82 63 63  
E-mail : [info@ieif.fr](mailto:info@ieif.fr)  
Site : [www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)  
Twitter : @IEIFinfo  
Linkedin : IEIF

**Directeur de la publication** : Xavier LÉPINE  
**Rédacteur en chef** : Christian de KERANGAL  
**Rédacteur en chef délégué** : Christian MICHEAUD  
**Coordinatrice éditoriale** : Soazig DUMONT

**Comité de rédaction :**

Alain BÉCHADE, Guy BERNFELD,  
Joëlle CHAUVIN, Gilbert EMONT,  
Denis FRANÇOIS, Serge GRZYBOWSKI,  
Martin HOESLI, Guy MARTY,  
Ingrid NAPPI, Philippe PELLETIER,  
Bernard ROTH

**Comité de rédaction exécutif :**

Soazig DUMONT, Stéphanie GALIÉGUE  
Christian MICHEAUD, Pierre VICAN

**Bibliographie** : Bernard AUDIBERT

**Maquette** : Agence BETSY

**Mise en page** : Martine PERRIN

**Illustration de couverture** : Ana Cristina VILLEGAS

**Abonnement et publicité** : Elisabeth FOLLIARD  
01 44 82 63 73 - [elisabeth.folliard@ieif.fr](mailto:elisabeth.folliard@ieif.fr)



---

Dépôt légal mars 2021 ISSN 1244-0442  
Commission paritaire n° 74 288  
Fabrication : Les Ateliers Réunis  
Copyright 2021

Les articles n'engagent que leurs auteurs  
et appellent à un débat. Les présentations, titres  
et intertitres sont de la rédaction.

---

# QUAND LA VIE REPARTIRA...

**N**ous 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



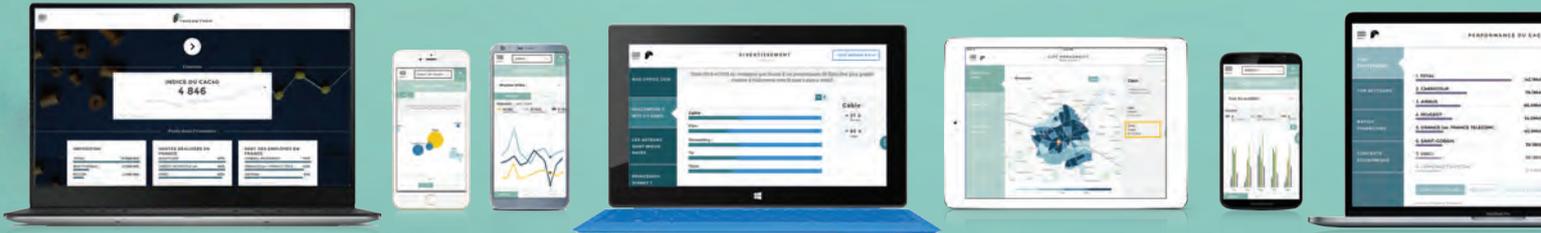
**par Guy Marty**  
Président d'honneur  
IEIF



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 affaïssement 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. ▲



# Agile Data Storytelling

INNOVEZ POUR LE DERNIER KILOMÈTRE DE VOS DONNÉES



Reporting aux  
**DIRECTIONS GÉNÉRALES**



Pilotage des  
**FORCES COMMERCIALES**



Communication des  
**DIRECTIONS FINANCIÈRES**



Rendus  
**ÉTUDES ET MARKETING**

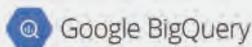


Suivi des  
**RESSOURCES HUMAINES**

“ One access for success ”

**DE MULTIPLES SOURCES, UNE SEULE APPLICATION**

Une nouvelle expérience de vos données





N° 94

1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2021

Numéro spécial

# Crise sanitaire, crise économique : quels avenir 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 Méka 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 Fossé 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**



# BUSINESS IMMO

made for real estate



Ce n'est pas le moment de faire l'autruche...  
**Abonnez-vous à Business Immo !**



0 805 294 444  
abos@businessimmo.fr



businessimmo.com

# NUMÉRO SPÉCIAL

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

## Introduction

**D**epuis 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 durée 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'efficacité 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 capitaliste 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 milliard 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

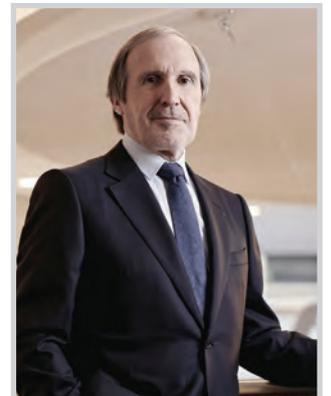
Voici quelques réflexions d'un opérateur engagé dans l'immobilier et, plus généralement, dans la construction de la ville.

**S**ans 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 connaissons 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 connaissons 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 renchérit 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 devons 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. ▲



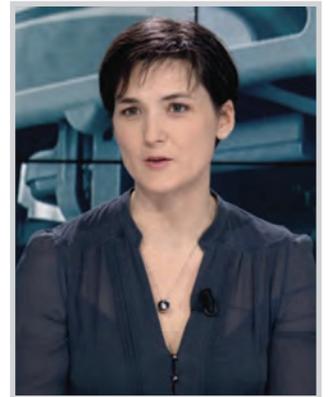
## Partie 1

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

## UNE CRISE SANITAIRE À L'ÉCHELLE DE LA PLANÈTE

**Anne Sénéquier** Fondatrice et Co-Directrice, Observatoire de la Santé mondiale, IRIS

Un état des lieux mouvant dans l'espace et dans le temps, des mesures sanitaires aux conséquences sociales lourdes, des vaccins découverts très vite mais aussitôt confrontés aux formes mutantes du virus... Comment sortir de cette pandémie si dévastatrice et qui pourrait en annoncer d'autres ?



Il est important d'introduire la notion de temporalité dans cette crise sanitaire. Le virus, qui est parti de Chine, comme chacun le sait, s'est propagé à partir de janvier 2020, d'abord à l'échelle régionale, puis a transité vers l'Europe via l'Iran. C'est à partir de l'Europe qu'ont ensuite été contaminées l'Amérique du Nord, l'Amérique latine et l'Afrique.

### DES DISPARITÉS GÉOGRAPHIQUES ET TEMPORELLES

Dès lors que l'épidémie est devenue pandémie, nous avons observé des variations régionales. Quand l'été est arrivé sur l'Europe, nous avons cru que le climat pourrait nous aider, mais cet espoir a été contredit par la deuxième vague aux États-Unis pendant l'été 2020. Une fois que la pandémie a touché l'ensemble des continents, chaque région a suivi sa propre dynamique, selon des déterminants tels que la densité de population ou encore les mesures sanitaires mises en œuvre.

Si la pandémie est partie de l'Asie, nous observons aujourd'hui que l'Asie du Sud-Est obtient les meilleurs résultats, avec une tendance au déclin de l'épidémie dans cette région. En Europe, nous ne sommes pas dans la meilleure des situations. Nous subissons toujours cette deuxième vague, qui n'est jamais véritablement descendue. Nous sommes sur un plateau haut, avec un nombre de cas et de

décès très important. C'est le cas également des États-Unis, qui subissent encore la deuxième vague. Aujourd'hui, les Amériques et l'Europe sont les zones les plus touchées en termes de cas et de décès.

L'Afrique a été plutôt épargnée pendant la première partie de l'année 2020. Plusieurs raisons expliquent ce phénomène : des températures plus chaudes, une vie à l'extérieur des habitats plus répandue (moins de présence dans des lieux clos), un écart par rapport aux flux de population internationaux, une densité de population moins importante et un âge médian très jeune. L'Afrique connaît actuellement une seconde vague, avec une augmentation des cas en particulier en Afrique du Sud, au Nigéria et en Égypte.

Nous parlons de pandémie car le virus est présent sur l'ensemble du globe, mais il ne touche pas toutes les régions en même temps. Les dynamiques régionales sont complexes et densifiées par les flux de population. Avant le Covid, 11 millions de personnes transitaient chaque jour dans les airs. Aujourd'hui, ils sont beaucoup moins nombreux. Malgré tout, le flux de population reste un facteur de risque évident.

### LA VACCINATION FACE AUX VARIANTS

À la fin de l'année 2020, de nouveaux variants sont apparus. Un variant est un virus qui n'est pas exactement similaire à celui qui a amené cette pandémie. Des variants ont émergé en Angleterre, en Afrique du



Sud, au Brésil. Aujourd'hui, l'OMS souligne que très peu d'États ont les capacités de séquencer génétiquement les virus et que nous avons donc une vision très parcellaire de la situation. Ces variants restent pour autant problématiques. Ceux originaires d'Angleterre et d'Afrique du Sud présentent une transmissibilité accrue, et de plus en plus de patients sont touchés.

On pourrait penser que les stratégies et les campagnes vaccinales permettront de contrecarrer ce mouvement. La vaccination a commencé fin décembre 2020, un peu plus tôt dans certains pays comme la Russie ou la Chine. Toutefois, l'impact de cette vaccination ne sera visible que dans plusieurs mois, voire plusieurs années, au niveau global. Cette bataille avec les nouveaux variants ne sera pas gagnée avec la vaccination. Cette dernière a aujourd'hui un intérêt au niveau individuel : elle protège les personnes.

En revanche, en termes de santé publique, la vaccination ne permet pas de protéger la population, pour deux raisons : d'une part, parce que, pour l'instant, seule 6 % de la population française est vaccinée et, avec les nouveaux variants, l'immunité collective se situerait autour de 90 % ; d'autre part, les vaccins Pfizer et Moderna n'ont pas fait preuve de leur efficacité sur le risque de transmission.

### UN ESPOIR D'IMMUNITÉ COLLECTIVE ?

Lorsque vous êtes vacciné, vous ne développez pas la pathologie grave du Covid-19, mais vous êtes en mesure de transmettre la pathologie à un autre. Or le concept de l'immunité collective est bien de rompre cette transmission. Nous pouvons donc oublier ce concept pour les prochains mois. Le pays le plus en avance en termes de vaccination est Israël, avec près de 4 millions de personnes vaccinées, soit la moitié de la population. Pour autant, le virus circule toujours intensément dans ce pays.

Pour atteindre l'immunité collective au niveau mondial, il faudrait que 70 % de la population mondiale soit vaccinée, avec la souche sauvage de la Covid, le nouveau variant, ce sera plus ! Cet objectif ne sera pas atteint en 2021 pour la raison suivante. Au début de 2020, il a été affirmé que tout vaccin serait un bien commun de l'humanité. Or, dès que les laboratoires ont publié des pré-résultats, toutes les nations riches ont commandé et se sont accaparé les doses de vaccin disponibles. Ce qui était prévu initialement, à savoir de vacciner l'ensemble des populations vulnérables à travers le monde, n'a pu être réalisé.

**Priorités vaccinales.** Cet objectif était pourtant très pertinent d'un point de vue sanitaire. En effet, protéger la totalité des personnes vulnérables donnerait du temps pour vacciner les autres populations, sans subir d'impact majeur en termes de nombre de cas et de décès. Une étude montre que si nous parvenons à vacciner dans un premier temps toutes

les personnes vulnérables au niveau mondial, nous enregistrons une diminution de 66 % des décès dus au Covid. En revanche, quand une priorité sur les vaccins est donnée à certains pays, le nombre de décès ne baisse que de 33 %. En effet, le virus continue de circuler, avec la reprise des flux de population, et parvient jusqu'aux personnes vulnérables qui n'ont pas encore été vaccinées.

Aujourd'hui, on considère qu'en France la campagne de vaccination sauvera notre économie. Ce serait vrai si nous étions une île autonome ou si notre pays était la Corée du Nord. Notre économie est dépendante de l'international. En privilégiant la vaccination dans nos contrées, on retarde de fait la vaccination dans les pays à revenus faibles et intermédiaires, lesquels participent aussi à l'économie mondiale. Si notre pays ne peut pas exporter et importer, il subira de fait un impact économique dans les années à venir. Certes, la vaccination redonnera un élan à l'économie nationale, mais il est illusoire de penser que nous pourrions rattraper notre retard l'année prochaine.

### POUR QUAND LE RETOUR À LA NORMALE ?

Au niveau national, il est fort probable que la rentrée de septembre 2021 aura une saveur de normalité. Le système Covax, mis en place par l'OMS, vise à vacciner dans les pays qui n'ont pas les moyens de signer des accords bilatéraux avec les industries pharmaceutiques. Il a été lancé au premier trimestre 2021. Nous verrons si ce système tient ses promesses en termes de logistique, de délai mais aussi de capacité à produire les vaccins.

Je pense qu'il faut tabler sur la fin 2022 pour un véritable retour à la normalité. Cela ne veut pas dire que le virus disparaîtra. Nous voyons en effet que, pour d'autres pathologies comme la polio ou la rougeole, pour lesquelles nous disposons de vaccins depuis très longtemps, nous connaissons toujours des flambées ici et là. D'ici 2022, nous aurons une meilleure connaissance de la durée d'immunité que procure le vaccin. C'est aussi une inconnue à ce jour.

Il reste beaucoup d'incertitudes mais aussi beaucoup de points positifs. Nous avons réussi à obtenir un vaccin en moins d'un an, ce qui était inespéré l'année dernière. La recherche continue également en termes de traitement. À ce jour, nous ne disposons pas encore de traitement spécifique. Le virus n'est pas neutralisé, et nous le constatons avec 119 millions de cas et 2,6 millions de décès à travers le monde. Pour l'instant, nous disposons d'un traitement qui permet de diminuer la mortalité en réanimation, d'un tiers lorsque le patient est sous respirateur et d'un cinquième lorsque le patient est sous oxygène. Ces traitements demeurent très perfectibles.

Il faut tabler sur la fin 2022 pour un véritable retour à la normalité

## LES EFFETS COLLATÉRAUX DU CONFINEMENT

Du fait de l'absence de traitement spécifique et du besoin de vacciner la totalité de l'humanité, les mesures barrières demeurent très importantes. Les États ont des approches différentes, et ceux qui ont imposé un confinement total et appliqué une politique de tolérance zéro, retrouvent aujourd'hui une vie sociale et économique presque normale. Mais, nous l'avons constaté en 2020 en France, le confinement a également eu des conséquences en matière d'éducation. Beaucoup d'enfants, d'adolescents et d'étudiants ont décroché.

**Précarité étudiante.** Aujourd'hui, un bon nombre de ceux qui sont entrés à la faculté en septembre ont déjà décroché, parce qu'ils n'arrivent pas à se saisir de cet outil numérique. Même s'ils font partie de la génération internet, ils restent avides de contacts et on peut les comprendre. Ils arrivent souvent dans une nouvelle université, dans une nouvelle ville, et leur seule perspective est de rester chez eux derrière un écran. Il leur faut chaque matin se motiver pour regarder un écran, qui ne permet pas le lien social.

D'autre part, toutes les facultés n'ont pas les capacités de mettre en place un dispositif qui fonctionne. Les étudiants n'ont plus de contacts sociaux. Ils ne peuvent plus faire ces travaux de groupe qui amènent à rencontrer d'autres étudiants, à se motiver les uns les autres. Aujourd'hui, l'étudiant est tout seul face à son ordinateur. Beaucoup d'étudiants sont en précarité, aussi bien en termes de motivation qu'en termes économiques, puisque les emplois étudiants sont en suspens.

**Paralysie psychique.** La crise a également des conséquences sur la santé mentale des personnes. Quasiment 20 % de la population française souffre d'anxiété et de dépression. Je le constate au quotidien dans mon cabinet de psychiatre et je reçois des patients souffrant de ces pathologies. Cette anxiété touche toutes les catégories socio-professionnelles, tous les profils. Le confinement empêche les individus de se projeter. Nous sommes dans une sorte de paralysie temporelle et psychique, et il faut faire cet effort consistant à se projeter.

Nous parlions tout à l'heure d'un retour à la normale à la fin 2022, mais il reste malgré tout un espace de liberté au milieu de toutes ces contraintes. Il faut



savoir se fixer des projets de vie, car même si l'épidémie est présente, la vie doit continuer. La vaccination, l'amélioration de la prise en charge et cette nouvelle normalité représentent tout de même des points positifs. Nous parlons du télé-enseignement, qui est un problème pour beaucoup d'étudiants. Cependant, il offre aussi un accès à l'enseignement, au travail, notamment dans des zones retirées. Beaucoup de points positifs peuvent émerger de cette crise, mais il faudra les chercher et les cultiver.

### D'AUTRES PANDÉMIES À VENIR ?

Cette pandémie est un événement exceptionnel parce qu'il s'agit de la première pandémie dans le monde moderne globalisé. Elle a débuté le week-end du nouvel an chinois, qui mobilise 2 milliards de personnes sur la planète. La ville de Wuhan avait été confinée la veille de ce week-end, mais la majorité des personnes avait déjà commencé leur mobilité. Dans ce sens, il s'agit d'un événement exceptionnel. Le restera-t-il dans le futur ? Malheureusement, je ne le pense pas.

Il est intéressant de se pencher sur l'origine de ces épidémies. Tout le monde a entendu parler des zoonoses, ces pathologies du monde animal qui émergent dans le monde humain. Comment cette transition s'opère-t-elle ? Comment la pathologie passe-t-elle du monde animal au monde humain ? La réponse est dans l'impact des activités humaines et en particulier le changement d'utilisation des terres, avec par exemple des zones boisées qui deviennent des zones agricoles. Les animaux sauvages qui peuplaient cette zone forestière ne sont plus sur ces parcelles agricoles, et leur interface avec le monde humain s'en trouve augmentée.

**Propagation aggravée.** Une autre cause est l'urbanisation galopante de notre monde. Aujourd'hui, plus de la moitié de la population humaine vit dans les villes. Le tiers de la population urbaine des pays en voie de développement vit dans des bidonvilles. Or, dans tous les bidonvilles, on retrouve une promiscuité entre les hommes et les animaux, que ce soit des volailles ou des cochons. Aujourd'hui, sur notre planète, il n'y a jamais eu autant d'animaux possédés

par l'être humain. Cette interface majeure de fait les opportunités de passage d'une pathologie de l'animal vers l'être humain.

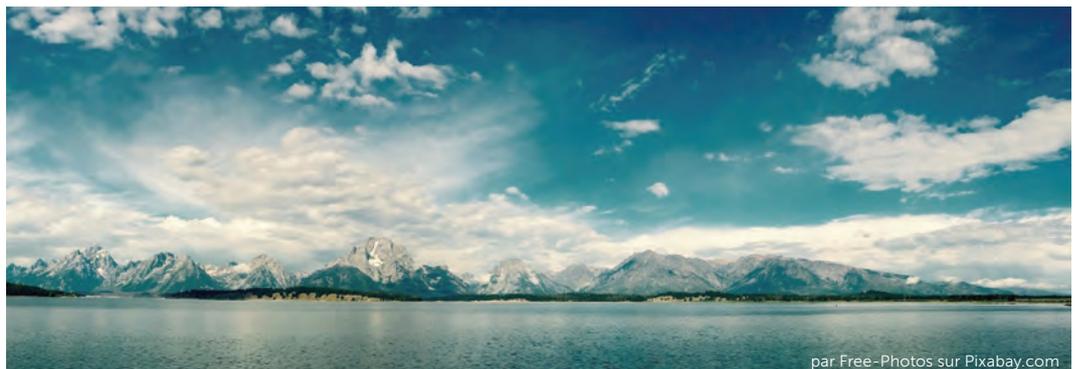
Nous sommes également confrontés à une plus grande résistance aux antibiotiques, liée notamment à l'agriculture intensive. En effet, les pratiques d'élevage font qu'un phénotype particulier de bétail est sélectionné et, lorsqu'une pathologie touche un cheptel de ce type, elle se propage très rapidement. Souvent, il faut d'ailleurs abattre l'ensemble du cheptel, parce qu'il n'existe plus cette variabilité générique qui assurait une protection vis-à-vis de la propagation de ces pathologies.

### UNE NÉCESSAIRE PRISE DE CONSCIENCE

Il faut savoir qu'une zoonose se déclare en moyenne tous les quatre mois. Elle n'a évidemment pas toujours l'ampleur du Covid-19. Aujourd'hui, si nous voulons limiter ces zoonoses, il nous faut agir sur tous les déterminants : changer nos méthodes d'agriculture, changer la façon dont nous interagissons avec notre environnement, protéger les zones sauvages. En moins de trois cents ans, nous sommes passés de 95 % des zones émergées libres de glace à l'état sauvage en 1700 à près de 45 % aujourd'hui. Les zones qui ne sont plus à l'état sauvage abritaient des animaux qui sont toujours là.

On parle souvent de la bande tropicale, parce que la macro-diversité y est très importante, et donc une biodiversité d'agents pathogènes y sont plus nombreux. Mais l'Amérique du Nord et l'Europe, qui sont des zones à l'origine très forestières, présentent aussi le risque d'émergence de zoonoses. C'est notamment le cas avec la maladie de Lyme, qui est arrivée sur la côte Est des États-Unis et se propage aujourd'hui en Europe.

Il faut donc une prise de conscience globale, qui ne concerne pas uniquement la dimension médicale, mais touche toutes les problématiques liées à l'environnement, la protection de la biodiversité et des écosystèmes, et le changement climatique. Nous avons aujourd'hui la capacité de changer. Il suffit juste d'en avoir l'envie. ▀



# UNE CRISE ÉCONOMIQUE DOUBLÉE D'UNE CRISE DE CONFIANCE

**Daniel Cohen** Directeur du département d'économie, École normale supérieure



S'il était compréhensible, dans l'urgence, de stopper une grande partie de l'activité du pays pour préserver la santé de ses habitants, une telle solution ne peut pas être pérennisée. L'heure n'est plus à l'attentisme. Le redressement de l'économie passera par une gestion de crise plus rationnelle, plus collective et plus solidaire. Et par le retour de la confiance.

Pour nous, économistes, cette crise est tout à fait différente de celles que nous avons l'habitude d'analyser. En effet, elle ne naît pas au sein de l'économie, comme c'était le cas pour la crise des *subprimes*, une crise financière qui produisait ses propres pathologies à partir du système financier lui-même. En 2008, on avait reproché, à juste titre, aux économistes de ne pas avoir anticipé cette crise. On se souvient que la reine d'Angleterre les avait interpellés, en s'interrogeant sur leur utilité.

Mais lorsqu'il s'est agi de résoudre la crise, les économistes ont été très utiles à travers leur connaissance de la crise des années 1930. Ben Bernanke, qui fut président de la FED américaine de 2006 à 2014, était un professeur de Princeton spécialisé dans la crise des années 1930. En fait, il n'avait consacré sa carrière universitaire qu'à l'analyse de cette crise. Il a été capable de mettre en garde contre toutes les erreurs qui avaient été commises, que ce soit dans le domaine de la politique budgétaire, de la politique monétaire ou de la politique commerciale. D'une certaine manière, la connaissance des économistes a donc été utile pour éviter une répétition de la crise des années 1930.

## UN ARBITRAGE ÉCONOMIE/SANTÉ RÉDUCTEUR

Cette fois, les économistes sont toujours derrière. Nous sommes plutôt sollicités pour essayer de comprendre la nature de l'arbitrage qui peut être fait entre l'économie et la santé. Le problème est que l'on a un peu limité la question à cet arbitrage. Lors du premier confinement, la santé a été privilégiée alors que, lors

du second confinement, l'économie a été privilégiée, en essayant de réduire l'impact sur la santé. Cet arbitrage a beaucoup de défauts. En effet, il laisse de côté la troisième problématique, qui est le bien-être des populations.

À se focaliser sur cet arbitrage entre l'économie et la santé, on a laissé à l'abandon, par exemple, trois millions d'étudiants. On découvre les dégâts incroyables que ce phénomène a produits dans la population des étudiants. Une génération sacrifiée, c'est peut-être beaucoup plus important du point de vue des effets de long terme, y compris économiques, que les quelques milliards de dette qui ont été accumulées pour essayer de soutenir l'économie. Nous sommes donc dans une situation très instable, qu'il est très difficile d'apprécier pour les économistes.

**Récession brutale.** Il est un point que nous avons compris l'année dernière et qui, même du point de vue de cet arbitrage économie/santé, doit rester dans les consciences. Le « grand confinement » a produit une crise économique majeure. Le PIB s'est effondré de 20 % au cours des deux premiers trimestres. La crise s'est traduite par une récession de - 4 % dans le monde et de - 9 % en France. Dans les cent cinquante dernières années, seuls trois épisodes ont été très brutaux en matière de récession : la Première Guerre mondiale, la Deuxième Guerre mondiale et la crise des années 1930. Nous vivons donc le quatrième grand désastre économique mondial, devant la crise des *subprimes* qui, si elle fut très violente initialement, a pu être gérée de façon à éviter les effets d'amplification.

**Rebond extraordinaire.** Mais on oublie de souligner qu'au troisième trimestre de l'année dernière,



nous avons enregistré une croissance de 19 %. Cela signifie que l'économie a manifesté une capacité de rebond extraordinaire, que personne n'avait anticipé. C'est d'ailleurs ce qui a transformé le FMI de très pessimiste en modérément pessimiste. En réalité, on découvre que l'essentiel des activités peuvent se reporter dans le temps. On a l'idée d'une économie de flux, mais le cœur de cette économie de flux – à savoir les activités telles que l'évènementiel, le tourisme, la restauration – est, de toute manière, gelé. L'économie restante peut se reporter. Par exemple, dans l'immobilier, si une transaction n'est pas faite aujourd'hui, elle pourra être faite demain.

Dans cet arbitrage entre économie et santé, estimer qu'il faut tenir le plus longtemps possible, parce que chaque jour qui passe représente une économie de 2 milliards d'euros, est une erreur de raisonnement profonde. Cela ne veut pas dire qu'il faille nécessairement recommencer un grand confinement. Nous avons appris beaucoup du premier confinement, notamment que la fermeture des écoles était un désastre absolu. Cela veut dire qu'il faut plus d'intelligence dans la manière dont est conçu cet arbitrage. Personnellement, je ne raisonne pas comme ces économistes qui pensent que toute journée gagnée est bonne pour l'éternité. Je crois qu'au contraire il faut gérer les situations de façon dynamique.

### L'URGENCE D'UNE SOLUTION SANITAIRE

Il est très probable que l'année 2021 ressemble beaucoup à l'année 2020, au moins pour les trois premiers trimestres. Ainsi, le premier trimestre sera très mauvais, parce que la population active n'aura pas encore été vaccinée et la circulation du virus restera aussi intense, sauf à prendre des mesures de confinement – auxquelles nous ne devrions pas échapper, mais qu'il faudra penser intelligemment et anticiper. Nous connaissons peut-être un troisième trimestre très bon, parce que nous aurons le sentiment, peut-être à tort, d'une sortie de crise.

La grande différence entre 2020 et 2021 est que nous éviterons peut-être le quatrième trimestre qui, l'année dernière, avait fracassé les perspectives de reprise. En réalité, l'année dernière aurait été bonne d'un point de vue économique si elle s'était arrêtée au troisième trimestre. Mais au quatrième trimestre, nous avons enregistré une décroissance de 4 %, qui au final a donné lieu à une baisse du PIB de 9 % sur l'année.

**Contagion économique.** Si on se projette au-delà de 2021, la question centrale est la diffusion mondiale de cette épidémie. L'Afrique a été relativement épargnée d'un point de vue sanitaire, puisque le nombre de contaminations et de décès sur ce continent est à peu près le même qu'en France. En revanche, d'un point de vue économique, l'Afrique n'a pas été épargnée. La crise économique a été très sévère en Afrique parce que ce continent est dans

la mondialisation, par les échanges de matières premières et de marchandises mais aussi par les revenus des travailleurs migrants qui sont une source de financement considérable pour les pays émergents (plus de 500 milliards d'euros), qui ont chuté de 10 % en 2020 et chuteront sans doute de 10 % l'année prochaine.

La situation de l'économie mondiale pèse d'un très grand poids dans la dynamique de nos économies. À cet égard, 2022 sera l'année de vérité. Comme le disait Anne Sénégulier, il faudra réfléchir à la vaccination de l'ensemble de la planète pour pouvoir retrouver un équilibre sanitaire satisfaisant. Personne n'aurait pu anticiper une production et une commercialisation aussi rapides de vaccins. On donnait souvent l'exemple de grandes maladies qui n'avaient pas trouvé de vaccin comme la malaria ou le SIDA. Aujourd'hui, les vaccins sont là, même si une course de vitesse s'instaurera entre les mutations et les vaccins.

### COMMENT SORTIR DE LA CRISE ÉCONOMIQUE ?

Acceptons l'hypothèse qu'une solution sanitaire soit trouvée. Que pourrait-il alors se passer ? La référence qui s'impose n'est pas la crise des années 1930, ni la Première ou la Deuxième Guerre mondiale, mais bien la grippe espagnole. Ce choc massif, qui est intervenu juste après la Première Guerre mondiale, a duré environ deux ans. Il peut être considéré comme une crise planétaire, les soldats au retour du front participant à la propagation du virus. L'épidémie de grippe espagnole a ainsi tué près de 50 millions de personnes.

Quand cette pandémie s'est achevée, un phénomène comparable à ce que nous avons connu après-guerre avec le baby-boom s'est produit : un dynamisme retrouvé, un soulagement, un optimisme des consommateurs et des investisseurs. Cela a donné lieu aux années 1920, les années folles en France, les *Roaring Twenties* aux États-Unis, c'est-à-dire une effervescence incroyable qui a catalysé tout ce que l'avant-guerre avait préparé (l'électrification, le début de la production de masse, l'*American Way of Life*). Nous pourrions connaître une effervescence comparable.

Beaucoup de technologies sont présentes. Nous ne savons pas encore quoi en faire véritablement, mais nous voyons leur force. Nous l'avons vu dans la manière dont ces technologies ont accompagné cette crise, en montrant une élasticité très forte. Si nous voulions être très optimistes, nous pourrions même avoir les années 1920 sans les années 1930, puisque nous avons déjà connu les années 1930 à travers la crise financière. Je vous donne ici un horizon d'attente extrêmement optimiste.

**Beaucoup de technologies sont présentes. Nous ne savons pas encore quoi en faire véritablement, mais nous voyons leur force**

**Climat d'incertitude.** En réalité, nous avons toutes les raisons d'être inquiets que cette sortie de crise ne se matérialise pas de la sorte. D'abord parce que nous sommes dans un monde qui, depuis les années 1970, subit une crise majeure tous les dix ans. Nous avons connu la crise pétrolière, la crise de la dette, le krach internet, les deux guerres du Golfe, le 11-Septembre, la crise des *subprimes*. Aujourd'hui, nous connaissons cette crise pandémique. On se rend compte que le monde, dans son ensemble, vit au-dessus de ses moyens. Nous ne parvenons pas à gérer cette transformation écologique.

Nous avons ainsi beaucoup de mal à imaginer que dix ou vingt ans passent sans qu'une nouvelle crise se produise. En réalité, vivre dans un climat d'incertitude, comme celui que nous connaissons, exige un état d'esprit de la part de particuliers mais aussi et surtout de la part des gouvernants. Ils doivent changer leur façon de penser leur rapport avec le monde et avec leurs concitoyens. Nous voyons à quel point la légitimité démocratique joue un rôle très important. Dans les comparaisons internationales, les pays où la confiance dans le gouvernement est la plus forte sont aussi ceux qui s'en sortent mieux. Ils sont capables de gérer avec intelligence et collectivement cette crise, qui exige une co-production entre les gouvernements et les personnes.

**Attentisme néfaste.** Or c'est un trait psychologique très connu, qui fait d'ailleurs le lien avec la question du réchauffement climatique : on a beaucoup de mal à agir en réponse à un modèle, à une théorie. Nous avons besoin de ressentir les choses. C'est pour cela que le réchauffement climatique est si difficile à combattre. C'est un peu ce que dit Jean-Pierre Dupuy<sup>1</sup> avec sa théorie du catastrophisme éclairé. Si quelqu'un vous dit que, selon un modèle, si nous ne changeons pas nos habitudes de consommation, la température moyenne de la planète augmentera de 5 degrés dans cinquante ans, personne ne s'en souciera. Chacun remettra en cause ce modèle, ou du moins adoptera une posture consistant à attendre de voir.

Dans une incertitude radicale comme celle dans laquelle le monde est en réalité engagé, avec toutes ces crises à répétition, attendre de voir est devenu un mode de gestion. Malheureusement, ce mode de gestion ne fonctionne pas. Il faut anticiper et ne pas attendre que la planète devienne irrespirable pour agir. Une course de vitesse est engagée et il faut espérer que la prise de conscience, qui sera tardive, ne vienne pas trop tard.

Aujourd'hui, nous attendons tous de savoir si un nouveau confinement sera à l'ordre du jour. Il me semble que nous sommes en train de répéter exactement



par geralt sur Pixabay.com

1. Ingénieur et philosophe français, auteur de *Pour un catastrophisme éclairé : quand l'impossible est certain*, Seuil, 2002.



## Relocaliser nos industries : la panacée ?

**La « déglobalisation », ou recentrage de certaines productions essentielles, est-elle envisageable ? Réponse de Daniel Cohen.**

Cette période de l'histoire, qui commence avec la chute du mur de Berlin et s'accélère dans les années 1990, est ce moment d'un capitalisme mondialisé où la question de la reconstruction de chaînes de valeur internationales est devenue le mot d'ordre. Les économistes parlent de désintégration verticale de la chaîne de valeur. Nous ne sommes pas dans la théorie traditionnelle du commerce international, où je vends du blé et ils achètent du textile, ou je vends une Volkswagen et ils achètent une Renault. Nous sommes dans le modèle où, pour un produit donné, je fais fabriquer un composant ici et un autre là. Une étude célèbre d'économistes montrait le trajet que devait faire la poupée Barbie avant d'arriver dans le magasin de jouets à Los Angeles. En l'occurrence, elle faisait trois fois le tour du monde.

La recherche d'économie de coûts – les économistes parlent de croissance « à la Adam Smith », c'est-à-dire fondée sur la division du travail – doit s'arrêter, parce qu'à un moment les gains de productivité, qui résultent de cette spécialisation toujours plus fine de la production, s'essouffent. Nous avons atteint ce point avant cette crise, dans les années 2010. On voit la dynamique du commerce mondial s'interrompre et on le voit surtout politiquement. L'élection de Donald Trump est le moment où l'opinion publique en a assez. Le bénéfice d'acquérir des objets à faible coût ne l'emporte plus sur le climat d'incertitude et de pression compétitive qui pèse. Avant même cette épidémie, la mondialisation avait atteint son point haut.

**Du capitalisme numérique...** Je ne pense pas que nous aurons un effondrement comme nous l'avons connu dans les années 1930. Le trumpisme continuera d'imprégner les consciences. Nous observons un retour tranquille, mais certain, vers une relocalisation et une reterritorialisation. Le capitalisme mondialisé a atteint son point haut, il est en train de décliner. Bienvenue au capitalisme numérique, qui gère les distances d'une autre manière et qui est en train de prendre son essor. Cette crise a donné lieu à des avancées incroyables. Je pense par exemple à cette facilité que Zoom nous donne de pouvoir communiquer, alors qu'il était très

difficile d'organiser des visioconférences il y a encore deux ans. Je me souviens de la grande mode des MOOC. Nous pensions qu'ils représentaient l'avenir, que nous pourrions suivre des cours à Harvard ou au MIT en restant derrière son écran. Les résultats sont aujourd'hui catastrophiques.

Dans un livre très intéressant, *La Fabrique du créatin digital*, Michel Desmurget montre qu'il est impossible d'apprendre le chinois derrière un écran. Je sais que nombre de cours de micro-économie au MIT ont été suivis par des personnes qui n'y ont absolument rien compris, tout simplement parce que ce n'est pas la façon dont on enseigne. Cela ne veut pas dire qu'il faille jeter les MOOC, mais il faut rechercher une complémentarité entre le présentiel et le distanciel. Chacun s'accorde à dire que le télétravail est une formule intéressante, à raison d'un jour ou un jour et demi par semaine. En revanche, un télétravail en permanence est une catastrophe.

**...à la prison numérique.** Cette crise nous fait entrer dans le numérique. Nous voyons la richesse de ses instruments mais aussi les limites. On mesure à quel point le temps passé dans les transports en commun ou la pause à la machine à café sont aussi des moments de respiration. Les choses les plus importantes de la vie sont ces moments qui ne sont pas dans l'équation, les moments où l'on se retrouve, où l'on échange. Grâce à cette crise, il faut prendre tout de suite la mesure des illusions du numérique, pour se focaliser sur ce qu'il changera. De ce point de vue, je pense que nous entrons dans une transition.

C'est pour cela que je faisais le parallèle avec les années 1920. Nous sommes sans doute, avec le numérique, dans un moment de transformation aussi important que ce qu'ont pu être l'*American Way of Life* et l'électrification du monde. Mais cette période s'est aussi mal terminée, avec mai 68 et une dénonciation de ce monde « métro-boulot-dodo » qui était en réalité déshumanisant et abêtissant. Essayons aujourd'hui d'y réfléchir avant qu'il ne soit trop tard et que nous découvrons que nous sommes dans une prison numérique aussi étouffante que le « métro-boulot-dodo ». ■

les erreurs de raisonnement de l'année dernière, cette fois avec le variant : on ne veut pas agir avant que ce soit prouvé, à la fois parce que, psychologiquement, nos dirigeants sont des humains comme les autres et parce qu'ils savent leur légitimité démocratique trop faible pour pouvoir agir en avance sur la crise.

**Confiance et solidarité.** Il faut que nous réfléchissions autrement. Il faut un contrat de confiance plus solide entre les gouvernements et les gouvernés pour que nous soyons capables de gérer la crise de manière plus rationnelle, plus collective et plus solidaire. Je rappelle que cette crise a été très inégalitaire dans son impact.

- ▶ On le voit aux États-Unis, où le nombre de morts est totalement disproportionné au sein des minorités afro-américaines et autres, parce qu'elles sont aux premières loges de la crise et parce que leur environnement fait qu'elles n'ont pas les moyens d'une distanciation sociale efficace.
- ▶ On le retrouve également en France, où la Seine-Saint-Denis est par exemple beaucoup plus frappée que les départements limitrophes. Il faut être attentif à cet enjeu de la solidarité nationale, et pouvoir tirer de cette crise, au-delà de la question strictement sanitaire, des leçons plus générales sur la manière d'entrer dans ce <sup>XXI</sup><sup>e</sup> siècle et de faire face à de nouvelles crises.

## QUE FAIRE DE LA DETTE PUBLIQUE ?

La stratégie d'endettement du gouvernement français a été celle de la plupart des gouvernements qui avaient les moyens pour se le permettre. C'est d'ailleurs pour cela que la crise africaine deviendrait dangereuse. Les pays africains n'auraient pas la même capacité de réponse endogène de leur politique budgétaire à une crise, si celle-ci devenait aussi sévère que celle que nous avons connue. En France, nous percevons dans les données la stratégie du « quoi qu'il en coûte » : le PIB a baissé de 9 % et le déficit a atteint 11 %. D'une certaine manière, le gouvernement a absorbé toute la crise.

En réalité, ce n'est pas tout à fait vrai puisqu'il a absorbé les deux tiers de la crise. Cela reste important et c'est évidemment ce qu'il fallait faire. Cela explique par exemple que les faillites d'entreprises aient baissé de plus d'un tiers par rapport aux années précédentes. Le pouvoir d'achat des ménages a été quasiment préservé, même si la répartition du choc reste très inégalitaire. On voit que le gouvernement a joué son rôle d'assureur en dernier ressort d'une société confrontée à un choc.

**Rembourser ou répudier ?** La dette n'a pas été augmentée de 20 points de PIB. C'est le ratio « dette/PIB » qui a augmenté de 20 %. Si la croissance repart, le ratio reviendra à l'équilibre. Mais comme les déficits ne se résorberont pas du jour au lendemain, c'est vrai que l'augmentation de la dette sera sans doute de l'équivalent à 20 points du PIB 2019. Est-ce grave ? Faut-il s'en inquiéter ? À droite, on dirait qu'il faut la rembourser au plus vite ; à gauche ou à l'extrême-gauche, on dirait qu'il faut la répudier.

Je pense que cette idée selon laquelle il faudrait la rembourser ou la répudier part d'une erreur de raisonnement qui est que la dette est un poids dont il faut se débarrasser. Nous sommes dans une situation très étrange où la dette ne représente aucun poids parce que les taux d'intérêt sont nuls, voire négatifs. Cela défie l'imaginaire pratique des gouvernements et des institutions internationales. Un changement de paradigme très important est en train de se produire chez les économistes, pour prendre toute la mesure de la signification de ces taux d'intérêt très faibles et sans doute durablement faibles.

**Surveiller la charge d'intérêts.** Je ne reviendrai pas sur les raisons pour lesquelles les taux d'intérêt ont baissé bien avant la crise : l'épargne abondante, les investissements plus faibles parce que d'un type nouveau, une façon d'acquérir du capital qui n'est plus intensive en capital comme elle a pu l'être dans les vieux jours de la société industrielle. Cet excès d'épargne explique pourquoi les taux d'intérêt sont bas et le resteront sans doute. Lorsque les taux sont bas, il ne faut pas regarder la dette mais bien le produit « taux x dette ».

Affirmer que la dette doit revenir à 60 % comme c'est écrit dans les traités européens est juste absurde : ces 60 % correspondent à la moyenne qui pouvait exister au moment où François Mitterrand et Helmut Kohl ont signé ce qui allait devenir le traité de Maastricht. La dette publique a doublé depuis 2000, de 60 % à 120 % du PIB, mais la charge des intérêts a été réduite de moitié, de 3 % à 1,5 % du PIB, et sa chute continuera. Il faut donc regarder avant tout la charge des intérêts, la surveiller comme le lait sur le feu, mais aussi sortir de cet imaginaire que le poids de la dette ne peut être supporté.

La crise se paie par elle-même. L'épargne de précaution contribue à produire ces taux d'intérêt très faibles. Nous avons tellement de problèmes à gérer, ne rajoutons pas celui-là qui serait absurde du point de vue des finances publiques. Nous ne pouvons pas agir en fonction de ce critère obsolète qu'est le quantum de dette et de ce critère encore plus obsolète de la référence à 60 % de ratio de « dette/PIB ». ▲



# DES TRANSFORMATIONS SOCIÉTALES MAJEURES

**Jean Viard** Sociologue

« Les crises sont des accélérateurs de tendances », dit l'auteur. Celle actuelle a fait bouger les lignes, tant au niveau individuel que collectif, au point de modifier les comportements de chacun et de faire évoluer la répartition des pouvoirs entre l'économie et la politique. Reste à inventer le « logiciel de demain ».

**J**e ne suis ni médecin ni économiste. Je vais parler des vivants, c'est-à-dire de ceux qui ne sont pas morts, et de la façon dont ils ont changé. La première chose qui me frappe est que des dizaines de millions de vies ont été sauvées. Je trouve qu'on ne le dit pas assez. Nous changeons nos modes de vie, nous vivons ces contraintes, parce que nous voulons éviter que le nombre de morts soit le double de celui causé par la grippe espagnole, qui était pour mémoire de 50 millions de morts. Nous avons sauvé la vie de beaucoup de gens, et il faut que la société ait la fierté de ce combat. Bien sûr, des millions de victimes ont souffert et souffrent de la pandémie, mais il ne faut pas regarder que les morts. Il faut regarder les vivants. L'un dans l'autre, avec des méthodes qui peuvent être discutées, nous avons pour l'instant en grande partie gagné.

## UNE PRISE DE CONSCIENCE INDIVIDUELLE

Les crises sont des accélérateurs de tendances. Le sociologue qui aime les changements, les dynamiques, est évidemment content de ce mouvement social. Nous avons peut-être gagné en termes de mentalité, de rapport à l'écologie, de rapport au numérique. Par exemple, nous n'aurions pas pu organiser cette conférence de cette manière il y a un an<sup>1</sup>. Cet accélérateur de transformations réside d'abord dans les individus. Nous avons tous énormément réfléchi, nous avons tous énormément souffert, mais on n'insiste que sur la souffrance. Or nous avons lu beaucoup plus.

De façon surprenante, les jeunes ont développé des pratiques culturelles amateurs. Dans de nombreux

endroits, les solidarités familiales se sont exprimées. Les jeunes se sont engagés dans les maraudes. Au fond, quand la pandémie sera limitée ou que nous nous serons habitués, nous verrons que la société se sera profondément transformée. Si on ne le voit pas, nous aurons alors des politiques publiques inadaptées. Les réformes d'hier, que l'on pouvait discuter, ne sont pas les réformes de demain. Personne n'avait raison ou tort avec ces projets d'hier, mais le monde a profondément changé.

**Coopération planétaire.** Il est appréciable que 5 milliards d'hommes se battent dans la même direction, avec les mêmes pratiques, s'observent pour savoir ce qui fonctionne le mieux. Cela montre une culture internationale extraordinaire. Comment avons-nous avancé ? Nous avons avancé avec deux principes. Le premier est un principe de coopération planétaire. Je pense aux 200 laboratoires et à l'investissement gigantesque dans la science.

On peut ironiser sur l'échec de Sanofi, qui est absolument consternant. Mais tous ces chercheurs ont travaillé et ont peut-être trouvé des médicaments pour guérir d'autres maladies. La science n'est pas une autoroute, et c'est souvent la bretelle de droite qui offre des avancées. La science a énormément travaillé. Nous avons coopéré et nous nous sommes enfermés. Le premier enfermement est l'interdiction du sourire. Le deuxième est le confinement dans le foyer.

## REVOIR LA RELATION ENTRE POLITIQUE ET ÉCONOMIE

La coopération et les frontières sont, pour moi, les deux thèmes de la société de demain. Hier, depuis

1. Le colloque organisé par l'IEIF, auquel est intervenu Jean Viard, s'est tenu en distanciel.

Reagan, nous étions dans l'hégémonie des économistes. La chaîne de valeur était le seul principe légitime. Nous en avons bien vu l'absurdité, notamment avec l'épisode des masques (qui ne doivent pas coûter plus de 1 ou 2 centimes à fabriquer). Ce modèle avait permis de faire tomber l'URSS. Il ne faut pas se leurrer, nous avons mené en Europe un combat politique contre le communisme, que nous avons gagné avec des techniques discutables mais efficaces.

Les chaînes de valeur se sont alors imposées comme seul critère d'organisation, et les politiques n'ont été considérées que comme des sous-traitants pour adapter les sociétés à cette règle des chaînes de valeur. Nous en avons vu les conséquences, y compris dans les milieux ouvriers. Mais nous avons eu beaucoup plus d'objets, à des prix bien moins élevés. Les mêmes qui n'ont pas de travail disposent d'un téléphone portable très sophistiqué. Nous avons eu des objets en plus, sans désir. Nous ne nous sommes pas battus pour les obtenir. Ils n'étaient pas une victoire.

**Aggravation des inégalités.** Je pense que nous sortons actuellement de cette période très économique. Le rapport entre économie et politique a retrouvé une forme d'équilibre. Le consommateur s'est arrêté, enfermé chez lui, pendant que nous étions des citoyens râleurs mais aussi obéissants. Je rappelle quand même que les populations aisées ont épargné 120 ou 130 milliards d'euros.

Comme le disait très justement Daniel Cohen, la crise a sans doute généré un million de pauvres supplémentaires et, surtout, le « travail gris » – tout ce qui « met de l'huile » dans les milieux populaires – a disparu. J'ai été élu à Marseille dans les II<sup>e</sup> et III<sup>e</sup> arrondissements. Je sais très bien que « l'économie grise » assure une certaine survie dans des milieux qui n'ont rien. Nous n'avons pas su aider ces personnes, à part sous la forme d'une aide alimentaire, qui n'est pas la solution idéale. Je rappelle également que 56 % des clients des Restos du Cœur sont des jeunes. Nous assistons aussi à un basculement de la pauvreté vers la jeunesse qui est considérable.

---

## UN CHANGEMENT COMPORTEMENTAL FLAGRANT

---

La crise est aussi un accélérateur de tendances dans nos vies privées. Selon une étude de l'IFOP, 4,5 millions de Français déclarent qu'ils changeront leur vie. Ils divorceront, ils déménageront, ils changeront de travail... je ne sais pas quel sera le changement. Ils ne changeront peut-être pas tous. Mais il est intéressant que ce soit 10 % des Français, de tous les milieux, de tous les âges et quel que soit leur genre. Cela veut dire qu'il s'agit vraiment d'un phénomène de société. En Chine, on estime à 10 % la part de couples qui n'ont pas résisté à la crise à Wuhan. Nous sommes dans les mêmes ordres de grandeur.

**Mobilités.** La crise est un accélérateur de mobilités, sans doute pour des gens qui avaient déjà un désir de changement, mais qui n'auraient pas franchi le pas sans la crise. Au fond, ces personnes ne veulent pas avoir souffert pour rien. Après deux mois d'enfermement en tête-à-tête, les couples se défont. Il en est de même pour le dirigeant d'entreprise, lorsque le travail n'a pas de sens, lorsque l'entreprise semble inutile ou n'est pas en mesure de créer de nouvelles formes de liens, par exemple en faisant entrer les salariés dans les conseils d'administration.

Le véhicule numérique a remplacé le véhicule thermique. Après 1940, le véhicule thermique (train, voiture, avion) était le moyen normal du lien. En France, chaque personne effectuait en moyenne 5 kilomètres par jour en 1945 ; aujourd'hui, nous en réalisons 60 par jour. Le véhicule numérique a pris le pas sur le véhicule thermique. À mon sens, la révolution numérique a gagné. La problématique qui se pose désormais est de savoir comment nous continuerons à avoir des liens humains. Si le numérique est entré dans le lien intime, comment faire en sorte qu'il reste du lien physique ?

**Éloignement.** Par ailleurs, la crise a donné lieu à une nouvelle lecture du social et du spatial. Dans nos sociétés, 70 % des ouvriers habitent à la campagne et en dehors des métropoles. Ils forment un premier monde. Un deuxième monde est celui des personnes qui ont continué à travailler, c'est-à-dire des personnes de la santé et du service. Ces personnes ont manifesté une grande fierté. Elles étaient contentes d'être utiles.

Le grand problème de ce monde est que ses rémunérations sont très moyennes et que son lieu de travail est éloigné de son domicile. En effet, une politique sociale du logement a été privilégiée, au détriment d'une politique spatiale. Par exemple, une infirmière n'obtiendra pas nécessairement un logement à proximité de l'hôpital où elle travaille. Elle sera logée là où son niveau de revenus le permettra, à 50 kilomètres de son lieu de travail. Ce lien entre le logement social et le travail dans les grandes institutions publiques (Éducation nationale, Santé, Police, etc.), à défaut des institutions privées, est le deuxième enjeu.

---

## LA RÉVOLUTION DU TÉLÉTRAVAIL

---

Le troisième enjeu est le télétravail. Ce dernier définit une société où le numérique est entré dans la sphère du travail.

Nous avons donc une nouvelle population du télétravail, des tiers-lieux, des lieux de *coworking*. Une migration intérieure est en cours. Nous avons connu ce phénomène après 1968 mais la vague est aujourd'hui beaucoup plus puissante. En France, dix métropoles produisent environ 61 % du PIB et sont habitées par 40 % de la population. J'aime bien l'idée



d'hyperville, telle que développée par le géographe Franck Cormerais<sup>1</sup>.

**Gilets jaunes et travailleurs bobos.** Ces métropoles avaient déjà une extension, que l'on pourrait appeler l'extension « Gilets jaunes », à savoir des ruraux ou des personnes issues des milieux populaires qui ont accédé à la maison individuelle avec jardin et qui se retrouvent dans la « révolte des ronds-points ». Ces gens n'étaient pas intégrés à une commune, mais ont acheté simplement un terrain dans un lotissement, avec un accès au supermarché et à l'école. Il s'agit donc d'une extension populaire de la ville. Culturellement, cette population a longtemps été décriée, mais la réhabilitation du jardin et du lotissement dans les milieux populaires me fait personnellement plaisir.

De l'autre côté, une extension de la ville concerne les « télétravailleurs bobos », même si le terme est un peu caricatural. Beaucoup de salariés passent au moins une journée sur un ordinateur, à refaire les commandes, à vérifier les livraisons, etc. Le télétravail, même s'il ne concerne qu'une journée par semaine, peut déjà modifier énormément de choses. Ces « télétravailleurs bobos » veulent des lieux à forte charge identitaire. Ils veulent pouvoir dire par exemple : « J'habite à Tours, je vois la Loire. J'ai une maison avec jardin pour le prix d'un 50 mètres carrés à Paris. »

On observe le même processus autour de Marseille, si ce n'est que beaucoup de Parisiens viennent vivre dans la ville. Une partie des personnes qui habitaient Marseille il y a quinze ans vont vivre dans les alentours, à Manosque, à Arles, etc. La ville de Marseille se peuple ainsi de nouveaux habitants, ce qui a d'ailleurs joué dans le renversement politique de la municipalité. Nous sommes donc dans ces bouleversements, avec deux extensions de la ville : d'une part la ville « Gilets jaunes », populaire, qui n'appartient pas à un territoire social et politique, d'autre part, la ville des « télétravailleurs bobos », qui dessinent une nouvelle France.

**Verticalité contre horizontalité.** Nous sommes d'ailleurs mauvais dans ce domaine du télétravail. La France compte 1 600 lieux de *coworking*, alors qu'elle devrait en avoir 15 000. Les tiers-lieux sont des lieux culturels passionnants, qui associent *coworking*, formation, expression artistique. Notre culture vivante reste urbaine, en présentiel. Il faut naturellement la conserver. Mais pourquoi ne pourrait-on pas assister à un opéra en distanciel, comme nous le faisons pour les matchs de football ? Le numérique est appelé à bousculer la vie culturelle.

Ces trois logiques spatiales sont très importantes, car aucune d'elles ne correspond aux politiques

de décentralisation menées depuis quarante ans. Nous avons conduit des politiques en silos emboîtés : la commune, la communauté de communes, le département, la région, etc. Or les gens ont des vies horizontales. Leur problème est de savoir si leur département a acheté des cités universitaires pour leur enfant ou s'ils auront accès à un bus qui leur permettra de se rendre au stade pour voir le PSG ou l'OM. Leur problème est celui des politiques horizontales. Malheureusement, nous avons multiplié les silos qui coupent les segments horizontaux.

---

## LA PANDÉMIE, DÉTONATEUR ÉCOLOGIQUE ?

---

Je reste plus optimiste que les précédents intervenants sur un sujet. En l'occurrence, nous avons compris que nous étions une espèce parmi les espèces. D'une certaine manière, nous nous étions extraits du monde de la nature. Certes, nous avons assisté à la montée de la question écologique. Bien sûr, je trie mes déchets et j'ai vendu mon diesel pour acheter une voiture à essence. Mais je me dis qu'il en faudra beaucoup pour réussir. J'ai tendance à penser que cette pandémie est un détonateur écologique.

**Écologie industrielle.** Au fond, c'est la nature qui a cassé le contrat de nos civilisations scientifiques et techniques, et je pense que nous pourrions engager la bataille contre le réchauffement climatique parce que nous avons tous compris que le lien entre l'Homme et la nature devait changer. Évidemment, certains demanderont de se restreindre, et ce sont généralement ceux qui possèdent qui auront cette exigence. En effet, ceux qui ne possèdent pas n'ont pas envie de se restreindre. Mais la restriction est utile dans certains domaines, par exemple en matière de voyages. Il est par exemple absurde d'aller à New York pour un séjour de deux jours. Les flux touristiques peuvent être beaucoup plus régulés.

Dans le même temps se développera une écologie industrielle, une écologie du développement. Des fonds d'investissement mettront leur argent dans des projets écologiques, parce que ces derniers apporteront des rendements à long terme. Les grandes entreprises connaîtront de grands bouleversements, parce que les salariés le demanderont et parce que les jeunes refuseront de travailler dans une entreprise qui ne respectera pas l'objectif de la COP21.

**Révolution culturelle.** Nous vivons une pandémie qui a un effet économique et qui provoque une immense révolution culturelle. Cette révolution culturelle est, pour moi, aussi importante que celle des années 1960, avec Vatican II et mai-68. En France, le travail qui a longtemps été associé

Dans le même temps se développera une écologie industrielle, une écologie du développement

1. Professeur à l'université Bordeaux-Montaigne, auteur de *Hyperville(s), construire des territoires solidaires*, éditions de l'Aube, 2021.

## L'avenir de la ville

**La métropolisation a été la grande tendance des dix dernières années. Comment voyez-vous les villes évoluer ? Réponse de Jean Viard.**

La métropolisation est là où la toile croise la densité des cerveaux. Elle représente une chance immense. Elle a permis l'émergence de mines de création de richesse et d'innovation. Il ne faut donc surtout pas abîmer ces *hubs*. Le problème est que des millions de gens doivent se rendre dans ces *hubs*, une ou deux fois par semaine. Ils ne sont pas obligés d'y habiter. Nous voyons bien comment Paris est devenu un *hub* extrêmement cher. Je pense donc que ces *hubs* resteront mais devront être mis en réseau avec des territoires.

En France, nous comptons 8 métropoles qui sont des *hubs*. Les Gilets jaunes ou les « télétravailleurs bobos » font partie de ces *hubs*, mais habitent à l'extérieur. Une étude avait ainsi montré que des habitants de Caen et de Rouen venaient travailler par centaines à Paris le lundi ou le vendredi, puis travaillaient chez eux le reste de la semaine. Je pense que ce modèle du deuxième lieu de travail peut devenir dominant. Les gens ne veulent pas travailler chez eux, mais à côté de chez eux. C'est l'intérêt des lieux de *coworking*. En effet, il est quasiment impossible de travailler chez soi à raison de

cinq jours par semaine. Par contre, on peut travailler deux jours à Paris, Marseille ou Lyon, et deux jours dans un lieu de *coworking*. Un lien social par le travail numérique se tisse ainsi à côté.

Il est important de comprendre les modèles d'irradiation. Actuellement, le seul modèle d'irradiation est le Parisien et sa résidence secondaire. Toute la semaine, il fait du vélo à Paris et, le week-end, il va à Marrakech en avion. Il faut aller vers des modèles d'horizontalité démocratisée. Le problème est que notre carte politique est complètement dépassée. La ville-jardin autour de Paris est ce qui la structure. Nous sommes même incapables de fusionner les trois départements d'Ile-de-France. Nous vivons encore avec des clivages épouvantables. Je pense qu'il faut sauver les métropoles, les développer et ne surtout pas les entraver, mais comme un modèle intégré dans un processus de circulation. Pour reprendre l'exemple que je prenais précédemment, je considère que des cités universitaires doivent être construites. Il faut penser l'horizontalité, notamment pour les jeunes. ■

à l'exploitation, est aujourd'hui désiré. C'est un pas culturel important. Quand vous discutez avec les personnes qui ne peuvent pas travailler, vous constatez combien ils sont malheureux. Ce n'est pas seulement un problème d'argent. Les gens sont tristes de ne pas pouvoir exercer leur métier, parce que leur métier est du lien, de l'échange, le plaisir de servir. Ce sont les petits bonheurs de la vie qui leur ont été retirés.

L'école a également pris de la valeur. Nous avons compris que l'école était la maison des enfants, que les enfants avaient besoin d'avoir une deuxième maison, qu'ils avaient une demande sociale considérable. Nous nous sommes également rendu compte qu'il était difficile d'enseigner. Enfin, nous avons compris que la santé était au cœur des politiques publiques. Les sociologues le disent depuis des années. Dans les études d'opinion, avant chaque élection, lorsque les personnes sont interrogées sur les sujets prioritaires, elles répondent en majorité la santé publique.

Depuis la guerre, nous cherchons la modernité des lieux et des objets. On pourrait résumer cette quête sous le triptyque « goudron, béton, parking ». Nous avons construit des collèges qui sont des monstres architecturaux. Nous avons construit 62 000 ronds-points, alors que les Allemands en ont produit 10 000 et les Américains 5 000. Je rappelle qu'un rond-point représente un coût de 500 000 à

1 million d'euros. Un élu sans rond-point ou avec un rond-point sans jardin en son centre, est considéré comme un incapable.

**En finir avec les réformes d'avant-guerre.** Aujourd'hui, je pense que nous allons vers un esprit des lieux hyper-technologique. Nous cherchons des lieux patinés, qui ont de la mémoire, qui se mettent en scène, tout en étant hyper-numériques et hyper-technologiques. La problématique est d'installer des tiers-lieux dans des lieux patrimoniaux. Ces évolutions conduiront-elles à l'explosion de ces archipels ? Les « télétravailleurs bobos », les paysans et les ouvriers à la campagne, les Gilets jaunes autour des villes iront-ils à l'affrontement ? Ou les politiques prendront-ils conscience que la société a changé en un an comme jamais depuis la dernière guerre ?

Nous avons tous profondément changé. Bien sûr, 20 % de la population souffre plus que les autres. Mais la question est de savoir si les politiques publiques et les grandes entreprises comprendront que le monde a profondément changé et que le logiciel de demain ne sera pas celui d'hier. Beaucoup d'entreprises ont déjà eu cette prise de conscience. Les politiques partiront-ils de ces transformations pour les fixer dans des politiques publiques ou persisteront-ils à mettre en œuvre des réformes de l'avant-guerre ? Tel est l'enjeu. Pour l'instant, je ne perçois pas cette prise de conscience. ■

# Vous souhaitez participer à la rédaction de **Réflexions Immobilières** ?

La revue trimestrielle  
de l'**IEIF**



Contactez  
[soazig.dumont@ieif.fr](mailto:soazig.dumont@ieif.fr)

[www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE

## Partie 2

# DEMAIN, QUELLE ALLOCATION STRATÉGIQUE D'ACTIFS ?

## LES CLASSES D'ACTIFS CIBLES DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

**Jean-Pierre Grimaud** CEO, OFI Asset Management

**Pierre Schoeffler** Global Asset Allocation & Sustainable Investing Advisor, La Française ; Senior Advisor, IEIF



Table ronde animée par **Gaël Thomas**, Directeur de la rédaction, *Business Immo*

### Quelle est l'allocation d'actifs actuelle des investisseurs institutionnels et en quoi le contexte pandémique l'a-t-il modifiée ?

**Jean-Pierre Grimaud.** Les allocations stratégiques n'ont pas beaucoup évolué en 2020 en raison spécifiquement de la pandémie. Des évolutions structurelles avaient démarré avant l'année 2020 et se sont un peu accentuées au cours de l'année. Examinons le macro-portefeuille du monde institutionnel. Ce dernier représente environ 2 800 milliards d'euros d'investissement en France. Il est composé d'assureurs pour un peu plus de 70 %, d'institutions de retraite professionnelle (caisses de retraite et Agirc-Arrco) pour un peu moins de 15 % et d'autres typologies d'investisseurs (FRR, etc.) pour environ 13 %.

Globalement, la poche obligataire reste majoritaire dans les allocations. C'est assez logique puisqu'une grande partie des investisseurs sont des assureurs. Ces mêmes assureurs sont soumis à des règles de solvabilité qui font qu'une partie très importante de leurs allocations est consacrée aux produits de taux d'intérêt, aux produits obligataires. En pourcentage, les produits obligataires représentent aujourd'hui 73 % de l'allocation globale. En 2018, ils étaient à peu près au même niveau.

À l'inverse, la poche actions a évolué. Elle a suivi au fil du temps une tendance naturelle à la baisse.

Aujourd'hui, elle représente un peu plus de 10 % de l'allocation générique du monde institutionnel. L'immobilier a vu sa part continuer à augmenter régulièrement. Nous observons cette tendance depuis quelques années. L'immobilier représente aujourd'hui entre 6,5 et 7 % des allocations. En ce qui concerne les autres actifs dits alternatifs (c'est-à-dire le *private equity* et la dette non cotée), nous observons depuis une dizaine d'années une croissance régulière de ces poches dans les allocations.

**Pierre Schoeffler.** Il est intéressant de comparer l'allocation des investisseurs institutionnels en France à celle des fonds de pension américains, qui ne sont pas soumis à Solvabilité II et qui font une promesse de rendement sur le passif. Il y a vingt ans, ces fonds de pension détenaient également 75 % d'obligations dans leur portefeuille. Ils en possèdent aujourd'hui 25 %. En revanche, la part des actions a augmenté. Nous voyons bien une divergence fondamentale entre la France et les États-Unis. Les investisseurs institutionnels américains sont massivement investis en actions, c'est-à-dire dans les fonds propres des entreprises. L'impact qui en résulte sur le dynamisme des entreprises et de l'économie explique en grande partie une croissance américaine nettement supérieure à celle de la zone euro sur les dix dernières années.

Ceci dit, les actions aux États-Unis sont aujourd'hui dans une situation extrêmement compliquée. Nous



n'avons jamais connu autant d'achats d'actions par endettement sur le marché américain. Nous avons atteint les sommets que nous avons connus en 2007, voire même en 1999. Faut-il parler de bulle ? Cela commence à devenir compliqué à expliquer. Mais nous aurons peut-être un point d'entrée sur les actions très intéressant dans les prochains mois. Nous allons voir l'arrivée de ce qu'on appelle les contraintes ESG – qui, en réalité, ne sont pas des contraintes, mais des opportunités. Le problème de ces notes sociales, environnementales et de gouvernance est qu'elles ne relèvent pas de la notation extra-financière, mais bien du domaine purement financier.

Revenons en France. Je vous propose de nous livrer à un petit exercice théorique. Finalement, cette répartition de portefeuille que Jean-Pierre a indiquée chez les institutionnels français (75 % d'obligations, 10 % d'actions, 5 % d'immobilier) est le résultat, en théorie financière, de la recherche d'un portefeuille dit optimal, qui maximise la rentabilité ajustée du risque. Il est le résultat d'une rentabilité attendue sur ces actifs, combinée avec des volatilités et des corrélations entre actifs. Faisons l'exercice inverse. Partons de cette répartition et déterminons les rentabilités attendues que cette répartition de portefeuille traduit implicitement. Si on fait ce petit exercice, on se rend compte que, compte tenu des volatilités et des corrélations entre actifs, les investisseurs attendent une rentabilité de 2 % sur les obligations, de 6 % sur les actions et de 0 % sur l'immobilier.

L'exercice théorique, s'il avait été mené selon les règles de l'art, aurait conduit à une exposition de l'immobilier, non pas de 5 %, mais de 20 % dans les portefeuilles. Donc l'immobilier est sous-représenté très nettement par rapport à ce qu'il devrait être dans le cadre d'une approche académique. Cette sous-représentation traduit une sous-estimation extrêmement forte de la rentabilité attendue de l'immobilier. Les investisseurs ont peut-être raison de penser que l'immobilier aura un rendement de 0 % sur les dix prochaines années. Mais avec un rendement courant qui est de l'ordre de 4 à 5 %, il faudrait des pertes en capital de l'ordre de 4 à 5 % par an sur dix ans.

**L'obligataire est toujours le socle des investisseurs institutionnels en France, dites-vous. Mais la baisse tendancielle des taux, qui a affecté sa performance, n'incite-t-elle pas les investisseurs institutionnels à faire évoluer une partie de leur allocation vers d'autres produits ou à sous allouer sur l'obligataire ?**

**Jean-Pierre Grimaud.** Ce sont les tendances de long terme, en effet. Le stock existant s'écoule avec le temps. Mais il faut bien voir les effets de la réglementation. Lorsque vous êtes soumis à une réglementation comme Solvabilité II, vos choix d'allocation sont contraints par la capacité en coûts en capital qu'ils représentent. Or les formules de calcul de coûts en capital sont très sympathiques pour les obligations ;

elles le sont beaucoup moins pour les autres typologies d'actifs. De ce fait, une partie significative de vos investissements est contrainte par ces règles de solvabilité et incite les portefeuilles à détenir des obligations, alors même que les taux d'intérêt sont négatifs. Je rappelle que 80 % du marché *Investment Grade Euro* est en territoire négatif.

Pour retrouver un rendement positif, les assurés titulaires de contrats d'assurance-vie doivent sortir des fonds euros garantis et s'orienter vers les unités de compte. Vous me direz : c'est risqué. Traditionnellement, en effet, on considère que les obligations ne sont pas un actif risqué, à la différence des actions. C'est peut-être ce qu'il faut réviser dans notre vocabulaire. L'action n'est pas un actif risqué, c'est un actif plus volatil. Est-elle véritablement plus risquée qu'une obligation lorsqu'aujourd'hui la promesse sur une obligation est un taux négatif ? Le risque sur l'obligation est que vous ne soyez pas remboursé au bout, en raison d'un risque crédit avéré. Autrefois, on pouvait considérer que ce risque crédit était compensé par le taux d'intérêt. Aujourd'hui, le taux d'intérêt est nul voire négatif. Le risque crédit devient le risque principal, sur lequel vous n'avez pas de rémunération.

Ce qui change avec la crise sanitaire, économique et sociale que nous traversons, c'est que, auparavant, nous pensions que les taux d'intérêt bas ou négatifs étaient un phénomène ponctuel. Avec cette crise, nous pouvons être à peu près certains que ce niveau de taux d'intérêt extrêmement bas durera un certain temps. À moyen et long terme, cette situation pèsera sur la rentabilité du placement des actifs.

**Pierre Schoeffler.** On peut même considérer qu'avec des taux d'intérêt négatifs, les emprunts d'État sont des actifs peut-être très risqués. Gardés jusqu'à échéance, leur rendement en capital est totalement négatif. Vous êtes certain de perdre de l'argent. Certes, vous pouvez dire que c'est sans risque, puisque vous êtes certain. Mais avoir un risque certain de perdre n'est pas forcément l'objectif en finance.

En revanche, pour certains actifs en immobilier, il est très difficile d'imaginer de perdre vraiment sur des périodes longues. Je pense en particulier au résidentiel. Daniel Cohen disait tout à l'heure que nous sortirons de cette pandémie transformés. Nous sortirons certainement de cette pandémie avec un attachement extrêmement fort à notre logement, d'abord parce que nous y aurons travaillé. Nous l'aurons redécouvert, nous l'aurons rénové, nous l'aurons peut-être agrandi. En fait, le logement apparaît comme la tanière, le bien essentiel. Je pense que les gens paieront leur loyer avant de payer leurs impôts, en cas de problème. Le résidentiel me semble donc une classe d'actifs plus résiliente que les emprunts d'État, qui dépendent des impôts.

Par ailleurs, la particularité du résidentiel est qu'il est extrêmement bien indexé sur l'inflation à long terme. Or le résidentiel procure aujourd'hui un rendement



courant de l'ordre de 2,5 à 3 %, alors que l'OATI indexé sur l'inflation produit un rendement réel de - 1 %. Souhaitez-vous un actif sans risque qui vous rapporte - 1 % ou un actif quasiment sans risque qui vous rapporte + 3 % ? 4 % d'écart, c'est tentant.

### **Avant d'aborder l'immobilier, parlons de deux actifs qui ont surperformé en 2020 : les actions et l'or. Comment les institutionnels sont-ils présents sur ces deux marchés ?**

**Jean-Pierre Grimaud.** Il y a une incitation forte de la part des pouvoirs publics à investir dans les actions. Il ne se passe pas quelques mois sans que le ministre des Finances demande aux investisseurs, en particulier les assureurs, d'investir en actions, que ce soit des actions des PME, des ETI et, à un degré moindre, des titres cotés en Bourse. Mais nous sommes en pleine schizophrénie. En effet, comme nous l'avons dit précédemment, ces mêmes institutions sont bloquées par des règles de solvabilité qui ne leur permettent pas toujours d'accroître, comme elles pourraient le souhaiter, cette part dans les actions. Comment faire ? Il faut en permanence optimiser dans ses choix d'allocation.

Un autre phénomène que nous avons observé l'année dernière est une approche beaucoup plus tactique des investissements en actions, de la part des institutions. Lors de la chute spectaculaire des marchés au mois de mars, nous avons vu des institutions réinvestir tactiquement sur les marchés actions à partir du mois d'avril. Après la forte hausse qui s'en est suivie, nous avons assisté à des prises de profits. Cela explique aussi le recours un peu plus fort à des poches actions *via* des ETF.

Il faut aussi, et surtout, mentionner l'intervention des banques centrales qui, dans cette période de chahut, a permis aux marchés de se reprendre. On critique la réglementation, mais celle-ci sait aussi s'adapter. Elle offre ainsi des possibilités en termes de classification des actifs. Par exemple, si les actions sont dites soit de participation, soit de détention à long terme, le

coût en capital chargé par la réglementation peut être modéré. Il y a aussi cette idée qu'il faut réévaluer des positionnements actions sur des horizons de placement de plus long terme, ce qui permet d'obtenir des niveaux de chargement en capital plus modérés. Dans les discussions que nous pouvons avoir avec les institutions, nous constatons un certain goût pour cette détention de moyen-long terme.

C'est très intéressant parce que cela replace les institutions dans leur rôle d'actionnaire de long terme, assis aux côtés de l'entreprise en tant qu'actionnaires. Cela répond très bien à la problématique d'intégration de critères ESG, notamment en matière de gouvernance et en termes d'implication de l'actionnaire dans son rôle au sein des organes de gouvernance d'une entreprise.

**Pierre Schoeffler.** Je serai un peu technique. En finance, on distingue des actifs fragiles et des actifs anti-fragiles, au sens défini par Nassim Taleb<sup>1</sup>. Les actifs anti-fragiles sont des actifs qui prospèrent lorsque la volatilité est très forte. Ce sont des actifs qui *a priori* affichent des performances dans les périodes turbulentes. Les actifs fragiles sont l'inverse. Les actions, par exemple, sont des actifs assez fragiles. Lorsque la volatilité du marché dépasse 25 à 30 % par an, les actions enregistrent en général de mauvaises performances. Pour que les actions aient de bonnes performances, il faut que la volatilité reste contenue en dessous de 20 %. L'immobilier est un actif relativement anti-fragile jusqu'à un certain niveau de volatilité. Il a une capacité à supporter de la volatilité, mais pas excessivement.

L'or en revanche est un actif totalement anti-fragile. Il ne prospère que lorsque la volatilité est très forte. C'est en ce sens que l'or peut être utile dans un portefeuille. Mais, sur une longue période, son inclusion dans un portefeuille n'a aucun intérêt. En effet, cet actif est très volatil et peu rentable sur une longue période. Il n'est rentable que durant les périodes de forte volatilité. Le *bitcoin* est un actif qui monte beaucoup lorsque la volatilité est très forte. Il n'a pas beaucoup d'intérêt.

1. Professeur d'ingénierie du risque à l'Institut polytechnique de l'université de New York.



La détention d'or permet au moins, dans le pire des cas, d'avoir un lingot assez joli à voir. En revanche, la détention de *bitcoins*, dans le pire des cas, ne permet d'avoir qu'une inscription en compte dans un serveur qui ne sert à rien.

Je reviens sur le problème des actions auquel nous sommes confrontés aujourd'hui avec le Covid. L'épargne excédentaire des ménages durant cette période Covid est de l'ordre de 150 milliards d'euros. Il s'agit d'une épargne forcée, puisque nous n'avons pas pu consommer. Les entreprises se sont beaucoup endettées durant cette période. Elles ont été aidées par l'État essentiellement sous forme de prêts. Quand il faudra repartir, elles auront donc des bilans très dégradés. La bonne finance serait de recycler cette épargne excédentaire des ménages vers les entreprises, afin de renforcer leurs fonds propres et de telle sorte qu'elles puissent réinvestir. Ce recyclage se fera avec ou sans le monde institutionnel. Il serait bien qu'il se fasse au travers du monde institutionnel, c'est-à-dire que les ménages placent cette épargne par exemple dans des fonds de pension, lesquels pourraient investir dans les fonds propres des entreprises.

Je sais que cela n'existe pas en France. Ne serait-il pas temps d'avoir une décision politique en ce sens ? Sinon, que feront les ménages ? Ils recycleront cette épargne en partie en Bourse. Or ce ne sont pas véritablement les grandes entreprises qui ont besoin de cet argent. Ce sont les ETI, les TPE et les PME qui ne sont pas cotées. Comment faire correspondre l'épargne des ménages et les besoins de fonds propres des PME ? Il faudrait recycler massivement cet argent sous la forme de fonds de capital-développement, de capital-risque. Ce sera une des grandes questions des deux prochaines années.

**Quelle place revient aux actifs dits alternatifs et, en particulier, à l'immobilier chez les institutionnels ? Quelles sont leurs attentes de rentabilité ? Quelle épargne flécher vers l'immobilier ?**

**Pierre Schoeffler.** Il y a l'espoir que le monde d'après ressemble un peu au monde d'avant. *A priori*, l'immobilier a cette particularité que le loyer protégé sur le

long terme contre l'inflation, mais également bénéficie de la croissance économique réelle. Une partie de la productivité de l'économie passe dans les loyers. La situation est différente pour les actions. En effet, la totalité de la croissance économique passe dans les actions. Ces dernières sont indexées sur l'inflation, plus 100 % de la croissance économique réelle. Nous avons donc un peu moins d'indexation, et donc de rendement en capital long terme, sur l'immobilier que sur les actions. Mais, encore une fois, l'immobilier bénéficie de la croissance économique réelle sur le long terme. Il est donc plus intéressant qu'une OATI, par exemple, qui ne bénéficie que de l'inflation.

*A priori*, cela devrait rester ainsi parce que, dans le monde d'après, le loyer sera toujours un bail et le bail demeurera, même sous une forme différente. Le loyer ne sera peut-être pas forcément payé, mais il existera sous forme de contrat juridique. La nature juridique du loyer restera, de même que la nature juridique d'un dividende restera liée à un titre de créance. Tout laisse à penser que les indexations resteront de même nature dans les prochaines années. La hiérarchie des rentabilités, entre l'immobilier et les actions, sera de ce type.

Il reste les obligations. S'agissant des emprunts d'État, chacun s'accorde à dire que les taux d'intérêt sur les dix années à venir seront nuls voire négatifs. En revanche, les obligations d'entreprise sont plus intéressantes. On peut espérer qu'elles donneront un rendement courant égal à la moitié du rendement courant de l'immobilier. L'immobilier devrait afficher un rendement courant de l'ordre de 3 à 4 %, plus un rendement en capital égal à l'inflation et une partie de la croissance économique. Quant aux actions, elles devraient afficher le rendement du dividende actuel, qui est de l'ordre de 2,5 %, plus la croissance économique réelle. Encore une fois, les actions apparaissent comme l'actif le plus intéressant.

**Jean-Pierre Grimaud.** Je ne sais pas s'il faut beaucoup investir sur l'immobilier. Cela dépend d'abord de la catégorie d'investisseur dont vous relevez. Je vous rappelle que les distributeurs ont un devoir de conseil à cet égard. Dans la question, vous parlez de « flécher l'épargne ». Personne n'est là pour donner



des leçons à qui que ce soit. Il faut que chaque personne, dès lors qu'elle a envie de réaliser un investissement, ait conscience de ce qu'elle est en train de faire et porte sa propre responsabilité. Même si l'intermédiaire a le devoir de conseil, même si le gérant doit faire son travail du mieux possible, il vous appartient *in fine* de déterminer si vous êtes prêt à accepter cette volatilité, pour combien de temps vous souhaitez faire cet effort d'épargne, dans quel but, etc.

C'est à partir de là que votre portefeuille se construit. Si vous me dites que vous voulez épargner, mais que vous avez besoin de votre argent dans deux mois, vous n'investirez évidemment ni sur l'immobilier ni sur les actions. Si vous me dites que votre projet est de constituer un capital significatif pour votre retraite dans vingt-cinq ans, il faudra évidemment privilégier l'immobilier et les actions. Cette question est extrêmement importante dans le monde actuel où, de par la réglementation, les institutions en particulier assurantielles auront de plus en plus de difficultés à mettre leur bilan en intermédiaire pour vous garantir une rentabilité. Elles ne pourront plus vous garantir des niveaux de rentabilité comme ceux que nous venons de connaître ces dernières années.

Nous avons connu quarante ans de baisse de taux. Aujourd'hui, c'est terminé. Nous sommes déjà arrivés dans les zones de taux négatifs. Tous ces paramètres d'investissement ont profondément changé. La crise sanitaire n'en est pas la cause. Elle a juste amplifié ce mouvement qui était déjà enclenché. Il convient donc de privilégier l'immobilier et les actions sous toutes leurs formes, cotées et non cotées, pour des investisseurs qui ont du temps devant eux et qui ne craignent pas la volatilité des prix. Le besoin d'épargne est toujours là, tout comme le flux d'épargne. Nous avons certes connu une exagération d'épargne en 2020. Mais, comme Pierre l'a très justement dit, il s'agit d'une consommation qui n'a pu s'opérer et qui s'est reportée vers les livrets et les comptes bancaires. Le changement en cours concerne l'épargne financière. En l'occurrence, les individus retrouvent un certain goût pour la volatilité, parce qu'ils ont bien compris que l'achat d'obligations avait aujourd'hui peu de sens.

**Comment se traduit ce critère dans les stratégies d'allocation d'actifs ? Faut-il tout miser sur l'ISR, sur les produits fléchés vers une décarbonation de nos économies ? Le particulier, quant à lui, se soucie-t-il des critères ESG ?**

**Pierre Schoeffler.** Le particulier s'est toujours soucie du critère G. En effet, je ne connais pas de particulier qui investisse sciemment dans une entreprise mal gérée. Le critère G a toujours existé. S'agissant

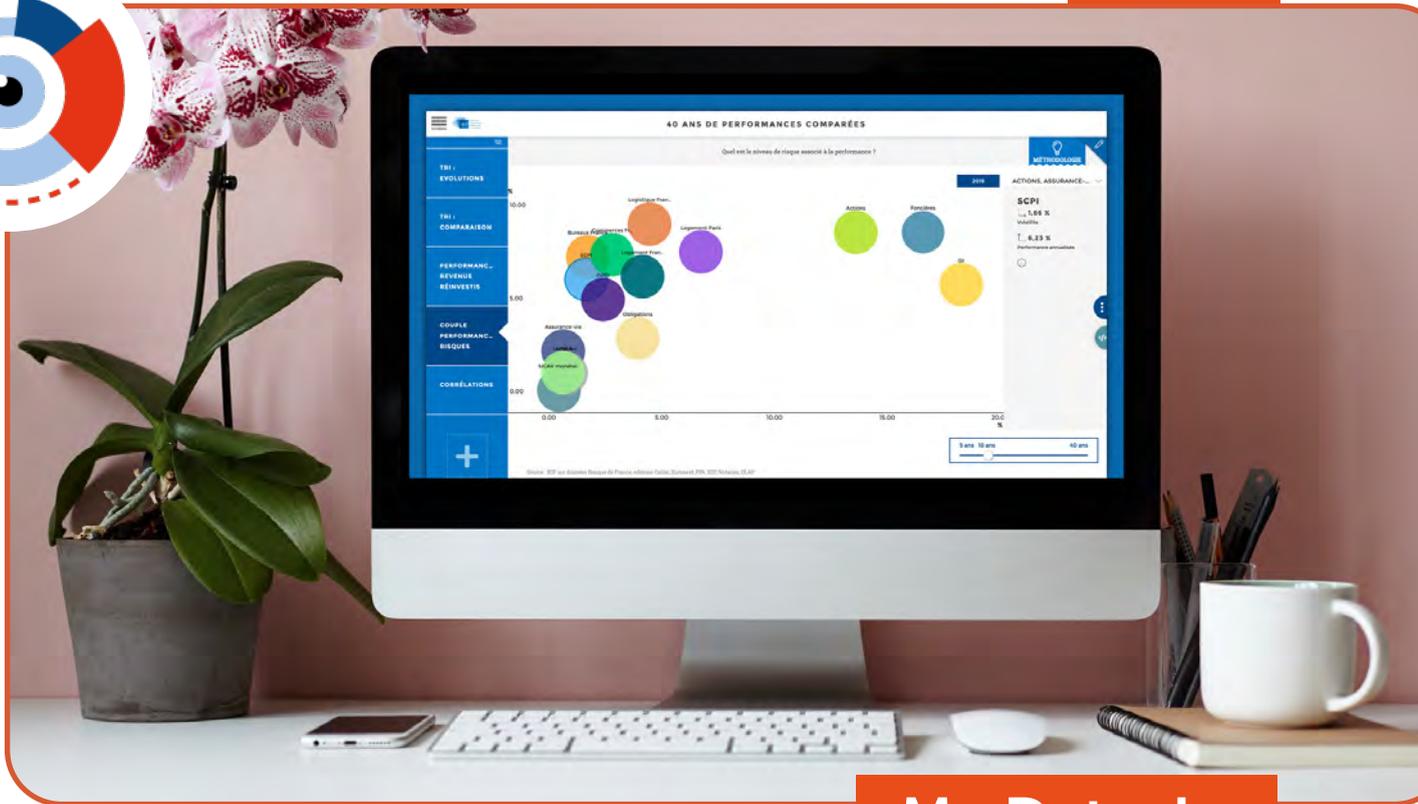
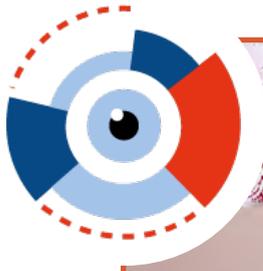
du critère S, le particulier n'investit pas volontairement dans une entreprise qui fait travailler des enfants. Le critère S a donc toujours existé lui aussi. En revanche, le critère E est nouveau. Il représente la grande chance de l'investissement des prochaines années.

**Jean-Pierre Grimaud.** Nous proposons aux investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou individuels, des produits ESG. Cette tendance a démarré il y a quelques années. Je me rappelle avoir géré mon premier fonds ISR il y a plus de vingt ans. Ce n'est donc pas un nouveau phénomène. Simplement, nous sommes dans une phase d'accélération, dans laquelle le critère « Environnement/Climat » a pris le dessus. Il est totalement visuel puisque chaque individu peut le voir au pas de sa porte et en mesurer l'impact sur sa propre vie. Ce sont les inondations à répétition dans le sud de la France, les tempêtes qui s'enchaînent, les tornades et les ouragans aux États-Unis, les feux de forêt en Amazonie, la fonte des glaces, etc.

À l'inverse, savoir si les sociétés de gestion exercent leur droit de vote en conseil d'administration, c'est beaucoup moins visible. Nous avons donc un effet d'accélération mais aussi une prise de conscience. Nous savons que si nous n'agissons pas pour le climat, toute l'économie peut en subir les conséquences. Les entreprises, mais aussi les citoyens, sont donc totalement engagés dans ce schéma parce qu'il en va de la vie dans les vingt-cinq ou cinquante prochaines années.

**Pierre Schoeffler.** Pour l'immobilier, c'est une magnifique opportunité. L'immobilier est un des principaux secteurs émetteurs de gaz à effet de serre, pour moitié dans la partie « construction/exploitation » et pour moitié dans la partie « mobilité ». Cela signifie qu'il faut de l'urbanisme compact, faire en sorte que la mobilité autour des immeubles soit réduite, construire des quartiers mixtes, des éco-quartiers, ne plus produire des quartiers de bureaux et des villes dortoirs à trente kilomètres.

Nous savons construire de l'immobilier à bas-carbone. Nous savons optimiser la construction grâce au digital. La révolution digitale est au service de la transition écologique. Le digital permet de mieux gérer les immeubles, d'éviter les gaspillages. L'Internet des objets permet d'améliorer la gestion technique des bâtiments. Nous pouvons promouvoir un immobilier plus humain, mieux géré, mieux organisé. N'y a-t-il pas de projet plus englobant, plus enthousiasmant et certainement plus rémunérateur que d'investir massivement dans la transition énergétique aujourd'hui ? C'est le grand sujet des dix prochaines années. C'est comme cela que nous sortirons de la crise. ▲



## My Dataviz

### Les applications interactives de l'IEIF

Une plateforme **souple et facile d'accès**, qui vise à **compléter utilement nos études** par des tableaux de bord interactifs.

Ces Apps permettent d'adapter le visuel des indicateurs proposés à vos attentes spécifiques en modulant plusieurs paramètres : périmètre de comparaison, période de calculs, etc.

*Applications disponibles :*

- « SCPI »
- « Annuaire SCPI »
- « OPCV »
- « Annuaire OPCV »
- « Indices »
- « 40 ans de performances comparées »
- « Commerce »

*Ces apps sont réservées aux adhérents IEIF.*

#### Contact :

Elisabeth FOLLIARD

Mail : elisabeth.folliard@ieif.fr

Tél : 01.44.82.63.73



# IMMOBILIER : STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT À COURT ET MOYEN TERME

<b>Méka Brunel</b>	Directrice générale, Gecina ; FRICS
<b>Éric Donnet</b>	Directeur général, Groupama Immobilier
<b>Karim Habra</b>	Directeur général Europe et Asie-Pacifique, Ivanhoé Cambridge
<b>François Trausch</b>	CEO & CIO, Allianz Real Estate

Table ronde animée par **Gaël Thomas**, Directeur de la rédaction, *Business Immo*

**Avant de voir comment vos entreprises adaptent leur stratégie à la crise pandémique, jetons un premier regard sur ce que nous vivons sur le plan sanitaire, économique et sociétal. Qu'est-ce qui vous a le plus frappé au cours de l'année 2020 ?**



**Méka Brunel.** À la fin de l'année 2019 et au début de 2020, notre préoccupation majeure était de savoir si les taux d'intérêt allaient monter et à quel moment. Mais, finalement, il nous est arrivé quelque chose qui relève du domaine de l'imprévisible, à l'échelle mondiale. Il fallait alors tester la résilience des modèles à travers le monde, quels que

soient les secteurs, les métiers ou les domaines, et regarder comment l'humain allait trouver sa place. C'est ce qui a été le plus intéressant à observer. Il y aurait beaucoup à dire et à écrire sur ce sujet, *a posteriori*.

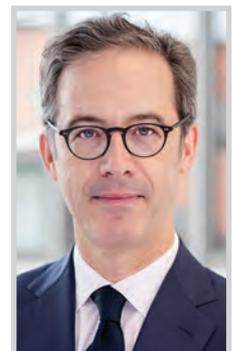
**Éric Donnet.** Ce qui m'a le plus frappé en 2020, et qui se prolonge en 2021, c'est le mode *remote*, c'est-à-dire le distanciel. Nous discutons depuis plusieurs années des modalités de télétravail ou de *flex office*. En moins de huit mois, même les plus réfractaires au système s'y sont mis,



volontairement ou non. En tout cas, une mutation profonde s'opère dans le monde du travail. Le « *tout-remote* » est assez marquant dans notre industrie.

**Karim Habra.** Des images m'ont marqué : celles des grandes villes totalement vides, sans bruit, sans piéton, sans voiture. Je pense que dans vingt ans nous nous en souviendrons. Bien sûr, nous penserons aux victimes, aux jeunes qui ont été mis de côté, avec peut-être une génération sacrifiée. Pour autant, je ne résumerai pas l'année 2020 uniquement par ces images. En y repensant, force est de constater que nous sommes passés par toutes les émotions. Nous avons connu un début d'année euphorique, en haut de cycle, puis la paralysie qui a suivi au deuxième trimestre. Nous avons eu ensuite une sorte de parenthèse enchantée au troisième trimestre. Finalement, nous sommes retombés dans la prudence et l'attente au quatrième trimestre. Nous avons vécu un condensé de plusieurs possibilités en termes de croissance économique, et nous sommes aujourd'hui dans le prolongement du quatrième trimestre.

**François Trausch.** J'ai pour ma part été frappé par la dichotomie entre ceux qui peuvent encore travailler et ceux qui ne le peuvent plus. C'est une chose de travailler à la maison mais c'en est une autre d'être à la maison et de ne pas pouvoir travailler. Ce secteur qui a été empêché de travailler représente tout de même 15 % de l'activité et 30 % des personnes. Par ailleurs, j'estime que l'Union européenne s'est plutôt bien comportée, par rapport à la Chine et aux États-Unis. Une coordination européenne s'est mise en place, même si elle n'est pas parfaite. On peut penser que trop peu de vaccins ont été achetés. Mais imaginez si les vingt-six



pays européens s'étaient battus pour obtenir des vaccins !

### Comment abordez-vous 2021 et 2022 sur le plan macroéconomique ?

**François Trausch.** Nous sommes dans un univers de taux d'intérêt quasiment nuls. C'est une donne globale, qui ne touche pas uniquement l'Europe, mais aussi les États-Unis et même la Chine où les taux sont en train de baisser. Nous sommes dans une nouvelle donne où la prise de risque est différente. Que nous le voulions ou non, cette situation est favorable à une classe d'actifs comme l'immobilier. Les investisseurs institutionnels abordent cette année avec un appétit assez important de poursuite des investissements, en dépit d'une incertitude qui reste très forte.

**Karim Habra.** Nous abordons l'année 2021 différemment selon les continents. D'abord, nous sommes en droit d'espérer qu'une reprise interviendra dans la deuxième partie de 2021. Nous savons que nous sommes dans une course entre la campagne de vaccination et l'évolution de la pandémie. Mais, aujourd'hui, le consensus se fait sur une reprise qui commence en 2021 et s'établit vraiment en 2022. Nous sommes attentifs à ce qui se passe actuellement aux États-Unis, avec notamment le plan de relance Biden, qui aura un impact. Il a d'ailleurs été bien accueilli par les marchés et devrait booster l'économie américaine.

Selon nous, l'Asie sera le grand gagnant de l'année 2021. La Chine a fini l'année 2020 avec une croissance positive, le Vietnam également. Ces pays sont déjà prêts à enclencher la vitesse supérieure pour profiter de la reprise. Quant à l'Europe, elle sera dans une position intermédiaire entre l'Asie et les États-Unis. Nous sommes également attentifs à certaines tensions inflationnistes que nous voyons poindre. Les taux à long terme resteront bas, mais nous restons vigilants à l'égard de certaines tensions inflationnistes, notamment aux États-Unis.

**Éric Donnet.** Sur le plan macroéconomique, nous connaissons en effet des taux d'intérêt durablement bas. L'immobilier sera également orienté par les décisions des banques centrales, qui créent de la monnaie. Notre interrogation porte sur les choix qu'il faudra opérer, stratégiques ou tactiques, pour proposer des produits qui dégagent des rendements récurrents et satisfont l'épargne que nous devons servir. Nous sommes donc dans un contexte d'incertitude mais administré en grande partie par les banques centrales. Il faut donc surveiller ce qu'elles font.

Nous voyons aussi qu'une masse de liquidités ou d'épargne est prête à s'investir dans l'immobilier. Nous ferons de l'immobilier de façon à traiter les défis du futur : climatiques et environnementaux, mais aussi technologiques. Nous ne ferons pas demain

le même immobilier que celui produit dans le passé. Aujourd'hui, nous nous intéressons beaucoup plus au secteur de la santé, jusqu'alors assez peu investi par les investisseurs institutionnels. Nous devons également nous intéresser à des valeurs d'utilité liées à la formation et à l'enseignement qui, avec le mode distanciel, devient quasiment continu. Nous prenons une certaine distance par rapport à la valeur travail et nous remettons le bien-être, la famille et le lieu de résidence au cœur des stratégies. Un retour des investisseurs institutionnels se fera notamment sur le logement. Nous passons de valeurs d'efficacité à des valeurs de rareté.

**Méka Brunel.** L'essentiel a été dit. Ce qui présidera cette année, quel que soit le domaine de l'investissement, c'est la segmentation et le *flight-to-quality*. La crise ne crée pas les tendances mais accélère leur mise en œuvre. Cette accélération entraînera un peu plus de sélectivité et de précision dans la nature de l'investissement qui sera développé. Nous ne sommes plus dans des systèmes de croissance très importante, même si la Chine s'en sort mieux que d'autres. La tendance ira forcément vers la sécurité de l'investissement, et l'immobilier est un placement intéressant de ce point de vue, notamment lorsque les taux d'intérêt restent bas de façon durable.

### Un mot sur la stratégie géographique au plan global. La crise remet-elle en cause les équilibres imaginés auparavant par les investisseurs internationaux ?

**François Trausch.** Comme Karim l'a dit, nous avons une confirmation pour l'Asie, que nous avons déjà regardée comme une partie du monde bénéficiant structurellement d'une augmentation de la productivité et de la croissance. Il suffit de voir comment la Chine, qui enregistre déjà 8 % de croissance, a géré la pandémie. La crise a donc accéléré la montée en puissance de cette partie du monde.

La situation des États-Unis est également intéressante. Le pays devrait sortir renforcé dans les deux prochaines années, en raison des liquidités des banques centrales et du gouvernement. Comme le pays a déjà un peu de retard sur les taux de capitalisation, l'écrasement des taux qui est déjà intervenu en Europe et en Asie se produira aux États-Unis, qui pourraient donc être une surprise en termes de performance.

**Karim Habra.** Les stratégies géographiques ou sectorielles dépendent du point de départ de l'investisseur. Ivanhoé Cambridge est un investisseur nord-américain et une grande partie de notre portefeuille est en Amérique du Nord. Nous avons identifié l'Asie et l'Europe, ainsi que l'Amérique latine, comme des axes de diversification et de croissance. C'est le cas depuis cinq ans et cela n'a pas changé. L'Asie est effectivement très bien positionnée. Nous avons d'ailleurs des équipes sur place qui permettent

d'exercer un certain nombre de leviers pour trouver les bonnes opportunités.

Nous concevons l'immobilier d'une façon différente. Jusqu'à maintenant, tout le monde a vu l'immobilier sous le prisme géographique, sectoriel ou du profil de risque. Aujourd'hui, nous essayons de penser l'immobilier, en termes de flexibilité, de service, d'innovation, d'ESG. Nous essayons de prendre en compte toutes ces nouvelles tendances dans notre stratégie d'investissement.

Bien entendu, nous nous reposons constamment sur des équipes locales, que ce soit en Asie ou en Europe. C'est d'ailleurs grâce à elles que nous avons continué à être actifs pendant la crise. Nous nous sommes rendu compte que les investisseurs internationaux, qui avaient un modèle ultra-centralisé, étaient finalement beaucoup moins actifs que ceux qui avaient des équipes ou des partenaires opérationnels dans les pays les plus importants.

**François Trausch.** Il ne faut pas sous-estimer les bienfaits d'une diversification. Pour un investisseur institutionnel comme Allianz, la détention d'actifs diversifiés a été très importante. Nous n'avions pas seulement des actifs en Europe, mais également dans d'autres parties du monde. Nous n'avions pas que du bureau, mais aussi de la logistique et du résidentiel. Cette diversification aide, sur le long terme, à soutenir les différents cycles et les crises. Je sais que, aujourd'hui, chacun veut être extrêmement pointu et profond, mais une certaine horizontalité des investissements a aussi des bienfaits.

**Le prisme de la centralisation et de la métropolisation, omniprésent avant le 16 mars 2020, date du premier confinement, est-il remis en cause ? Percevez-vous un phénomène de redistribution territoriale, marqué par le télétravail dans le bureau ou le e-commerce dans l'immobilier commercial ?**

**Méka Brunel.** Nous parlons de métropolisation depuis des années et nous insistons sur l'amalgame qu'il ne faut pas faire entre métropole et mégapole.

La métropolisation est l'une des trois tendances dont nous parlons avec la digitalisation – qui a déjà entraîné la suppression des métiers administratifs au bénéfice des métiers de services –, et le changement climatique – qui entraîne une façon différente de concevoir nos actifs. Gecina est une plateforme opérante, pas seulement un investisseur institutionnel. Nous constatons que la crise a accéléré ces tendances. Nous assistons à la naissance des métropoles régionales un peu partout dans le monde. N'imaginons pas non plus que nous allons tous vivre à la campagne, ni que nous ne pourrions travailler qu'à travers les écrans.

**Éric Donnet.** Le télétravail est désormais ancré et se confirmera. Chaque entreprise organise des consulta-

tions sur le sujet auprès des instances représentatives du personnel. Le télétravail donne lieu à des adaptations, notamment une réduction des surfaces. Mais ces adaptations demandent aussi du temps, parce qu'il faut modifier l'organisation du travail et passer en *flex* pour la plupart des entreprises. Un mouvement long, mais probablement bien plus rapide que ce que nous avons imaginé, s'opérera. La centralité pour les entreprises demeurera, puisque, de toute façon, nous sommes confrontés dans nos défis à la réutilisation ou à une utilisation différente des bâtiments déjà construits. Nous voulons rester proches des transports et nous n'allons pas réinventer tous les transports en commun. Nous garderons donc cette centralité, mais en l'utilisant différemment.

Nous sommes dans un mouvement où nous allons devoir reconstruire, réemployer les immeubles qui se videront, pour des entreprises qui en auront un usage un peu différent. À long terme, je suis convaincu que nous trouverons, par exemple en région, en dehors de ces mégapoles, une dynamique dans laquelle le travail se rapprochera de l'habitat. Cela prendra du temps à s'installer, probablement sur un cycle de quinze à vingt ans. Comme l'a dit Alain Taravella en introduction de ce colloque, le retour pour les investisseurs sur 2021 se fera sur le vrai *core* : central, occupé et générant de vrais cash-flows, avec des entreprises en capacité de payer les loyers, c'est-à-dire la valeur d'utilité derrière l'usage de leurs bureaux.

Par ailleurs, il faut faire très attention au défi climatique. En septembre dernier, une plateforme appelée « le Booster du Réemploi » a été lancée par quarante maîtres d'ouvrage en France. Ce n'est pas un hasard. Cette initiative répond à un défi dont nous sommes tous conscients. Il faut absolument arrêter de construire neuf. Il faut déconstruire et réhabiliter les bâtiments existants, avec méticulosité, dans le respect des enjeux climatiques, en utilisant des matériaux qui ne soient pas simplement bio-sourcés mais qui soient réutilisés. En moins de six mois, Groupama Immobilier a alimenté cette plateforme qui réunit désormais 35 projets, 700 000 m<sup>2</sup>, représentant 44 tonnes de matériaux.

**Karim Habra.** Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions sur ce que sera le télétravail de demain. Celui que nous avons tous vécu récemment n'est pas la norme. C'est souvent un télétravail imposé. De plus, nos préférences ne comptent pas vraiment dans la mesure où nous ne représentons pas la génération de demain. Ce qui compte, ce sont les tendances de fond que l'on voit arriver, c'est ce que veut faire la nouvelle génération. Les détracteurs du télétravail vous diront qu'il est une sorte de processus qui a commencé avec la révolution industrielle et qui aboutit au détachement du travailleur et du travail. Vous m'avez posé la question des images qui m'avaient marqué. Une autre image qui m'a marqué est celle du mois de mars dernier, lorsque nous nous sommes retrouvés en face de toutes ces





petites vignettes. Parfois, nos collaborateurs n'enclenchaient pas leur caméra. Nous avions des initiales sur toutes ces vignettes. Nous tombions alors dans l'anonymat, dans le détachement absolu du collaborateur derrière une machine. Ce n'est pas ça le télétravail. Le télétravail, c'est aller vers un modèle hybride, un modèle de flexibilité. Il faudra prendre du recul et voir comment les pratiques s'ajusteront.

**François Trausch.** Nous n'avons pas changé notre opinion sur la métropolisation. Je pense que les grandes villes attirent les talents et la créativité. Je partage l'avis de Méka : il sera certainement très difficile de travailler à la campagne, voire dans les petites villes.

Un ajustement de certaines valeurs s'opérera sans doute. Je pense que les grands groupes continueront la pratique du télétravail, parce qu'ils l'utilisent comme un moyen de faire évoluer leur organisation. Mais, pour le conserver, il sera alors d'autant plus important que des bureaux soient accessibles.

En tant qu'investisseur, si vous avez deux immeubles vides, l'un en centre-ville et l'autre dans les faubourgs, c'est forcément l'immeuble du centre-ville qui attirera le plus de locataires. Aussi bien du point de vue de l'utilisateur que de l'investisseur, la tendance est à la centralité des immeubles dans des métropoles qui attirent les talents.

**En attendant d'avoir plus de visibilité sur le télétravail et, surtout, dans l'attente que les**

**entreprises réajustent leurs organisations, êtes-vous toujours acheteurs de bureaux ?**

**François Trausch.** Oui, parce que cela représente 50 % de notre portefeuille. Pour une compagnie d'assurance, cela reste une base importante de ses investissements. C'est une classe d'actifs qui possède une forte liquidité. Simplement, nous nous positionnons sur le vrai *core*. Nous avons fait un exercice relativement simple. Nous avons pris la totalité de notre portefeuille de bureaux à travers le monde (qui représente environ 35 milliards d'euros) et nous avons dessiné des cercles concentriques de 5 kilomètres autour du centre-ville, afin de déterminer combien d'immeubles sont à l'intérieur et à l'extérieur de ces cercles. Pour ceux qui sont en dehors, nous nous sommes demandé si nous voulions vraiment les garder, s'ils étaient bien situés, s'ils n'étaient pas trop difficiles d'accès. Nous réalisons ce travail sur la centralité pour nous assurer que les immeubles ne soient pas ce que les Anglo-Saxons appellent un « *stranded asset* », c'est-à-dire un actif dont personne ne voudra parce qu'il aura une empreinte écologique non adéquate.

**Karim Habra.** Nous sommes moins acheteurs du *core* d'aujourd'hui. Nous préférons produire les bureaux de demain. Si nous avons le choix entre deux opportunités à rendement ou potentiel équivalent, nous opterons pour la production des bureaux de demain, qui épouseront les nouvelles tendances. Nous voyons bien que, aux États-Unis, le secteur du bureau est victime d'un manque de liquidité,

notamment lorsque les baux n'excèdent pas cinq ans. Ce sont les baux longs qui se vendent aujourd'hui aux États-Unis sur le marché des bureaux. Ce n'est pas le cas en Europe. Nous avons vu qu'en Allemagne les transactions ont continué. En France, 60 % des transactions de l'année dernière ont porté sur des bureaux. Je ne sais pas si le *core+* est mort, mais il n'est en tout cas pas en vogue en ce moment.

Nous percevons bien une hiérarchisation des stratégies. Certains investisseurs veulent du cash-flow, voient à long terme, achètent des bureaux centraux ; d'autres investisseurs – qui peuvent aussi être les mêmes – sont dans des stratégies de création de valeur, épousent les nouvelles tendances, réfléchissent à la conception des bureaux de demain à travers des projets mixtes, des centralités de technologies (*life sciences*), des bureaux verts, etc. Nous voyons bien que ces stratégies sont en cours de définition. Présents dans ce domaine, nous le sommes également dans l'adaptation de notre portefeuille existant.

**Éric Donnet.** Il s'agit en fait d'éviter le bureau énergivore et de se positionner sur des produits premium. Dans beaucoup de cas, il vaut mieux les construire que les acheter.

**Méka Brunel.** En cinq ans, notre portefeuille est passé de 45 % de bureaux bien placés dans Paris à 63 % et 95 % dans Paris-Neuilly et une partie du croissant ouest. Nous sommes modestement une plateforme locale opérante, pas seulement un investisseur institutionnel, et nous ne faisons pas d'allocation de capital. Surtout, l'objectif est de créer un « cluster d'immeubles » avec des services et des infrastructures associés, dans le domaine des bureaux. Nous n'achetons pas du *core*, mais nous en fabriquons en faisant beaucoup d'économies circulaires sur notre propre patrimoine depuis quatre ou cinq ans. Nous repositionnons nos actifs avec cette vision de demain. Les actifs les plus éloignés des centres sont arbitrés et les actifs les plus centraux sont conservés, de manière à poursuivre la fabrication de cette plateforme de services que nous offrons à nos clients.

### **Demain, l'investissement immobilier passera-t-il obligatoirement par le résidentiel, un actif que nous avons redécouvert depuis le 16 mars 2020 ?**

**Méka Brunel.** Il passera effectivement par les lieux de vie. Nous avons vu depuis le premier confinement que le logement était l'endroit où l'on travaillait, habitait, faisait l'école, etc. Certes, les circonstances étaient exceptionnelles. Mais c'est un lieu de vie. J'ajoute que le résidentiel, en particulier locatif, nécessite des compétences opérationnelles. Or ce ne sont pas les investisseurs qui ont disparu mais les sociétés opérantes. Ces sociétés existaient en Allemagne – l'Allemagne a toujours été un pays de location plutôt que de propriété –, en Amérique du Nord et dans d'autres pays, mais elles ont disparu en France.

**Karim Habra.** Je ne crois pas que nous ayons redécouvert le résidentiel en mars 2020. Le résidentiel, au même titre que la logistique, fait partie des classes d'actifs qui sont les grandes gagnantes de la dernière décennie. Seront-ils également les grands gagnants de la prochaine décennie ? Nous n'en savons rien. Mais c'est là que les investisseurs veulent aujourd'hui se concentrer. D'ailleurs, il est intéressant de noter que le résidentiel et la logistique faisaient partie des classes d'actifs alternatives il y a encore dix ans. Pendant la crise, et notamment pendant le confinement, on s'est rendu compte que l'on pouvait vivre sans bureau et sans centres commerciaux, mais que l'on ne pouvait pas vivre sans la logistique. Nous détenons environ 10 milliards de dollars de résidentiel dans notre portefeuille, et notre objectif est de doubler cette part. Cette stratégie a été identifiée depuis cinq ans et nous la poursuivrons. Il faut aussi préciser que le résidentiel recouvre différents produits : les résidences gérées, les résidences étudiantes, etc.

**François Trausch.** En effet, nous avons une appétence particulière pour le marché du résidentiel, et il a été un point d'attention principal pour nous en 2020 et continuera à l'être en 2021. Le secteur bénéficie de certaines tendances accélérées par le Covid, comme l'urbanisation et la préférence des Millennials pour la location de logements collectifs et individuels plus récents et ce dans un contexte d'offre nouvelle limitée. Bien qu'il soit important de prendre en compte les circonstances de chaque pays et les opportunités à portée de main, nous avons pu constater de solides performances sur ce secteur.

### **Pour l'investissement résidentiel, où trouver la matière première aujourd'hui ?**

**Méka Brunel.** Dans les transformations de bureaux en logements, par exemple. Mais nous voyons bien que nous avons un déficit en France et que nous ne fabriquons pas assez.

**Éric Donnet.** Aujourd'hui, nous ne trouvons pas la matière. Nous sommes dans un marché d'actifs de rareté, notamment en France. Cette classe d'actifs est dans cet état parce que nous sommes concurrencés, en tant qu'investisseurs institutionnels, par les acteurs du privé. En France, ils bénéficient de la loi Pinel. Ils reçoivent des crédits d'impôt. Ils sont finalement les clients naturels des promoteurs et des développeurs sur le logement, plus que la sécurité d'un investisseur institutionnel qui achètera avec une forme de décote parce qu'il achète en bloc et qu'il louera par la suite.

Effectivement, beaucoup d'opérateurs, qui avaient ce savoir-faire, ont disparu du marché. Aujourd'hui, il faut reconstituer une filière de la promotion et du développement, à l'instar de ce que Méka a développé dans un partenariat entre Gecina et Nexity. C'est le challenge de beaucoup d'institutionnels : réinitialiser des partenariats avec des promoteurs et



prendre le risque bien plus en amont. Nous devons revenir à la fabrication de nos produits.

Si Groupama Immobilier souhaite augmenter dans des proportions significatives ses poches résidentielles, qui représentent actuellement 22 % de nos actifs, nous ne trouvons aujourd'hui absolument aucun produit et nous sommes concurrencés par les particuliers en premier lieu et par de grands acteurs du logement social ou du logement intermédiaire – comme CDC Habitat qui a raflé la mise en 2020 sur le marché auprès des promoteurs, avec des capacités d'action sur le marché phénoménales.

**François Trausch.** Allianz a investi un milliard d'euros dans le logement. Dans quels pays ? Au Japon et en Angleterre en 2020 et, plus récemment, en Allemagne et aux États-Unis. Au Royaume-Uni, par exemple, on voit que, malgré le Brexit, l'Angleterre produit des logements locatifs à grande échelle. La production est là et le besoin est là aussi. Nous espérons voir plus de ce type d'opportunités en Europe continentale.

**Karim Habra.** La matière manque effectivement en France. En revanche, si vous avez des ambitions plus larges, vous pourrez trouver des produits aux États-Unis, au Japon ou en Australie.

### **Avez-vous exclu une typologie d'actifs depuis le déclenchement de la crise sanitaire ?**

**François Trausch.** Le *retail*, malheureusement. Ce n'est pas qu'il n'y ait pas d'opportunité dans le *retail*, mais il est simplement trop difficile d'amener des dossiers de commerces devant notre comité d'investissement, car ils suscitent trop de questions. Cela étant, pour ceux qui ont le courage ou la possibilité de le faire, il est certain que des opportunités se présenteront cette année dans ce secteur.

**Éric Donnet.** Nous excluons également momentanément l'hôtellerie. À l'instar de ce que François décrit sur le *retail*, nous devons déjà nous occuper du choc qui se produit sur les actifs hôteliers en cours. Proposer de nouveaux investissements sur l'hôtellerie, quand bien même il y aurait un signe de reprise, n'est donc pas d'actualité.

**Karim Habra.** Pour être plus précis, nous excluons les centres commerciaux pour le moment car nous en avons déjà beaucoup et que nous essayons de réinventer cette ligne de métier, mais nous voulons continuer à faire du *retail*, par exemple au sein de projets mixtes.

### **Faut-il réfléchir à l'évolution du métier d'investisseur ? Ce métier a toujours été orienté vers la perception du cash-flow, c'est-à-dire le loyer. Aujourd'hui, le cash-flow est-il aussi dans le service ?**

**Karim Habra.** Lorsqu'on investit dans l'immobilier, on investit d'abord dans un actif, mais on investit aussi

dans des sociétés opérantes. Parfois, on investit dans les deux. Par exemple, il y a trois ans, Ivanhoé Cambridge voulait investir dans la logistique au Royaume-Uni. Nous avons cherché à acheter des actifs mais ils étaient trop chers. Nous avons essayé de développer des actifs mais nous ne trouvons pas le bon partenaire. Au final, nous avons décidé de lancer notre propre plateforme de gestion et de développement. Nous nous sommes alliés à d'autres investisseurs. Nous sommes ainsi investisseurs dans la plateforme opérationnelle et dans l'opérateur.

L'avantage de ce dispositif est que vous pouvez encore davantage influencer la stratégie, vous apprenez du savoir-faire des équipes, vos intérêts sont alignés avec ceux du management. Ce dispositif permet de créer de la valeur au niveau de la plateforme opérationnelle et au niveau des actifs. Nous utilisons de plus en plus ce dispositif car c'est une façon innovante d'investir. Nous l'avons employé notamment dans l'hôtellerie avec l'achat, par exemple, d'easyHotel, murs et fonds, mais aussi dans une société de bureaux à Madrid. De plus, la concurrence est moins forte que lorsque tous les acteurs sont sur un actif ou un portefeuille. Cela relève d'une vraie stratégie de création de valeur.

**François Trausch.** Je pense que c'est la bonne approche pour les allocataires d'actifs, qui doivent être larges et pas uniquement profonds. Si, demain, on leur demande de devenir promoteurs en plus d'être investisseurs, cela ne fonctionnera pas. En revanche, si on leur propose de prendre une participation dans l'opérateur, sans être opérateurs eux-mêmes, c'est une démarche intéressante.

### **Pour terminer cette table ronde, abordons les questions du changement climatique, des politiques ISR et des critères ESG. Que signifient ces critères dans vos stratégies d'investissement ? Ces critères sont-ils discriminants pour vous dans vos choix d'investissement ?**

**Méka Brunel.** Cela fait partie de nos marqueurs depuis très longtemps. La tendance s'est accélérée au cours des dernières années. Nous avons dépassé le stade de la communication : nous sommes maintenant dans la réalisation. La question de fond est celle de la réalité de nos actions. À mon sens, le nombre d'indices est trop important. Nous avons besoin d'indices en plus petit nombre mais pertinents.

À titre d'exemple, nous avons mis en place une taxe carbone interne au sein de Gecina. Nous établissons un TRI carboné, qui intègre les objectifs des collaborateurs. Cela permet de faire œuvre de pédagogie sur ce sujet. On se rend d'ailleurs compte qu'il est très difficile de transformer certains immeubles. L'étape suivante consiste à créer un marché carbone interne. Au lieu de chercher de la compensation externe, nous faisons de la compensation interne : les immeubles les plus vertueux compensent les immeubles qui éprouvent des difficultés à devenir

performants. Un des sujets majeurs de la période qui vient est la préservation de la biodiversité.

**Éric Donnet.** Je vous invite à regarder le film *Legacy*, de Yann Arthus-Bertrand. Son sujet est l'héritage que nous voulons laisser. Je considère qu'aujourd'hui, le *greenwashing* est encore trop important. Nous faisons d'énormes efforts, mais ce n'est pas devenu suffisamment discriminant dans nos investissements. Nous devons être meilleurs dans ce domaine. Cela nécessite d'énormes investissements financiers, mais aussi humains, en termes de changement culturel, de « *mindset* ».

Groupama Immobilier construit une tour à La Défense qui a vocation à être labellisée « bâtiment bas-carbone », « norme HQE exceptionnelle » et obtenir le label Biodiversity. C'est un message fort pour un groupe comme le nôtre, encore plus avec un locataire comme Total qui occupera la totalité de cette tour. Il faut le faire, même si cela a coûté beaucoup d'argent. Certes, cela pèse sur la performance de court terme. En revanche, c'est un bon choix sur le long terme. C'est donc un pari qu'il faut prendre.

Depuis très longtemps, nous travaillons beaucoup sur la question de l'énergie. Deux défis doivent encore être relevés : celui du « bas-carbone » et celui de la « biodiversité ». Pour le bas-carbone, nous disposons d'outils qui nous permettent d'analyser le cycle de vie de tous nos immeubles. C'est un pari fort qu'il faut remporter. Mais cela ne suffit pas. Quand nous remportons un lot du Village des athlètes de Paris 2024, notre défi, imposé par la Société de livraison des ouvrages olympiques, est de construire des bâtiments bas-carbone. Dès 2024, nous devons être 50 % en-deçà du décret tertiaire. Pour atteindre cet objectif, nous devons utiliser le bois et des matériaux bio-sourcés issus de l'empreinte locale. Il faut internaliser cette filière pour parvenir à atteindre l'objectif bas-carbone. En revanche, le défi biodiversité est loin d'être gagné. L'objectif est encore très difficile à atteindre.

Prenons un autre exemple. Nous avons lancé collectivement le « Booster du réemploi », avec une rencontre de l'offre et de la demande de matériaux. Nous avons rempli le défi numérique, puisque c'est Fabernovel qui a développé cette plateforme numérique. Aujourd'hui, nous devons relever le défi logistique car, en effet, avant de réemployer des matériaux, il faut les stocker. Nous n'avons pas encore complètement répondu à ce défi. Aujourd'hui, beaucoup d'entreprises réduisent leur consommation de mètres carrés. Un gâchis immense est en train de se produire : le mobilier est simplement passé à la benne et traité en déchets, alors que les besoins dans les écoles ou les universités sont très importants. Il faut réagir ! C'est de notre responsabilité. Nous assis-

tons à un véritable dysfonctionnement, dont nous serons tenus responsables si nous ne nous emparons pas du sujet.

**François Trausch.** Le changement est énorme. En dépit de tous les efforts accomplis, il n'est malheureusement pas piloté par l'industrie immobilière. Ce sont les investisseurs qui se sont engagés à décarboner la totalité de leurs portefeuilles d'ici 2050, et nous nous engageons à atteindre cet objectif. Cela nous oblige à mesurer la consommation énergétique ainsi que l'empreinte carbone des immeubles et de les comparer à une base qui conduit à zéro. Il est relativement aisé de s'inscrire sous cette base pour un immeuble neuf. En revanche, pour un immeuble existant, il faudra sans doute investir pour atteindre l'objectif.

**Karim Habra.** Pour atteindre un objectif de « net zéro carbone », la solution de facilité serait de ne faire que du neuf. Mais le mérite est plus grand quand vous achetez un immeuble traditionnel et le convertissez. Nous sommes dans cette logique et, à titre d'exemple, nous avons augmenté le nombre d'investissements sobres en bas-carbone dans notre portefeuille de 5 à 17 milliards d'euros en trois ans. Est-ce discriminant ? Oui, dans notre processus de décision. Notre objectif est de générer de la performance globale, tout en ayant un impact social et environnemental. Si un projet n'a pas cet impact, nous ne le mettrons pas en œuvre. Je pense que tous les investisseurs devraient avoir la même approche. Au-delà des performances et du coût, c'est une réalité qui s'imposera.

**François Trausch.** La certification n'est qu'une photographie à un moment donné. Notre objectif est le zéro carbone, et la certification n'est qu'un moyen pour l'atteindre. Nous devons mesurer, année par année, l'empreinte carbone au regard de la courbe permettant de parvenir à zéro en 2050.

### **Quid des immeubles qui n'atteindront pas cette performance zéro carbone en 2050 ? Que deviendront ces actifs obsolètes ?**

**Méka Brunel.** Il faudra transformer ces actifs d'une manière ou d'une autre : ils peuvent devenir des logements mais aussi des immeubles mixtes ou rester des bureaux. Nous ne pourrions pas garder des ruines modernes. En effet, un immeuble inoccupé n'a plus de valeur et, de plus en plus, l'occupation est liée au caractère vertueux de l'immeuble.

**Karim Habra.** Il faut accepter qu'on ne puisse pas atteindre la perfection en matière de transformation. Parfois, le mieux est l'ennemi du bien. En revanche, nous avons véritablement un devoir sociétal de transformation de ces actifs. Cela fait partie de notre stratégie. ▲

## Trois questions à...

**Pour compléter ce panel d'investisseurs, nous avons également interrogé un acteur majeur du *private equity*.**

### 1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il dans le secteur du *private equity* ?

#### L'inclusion du télétravail dans le futur environnement de travail

Dans ce contexte de crise sanitaire, le télétravail a conduit certains utilisateurs à repenser l'usage du bureau comme un lieu d'occupation serviciel, où la qualité des espaces et services prime la densification. En effet, les employés ressentent le besoin de revenir au bureau, mais d'une manière plus qualitative. Cette transformation, déjà bien engagée avant la crise sanitaire pour certains, se généralise progressivement. Les utilisateurs y voient aussi la possibilité de réduire sensiblement leur empreinte tertiaire et ainsi de réduire leurs coûts opérationnels. Ces derniers se relocalisent progressivement vers les quartiers centraux dans une surface plus petite, de plus haute qualité, flexible, mieux desservie et intégrant davantage les nouveaux modes de travail. Nos récentes réalisations locatives sur nos immeubles Great (9 200 m<sup>2</sup> à Paris) et Elisa (5 520 m<sup>2</sup> à Berlin) illustrent bien ce phénomène. Sanofi, l'un des leaders mondiaux de l'industrie pharmaceutique, y installera respectivement son siège mondial et régional, soulignant l'intérêt des preneurs pour ce type d'immeubles.

#### L'intégration des préoccupations sociétales et environnementales

Nous observons par ailleurs une volonté d'intégrer l'ESG (Environnement, Social et Gouvernance) dans l'immobilier et le *private equity*. L'impact ESG représente désormais un critère décisif dans le choix d'investissement de nos investisseurs (américains, européens ou asiatiques), ce qui n'était pas le cas il y a peu. Les larges caisses de retraite américaines sont, par exemple, très exigeantes, tant en matière



**Stéphanie Bensimon**

Head of  
Ardian Real Estate

de gouvernance que de préoccupations environnementales et sociales (diversité des équipes de gestion), contribuant ainsi à l'intégration de ces critères chez les acteurs du *private equity*. C'est notamment le cas pour Ardian qui a cofondé l'Initiative climat international (ICC) ainsi que le One Planet Summit, et récemment rejoint Level 20, en prenant des engagements forts en matière de climat et de diversité. Par ailleurs, la volonté d'offrir des espaces de travail agréables ainsi que la possibilité de réduire l'empreinte carbone sont désormais des facteurs clés dans le choix d'implantation des entreprises, comme ce fut le cas pour Sanofi, qui a su apprécier notre effort d'intégrer dans nos projets des considérations ESG, propres à l'ADN d'Ardian.

#### L'adoption croissante du *coworking*

Ces dernières années, nous avons observé une montée en puissance des acteurs de *coworking* à Paris, comme l'attestent les nombreuses prises à bail pré-Covid de ces acteurs. Si la pénétration du *coworking* est encore très limitée à Paris, représentant 1%<sup>1</sup> du parc de bureaux francilien, le Covid-19 pourrait accélérer cette tendance en raison de l'incertitude économique, du besoin en flexibilité et de la volonté d'optimisation des mètres carrés des entreprises. Ces acteurs, encore en évolution, doivent malgré tout convaincre les investisseurs *core* de la solidité du modèle économique et faire face à la vacance potentielle immédiate en raison de la structure de baux courts.





## 2. Quelles sont les orientations stratégiques retenues en matière d'investissement pour s'adapter à cette nouvelle donne ?

### Restructurer les actifs pour créer les « immeubles de demain »

L'émergence du télétravail ainsi que les nouveaux besoins des utilisateurs (agilité et flexibilité) accélèrent l'obsolescence des immeubles et induisent un phénomène « d'hôtélicification » de l'immobilier tertiaire. Cela se traduit concrètement par d'importants travaux à réaliser pour s'adapter à ces nouveaux besoins. Le futur lieu de travail s'oriente vers un mélange entre bureaux traditionnels et télétravail, où les espaces sont redessinés, favorisant lieux de rencontre, apprentissage, flexibilité et services. Notre projet Renaissance (Paris) en est l'archétype même, où le *Business Center* de l'immeuble a été ré-imaginé de telle sorte par Tristan Auer, reconnu pour sa prestation d'architecte d'intérieur à l'hôtel du Crillon (Paris). En matière d'investissement, cela va nous conduire à renforcer nos standards de services proposés ainsi qu'à intégrer davantage différents usages (résidentiel, bureaux, *retail*) au sein du même bâtiment.

### Produire des immeubles connectés, à faible empreinte carbone et certifiés

Il est devenu essentiel pour nous de générer un impact positif et durable à travers nos réalisations. L'empreinte carbone et la qualité de l'immeuble apparaissent d'ailleurs comme de véritables enjeux de compétitivité tant pour les locataires que pour les investisseurs. Ainsi nous visons les meilleures certifications environnementales dans nos projets, en mettant l'accent sur la connectivité et le confort des occupants, afin de mieux les valoriser à la location et à la cession.

## 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transitions ?

### Le maintien des valeurs locatives pour les actifs *prime*

Bien évaluer l'offre et la demande pour continuer à louer les meilleurs produits à de bons loyers, tout en offrant un excellent rapport qualité/prix à nos locataires, est devenu primordial dans ce contexte de transitions.

### Le repricing éventuel des projets *core+ / value-add*

Nous n'avons pas encore observé de mouvements de prix significatifs pour les projets *core+ / value-add* qui justifieraient la prime de risque engagée pour réaliser ces projets. Les prix ont été plus ou moins maintenus avec des baisses ne dépassant jamais plus de 10 % d'ajustement<sup>2</sup>. Une très faible rémunération du risque additionnelle associée à l'incertitude locative a ainsi été observée. Le rythme de déploiement de notre deuxième fonds a d'ailleurs été naturellement ralenti. Il y a encore peu d'opérations à risque sur le marché malgré des liquidités très présentes. Nous anticipons toutefois que des baisses de prix apparaîtront prochainement compte tenu de l'incertitude économique et des conditions de financement plus contraignantes, favorisant ainsi un éventuel réajustement des valeurs.

### La compression des taux *prime*

Le marché de l'investissement pour les produits *core* a, quant à lui, été très résilient dans cette période de crise sanitaire, avec des corrections de prix mineures (- 0,5 % en moyenne<sup>3</sup>). Nous observons ainsi un phénomène de *flight-to-quality*, comme l'attestent les récentes transactions records observées sur le marché parisien. Ces produits *core* représentent, pour les investisseurs, des opportunités d'investissement attractives dans cet environnement de taux d'intérêt bas en raison de leurs cash-flows stables, prévisibles et sécurisés pour une longue durée. ■

1. CBRE, *Coworking : l'âge de la maturité*, 2021.

2. CBRE, *France Outlook*, 2021.

3. CBRE, *France Outlook*, op. cit.

# IMMOBILIER DIGITAL : MUTATION ACCÉLÉRÉE VERS DE NOUVEAUX USAGES ?

Les *Proptechs*, concentration de *Property* et de *Technology*, sont appelées à révolutionner l'immobilier, comme les *Fintechs* l'ont fait pour la finance. Ces start-up participeront au triptyque de la transition climatique, sociétale et numérique. Quatre experts de la *Proptech* et, plus globalement, de l'écosystème de la Tech française et paneuropéenne, répondent aux questions de Béatrice Guedj, Senior Advisor IEIF et Directrice Recherche et Innovation, SLAM France.



**Maximilien Nayaradou** Directeur général, Finance Innovation

Spécialiste de l'économie des investissements immatériels, laquelle comprend notamment la publicité, les brevets et l'innovation des logiciels, Maximilien Nayaradou a contribué à de nombreux travaux scientifiques dans des champs aussi divers que la santé et la finance. Il a rejoint le pôle Innovation en 2010, en tant que directeur de la recherche et du développement, avant de devenir directeur général de Finance Innovation en 2020.

## **Pouvez-vous présenter Finance Innovation, sa structure, sa vocation et son track record afin que nous puissions mesurer la richesse de l'environnement Tech tissé par votre entreprise, qui incarne un pôle de compétitivité mondial ?**

Finance Innovation est le *cluster* de la finance digitale et de la *Fintech*. Un *cluster* est une association professionnelle qui rassemble à la fois des académiques, les grands groupes de la finance, soit la banque, l'assurance, la gestion d'actifs, les métiers du conseil, la finance solidaire ainsi que la finance immobilière, ce qui explique notre partenariat avec l'IEIF. Notre but consiste à élaborer des projets collaboratifs dans le cadre de la politique des pôles de compétitivité mise en œuvre sous la présidence de Jacques Chirac, en 2005.

**Ces pôles ont vocation à faire de la recherche collaborative.** Les subventions versées afin que ces trois types d'acteurs travaillent ensemble ont permis à la France de devenir le deuxième pays d'Europe, derrière l'Angleterre, dans le domaine du digital. Initialement, les grands groupes et les fonds d'investissement se sont tenus à distance de ces dispositifs soutenus par l'État. Paraissant réservée au B2B, la *Fintech* semblait risquée. À compter de 2015, un virage s'est opéré. La mode *Fintech* a fini par séduire

le domaine privé qui a, dès lors, contribué aux subventions, diminuant d'autant la part de l'État.

Dans le cadre du pôle de compétitivité Finance Innovation, nous labellisons des projets collaboratifs, ainsi que des projets individuels, de start-up et d'innovation. Ainsi, depuis 2007, nous avons labellisé 574 projets avec un taux de survie de 90 %. L'écosystème s'avère riche. Malgré la crise de 2020, la levée de fonds privés s'accélère. Les fonds d'investissement et les grands groupes demeurent présents et participent à la réalisation d'un nombre croissant de projets. La crise du Covid a accéléré la digitalisation de la *Fintech*, avec une multiplication par quatre, voire cinq, du chiffre d'affaires ou de la rentabilité de certains projets.

## **Dans le cadre de l'immobilier, et compte tenu de l'écosystème des Techs en France, pourriez-vous expliquer pourquoi le principe de labellisation s'avère à ce point essentiel ? Ce label constitue-t-il un gage de crédibilité ?**

Dès 2011, Finance Innovation a publié un « Livre blanc » consacré à l'immobilier, en lien avec l'IEIF. Le principe en a largement été adopté et s'est traduit, en 2018, par une accélération des labellisations dans le cadre des *Proptechs*. En 2020, nous avons publié un nouveau « Livre blanc » qui a été, à ce jour, téléchargé



plus de 900 fois malgré une communication réduite sur le sujet<sup>1</sup>. La délivrance d'un label permet de déterminer si un projet est innovant, crédible et stratégique.

**Dans le cas de l'immobilier, la Proptech demeure un secteur en phase d'émergence.** Les grands groupes ont besoin de distinguer ce qui est réellement innovant de ce qui l'est moins parmi la multitude d'entrepreneurs et de start-up. Par ailleurs, le label permet à BPI France de distribuer des subventions en connaissance de cause. En outre, les investisseurs privés participent à l'écosystème et ont également besoin d'indicateurs clairs.

Nous promettons aux entreprises labellisées de les aider à lever des fonds privés et publics ainsi qu'à signer des contrats avec de grands groupes ou avec

des consultants. Dans le cadre de la direction sur les services de paiement deuxième version (DSP2), l'évolution réglementaire favorise l'interaction entre la Fintech bancaire et la Proptech, ainsi qu'entre l'Insurtech et l'immobilier. L'une des plus belles réussites françaises s'avère liée à l'Insurtech.

Le label constitue une porte d'entrée dans l'écosystème. Il s'agit d'une mise en réseau qui permet d'accélérer. En tant qu'économiste de l'innovation, je constate que **les écosystèmes ouverts fonctionnent le mieux**. Nation innovante, la France cultive néanmoins le secret. Or, aujourd'hui, l'ouverture s'avère plus efficace que le secret. L'explosion de la Proptech au sein de l'immobilier est liée à la Big Data, laquelle repose sur l'ouverture et l'interopérabilité.



1. <https://finance-innovation.org/publications/>.



**Lior Derhy** Managing Partner, New Alpha AM

En charge de l'activité *Venture Capital* (VC), Lior Derhy a participé à plus de quarante opérations d'investissement, plus de vingt-cinq sorties et une dizaine d'opérations de M&A. En 2004, il a rejoint le groupe La Française, puis sa filiale New Alpha AM en 2013. En 2014, il a lancé son activité de *Private Equity* avec la création du premier fonds de VC français, dédié aux *Fintechs* françaises. En matière d'immobilier digital, il est le premier à avoir intégré les *Proptechs* dans la cartographie de l'*asset management* au sens large, et à les avoir considérés comme un moteur d'efficacité et de transformation de cette industrie.



**Comment un *outsider* tel que vous est-il devenu un *insider* dans le domaine des *Proptechs* et de l'immobilier digital ?**

Au sein du groupe La Française et de New Alpha AM, nous cultivons une certaine curiosité pour les nouveautés et les éléments qui impactent nos métiers au travers de l'innovation et de la transformation digitale. Je me suis consacré à ces matières au travers de l'activité d'investissement, au sein de laquelle j'opère depuis dix-sept ans, en relation directe avec des entrepreneurs. Au cours de ces années, j'ai également eu l'occasion d'exercer l'activité de M&A au sein du groupe La Française. J'en ai retenu deux apprentissages clés.

**En premier lieu, il s'avère délicat de faire collaborer des entrepreneurs et des groupes institutionnels.**

Avant de considérer un investissement, il convient d'envisager la façon dont se déroulera la collaboration entre l'entrepreneur et l'institutionnel après l'investissement. Innover ne consiste pas uniquement à investir, prendre une part du capital et attendre que l'opération suive son cours. En effet, il convient d'entamer une relation de partenariat avantageuse pour l'entrepreneur comme pour l'institutionnel. Voilà qui requiert des profils et des comportements préalables à l'investissement qui doivent être déterminés par des professionnels dont c'est le métier.

**En second lieu, il est essentiel d'être suffisamment curieux et de disposer d'une importante force de conviction.** Les métiers de l'investissement et de l'*open innovation* ne peuvent s'envisager sans une véritable volonté de découvrir ce que veulent développer les entrepreneurs, tout en étant capable de faire fi de ses propres forces.

Le VC constitue un métier à part entière, qui a vocation à réaliser une performance financière. À New Alpha AM, nous exerçons uniquement ce métier pour le compte d'investisseurs institutionnels. Notre proposition de valeur consiste à relier le monde entrepreneurial – à qui nous savons parler du fait que nous sommes nous-mêmes des entrepreneurs – à celui des institutionnels, que nous connaissons bien, car ils sont nos clients, nos actionnaires et nos interlocuteurs privilégiés.

Notre équipe a été constituée dans cette optique. Cela nous permet de proposer aux institutionnels de

s'intéresser, avec nous, à diverses innovations dans les métiers de la finance, immobilier compris, en lien avec des entrepreneurs, d'une part, et avec un écosystème dédié, d'autre part. Nous croyons beaucoup à l'approche thématique.

**Le fonds *Fintech* que nous avons lancé en 2015 concourt à cette logique de curiosité professionnelle et de conviction.**

Nous disposions alors de notre expérience d'experts dans l'industrie financière. En 2014-2015, nous avons assisté à l'essor des *Fintechs* en France, qui ne s'appuyait pas uniquement sur des levées de fonds. La France jouissait d'une confiance forte dans son écosystème financier. Le terme « *Fintech* » était sur toutes les lèvres, mais personne n'y appliquait la même définition. Les effets d'annonce s'avéraient fréquents. Les médias s'en sont emparés. Le déclic, pour nous, est venu du fait que le financement par les fonds de VC devenait supérieur à celui des institutions. Pour autant, les financements français demeuraient insuffisants pour que les projets puissent se développer. Voilà qui nous a incités à favoriser le financement de projets par des fonds spécialisés.

Concernant les *Proptechs*, la visite d'un salon en 2018 a achevé de me convaincre de la nécessité de lancer un fonds VC qui leur soit dédié. En effet, les mêmes ingrédients s'y trouvaient réunis que lors de l'essor des *Fintechs* quelques années auparavant : l'émulation entre entrepreneurs, l'effet de communication des *corporate*, le développement d'un financement VC et l'intérêt des instances représentatives.

Aujourd'hui, à New Alpha AM, nous ne disposons pas d'un fonds dédié aux *Proptechs*. Je demeure convaincu que nous avons eu raison d'en faire la proposition, mais il est parfois préférable de ne pas avoir raison trop tôt. En outre, un certain pan des *Proptechs* s'avère connexe avec les *Fintechs*, auxquels nous nous intéressons particulièrement. **À l'instar des *Fintechs*, les *Proptechs* sont appelées à se développer fortement.** En 2014, le financement des *Fintechs* s'élevait à une cinquantaine de millions d'euros. Au cours des deux dernières années, et malgré la crise survenue en 2020, ce financement s'établit aujourd'hui à plus de 600 millions d'euros.

En 2020, le financement des *Proptechs* était compris entre 100 et 150 millions d'euros, soit en légère

L'impulsion des *Proptechs*

## ÉVOLUTION DE L'INDUSTRIE IMMOBILIÈRE



baisse vis-à-vis de l'année précédente, mais je suis convaincu qu'il s'agit d'une baisse conjoncturelle et que les montants augmenteront bientôt. Toutes les levées réalisées en 2019 devraient porter leurs fruits en 2021. Les premiers effets en matière de métier, de structure et d'industrie seront vraisemblablement perceptibles au cours des prochains mois.

### Comment analysez-vous les effets de transformation digitale au sein de l'industrie immobilière ?

L'immobilier comme l'industrie financière constituent des secteurs très matures. Néanmoins, leurs *process* manquent parfois de transparence. La tentation du déni peut s'avérer pressante au sein d'industries jugées fortes. Malgré leur force considérable, les domaines de la musique et du transport ont montré que ce déni peut conduire à un réveil douloureux lorsque les évolutions digitales ne sont pas prises en compte.

Au cours des dernières années, plusieurs entrepreneurs ont proposé des solutions permettant d'améliorer l'efficacité de certains processus en vigueur dans l'immobilier. **Les afflux d'argent dont bénéficient actuellement les acteurs de la *Proptech* vont les conduire à ne plus se cantonner à la notion d'efficacité, mais à développer des projets de rupture.**

Par conséquent, nous nous sommes livrés à un exercice très simple, qui consiste à partir d'une feuille blanche afin de confronter notre vision, extérieure à l'immobilier, à celle de professionnels du secteur.

Plusieurs éléments sont ressortis de cette confrontation. Les *Proptechs* rassemblent certains catalyseurs sociétaux, tels que la volonté des individus de réaliser certaines actions par eux-mêmes, de pouvoir comparer ces actions, de les réaliser à tout moment et en tous lieux. Les *Proptechs* rassemblent également plusieurs catalyseurs technologiques, à l'image de la réalité augmentée, de l'usage des drones et de l'accès à la *Big Data* pour un coût nettement moindre que par le passé. Ainsi, les entrepreneurs jouissent désormais de la possibilité d'utiliser ces briques pour proposer de nouvelles façons de travailler.

En outre, dans la chaîne de valeur de l'immobilier, qui comprend notamment le foncier, la construction, la commercialisation et la gestion, les acteurs ont tendance à se concentrer uniquement sur le maillon qui les intéresse. Voilà qui constitue une erreur. Au sein d'une industrie qui se transforme, l'évolution d'un maillon de la chaîne peut avoir des répercussions sur tous les autres. **Dans une logique de veille stratégique ou d'*open innovation*, porter un regard sur l'ensemble des thématiques de l'immobilier s'avère fondamental.** Enfin, trois éléments concourent à l'évolution des *Proptechs* au cours des prochaines années.

► **Le premier concerne la construction.** Le *smart building* et les *smart cities* remettent en cause la façon de concevoir l'actif immobilier. Cette évolution est notamment favorisée par la *data*, les échanges d'énergies et l'interconnectivité entre les immeubles.

► **Le deuxième élément porte sur l'usage.** Pendant longtemps, le modèle en vigueur dans l'immobilier a consisté à proposer à l'usager un produit fini, sans tenir compte des attentes de cet utilisateur. Tous secteurs confondus, cette tendance s'avère désormais obsolète. Il convient de remettre l'utilisateur au centre de la réflexion. Appliquée aux *Proptechs*, cette tendance consiste à accompagner les nouveaux usages dans l'immobilier, à l'image du *coworking* et du *coliving*, qui se développent également. Du secteur juridique jusqu'au champ pratique, il convient de faire preuve de flexibilité. Se pose également la question de la monétisation des espaces inoccupés.

► **Le troisième élément concerne l'optimisation des transactions dans l'immobilier.** Affectées par une forme de lourdeur, parfois volontaire, les opérations s'avèrent lentes, coûteuses et requièrent l'intervention de nombreux acteurs. Cette optimisation des transactions dans l'immobilier comporte la plus grande connexité avec les *Fintechs*, laquelle autorisera une accélération de la commercialisation, une gestion totalement digitalisée de l'actif et une plus grande interopérabilité entre les intervenants.



**Christophe Courtin** CEO, Courtin Investment

Entrepreneur et *business angel* français parmi les plus reconnus en Europe et dans le monde, Christophe Courtin a fondé plusieurs entreprises, parmi lesquelles le Groupe Santiane, première AssurTech en France et leader de la catégorie dans l'Hexagone. Par le biais de son fonds evergreen, il a financé 75 start-up. Dans le domaine de l'immobilier, il a fondé son propre groupe, composé d'une foncière ainsi que d'une structure interne de promotion immobilière créée en 2016 : « Courtin Real Estate ». En 2020, dans un contexte difficile, il a réalisé plusieurs cessions en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) pour un montant supérieur à 100 millions d'euros. Début 2020, il a fondé Flex-O, qui a pour ambition de proposer une vingtaine d'espaces de travail flexibles dans les principales métropoles de France.



### **Selon vous, pourquoi l'innovation passe-t-elle aujourd'hui davantage par la Proptech que par les labs des grands groupes?**

Celui qui développe l'innovation au sein d'un grand groupe dispose d'une certaine sécurité. Si, après quelques mois ou quelques années, ce professionnel n'est pas performant, il sera remplacé et trouvera un emploi dans une autre entreprise. À l'inverse, un entrepreneur au sein d'une start-up doit réussir, sinon il disparaît. Or 99 % des entrepreneurs qui créent leur start-up travaillent pendant plusieurs mois, voire plusieurs années, sans se dégager de salaire. Ce contexte leur impose une obligation de résultat toute darwinienne. Une expression résume tout : « Un loup ne chasse jamais le ventre plein. »

Sur dix start-up, neuf ne marchent pas, mais celle qui se distingue marche fort. Lorsque j'ai créé Santiane, j'ai rencontré de nombreux assureurs à qui j'expliquais que je voulais devenir le principal courtier d'assurance en ligne en France, à une époque où l'iPhone venait à peine de sortir. Certains m'ont répondu : « Monsieur Courtin, Internet est une mode. On n'en parlera plus dans dix ans. » J'ai été frappé par la dichotomie entre ce que nous étions en train de réaliser et la vision des leaders du marché.

L'innovation dans les grands groupes est pilotée par un responsable, qui est lui-même piloté par une direction générale, laquelle projette son propre prisme sur le développement du projet. **L'innovation dans les grands groupes a lieu, mais il s'agit rarement d'une innovation de rupture.** Pour parvenir à cette dernière, il convient en effet de partir d'une feuille blanche. Pour mémoire, dans le top 10 des capitalisations boursières mondiales actuelles, neuf n'existaient pas il y a vingt ans.

Innover n'est pas une question de développement, mais de survie. Prenons l'exemple de l'industrie automobile avec Tesla, qui a créé une voiture en partant de zéro. Tous les autres constructeurs disposaient de moyens nettement supérieurs à ceux de Tesla mais, aujourd'hui, cette entreprise, qui réalise un chiffre d'affaires inférieur de 50 % du leur, affiche une valeur boursière supérieure à celle de l'ensemble de ces

constructeurs réunis. Ce succès est imputable à la technologie de rupture déployée par Tesla, qui s'avère difficilement rattrapable par les autres marques.

Par ailleurs, un grand groupe ne peut développer une innovation disruptive vis-à-vis de son propre modèle. Il ne saurait mettre en péril des pans entiers de sa propre activité. Par conséquent, les grands groupes ont tendance à contacter des start-up pour mettre en place une collaboration et observer comment elle évolue. Dans les faits, de nombreuses start-up sont contactées par des investisseurs institutionnels qui leur proposent une collaboration, sans que cela soit réellement suivi d'effets.

### **En quoi les start-up que vous avez financées et avec lesquelles vous collaborez dans le domaine de l'immobilier ont-elles renforcé votre leadership s'agissant de la perception des changements à opérer? Et pourquoi, selon vous, le modèle de Flex-O fonctionne-t-il ?**

Nous pouvons dire que le modèle de Flex-O fonctionne dans quelques années, lorsque nous réaliserons une dizaine de millions d'euros de chiffre d'affaires. Le concept repose sur le fait qu'aujourd'hui, on écoute de la musique avec Deezer ou Spotify, on réserve un hôtel avec Booking, un appartement avec AirBnB et un véhicule avec Uber. Or, si vous souhaitez réserver du tertiaire, qu'avez-vous ? Un formulaire. Aujourd'hui, ce marché compte de nombreux acteurs et notamment un leader mondial qui dispose de 3 500 centres dans le monde. Nous croyons que nous sommes capables de prendre une petite part de ce marché en digitalisant toute la chaîne de valeur.

À Flex-O, l'objectif consiste à avoir son bureau dans sa poche. Si vous souhaitez, demain, réserver une salle de réunion pour vingt minutes, il vous suffira de vous connecter sur le site pour découvrir la salle en 3D et son emplacement, puis vous recevrez un QR-Code qui vous permettra d'y accéder sans badge. Je souhaite que Flex-O devienne l'opérateur le plus digital de l'immobilier flexible en Europe. Proposer une offre à 360° doit permettre de commander son vélo, accéder à un bâtiment avec son téléphone, effectuer une visite virtuelle et bénéficier d'une

conciergerie digitalisée. En d'autres termes, il s'agit d'un écosystème qui permet au client d'être autonome. Parmi les dix start-up qui travailleront sur Flex-O, je suis actionnaire de six d'entre elles tandis que quatre ne font pas partie de mon portefeuille. Ainsi, nous avons recours à ces start-up dès maintenant. À l'inverse, un grand groupe aurait tendance à les utiliser comme benchmark, ce qui constitue, à mes yeux, une erreur stratégique.

Concernant l'usage des bureaux, je m'associe au constat effectué plus tôt, selon lequel **nous sommes en train de passer d'un système de maître d'ouvrage à celui de maître d'usage**. Le contenu devient plus important que le contenant. Voilà qui est nouveau. Cette évolution, au demeurant naturelle, s'avérera essentielle pour l'immobilier au cours des prochaines années. Cette évolution a été accélérée par la pandémie. Auparavant, les *corporate* excluaient totalement la présence de terrasses alors qu'aujourd'hui, un bien dépourvu d'espace extérieur trouve difficilement preneur. En outre, la dernière innovation réside dans les zones tampons. Aujourd'hui, pour qu'une entreprise signe un bail de six ou neuf ans, les locaux qu'elle acquiert doivent intégrer une surface de *flex office*. Nous nous dirigeons vers des espaces de travail hybrides, avec des étages adossés à des baux de six ans et des étages Flex-O avec des durées plus courtes, de douze à dix-huit mois.

Nous ouvrons des locaux à Nantes le 1<sup>er</sup> mai, à Marseille le 1<sup>er</sup> juin, suivis par Lille et Lyon au 1<sup>er</sup> septembre, l'objectif consistant à en ouvrir une vingtaine au cours des trois à cinq prochaines années. La demande pour les espaces de travail flexibles est notamment supportée par les salariés en télétravail qui pourront désormais travailler dans leur région plutôt qu'au siège de leur entreprise, à Paris. Pour cette dernière, qui investit dans des locaux flexibles à 300 € le mètre carré en région plutôt que dans des bureaux traditionnels à 800 € le mètre carré à Paris, l'économie réalisée s'avère significative. En outre, le collaborateur s'affranchit d'autant de trajets hebdomadaires vers la capitale.

Cette évolution qui consiste à **modifier les espaces de travail en y intégrant des espaces de services** me semble naturelle. Afin d'encourager les salariés à revenir travailler, il convient de leur proposer des services auxquels ils n'ont pas accès chez eux. Si les SCPI et les investisseurs ne suivent pas cette évolution, nous courrons le risque de voir se multiplier les bâtiments anciens et dépourvus de services, vides, tandis que les espaces neufs offrant des services concentreront l'essentiel de la demande.



### Olivier Sellès Directeur de l'Innovation, BNP Paribas Real Estate

En 2018, Olivier Sellès a rejoint BNP Paribas Real Estate où il pilote aujourd'hui l'incubation et le développement de nouveaux produits et services numériques sur toutes les lignes de métiers de l'entreprise. Auparavant, chez Bouygues Immobilier, il était responsable du projet IssyGrid, premier smart grid urbain en France.

### **Vous considérez que la crise actuelle s'avère la première de l'ère numérique. Pouvez-vous préciser cette réflexion ?**

J'ai beaucoup aimé le « Livre blanc » co-édité par l'IEIF que Maximilien évoquait, car ce document débute par les usages. Avant cette crise, les usages s'avéraient relativement simples. Je me lève le matin dans un logement résidentiel – le pléonisme est volontaire – trouvé par le biais d'une agence immobilière résidentielle, vendu par un propriétaire résidentiel qui l'avait lui-même acquis auprès d'un promoteur résidentiel, lequel l'avait construit sur un terrain situé dans une zone considérée comme résidentielle par la mairie. Je prends le métro/mon vélo/ma voiture pour me rendre à mon bureau, lequel a été acquis par une entreprise de bureaux auprès d'un promoteur de bureaux, qui l'a construit sur une zone de PLU dédiée aux bureaux.

Arrive la crise qui bouleverse tous ces repères. Désormais, chacun est tenu d'assurer l'enseignement scolaire pour ses enfants ainsi que son métier dans le cadre de son domicile. Malgré le poids de la contrainte, cette abolition des anciens usages a fonctionné grâce au numérique. Sans outils de visioconférence, rien de tel n'aurait été possible. **Portés par la fonction numérique, les nouveaux usages sont apparus et ont rapidement effacé les anciens ou, au minimum, brouillé les frontières entre les deux.** Le contenant demeure le même. Il s'agit du bâtiment. Le contenu change, porté par la fonction numérique. **L'usage se dissocie du contenant, ce qui constitue une nouveauté absolue.** Cette situation nous ayant été imposée, nous avons été contraints de nous y adapter et d'apprendre très rapidement.

L'ancien monde, symbolisé par un siège social unique localisé à La Défense, ne fonctionne plus. Désormais,



les salariés souhaitent pouvoir travailler un à trois jours par semaine en télétravail dans une maison de campagne en Sologne ou dans un appartement à Lyon, Blois ou Nantes, à moindre coût et en bénéficiant d'une qualité de vie sensiblement supérieure. L'entreprise l'autorise et le numérique rend cette option possible au plan technique. Le monde du travail s'en trouve bouleversé. L'immeuble de bureau doit s'adapter, en offrant non pas moins de mètres carrés, mais des mètres carrés mieux adaptés à la venue sur site des salariés. Ainsi cette crise a-t-elle profondément modifié l'usage de nos logements et mis le monde du travail face à ses contradictions sous-jacentes, tout en offrant une solution qui passe par les usages.

### À BNP Paribas Real Estate, comment abordez-vous concrètement le sujet de l'immobilier et du digital au regard de la crise ?

Comme le mentionne le « Livre blanc », la question du financement se pose en premier. En outre, nous mettons en œuvre une qualité qui nous semble essentielle : la curiosité. Le numérique incarne pour nous un phénomène que nous ne comprenons pas. Nous nous efforçons de **comprendre comment, au-delà des usages, les chaînes de valeur sont transformées et quels nouveaux modèles économiques peuvent apparaître**. À titre d'exemple, l'ancien modèle économique de l'immobilier de bureau s'avérait particulièrement simple : « J'achète, je loue. » Aujourd'hui, le modèle est devenu : « J'achète, je loue à plusieurs locataires, dont l'un peut avoir recours à un bail flexible qui propose des services à valeur ajoutée avec un paiement à l'usage. » Par conséquent, il convient de cerner ces nouveaux modèles économiques en tenant compte des différents acteurs et des start-up qui peuvent être impliquées dans le processus de paiement, de certification ou de suivi des baux. Or 20 % des acteurs disparaissent chaque année, tandis que 20 % apparaissent.

Dans ce contexte, une option consiste à développer un *lab* au sein d'un grand groupe avec trois start-up, parmi lesquelles une seule survivra, sous perfusion. L'autre approche consiste à **miser sur l'écosystème**. Telle est l'approche retenue par BNP Paribas Real Estate, qui a choisi de travailler avec le *Venture Capital* américain Fifth Wall pour un fonds européen dédié aux *Proptechs* qui nous donne une vue d'ensemble sur toute la chaîne de valeur et autorise un *download* stratégique, au sens d'appliquer à soi et à ses clients les enseignements de cette meilleure compréhension de la chaîne de valeur. Face à des opérations immobilières de plus en plus complexes, j'utilise une start-up qui m'aide à organiser mon pro-

jet de façon plus efficace, plus partagée et plus collaborative. Face à un client qui dispose d'un immeuble complexe, porteur de promesses élevées, je suis capable de vérifier, grâce à Avelty<sup>1</sup>, dans quelle mesure ces promesses seront tenues. En somme, notre démarche consiste à comprendre la situation afin de la traduire auprès de nos métiers et de nos clients.

### Selon vous, comment réussir une transmission sans coutures entre l'immobilier et le digital ?

Cela s'avère difficile, car ces deux mondes se connaissent mal. Ils disposent de mots communs, tels que « maîtrise d'œuvre » et « architecte », mais il convient néanmoins de tout réapprendre. Voilà qui requiert de se voir, d'apprendre les codes de l'autre, de collaborer de façon concrète et de comprendre les intérêts de chacun. Dans le digital, l'enjeu de la scalabilité<sup>1</sup> me paraît essentiel. Aujourd'hui, une *Fintech* ou une start-up BtoC a la possibilité de déployer une application qui peut être téléchargée sur des millions de smartphones. Dans l'industrie classique, si un bâtiment requiert la participation de quinze intervenants, pour construire dix bâtiments, j'ai besoin de cent cinquante intervenants. Ce modèle est linéaire.

Pour les start-up, l'enjeu consiste à investir initialement dans les compétences des bons professionnels pour ensuite se déployer massivement sur un parc. Or les *Proptechs* s'avèrent confrontées à une difficulté majeure : leur parc n'est pas celui d'un smartphone. Il s'avère hautement hétérogène. Au sein de l'immobilier de bureau, j'ai relevé environ quatre-vingts langages différents entre les machines, un grand nombre de marques d'équipement, des monocataires, des multilocataires, des baux aux durées variables ainsi que de la mixité d'usage.

Dans ce contexte, comment une *Proptech* peut-elle, sans aide, atteindre la scalabilité ? Les grands groupes immobiliers doivent accompagner la *Proptech* afin qu'elle réussisse sa transformation. Lorsqu'elle y parvient, elle permet au groupe qui a investi en elle de réaliser le *download* stratégique que j'ai évoqué plus tôt, lequel se traduit par une amélioration des *process* et de la relation client, ainsi que par une différenciation du groupe sur le marché.

Ainsi, l'enjeu de collaboration entre les *Proptechs* et l'immobilier peut présenter un avantage financier, mais il s'avère, en réalité, nécessaire pour nous. ▀

1. Avelty est une *Proptech* labellisée par Finance Innovation.

2. La scalabilité désigne la capacité d'un produit à s'adapter à un changement d'ordre de grandeur de la demande (montée en charge), en particulier sa capacité à maintenir ses fonctionnalités et ses performances en cas de forte demande (source Wikipedia).

## Partie 3

# LE CHANGEMENT CLIMATIQUE, GRAND DÉFI DU SIÈCLE

## DÉCARBONER !

par **Corinne Le Quéré** Climatologue ; Présidente, Haut Conseil pour le climat

La baisse des émissions de gaz à effet de serre pendant le confinement ne fut qu'une parenthèse. Face au réchauffement climatique, dont on peut constater visuellement les méfaits, l'action humaine est d'une urgence absolue. Le secteur du bâtiment figure parmi ceux qui doivent le plus décarboner.



**A**fin de mesurer l'ampleur du changement climatique, nous venons de recevoir les chiffres concernant l'année 2020. L'Organisation mondiale météorologique indique que nous avons subi un réchauffement de 1,2 °C cette année. 2020 s'est donc avérée l'année la plus chaude en Europe et en France ainsi que l'une des plus chaudes à l'échelle mondiale. Un réchauffement de 1,2 °C peut, à un niveau individuel, sembler une valeur faible. Néanmoins, à l'échelle de la planète, un tel réchauffement équivaut à une fièvre qui provoque un désordre parmi nos ressources naturelles et nos sociétés.

Dans le dernier rapport publié par le GIEC, la tendance à 100 ans du réchauffement des températures de 1,2 °C engendre des impacts visibles à l'œil nu dès aujourd'hui. En effet, nous subissons une augmentation des extrêmes de température, une hausse des vagues de chaleur ainsi qu'un accroissement des pluies diluviennes, lesquelles provoquent à leur tour une augmentation des risques d'inondation. Or, plus les températures se réchauffent, plus les phénomènes que nous venons d'évoquer augmentent et plus l'impact sur les écosystèmes s'avère fort, avec des conséquences considérables sur l'approvisionnement en eau – en particulier dans les pays pauvres tropicaux –, sur l'agriculture, l'économie et la santé.

### OBJECTIF : NEUTRALITÉ CARBONE

Il convient de prendre ce changement climatique très au sérieux et, déjà, de planifier l'adaptation à un certain degré de réchauffement qui s'avère inévitable, notamment dans les bâtiments, pour faire face à la chaleur estivale. La cause principale du réchauffement climatique est l'émission des gaz à effet de serre et en particulier du CO<sub>2</sub>. Afin de stabiliser le climat, il faut que nos émissions de gaz à effet de serre atteignent la neutralité carbone. Plus nous y parviendrons rapidement, mieux nous gérerons les risques climatiques.

**Progrès insuffisants.** En tout état de cause, nous devons nous débarrasser entièrement de ces émis-



par lesserland sur Pixabay.com



sions, notamment en réduisant celles liées au secteur du bâtiment. Quant aux émissions qui ne peuvent être réduites à zéro, il nous faudra les compenser par une augmentation des puits de carbone, par exemple en plantant des arbres. Jusqu'à la crise du Covid-19, la trajectoire globale des émissions de gaz à effet de serre continuait à augmenter. Depuis lors, nous avons observé une décroissance de 7 % pour l'année 2020. Néanmoins, cette réduction s'avère conjoncturelle et non pas structurelle. En d'autres termes, nos infrastructures – routes, véhicules, systèmes de chauffage et industries – demeurent les mêmes. Dès que le confinement est levé, les émissions repartent à la hausse. Nous anticipons un rebond significatif de ces valeurs.

La trajectoire future des émissions dépendra en grande partie des investissements que nous réaliserons dans les années à venir. Lors de la crise économique de 2008, nous avons également observé une baisse des émissions, mais les investissements requis n'ayant pas été réalisés, nous avons subi un fort rebond de ces valeurs. Toutes les régions affichent une baisse des émissions sujette à un rebond mais, malgré cette image globale peu reluisante, nous avons réalisé certains progrès en Europe, aux États-Unis, ainsi qu'en Chine grâce notamment à la sortie du charbon. Toutefois, nous avons encore recours au fioul et au pétrole pour alimenter les voitures thermiques et les chauffages, tandis que le gaz est également utilisé de façon massive et continue, sans que nous ayons apporté de solution à ce problème.

## LA POLITIQUE CLIMATIQUE FRANÇAISE

La France souffre également du réchauffement climatique, qui a enregistré l'année la plus chaude de son histoire récente et subi une série de vagues de chaleur importantes ainsi qu'une sécheresse exceptionnelle au cours des dernières années. La France doit réduire ses émissions jusqu'à la neutralité carbone. Sa politique climatique est en place depuis 2004. Fort élaborée, elle se renforce à mesure que les preuves scientifiques s'additionnent. Elle a également été renforcée par les accords de Paris signés en 2015. Cette politique s'avère structurante à l'échelle internationale et permettra à l'ensemble des pays de s'approcher de leurs objectifs climatiques pour limiter le réchauffement le plus rapidement possible.

**Augmenter les investissements.** Au sein de la politique climatique de la France, deux éléments se distinguent. Le premier concerne la stratégie nationale bas-carbone déployée pour atteindre la neutralité carbone en 2050. Le second porte sur le Haut Conseil pour le climat, que je préside. Neutre, indépendant et constitué d'experts, il est chargé d'évaluer la cohérence de la stratégie nationale bas-carbone vis-à-vis des objectifs fixés, d'émettre des recom-

mandations et d'éclairer les débats. Chaque année, nous publions un rapport qui dresse l'état des lieux, auquel le gouvernement répond. Cette dynamique crée un cercle vertueux qui nous aidera à nous rapprocher de nos objectifs et à les atteindre.

À ce jour, en France, les émissions diminuent de 1 % par an. À ce rythme, atteindre la neutralité carbone requerrait cent ans. Par conséquent, les efforts de la France doivent tripler au cours des prochaines années. Aucun des secteurs émetteurs n'est parvenu à décarboner de façon continue et suffisante. Or la baisse provoquée par la crise sanitaire ne nous aidera pas à atteindre nos objectifs. En revanche, les investissements réalisés par la France dans le cadre du plan de relance pourraient permettre de rattraper la trajectoire qui conduit à la neutralité carbone. Les investissements et les efforts consentis aujourd'hui doivent s'inscrire dans une perspective de long terme.

**Réduire la consommation.** L'empreinte carbone de la France est constituée par les émissions des produits manufacturés à l'étranger et consommés sur le territoire, à l'image des importations électriques et électroniques. L'empreinte carbone de la France à l'étranger augmente ses propres émissions d'environ 70 %, lesquelles ont affiché une croissance continue au cours des trente dernières années. Cette augmentation est liée à celle de la consommation. En définitive, nous importons et nous consommons davantage.

Dans ce cadre, la fermeture des usines françaises pour produire à l'étranger joue un rôle mineur. Cette tendance est simplement due au fait que nous consommons de plus en plus. La réduction de ces émissions passe par la responsabilité partagée entre la France et les pays d'où proviennent ces importations. Nous pouvons les contrôler en adaptant notre stratégie industrielle, en informant les ménages et en tenant compte de ces émissions au sein des échanges internationaux.

## DÉCARBONER LE SECTEUR DU BÂTIMENT

À la demande du gouvernement, le Haut Conseil pour le climat a publié un rapport qui établit la comparaison entre les émissions liées au secteur du bâtiment en France et celles de quatre pays européens<sup>1</sup>. Selon la stratégie nationale bas-carbone, il convient de décarboner totalement le secteur du bâtiment pour atteindre la neutralité carbone. Ce secteur peut – et par conséquent doit – sortir complètement des émissions de gaz à effet de serre. Bien qu'elle suive une tendance générale à la baisse au cours des quinze dernières années, la courbe des émissions liées au secteur du bâtiment affiche des variations annuelles à la hausse ou à la baisse, car une part significative de ces émissions provient du chauffage

1. <https://www.hautconseilclimat.fr/publications/renover-mieux-lecons-deurope/>.

des bâtiments et se trouve, par conséquent, liée aux variations annuelles des températures.

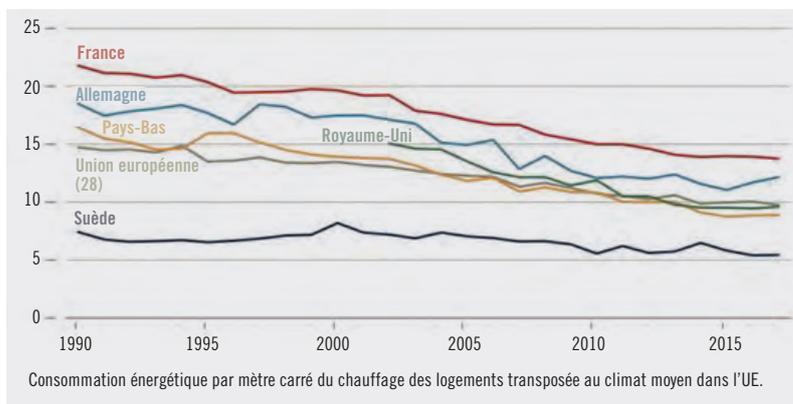
Néanmoins, nous observons une diminution annuelle de l'ordre de 2 à 3 %, soit une valeur plus faible que la tendance fixée par la stratégie nationale bas-carbone, laquelle diminue de 5 % par an. Par conséquent, il convient d'accélérer le rythme de cette réduction. Dans cette optique, nous constatons que les rénovations réalisées ne s'avèrent pas suffisamment performantes sur le plan énergétique. Dans le secteur du bâtiment, seule une part de 0,2 % du parc a bénéficié d'une rénovation jugée performante. Entre 60 000 et 70 000 logements ont subi une telle rénovation, soit un nombre insuffisant. Il conviendrait de réaliser 370 000 rénovations performantes par an à compter de 2022 et 700 000 par an à compter de 2030.

**Exemples européens.** Ce défi comporte deux volets. Le premier concerne l'amplitude, soit l'augmentation du nombre de rénovations à réaliser chaque année. Le second porte sur la durée, qui exige de maintenir ce rythme de rénovation à long terme. Le secteur du bâtiment tertiaire – les bureaux, les écoles et les bâtiments à usage professionnel – fait face aux mêmes défis et représente un peu plus du quart des émissions de gaz à effet de serre en France. La comparaison avec les autres pays étudiés montre que les logements, en France, s'avèrent moins performants sur le plan énergétique (voir graphique 1). Néanmoins, tous les pays éprouvent les mêmes difficultés pour atteindre leurs objectifs. Concernant les bâtiments tertiaires, en France, la performance énergétique s'avère également plus lente.

- ▶ La Suède est le seul pays qui soit parvenu à décarboner totalement son parc, grâce à un travail réalisé durant plusieurs décennies, à des normes exigeantes vis-à-vis des matériaux de construction employés, au déploiement d'un réseau de chaleur et grâce à la décarbonation de la production d'électricité et de chaleur.
- ▶ L'Allemagne s'est spécialisée dans l'ingénierie financière. Les ménages et les entreprises reçoivent des subventions. Les montants des financements augmentent pour demeurer cohérents avec les ambitions affichées et les niveaux de performance atteints sont assortis d'une obligation de résultat et font l'objet de contrôles rigoureux.
- ▶ Les Pays-Bas ont mis en place une stratégie locale dédiée à la sortie du fioul et du gaz domestiques, ainsi que des feuilles de route concernant les bâtiments publics.
- ▶ Le Royaume-Uni a déployé une politique d'obligations auprès des fournisseurs, laquelle s'est avérée trop complexe. En outre, les échéanciers trop courts et le manque de moyens financiers ont conduit à l'échec de cette politique, aujourd'hui

## GRAPHIQUE 1

**Les logements en France : moins performants que les 4 pays étudiés**  
kgep/m<sup>2</sup>



en cours de réforme. L'expérience du Royaume-Uni nous est utile pour mettre en place des obligations cohérentes.

## DES RECOMMANDATIONS POUR RELEVER LE DÉFI

À la lumière de ces enseignements, nous avons formulé plusieurs recommandations regroupées par catégories.

- ▶ La première consiste à massifier les aides et les efforts concernant les rénovations, tout en conditionnant le montant des subventions aux gains de performance réalisés.
- ▶ Il convient également de mettre en œuvre les obligations de rénovation de la loi énergie/climat en cohérence avec les objectifs de rénovation des politiques de réduction des vulnérabilités, afin de parvenir à une transition juste et en s'appuyant sur les recommandations de la Convention citoyenne pour le climat.
- ▶ La troisième recommandation concerne l'intégration progressive et systématique des vecteurs énergétiques, donc l'offre de chaleur bas-carbone, soit par réseau de chaleur, soit par pompe électrique.

Rénover les bâtiments publics permet de donner le bon exemple et de structurer la filière, notamment en diffusant un certain nombre de feuilles de route, à l'instar des Pays-Bas.

Enfin, nous recommandons le suivi et l'évaluation des politiques de rénovation énergétique afin de tracer, chaque année, l'amélioration des mécanismes déployés. Le secteur du bâtiment incarne l'un des défis majeurs qui nous permettront d'atteindre nos objectifs climatiques. ▲



## Anticiper l'immobilier

### Une nouvelle offre de formation premium

Réalisée sous forme de podcasts, cette formation a pour objectif de permettre aux acteurs de l'immobilier de bénéficier des apports de spécialistes reconnus sur les grandes tendances économiques et sociétales qui vont façonner le monde demain et leurs impacts sur l'immobilier et la ville.

#### Saison 1 : vers un nouveau monde urbain ?

50 podcasts, soit 12 heures de réflexions, de partages d'expérience, de témoignages pour se forger des grilles de lecture, accompagnés de plus de 150 références pour approfondir les différents thèmes abordés.

#### Contact :

Elisabeth FOLLIARD

Mail : [elisabeth.folliard@ieif.fr](mailto:elisabeth.folliard@ieif.fr)

Tél : 01.44.82.63.73



# CONSTRUIRE UNE VILLE DURABLE ET RÉSILIENTE

---

<b>Pierre Ducret</b>	Conseiller climat, Groupe Caisse des Dépôts
<b>Stephan de Fay</b>	Directeur général, Grand Paris Aménagement
<b>Matthias Navarro</b>	Fondateur et co-CEO, Redman ; FRICS
<b>Jean-Luc Porcedo</b>	Président, Nexity Villes & Projets
<b>Sophie Schmitt</b>	Directrice exécutive Gares & Villes, Société du Grand Paris

---

Table ronde animée par **Christian de Kerangal**, Directeur général, IEIF

**Dans l'indispensable plan de marche vers la décarbonation à l'horizon 2050, le monde du bâtiment est en retard, qu'il s'agisse du logement ou du tertiaire. L'industrie immobilière a pris conscience des enjeux et mis en œuvre un certain nombre de transformations. Pour autant, l'urgence climatique nous presse. Quelles sont, selon vous, les priorités fondamentales pour répondre à cet impératif ?**



**Sophie Schmitt.** Je représente le Grand Paris Express. Ce projet ne constitue pas seulement un projet d'infrastructure qui permettra des économies de carbone grâce à la baisse de l'usage de la voiture dans la région parisienne. Chaque gare est un lieu situé dans une ville déjà urbanisée, ce qui permet le zéro artificialisation des sols, et offre l'occasion

de reconstruire une ville décarbonée par l'emploi de matériaux biosourcés et en s'appuyant sur les réseaux existants.

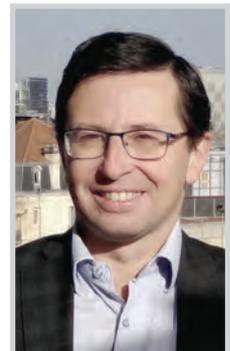
Je me demande si les crises que nous traversons aujourd'hui ne pourraient pas également être abordées sous l'angle culturel. La France jouit, en effet, d'une culture forte et nos grands projets d'infrastructure constituent des projets culturels, à l'image des gares, dont l'architecture est conçue localement et en lien avec le réseau. En outre, elles abritent des œuvres artistiques, donnent lieu à des événements culturels lors de l'aboutissement des chantiers et nous permettent de soutenir l'action des artistes de

la région. Adosser une cause culturelle à nos projets constitue la marque de fabrique française.

**Stephan de Fay.** À la question de savoir si nous pouvons aller suffisamment vite dans la résolution de la crise climatique, je réponds que nous n'avons pas le choix. La question suivante consiste à savoir **comment bâtir un modèle économique qui autorise une transformation de nos façons de faire**, qui soit vertueux vis-à-vis de l'environnement et soutenable. Si le prix des logements explose du fait que nous les avons décarbonés, ils demeureront vides.

Selon moi, la priorité consiste à **retrouver des gains de productivité dans l'industrie de la construction**. Depuis soixante ans, cette industrie est la seule qui ait perdu en productivité de façon continue pour de nombreuses raisons, comme l'empilement des normes ou le fait que chaque projet est un prototype. Or cette perte ne s'est pas traduite par des gains en qualité. Ou si peu. Parmi les solutions disponibles, certaines ont été expérimentées par d'autres pays, telles que la construction hors site. Mais une telle approche constitue une révolution copernicienne. Elle doit être mise en œuvre de façon circulaire, collaborative, par des entreprises qui construisent autrement. Je ne vois pas d'autres solutions qui autorisent une véritable diminution des coûts.

Le deuxième enjeu consiste à accélérer vers la sortie du paradigme français corbuséen. Le Corbusier incarne l'hyperspécialisation et le *zoning*, lesquels interdisent la réversibilité intrinsèque des bâtiments. Or nous ne savons pas de quelle façon nous vivrons demain. Par conséquent, faisons preuve d'humilité et bâtissons des villes résilientes, qui peuvent muter par nature. Refaisons l'unification dans les quartiers



et à l'échelle des bâtiments, pas seulement dans l'optique de les rendre transformables. Concevons les immeubles sans affectation ni spécialisation, arrêtons le mode fonctionnaliste, ce que nous expérimentons à Bordeaux avec une entreprise comme Elitis. Ces deux priorités sont essentielles pour transformer tant notre vision que notre industrie.



**Jean-Luc Porcedo.** Mon propos s'inscrit dans la continuité de ce qui précède. Il conviendrait que l'ensemble des acteurs de la fabrique de la ville, à savoir les constructeurs, les aménageurs et les promoteurs, poursuivent les mêmes objectifs ambitieux, ce qui n'est pas toujours le cas. **Outre ces rendez-vous climatiques, n'oublions pas non plus que nous fabriquons la ville pour des hommes et des femmes.** Dès lors, comment atteindre ces objectifs dictés par l'impératif climatique, tout en construisant des logements qui demeurent abordables ?

La France est en retard dans certains domaines, comme d'autres pays d'ailleurs, mais elle est aussi en avance à travers des innovations qui sont déjà opérationnelles, dans les grandes métropoles, qui sont les locomotives économiques et intellectuelles du territoire national, mais aussi dans des villes moyennes, qui retrouvent une certaine attractivité avec la crise que nous traversons. Nous devons tenir compte d'une **équation combinant la prise en compte de l'enjeu environnemental**, qui pose la question des matériaux, de l'usage, de la réversibilité, et **celle de l'accessibilité des logements**, en proposant des logements abordables, ce qui pose la question foncière et celle des coûts de construction. Cantonner nos ambitions à des îlots jouant le rôle de « tête de gondole » des savoir-faire constituerait une erreur.

En outre, nous devons continuer à apprendre. La plupart des opérateurs de l'immobilier, à l'image de Nexity qui intervient sur toute la chaîne du logement en tant que leader, ont évolué. Cette évolution est survenue en réponse aux prescripteurs tels que les collectivités et à la pression exercée par nos clients définitifs, qui partagent ces interrogations. À titre d'exemple, Nexity est le lauréat du prix BBKA et le premier opérateur bois<sup>1</sup>. Nous devons apprendre collectivement sur la fabrique de la ville, sachant qu'il n'y a pas de détenteurs du savoir, ni de « méchants » ou de « gentils », même si l'harmonisation n'est pas toujours facile.

Enfin, ne nous privons pas d'accompagner les évolutions qui sont attendues par les clients et les acteurs économiques. Nous devons nous approprier de nouvelles façons de construire, à l'image de la réversibilité qui nous impose de revoir nos méthodes en amont de la production, d'envisager le recours à de

nouveaux matériaux, au-delà du bois, et d'adopter une mixité de solutions. Par ailleurs, les questions de mobilité et d'énergie s'avèrent structurantes dans la manière de fabriquer la ville. Voilà qui requiert une convergence de la part de l'ensemble des acteurs, pas seulement celui de la construction, qui est un peu en retard sur ses objectifs en raison des mutations en cours.

**Matthias Navarro.** La ville de demain – basse en carbone – que tout le monde appelle de ses vœux est, en partie, déjà construite : **70 % de la ville de 2050 existe aujourd'hui.** Nous renouvelons le parc immobilier au rythme de 1 % par an. Par conséquent, **la rénovation des bâtiments existants constitue un enjeu majeur.**

Nous sommes concentrés sur la rénovation des grands ensembles qui ont une résonance économique, mais nous aurons à prendre en compte la totalité des bâtiments déjà construits.

Par ailleurs, en lien avec la densification de la population et avec la construction bas-carbone, l'artificialisation des sols incarne un levier majeur. **Il convient de prendre en considération le foncier, non pas en tant que surface, mais en tant qu'écosystème.** Dans la mécanique du développement, le foncier constitue souvent une sorte de trou noir pour l'innovation ou la bien-pensance en bas-carbone. Cette situation engendre des problématiques d'économie d'échelle qui ne permettent pas de développer ce qui devrait l'être.

La rénovation des bâtiments et l'artificialisation des sols constituent les deux premiers points du plan France Relance<sup>2</sup>. Le diagnostic est donc partagé. Cependant, le rythme qu'il convient de suivre dans la poursuite de ces objectifs demeure sujet à discussion.

**Pierre Ducret.** J'adhère parfaitement à ce qui vient d'être énoncé. Sur le plan économique, il me paraît fondamental d'accélérer les investissements et la formation brute de capital bas-carbone. Néanmoins, cette approche pose divers problèmes financiers. Concrètement, réaliser des investissements



1. En janvier 2021, l'association BBKA a dévoilé le nouveau Palmarès BBKA 2020 des maîtres d'ouvrage bas-carbone français, pour sa deuxième édition, <https://www.batimentbas carbone.org/palmares-2020-des-maitres-douvrage-immobiliers-bas-carbone-francais/>.

2. Le 3 septembre 2020, le Premier ministre a présenté le plan France Relance, une feuille de route pour la refondation économique, sociale et écologique du pays. <https://www.gouvernement.fr/france-relance>.

de productivité tels que la construction hors sol ou le recours au préfabriqué suppose de consentir des investissements préalables, donc des détours de production qui auront un impact sur la rentabilité immédiate. Cette accélération suppose également de **préciser la part de l'investissement public et celle du privé, ce qui est l'enjeu du plan de relance.**

La deuxième problématique consiste à identifier ce qui doit être arrêté. Parmi ces éléments figure l'artificialisation des sols. Il faut également cesser de dé-densifier. Il convient de **défendre le modèle de densité français ou européen qui est le reflet de notre art de vivre et bénéficie d'une efficacité significative en matière d'impact sur le climat et sur la biodiversité.**

La dernière concerne l'augmentation de niveau de compétence de la population, pas seulement celui des industriels. En effet, cette transition requiert un **haut niveau d'intelligence collective**, lequel suppose, notamment, une capacité de délibération collective, d'arbitrage et d'approche collective de la complexité, ce qui est incompatible avec le fait de « hurler » sur les réseaux sociaux.

Enfin, la question de l'adaptation s'avère fondamentale, alors qu'elle est la mal aimée de la question climatique. Une économie de la réduction des émissions s'est mise en place, mais tel n'est pas encore le cas pour l'adaptation. Une telle économie doit concerner le plus grand nombre, pas seulement les personnes qui construisent les infrastructures comme les digues. Quand nous construisons quelque chose de nouveau, nous devons poser la question des New-Yorkais : *how bad can it be?* Or ce sujet est insuffisamment traité aujourd'hui alors qu'il est majeur.

### **Quelles mesures ont été prises pour décarboner l'acte de construire ? À défaut, quelles mesures devraient l'être ?**

**Stephan de Fajy.** En premier lieu, il convient de cesser de vendre du foncier à des prix exorbitants. Dans ce cadre, deux comportements s'avèrent totalement délétères. Le premier concerne les pouvoirs publics. À chaque fois que l'État, une collectivité territoriale ou un aménageur public vendent aux enchères du foncier à un prix qui n'intègre pas la nécessaire transformation environnementale de l'acte de construire, nous, les acteurs publics, sommes tous cyniques et hypocrites. Tant que cette question n'aura pas été résolue, nous demeurerons complices du *statu quo*.

Les acteurs immobiliers et les promoteurs doivent également agir, car la concurrence exacerbée, dans le cadre de la vente du foncier, alimente la spécu-

lation. En matière de politiques foncières, l'État a à balayer devant sa porte concernant les injonctions qu'il donne à ses établissements publics en imposant une rotation des stocks fonciers tous les cinq ans. Néanmoins, cela s'avère trop court et devrait être rallongé à dix, quinze, voire vingt ans.

Par ailleurs, la question du BIM<sup>1</sup> recèle un véritable potentiel de transformation. Il ne s'agit pas d'une technologie, mais d'une **démarche collaborative** au sein de laquelle tous les acteurs contribuent à concevoir l'objet et, si nécessaire, à le faire évoluer de façon quasi instantanée. En outre, le BIM autorise l'industrialisation de la construction.

Le coût du foncier doit être financé et le partage de la valeur créée doit être réinvesti. Le financement de la promotion immobilière pose également un problème. Il conviendrait d'interrompre les dispositifs de défiscalisation, à l'image de la loi Pinel. Autrefois nécessaires, lorsque les institutionnels avaient déserté le marché de l'immobilier résidentiel, ces produits sont devenus destructeurs de valeur et générateurs d'effets pervers.

**Sophie Schmitt.** J'entends ce que dit Stéphane au sujet de l'acquisition du foncier. En effet, une économie foncière s'est développée dans le domaine public. Étant propriétaires à vie des emprises que nous achetons, nous porterons ces terrains très longtemps, à l'exception de ceux qui ont vocation à devenir des quartiers de gare. Afin de favoriser la construction durable, nous avons pour objectif de valoriser le déblai. La construction d'une gare impliquant de creuser de grands et profonds trous, nous avons engagé une réflexion sur le recyclage, la valorisation et le tri de la terre extraite à cette occasion.

**Dans nos marchés, nous incluons une prime à l'innovation afin d'encourager les entreprises à nous proposer de nouveaux modes constructifs décarbonés.** Pour que toute la chaîne de valeur soit en mouvement, il convient que clients et fournisseurs s'inscrivent dans la même culture de projet, lequel consiste à réduire le carbone partout où il peut l'être. Nous réduisons le carbone dans nos constructions et parons à l'étalement urbain en réduisant l'usage de la voiture.

### **Quels matériaux de construction autres que le bois s'avèrent avantageux ? Et comment faire baisser le coût du foncier ?**

**Jean-Luc Porcedo.** Si nous souhaitons atteindre nos objectifs, et afin que toute la chaîne soit concernée, il convient de débiter par le foncier. À cet égard, certains dispositifs nous permettent d'accélérer, à l'image de grands projets, complexes et porteurs d'exigences fortes, qui se situent majoritairement

1. *Building Information Modeling* ou modélisation des informations (ou données) du bâtiment. Le terme « bâtiment » ici est générique et englobe également les infrastructures. Source : <http://www.objectif-bim.com>.





dans les grandes métropoles. Or de tels projets devraient être engagés partout. Ces ambitions doivent bénéficier à toute la population.

Nous savons faire baisser le prix du foncier. Certains territoires lancent des concours avec des charges foncières fixes. Ainsi, l'ensemble des opérateurs part sur un pied d'égalité et fait le choix, ou pas, de privilégier la qualité.

Le BIM permet d'anticiper. À ce titre, il peut nous aider à atteindre nos objectifs bas-carbone. **Les enjeux de la réversibilité s'avèrent essentiels.** Prévoir la durée de vie d'un bâtiment et sa réversibilité suppose un travail de conception et de production différent, mais nous maîtrisons cette équation. Dans la plupart des grands projets, cet aspect est intégré.

**La question des usages et de leurs évolutions concernant nos lieux de vie et de travail doit elle aussi être prise en compte par les constructeurs comme par les opérateurs chargés de concevoir ces lieux.** À titre d'exemple, certains espaces dans nos villes qui sont inoccupés la moitié du temps ont nécessairement un impact carbone. D'autres espaces tels que les entrées de ville, les friches industrielles ou les anciennes zones d'activité sont concernés par les mutations environnementales. Ces lieux à reconstruire s'avèreront déterminants, à l'échelle territoriale, dans l'atteinte de nos objectifs.

**Matthias Navarro.** Aujourd'hui, peu ou prou, chaque acteur conserve la possibilité de faire ce qu'il veut. En tant que promoteur, je préférerais les éviter, mais je suis convaincu que la situation n'évoluera pas sans contraintes. Je suis fier d'être membre de l'association BBKA, mais force est de constater qu'au regard

de la production française, le cumul de nos efforts annuels équivaut à une goutte d'eau dans l'océan.

Il convient de mettre en œuvre des outils qui nous permettent d'avancer vite et fort. À cet égard, nous avons étudié certaines questions telles que l'imposition d'un surplus de constructibilité, de l'ordre de 10 à 15 % supplémentaires. **Il conviendrait de pousser l'ensemble des acteurs en leur fixant des objectifs à atteindre au travers de la réglementation thermique.**

Concernant les matériaux, au-delà du bois, nous voyons émerger certaines constructions en terre qui semblent prometteuses. Il conviendra également d'envisager une baisse de la construction. Par ailleurs, en France, des millions de logements demeurent vacants. Comment les rénover et les remettre sur le marché ?

**Quelles actions faut-il mener en matière de rénovation ou de transformation d'usages et comment financer ces opérations ?**

**Pierre Ducret.** Je reconnais que le problème majeur concerne l'existant. Néanmoins, le fait que le *turnover* soit de 1 % ne signifie pas que l'acte de construire a un impact limité à 1 % sur l'ensemble du bâti. L'enjeu de l'émission de la construction s'avère très fort. Je considère également que la contrainte est nécessaire, mais qu'il convient d'y préparer les acteurs afin de ne pas susciter de résistances inutiles.

**L'essentiel du problème se concentre sur l'habitat individuel,** dont la rénovation induit un coût très élevé. Or une part significative des subventions dédiées à ces travaux de rénovation se convertit en

marges supplémentaires pour les artisans qui réalisent des travaux de qualité inégale et qui sont couverts par des assurances qui les déresponsabilisent. Je réalise combien ces propos peuvent heurter, mais il convient de mentionner le fait que les taux de défauts s'avèrent élevés et que les prix dérapent à la faveur des subventions délivrées par le système. L'artisanat incarne une industrie très importante pour la production du bâti, avec laquelle nous devons instaurer une capacité de négociation. Les nouveaux marchés requièrent une hausse de la compétence mise en œuvre et de la qualité de réalisation.

Comment faire monter la rénovation dans les niveaux de priorité des Français, qui dépensent 100 milliards d'euros par an dans leur logement ? À quel moment l'incitation doit-elle devenir une contrainte ? Dans le domaine du tertiaire, la contrainte pourra sans doute être imposée plus tôt que dans les logements.

**Sophie Schmitt.** Dans un rayon de 800 mètres autour de chaque gare, soit une surface foncière totale équivalente à une fois et demie celle de Paris, une profonde révolution peut avoir lieu. **Plutôt que démolir et reconstruire, nous pouvons rénover.** Je pense notamment aux bureaux, aujourd'hui mal situés, qui pourront, grâce au Grand Paris Express, bénéficier d'une double orientation. Certains immeubles entameront une seconde vie grâce à l'arrivée de la gare, sans qu'il ne soit nécessaire de les détruire et de les reconstruire.

**Matthias Navarro.** Concernant la rénovation, la France compte 37 millions de logements. L'objectif consiste à éliminer les passoires énergétiques à l'horizon 2030, soit un total de 5 à 7 millions de logements. En 2050, tous les logements en France devront répondre aux normes BBC, ce qui représente 99 % des logements actuels à rénover. Pour y parvenir, il convient de résoudre les problématiques de financement, d'autant que les prix actuels de l'énergie, relativement bas, n'encouragent guère les propriétaires à investir 10 à 20 000 € dans des travaux de rénovation énergétique.

En outre, l'accès aux aides et aux prestations demeure difficile à comprendre pour le plus grand nombre. Enfin, après la réalisation des travaux, le bénéfice perçu demeure modeste. Par conséquent, **imposer une contrainte semble inévitable pour parvenir à un résultat significatif.** En 2023, elle prendra la forme d'une interdiction de proposer à la location un logement qui ne répond pas aux normes. L'interdiction concernera ensuite la vente d'un tel logement. Néanmoins, il conviendrait d'informer davantage. Il faudrait, par exemple, expliquer aux acheteurs qu'en vue d'atteindre les objectifs fixés en 2050, il leur faudra potentiellement dépenser plusieurs dizaines de milliers d'euros.

**Jean-Luc Porcedo.** Je suis convaincu par la plus-value qu'offre la reconversion des bâtiments plutôt que leur démolition/reconstruction. Tous les territoires situés autour des gares du Grand Paris donneront lieu à de véritables mutations, tandis que ceux localisés à l'est de l'Île-de-France privilégieront la reconstruction. Voilà qui constitue un véritable levier pour atteindre ces objectifs, car de nombreux secteurs sont concernés.

Par ailleurs, les promoteurs s'attendent aux contraintes et savent s'y adapter. Je suis cependant réservé au sujet de la rénovation des bâtiments anciens, en particulier les copropriétés, en raison d'une part de la réglementation, mais surtout des moyens disparates dont disposent leurs habitants. Pour les accompagner, le financement public s'avèrera indispensable.

La contrainte imposée à horizon fixe assortie d'une interdiction de louer ou de vendre risque, dans certains cas, de se traduire par une assignation forcée à résidence. Comme évoqué, un travail de pédagogie dédié à l'optimisation des consommations sera nécessaire. Nous l'avons entamé dans certaines des copropriétés gérées par le syndic de Nexity. Je doute que nous puissions atteindre nos objectifs uniquement en imposant des sanctions. Nous devons expliquer, accompagner et faire adhérer nos interlocuteurs à l'atteinte des objectifs.

**Stephan de Fay.** Dans le cas des copropriétés dégradées, la question du reste à charge s'avère déterminante. Pour un couple CSP+, l'amélioration est marginale, mais pour d'autres, elle peut tout changer. Nous raisonnons à partir de labels tels que les normes BBC. Or quel Français raisonne en fonction du label ? Pourquoi ne pas nous engager sur un niveau zéro euro de charge nette ? C'est important d'engager le public dans ces logiques.

Quant à la question essentielle du financement, le zéro artificialisation nette est certes un défi, mais aussi une partie de la réponse. Si nous étions capables de fixer le prix de l'artificialisation, sachant qu'il est parfois indispensable de construire, y compris en extension urbaine, pour réparer des villes, nous éliminerions déjà le rêve du pavillon avec jardin en banlieue pour tous les Français et nous serions en mesure de redynamiser les centres-villes.

Grand Paris Aménagement est engagé dans des territoires tels que Nemours ou Nangis. Comment susciter de nouveau l'envie du centre-ville ? À titre d'exemple, une ville comme Cadillac est une bastide magnifique mais désertée, comme ses extensions urbaines. Trois supermarchés ont ouvert en périphérie au cours des trois dernières années. C'est une aberration urbaine. Je vous invite à consulter l'Observatoire de l'artificialisation des sols du CEREMA<sup>1</sup>.

1. <https://www.cerema.fr/fr/actualites/artificialisation-du-sol-rapport-determinants-consommation>.



C'est effrayant. Je suis d'accord avec l'idée de la contrainte, mais nous avons également besoin d'outils de valorisation, portant entre autres sur l'impact écologique de l'artificialisation.

**Matthias Navarro.** Le sujet de l'artificialisation pose la question du lieu où se prend la décision, qui est le niveau local. Or les maires par définition manquent de recul sur ces questions. Ces questions doivent être appréhendées de plus loin et globalement. Le sujet du local est, pour moi, central.

**Jean-Luc Porcedo.** L'artificialisation des sols induit de véritables contraintes et dégradations dans le quotidien des usagers, les allers-retours ou le niveau de vie par exemple. Nous le savons tous. Néanmoins, localement, la ville peut avoir besoin de se développer. Nous disposons d'outils pour accompagner ces développements. Dans la métropole de Lyon, nous gérons des **zones de compensation** qui ont permis à la collectivité de répondre à ses besoins de développement. Ainsi, l'équilibre est préservé. **Il existe des moyens de lutter et en même temps d'accompagner.**

**Pierre Ducret.** Comme dans le cadre de la biodiversité, nous avons besoin de mécanismes de flexibilité. Le principe consiste à éviter, réduire, puis compenser en dernière instance.

**Je voudrais que nous parlions de la densité. Ce sujet fondamental a été propulsé sur le devant de la scène par la crise sanitaire. Comment créer une densité vivable ?**

**Matthias Navarro.** L'artificialisation et la densification représentent les deux faces d'une même médaille. Dans le cas de l'artificialisation, nous sommes face à une triple problématique : la disparition de l'écosystème, la logistique induite par les lotissements, les routes, les ronds-points ainsi que, pour ceux qui

habitent en ville, la réduction des moyens d'accès à un confort urbain. En effet, l'acceptabilité de la vie en ville repose notamment sur l'accès aux espaces verts, aux commerces, aux écoles et au travail dans un délai raisonnable, le fameux « quart d'heure ». Or l'artificialisation éloigne ces espaces verts du centre-ville, au détriment de ses habitants. Par conséquent, **la densification doit être accompagnée par une recentralisation de l'ensemble des services.**

Paris n'est pas concerné par cette problématique, ni par le sujet de la densification, car elle est l'une des villes les plus denses au monde. À l'inverse, dans les villes de petite et de moyenne taille, rapporter « de la vie » à travers des services dans les centres-villes constitue une problématique majeure. Peut-être le télétravail y contribuera-t-il aussi indirectement en permettant à des personnes qui vivaient dans de grandes villes de s'installer dans ces petites villes, ce qui suppose de réfléchir à la question de la mobilité pour leur permettre d'y accéder facilement dans les deux sens.

**Sophie Schmitt.** À mon sens, la densité constitue un résultat arithmétique. La considérer comme une donnée est une erreur, dans la mesure où elle incarne la somme de pleins et de vides qui sont réunis de façon harmonieuse pour créer du confort, une vue sur le ciel, une perspective, du soleil. **La densité revêt un aspect qualitatif, mais nous en faisons un résultat mathématique utilisé comme un indicateur positif ou négatif.** Sur le plan culturel, je ne comprends pas comment nous en sommes arrivés là.

J'observe que les plans locaux d'urbanisme ont abandonné le coefficient d'occupation des sols. Cette étape s'est avérée essentielle pour sortir de l'ornière qui consiste à considérer la densité comme un élément permettant de déterminer si la ville est agréable ou non. Face aux citoyens qui leur demandent d'abaisser la densité et d'augmenter la surface des espaces



verts, les maires peinent encore à s'affranchir de cette notion. Il me semble que nous pouvons agencer la ville comme nous le ferions pour un intérieur. Les urbanistes savent bien que ce qui paraît dense ne l'est pas tant, à l'image de La Défense. La forme urbaine doit prévaloir sur d'autres considérations. À cet égard, les plans locaux d'urbanisme morphologiques apportent une véritable plus-value.

### Comment faire revenir les investisseurs institutionnels sur toutes ces questions ?

**Pierre Ducret.** L'actualité nous apporte un début de réponse. Les institutionnels reviennent vers l'immobilier résidentiel. Pour accélérer cette dynamique, le dialogue entre les institutionnels et ceux qui leur proposent des actifs s'avèrera déterminant, sachant que les premiers sont de plus en plus intéressés par des investissements bas-carbone. Compte tenu de la durée de leurs investissements, ils se montrent légitimement exigeants vis-à-vis du risque que porte leur bilan. En outre, la réglementation leur impose d'aligner leur bilan avec la cible « net zéro 2050 ».

Il conviendrait de concevoir des politiques publiques, notamment fiscales, qui puissent accélérer ce retour des institutionnels vers le logement. En cas d'arrêt du dispositif Pinel, il faudrait prévoir des incitations à l'investissement locatif massif, ce qui me semblerait un meilleur usage des finances publiques. Je signale aussi que les ventes à la découpe ont créé un grand « bazar » dans les villes, en particulier à Paris, à travers la flexibilité du patrimoine.

L'objectif poursuivi par les gouvernements successifs, qui consiste à faire augmenter le nombre de propriétaires dans la population française, ne me paraît pas non plus raisonnable. Notre voisin allemand, avec lequel nous aimons tant nous comparer, affiche en la matière une proportion plus faible ainsi qu'un coût du logement inférieur dans les budgets des familles. **Nous avons besoin non pas de collectiviser le foncier, mais de faire évoluer le parc immobilier**, et notamment résidentiel, pour qu'il soit plus gérable dans le temps et avec plus de moyens que n'en ont les particuliers.

**Stephan de Fay.** Je partage votre analyse concernant le dogme du « tous propriétaires ». Un chercheur de l'IEIF, Pierre Schoeffler, a montré de façon rationnelle à quel point être propriétaire de son logement s'avère irrationnel. D'autres considérations peuvent présider à cette décision mais, sur le plan économique, cela peut être un vrai piège de pauvreté, comme ce couple qui a acheté, dans les années 1980, un bien avec un prêt à 12 % et des charges de copropriété faramineuses et se retrouve sans rien.

Concernant le retour des investisseurs dans l'immobilier résidentiel, je ne suis pas convaincu qu'il faille mettre en place une incitation fiscale en faveur de ces investissements. Par ailleurs, je crois beaucoup aux formes mixtes de propriété, à l'image de la **flexi-propriété**, un concept inventé par Xavier Lépine<sup>1</sup>, qui a rencontré un véritable succès dans les lieux où elle a été déployée, bien qu'elle n'ait pas été suffisamment industrialisée. Le **bail réel solidaire**<sup>2</sup> dans le logement abordable est extrêmement intéressant. À Bordeaux, ce dispositif est déjà industrialisé.

Au sujet de la densité, je crois qu'il faut considérer les citoyens comme des êtres intelligents. À titre d'anecdote, nous avons mené une concertation dans une commune voisine de Bordeaux à trois mois des élections municipales pour expliquer l'économie de l'aménagement dans une zone pavillonnaire. Nous avons expliqué aux habitants ce qu'apporterait la densité : un boulanger en bas de chez soi, une crèche à proximité, de l'urbanité, du vivre ensemble, bref toutes ces externalités positives de l'urbanité, du vivre ensemble. Par endroits, certains nous ont demandé de bâtir du R + 12.

Un trop grand nombre d'acteurs voient la concertation comme une obligation ou sont persuadés que les habitants multiplieront les recours malgré tout ou ne comprendront rien au projet. À l'inverse, à Bordeaux, nous l'avons menée très sérieusement, en organisant des cycles de formation des habitants au projet urbain près de cinq ans avant le début du projet. Le résultat fut que, sur plus de 1,5 million de mètres carrés de permis de construire délivrés, nous n'avons reçu qu'un seul recours. Lorsque les habitants comprennent les avantages de la densité, ils défendent les projets.

À Bordeaux Euratlantique, la construction privilégie le R + 7 en moyenne, à rebours de l'écriture dominante à Bordeaux. Ce faisant, nous avons compensé dix ans d'artificialisation de sols. Nous ne pourrions pas faire l'économie de l'intelligence collective. Les élus sont désignés par les citoyens. Croire que la technicité doit s'imposer à tous conduirait à l'avènement du populisme, ce qui serait plus grave.

**Pierre Ducret.** Les propos de Stephan montrent que nous ne sommes pas condamnés à la fatalité. Je doute que tous les Français adhèrent au modèle du pavillon avec jardin. Lorsque la ville est aimable, lisible, compréhensible, beaucoup souhaitent y vivre. Nous pouvons défendre un modèle de civilisation urbaine et ne pas nous laisser aller à la *suburbia* qui finit par brûler comme en Californie. ▀

1. Alors président du groupe La Française, <https://www.la-francaise.com/fr/nous-connaître/nos-expertises/la-flexipropriete/>.

2. <https://www.gouvernement.fr/argumentaire/bail-reel-solidaire-5490>.



## Nouvelles publications

Mise à jour 2021 disponible sur le site IEIF...

**OPCI – Régime fiscal des associés personnes physiques**



**SCPI – Fiscalité des associés**

Des supports indispensables pour les gestionnaires de patrimoine et les professionnels des SCPI et des OPCI

...tenant compte des dernières modifications législatives intervenues à la suite de la loi de Finances pour 2021

Version digitale : 90 € TTC

**Contact :**

Elisabeth FOLLIARD

Mail : elisabeth.folliard@ieif.fr

Tél : 01.44.82.63.73



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE

## Partie 4

# PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES

## NON COTÉ : LES FONDS IMMOBILIERS À MATURITÉ ET AMBITIEUX POUR L'AVENIR



par **Jean-Marc Coly** Président, ASPIM

La crise immobilière des années 1990 avait contrarié leur progression. Mais depuis, les fonds immobiliers non cotés, au premier rang desquels les SCPI, sont devenus une classe d'actifs reconnue qui a conquis les épargnants. À juste titre, ils nourrissent de grandes ambitions pour les années à venir.

**A**pparus au milieu des années 1960, les premiers fonds immobiliers non cotés ont été réglementés à la fin des années 1970 et ont été autorisés à faire publiquement appel à l'épargne sous la dénomination de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI). La diffusion de ces produits, essentiellement auprès des particuliers, tant par les réseaux bancaires que par les conseils en gestion de patrimoine, s'accélère à partir de 1985 pour culminer en 1990 à une capitalisation d'environ 2 milliards d'euros.

Malgré son succès, cette classe d'actifs peine à obtenir la reconnaissance des acteurs de la gestion classique action/obligation entraînés dans la libéralisation et la mondialisation financières et dont le marché en France représente plusieurs centaines de milliards d'euros.

La crise immobilière des années 1990 finira de déconsidérer l'épargne immobilière dont les rendements à cette époque ont été fortement impactés, les valeurs décriées et dont la liquidité n'a pas toujours été assurée.

**Professionnalisation accrue.** Il faudra attendre le début des années 2000 pour que le marché reparte sous l'influence de trois avancées majeures, qui redoreront l'image des fonds immobiliers non cotés et de leurs gestionnaires, tant auprès de leurs pairs de la gestion collective financière qu'auprès des investisseurs.

- ▶ Une réglementation des sociétés de gestion immobilière qui leur impose d'adopter les normes de la gestion financière mondiale (transparence, fréquence et pertinence de la communication, protection des porteurs de parts, politique de gestion des risques et de la conformité, etc.).
- ▶ Un travail collectif des gestionnaires, en relation avec l'Autorité des marchés financiers (AMF), pour analyser et proposer une série d'outils adaptés pour faire face à la demande de « liquidité » des porteurs de parts. Ce travail sera entériné par des dispositions législatives ou réglementaires.
- ▶ La création de nouvelles catégories de produits (OPCI, OPPCI, FIA), qui répondent à des besoins



particuliers des investisseurs, notamment institutionnels, et permettront à l'immobilier d'accéder au placement en assurance-vie.

**Relance de la collecte.** Les grands groupes bancaires, les assureurs et les gestionnaires de patrimoine commercialisent les fonds immobiliers non cotés tant auprès des particuliers que des institutionnels, ceux-ci revenant sur ce marché qu'ils avaient abandonné au début des années 1990.

Ce succès se traduit d'ailleurs dans les chiffres : à la fin de 2020, les SCPI capitalisent environ 71 milliards d'euros, les OPCV 20 milliards et les OPPCI et autres FIA 110 milliards d'euros. La classe d'actifs immobiliers rejoint enfin le niveau de légitimité des actions et des obligations au sein des grandes sociétés de gestion mondiale.

## LA PERFORMANCE AU RENDEZ-VOUS

Au-delà d'une réglementation économiquement pragmatique et protectrice des investisseurs, ce sont avant tout la performance raisonnable dans un contexte de baisse des taux longs et la faible volatilité, comparativement aux marchés actions, qui séduisent les investisseurs des fonds immobiliers.

Traditionnellement investis sur les actifs de bureaux *core*, les grands fonds immobiliers non cotés recherchent la plus large mutualisation possible des risques immobiliers et locatifs pour assurer la performance la plus élevée et la plus régulière attendue par les investisseurs. Leurs investissements débordent des frontières françaises et vont se développer en Europe en profitant des qualités et des *timings* différents de marché.

Certains abandonnent progressivement le « tout-bureau » pour une diversification sectorielle mesurée vers les nouvelles classes d'actifs porteuses : logistique, hôtellerie, loisirs, qui devrait renforcer la régularité de leur performance. La gestion des fonds immobiliers s'ancre dans une large mutualisation des actifs et une grande stabilité de la performance pour mieux séduire et satisfaire ses porteurs.

**Utilité économique renforcée.** Bien loin de l'« immobilier des rentiers », les fonds immobiliers non cotés deviennent une partie intégrante de la vie économique en assurant l'hébergement des entreprises et leur capacité à exercer leurs activités. Ils leur offrent ainsi la possibilité de concentrer leurs moyens financiers sur le développement de leurs métiers plus que sur la propriété de leurs immeubles d'exploitation.

Reconnus dans l'univers de la gestion d'actifs, adoucis par les investisseurs, indispensables dans leur fonction économique, les fonds immobiliers ont bien atteint le stade de la maturité. Comment vont-ils relever les enjeux du futur ?

## LES AMBITIONS POUR LES ANNÉES FUTURES

Dans la droite ligne de leur fonction économique affirmée, les fonds immobiliers devront accompagner l'évolution des besoins des entreprises, en adaptant leurs immeubles aux nouveaux modes de travail (télétravail, *coworking*, etc.) ou de consommation, et en développant leurs investissements vers de nouveaux secteurs d'activité : logistique, parc d'activités, santé, résidences services, hôtellerie, loisirs, *data centers*, agriculture...

Comme pour les valeurs mobilières il y a quelques années, de nouvelles sociétés de gestion, plus petites, peut-être plus agiles, se créent déjà sur des créneaux de niche utiles pour l'économie mais très spécialisés, et donneront naissance, à côté des gros fonds *core*, à des produits aux thématiques plus étroites ou avec des styles de gestion parfois plus risqués pour tenter d'apporter une diversité de performance à des investisseurs plus avertis.

**Relance dans le résidentiel.** Le logement sous toutes ses formes, y compris les plus récentes (*coliving*, résidences services, etc.), quelles que soient les générations d'utilisateurs, devrait être un secteur d'investissement de prédilection des fonds immobiliers tant le besoin économique est évident. Cependant, force est de constater qu'ils ne parviennent pas à attirer les capitaux à la hauteur de l'enjeu.

Il est impératif de construire rapidement une offre avec les pouvoirs publics, avec, pour objectif, le rapprochement de la performance économique et de celle attendue par les investisseurs. Il faut inscrire ces fonds dans une durée longue avec des mécanismes de liquidité pour les investisseurs.

Les acteurs de ce marché, soucieux de leur utilité économique ou sociétale, devront continuer à chercher à s'adapter aux attentes variées de leurs clients locataires, des porteurs de parts particuliers ou institutionnels, qui leur feront confiance.

**Nouveaux canaux de distribution.** Les fonds immobiliers non cotés français seront amenés à conquérir de nouveaux canaux de distribution afin d'éviter que d'autres ne s'en emparent.

► La distribution non intermédiée par le biais de sites marchands de produits financiers immobiliers, par hypothèse sans frontières, complètement dématérialisée, et éventuellement avec un

conseil avisé, va rapidement apparaître. Les plus ambitieux dans ce domaine imaginent même déjà une tokenisation<sup>1</sup> des fonds immobiliers et le lancement de produits sécurisés par la blockchain. La gestion française devra faire rapidement évoluer sa réglementation pour intégrer la digitalisation de sa distribution *via* ces nouvelles technologies.

- ▶ Les produits immobiliers non cotés porteurs de cash-flow long et relativement sécurisés constitueront une cible idéale pour ceux qui voudront gérer une épargne longue et rémunératrice comme de l'épargne retraite ou salariale.

**Ambition européenne.** La gestion immobilière française devra être conquérante pour séduire les épargnants, notamment européens, lorsque, dans un avenir proche, le protectionnisme des marchés nationaux laissera la place à une commercialisation encadrée et protectrice mais néanmoins libéralisée.

Nous avons d'ores et déjà les armes de ce succès : une gamme de produits efficaces et performants notamment en termes de liquidité, des sociétés de gestion de taille significative et solides, désormais dotées d'une approche internationale grâce à leur politique d'investissement depuis longtemps réalisée hors de nos frontières, des réseaux de distribution internationaux déjà mis en action pour une clientèle institutionnelle, etc.

Quelques ajustements tels qu'une approche du label ELTIF<sup>2</sup> moins conformiste, à l'image d'autres pays européens, une fiscalité fondée sur sa neutralité en France pour nos investisseurs étrangers, eux-mêmes taxés dans leur pays, et le mouvement serait lancé.

---

## UNE MOBILISATION PARTICULIÈRE SUR L'ISR

---

Depuis 2007 et le Grenelle de l'Environnement, le secteur immobilier français, et notamment sa gestion d'actifs, s'est mobilisé pour intégrer les enjeux environnementaux.

Sans aucune contrainte mais avec toute la conviction de certains acteurs, dont notamment Philippe Pelletier, sans accompagnement fiscal mais avec la conscience forte de la nécessaire prise en compte de la réalité économique et de la temporalité immobilière, les gérants de fonds immobiliers français ont

fait progresser la gestion environnementale de leur patrimoine dans le cadre du programme d'entretien et de restructuration de leurs immeubles.

**Rénover le parc existant.** Les accords de Paris ont fixé de nouveaux objectifs climatiques ambitieux qu'une nouvelle fois la profession s'est appropriée. La publication fin 2020 du Label ISR (investissement socialement responsable) pour les fonds immobiliers a finalisé le travail et les engagements du secteur avec ambition et raison. Tout autant ambitieux, le plan d'action européen pour la finance durable ne pourra faire l'impasse sur la définition de moyens et de voies adaptés à chaque secteur pour atteindre ces objectifs climatiques. Pour l'immobilier, c'est bien sur le parc immobilier existant et dans son utilisation plus que dans la construction d'immeubles neufs, par hypothèse aux meilleures normes environnementales, que les efforts devront être concentrés.

**Répondre aux nouveaux modes de vie.** Au-delà de l'environnement, c'est aussi dans ses fonctions naturellement sociétales que l'immobilier doit se déployer. S'il le fallait, la crise sanitaire l'a confirmé : l'immobilier est le réceptacle des évolutions de nos modes de vie et de travail. Accueillir et répondre à ces nouveaux besoins par des solutions innovantes est au cœur de l'ADN du secteur. Là encore, le label ISR devrait permettre de rendre compte aux investisseurs également aux épargnants de ces attentions portées sur des enjeux clefs de notre société tels que la mobilité, l'hébergement de qualité, les infrastructures médicales, paramédicales, scolaires, des lieux de travail de qualité et adaptés. Nous y veillerons car c'est un défi pour tout le secteur.

---

## LA COMPLÉMENTARITÉ AVEC LES FONDS COTÉS

---

L'immobilier de placement est souvent divisé en deux mondes : celui des fonds cotés plutôt anglo-saxons et celui des fonds non cotés. La France a cette chance unique d'avoir dans l'un et l'autre des secteurs des acteurs désormais reconnus et une réglementation adaptée à leur succès. Il leur appartient dans l'avenir de continuer à cultiver leurs qualités, leurs compétences et leurs différences pour assurer la satisfaction de leurs clients et conquérir ceux, particuliers ou institutionnels, qui les attendent hors de nos frontières.▲

---

1. Dans le contexte de la sécurisation de données informatique, la tokenisation est le procédé permettant de remplacer une donnée critique par un élément équivalent qui n'aura aucune valeur intrinsèque ou signification exploitable une fois sortie du système (source Wikipédia).

2. Les fonds européens d'investissement de long terme (FEILT ou ELTIF [sigle anglais]) ont été introduits par le règlement européen 2015/760 qui est entré en application le 9 décembre 2015. Ces fonds ont pour objectif d'apporter des financements de longue durée à des projets d'infrastructure, à des sociétés non cotées ou à des PME cotées qui émettent des instruments de capitaux propres ou de dette (source AMF).

## Trois questions à...

Dans le prolongement de l'article de Jean-Marc Coly, nous avons sollicité les représentants de trois grandes sociétés de gestion pour compte de tiers, qui ont accepté d'exprimer leur vision des évolutions à l'œuvre dans le domaine de la gestion collective et sur l'adaptation de leurs stratégies d'investissement et de distribution au contexte actuel.



**Marc Bertrand**

Directeur général  
Amundi Immobilier

### 1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il en termes de stratégie d'investissement ? En termes de création de nouveaux véhicules ? En termes de performance future ?

Pour la plupart, ces tendances existaient déjà, à des intensités diverses. La Covid-19 les a accélérées et a fait faire un bond de plusieurs années. Pour autant, les conséquences précises de ces tendances ne sont pas encore toutes connues, par exemple le nombre de jours de télétravail moyen. Cette incertitude fait partie de la vie de l'investisseur à long terme en immobilier qui doit intégrer l'aspect potentiellement mouvant de l'environnement et des usages.

De ce point de vue, la crise incite simplement à faire encore plus attention à ces aspects et à rester très sélectif dans les investissements. D'autant plus que j'ai la conviction que la crise sanitaire pourrait accélérer la segmentation du marché entre les actifs répondant le mieux aux besoins des utilisateurs et les autres. Quels sont ces besoins renforcés ? Il s'agit par exemple, pour les bureaux, de l'accès aux transports, la flexibilité des surfaces, la présence de services ou encore des aspects environnementaux. Ces éléments, qui étaient déjà importants, devraient l'être encore davantage. Les actifs qui n'y répondent que peu risquent de faire face plus difficilement aux mutations en cours et pourraient voir leur performance en pâtir, tant en termes de loyer, de capacité à trouver un locataire que de valeur en capital. Cette probable résilience des meilleurs actifs m'apparaît valable pour l'ensemble des classes d'actifs.

Concernant ces dernières, les bureaux resteront, je pense, importants pour les entreprises, et leur profondeur de marché est un atout pour les investisseurs. On sent néanmoins un intérêt plus marqué des investisseurs institutionnels pour le résidentiel et la logistique. Cela a ouvert la voie et pourrait contribuer à des fonds thématiques comme c'est le cas pour la santé. La thématique peut être également par segment géographique, avec des sous-jacents et des profondeurs de marché différents. Il y aura poursuite de la coexistence entre de tels fonds et des fonds plus diversifiés : ces différents types de fonds peuvent correspondre à différentes clientèles ou être complémentaires au sein d'une même clientèle.

### 2. Allez-vous faire évoluer les modalités de distribution de vos véhicules retail ?

Aujourd'hui les deux grands modes de distribution des SCPI sont en direct ou *via* les unités de compte des contrats d'assurance-vie. En OPCI, en revanche, nous sommes à 99 % en UC. Il y a plusieurs moyens possibles de faire évoluer les modes de distribution.

- ▶ **Le premier** consiste à diversifier les canaux de distribution en termes de réseaux, notamment d'aller vendre nos produits à l'étranger. Grâce à l'AIFM, il est aujourd'hui possible d'envisager de commercialiser des produits immobiliers dans des réseaux de l'Union européenne. C'est une possibilité que nous nous devons d'étudier et d'exploiter, car soyons conscients que même si nous ne le faisons pas, cela n'empêchera pas nos concurrents européens de venir vendre leurs produits sur le marché français.
- ▶ **Le deuxième axe** consiste à diversifier les enveloppes de collecte. Il existe aujourd'hui des supports d'épargne longue qui sont en développement rapide et qui contiennent encore très peu d'immobilier. Je pense bien sûr aux plans d'épargne retraite et aux plans d'épargne salariale. L'immobilier doit y trouver sa place.
- ▶ **Troisième axe : la digitalisation.** Il faut poursuivre nos efforts dans ce sens. À réglementation constante, nous sommes allés aussi loin qu'il était possible dans nos efforts de dématérialisation. Pour pouvoir simplifier davantage la souscription des SCPI, qui est un frein majeur à leur diffusion dans l'épargne des Français, il faut que la réglementation évolue pour que les SCPI soient, par exemple, « décimalisables », avec un code ISIN, au porteur ou,





à minima, en nominatif administré et, au final, qu'elles puissent rentrer dans les chaînes de traitement de la place.

Sur ce terrain, la crise de la Covid n'a rien inventé, mais a agi comme un véritable révélateur. Étant donné que nous ne pouvions plus rencontrer physiquement nos clients, elle nous a obligés à prendre conscience de ce qui fonctionne et de ce qui ne fonctionne pas en digital : souscrire des parts de SCPI, en direct, hors assurance-vie, est encore bien trop long ! il faut que cela évolue vite.

### 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transition ?

Je distinguerais les points de vigilance du point de vue de l'investissement en immobilier en tant que tel et du point de vue du marché des fonds immobiliers.

- ▶ Concernant les investissements, nous sommes dans un environnement de taux *prime* immobiliers bas pour l'essentiel des classes d'actifs, ce qui renforce le besoin de sélectivité que j'ai évoqué précédemment. D'autre part, on a assisté en 2020 à une hausse de l'aversion au risque des investisseurs maintenant une compétition forte pour les baux longs et les locataires de qualité dans des actifs *prime*. Ce sont bien sûr des éléments appréciables même si, là encore, les fondamentaux immobiliers de l'actif ne doivent pas être sous-pondérés dans l'analyse.
- ▶ Concernant les fonds, nous avons connu ces dernières années un très fort développement des encours en SCPI et une forte accélération de la diversification des stratégies. Pourtant, le seul critère de comparaison entre elles reste la distribution annuelle ! Il n'y a pas de comparaison en termes de risque, on ne compare les SCPI entre elles qu'en termes de rendement. Aujourd'hui, toutes les SCPI, quelle que soit leur stratégie, ont quasiment la même note SRI.

Cet amalgame n'est pas justifié et est dangereux pour les investisseurs mais aussi pour la profession. En effet, si les risques de chaque produit ne sont pas compris, un risque avéré sur un produit spécifique risque d'être compris comme un risque global, avec toutes les conséquences induites.

Il faut urgemment accompagner le développement de cette industrie et la diversification des stratégies, qui est une bonne chose, d'un développement de l'analyse de risques. Cela a d'ailleurs été le cas pour les valeurs mobilières : on ne compare pas un fonds actions émergentes avec un fonds actions *large caps* !

Le deuxième point de vigilance est la transparence de l'information, pour conserver la confiance des investisseurs. 2020 a été une période désagréable pour tout le monde, mais elle aura eu le mérite de démontrer que l'on peut expliquer des choses pas toujours agréables à nos clients, sans pour autant déclencher un mouvement de panique. Donc, il faut continuer d'être transparents sur l'information, nos anticipations, en n'hésitant pas à dire les choses. Les porteurs ont montré qu'ils investissaient sur le long terme, et une relation de long terme doit se bâtir sur la confiance, donc la transparence.

Le dernier point à mentionner est l'importance d'accompagner la transition de marché sur l'aspect ISR. Nous devons poursuivre nos efforts, car il y a encore du chemin à parcourir pour appliquer la stratégie de verdissement des patrimoines. Cet aspect est largement intégré au niveau de l'investissement mais l'effort reste important sur la gestion. Cette transition est à la fois inexorable et souhaitable. Nous nous devons d'être dans les temps à ce rendez-vous légal, moral et citoyen, tout en préservant l'intérêt économique des produits et des investisseurs. ■



## Trois questions à...

**Laurent Fléchet**

Président du pôle immobilier européen, Groupe Primonial

**1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il en termes de stratégie d'investissement ? En termes de création de nouveaux véhicules ? En termes de performance future ?**

**Laurent Fléchet.** Il s'agit effectivement d'accélération et non de disruption. L'immobilier, en tant que classe d'actifs, traverse cette crise avec un relatif succès. Les valorisations

des bureaux de qualité se sont maintenues, les prix du logement ont continué à progresser. L'impact des restrictions sanitaires s'est fait sentir essentiellement sur les commerces « non essentiels » et l'hôtellerie, soit environ 10 % d'un portefeuille comme celui de Primonial. Pour autant, les besoins des investisseurs et des utilisateurs évoluent. Nous nous devons de les prendre en compte, voire de les devancer.

**Juergen Fenk.** En termes de stratégies d'investissement, nous observons que les institutionnels ont toujours faim d'immobilier, mais avec une surpondération des classes d'actifs « alternatives » que sont la santé, l'hébergement des séniors, l'éducation et le résidentiel. Nous les regroupons sous le terme d'« infrastructures sociales ».

Ces segments ont pour particularité d'avoir des moteurs de performances démographiques (le vieillissement de la population en Europe, le manque de crèches dans certains pays, la pénurie d'offre résidentielle dans plusieurs métropoles) et d'être extrêmement protecteurs du revenu locatif, car ils reposent sur des baux longs (santé) ou très granulaires (logement en bloc). D'où le lancement de notre fonds European Social Infrastructure qui connaît un franc succès, et celui de CareVision 5 en Allemagne, destiné au grand public et qui investira sur les mêmes thématiques.

L'immobilier « géré » sous ses différentes formes est également une de nos pistes d'action. L'hôtellerie a montré la voie d'un immobilier fortement enrichi en services. Les utilisateurs aspirent à un immobilier qui les aide à faire communauté. C'est le sens de nos projets résidentiels *Build-to-Rent* en Espagne, ou de *coliving* en France.

Enfin, l'investissement socialement responsable a franchi en 2020 un cap décisif. On peut d'ailleurs penser que la crise sanitaire a engendré une prise de conscience de notre fragilité et de notre interdépendance. La société, la réglementation et le marché poussent ensemble à la reconnaissance d'une performance extra-financière de nos actifs. Ainsi nous avons été parmi les premiers lauréats du label ISR immobilier en France et nous amplifierons cette démarche en 2021 au niveau européen.

En termes de performance future, nous pouvons être raisonnablement optimistes si l'environnement de taux reste favorable. Il n'y a pas de surévaluation du marché : l'immobilier délivre la per-

formance que l'on est en droit d'attendre de lui, à savoir, pour le segment bureaux *prime*, 250 à 300 points de base de plus que les taux souverains à dix ans. En revanche, la crise pourrait avoir un effet plutôt sain : une différenciation plus forte des taux de capitalisation entre actifs loués et non loués, entre actifs *prime* et secondaires.

**2. Allez-vous faire évoluer les modalités de distribution de vos véhicules retail ?**

**Laurent Fléchet.** Avec le Groupe Primonial, nous sommes plutôt en avance sur ces sujets de distribution, et c'est sans doute l'une des explications de nos bons résultats en termes de collecte en 2020. Notre credo a toujours été de distribuer nos solutions immobilières en architecture ouverte, que ce soit *via* les conseillers financiers indépendants, les compagnies d'assurance-vie, les banques privées, les *family office* ou *via* notre réseau interne.

La distribution digitale est une évidence, mais il est clair aussi qu'il s'agit de digitaliser sans désintermédiaire. Les fonds immobiliers sont des produits peu liquides qui exigent un conseil professionnel. C'est pourquoi nous impliquons systématiquement nos partenaires distributeurs dans nos projets de digitalisation des souscriptions.

Enfin, l'europanisation de la distribution est notre objectif, au fur et à mesure que les barrières réglementaires actuelles seront levées. Des initiatives intéressantes existent déjà (ELTIF, par exemple).

**3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transition ?**

**Juergen Fenk.** Tout d'abord éviter la quête du rendement pour le rendement. Il ne faut pas céder à la séduction pour des actifs qui n'ont pas de qualité intrinsèque, dont la valeur dépend entièrement de leur locataire. Dans le monde actuel, des *business models* entiers peuvent basculer, parce qu'ils ont été concurrencés par la technologie ou parce que les aléas sanitaires, réglementaires, politiques l'auront remis en cause. Inversement, un format n'est jamais « mort » : prenez l'exemple des *outlets*, qui reviennent aujourd'hui en grâce parce qu'ils sont en plein air, au détriment des centres commerciaux fermés où les virus circulent plus facilement. Quand l'avenir est imprévisible, il faut revenir aux fondamentaux : la localisation, la qualité du bâti, un niveau de loyer compétitif.

**Laurent Fléchet.** L'autre erreur à éviter, pour un *investment manager*, serait de prétendre exercer tous les métiers à la fois. Opérer un espace de *coworking*, un hôtel de tourisme, une résidence sénior ou un ensemble résidentiel *build-to-rent* ne s'improvise pas. Notre approche est donc résolument partenariale. Nous voulons travailler avec les meilleurs opérateurs européens, car l'immobilier de demain se présente comme un ensemble de niches centrées sur un segment de population : il faudra connaître à fond ses clients et les technologies qui permettent de leur offrir une expérience sur mesure. ■

**Juergen Fenk**

Directeur général du pôle immobilier européen, Groupe Primonial

## Trois questions à...

### 1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il en termes de stratégie d'investissement ? En termes de création de nouveaux véhicules ? En termes de performance future ?

Comme vous le soulignez, ces crises n'ont pas provoqué de rupture majeure mais ont accéléré des tendances déjà à l'œuvre, que nous avons bien identifiées. Ce qui nous permet de ne pas avoir à opérer de rupture majeure dans notre stratégie d'investissement et d'aborder les conséquences de la crise sanitaire avec un patrimoine bien positionné. Si l'on regarde les impacts macro-économiques de ces crises, et leurs impacts sur l'immobilier, voici les grandes tendances.

- ▶ **Un statut de valeur refuge préservé pour l'immobilier.** Comme l'immobilier continue d'offrir une prime de risque élevée, il devrait en toute logique continuer d'attirer les investisseurs dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas et de liquidités abondantes cherchant à être placées.
- ▶ **Une polarisation des valeurs et une renaissance de la prime de risque.** La recherche de sécurité devrait entraîner un *repricing* différencié selon la qualité intrinsèque des actifs. Ainsi les actifs *core* devraient voir des valeurs bien défendues quand les actifs secondaires connaîtront des ajustements à la baisse. Pour autant, les actifs à vraie création de valeur devraient continuer à attirer les acteurs en fonds propres, avec un *repricing* à la clé.
- ▶ **La rareté, soutenant les valeurs et la résilience des loyers.** Le *fly to quality* se matérialise ici. À La Française, nous privilégions depuis longtemps une approche *core*, tant pour nos produits *retail* qu'institutionnels. Nous croyons et constatons que, quel que soit le cycle immobilier, les éléments de rareté sont des soutiens puissants à la valorisation des actifs. Nous continuerons donc à privilégier les localisations centrales, les cœurs de métropoles, tant en France qu'en Europe. L'équilibre offre/demande commande les évolutions de loyer, là aussi nous sommes convaincus de la résilience des loyers tertiaires dans les secteurs de rareté.
- ▶ **La flexibilité des baux et la rétention des locataires.** Le manque de flexibilité des baux traditionnels pèse sur les utilisateurs en quête d'optimisation des coûts et faisant face à des besoins de trésorerie. Les propriétaires qui sauront proposer des solutions immobilières flexibles devraient tirer leur épingle du jeu. Il faut savoir comprendre les problèmes court terme de nos locataires et les gérer en privilégiant la valorisation long terme des actifs. La crise sanitaire devrait être suivie d'une crise économique qui pourrait induire une fragilité financière chez les utilisateurs des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire. La Française porte une attention renforcée au risque



**Philippe Depoux**

Président,  
La Française REM

crédit locataire sur son patrimoine et sur ses acquisitions ; la durée contractuelle du bail ne doit en effet pas nous aveugler sur les potentiels risques de défaillance financière des locataires les plus fragiles.

- ▶ **Modularité et repositionnement des actifs.** Les évolutions des usages imposent de réfléchir en amont à la convertibilité future des actifs. Lors des travaux de restructuration, La Française étudie des scénarios alternatifs de changements d'usage pour les actifs dont l'usage actuel est menacé. Le surcoût lié à ces conversions est largement compensé par la préservation de la valeur de l'actif à long terme.
- ▶ **Digitalisation et collaboration.** Le développement et la pérennisation du télétravail au-delà de la crise sanitaire amènent tous les utilisateurs d'espaces tertiaires à repenser les modes de travail et d'organisation. La question de l'utilisation des locaux est au centre de ces réflexions. Recherche d'économie, d'efficacité, de sens. Le lieu physique est largement concurrencé par la technologie dans sa capacité à nous mettre en relation. La Française a la conviction qu'il continuera à y avoir une demande active pour l'immobilier conçu comme facilitateur de liens, de rencontres, de transmission ou encore de créativité par le collectif.
- ▶ **Services, flexibilité et durabilité.** L'avenir de l'immobilier tertiaire dépendra de la faculté des bailleurs ET des occupants à intégrer dans l'actif une véritable approche de durabilité, de flexibilité d'usage et apport de services.
- ▶ **Proximité et relocalisation.** Les différentes périodes de confinement ont mis en lumière la complexité de chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale et la forte dépendance à l'Asie pour un certain nombre de produits stratégiques. L'année 2021 devrait être marquée par un recul du phénomène de globalisation avec un probable phénomène de relocalisation des chaînes d'approvisionnement et de certaines industries, avec en conséquence immobilière une probable nouvelle vie d'actifs (stockage, transformation).
- ▶ **Durabilité et performance financière.** Le resserrement des réglementations nationales (AMF) et internationales



## Trois questions à... (suite)

**Philippe Depoux**

Président, La Française REM



(règlement Disclosure, taxonomie\*) devrait venir conforter les exigences de prise en compte des critères ESG pour assurer la valorisation des actifs dans le temps. 2021 devrait être marquée par des exigences accrues en matière de transparence des *process* ESG. Le label ISR constitue à ce stade un repère unique pour les épargnants. La Française s'est déjà engagée à classer l'ensemble de ses fonds selon les classifications définies par l'AMF et le règlement Disclosure afin que ses clients puissent répondre à leurs obligations réglementaires.

- ▶ **Résidentiel et résidentiel géré.** Les segments du résidentiel locatif et du résidentiel géré (RSS, résidences étudiants, *coliving*) s'appuient sur des fondamentaux solides et pérennes, moins exposés aux fluctuations du cycle économique. La Française est déjà fortement engagée sur ces segments et continuera de l'être.
- ▶ **Commerce et proximité.** Approche prudente, sélective et opportuniste, la proximité devrait être un critère de choix, que ce soit *via* la fréquentation de commerces ou le soutien à l'économie locale.
- ▶ **Nouveaux véhicules.** À l'instar du monde des actifs financiers, l'approche par véhicules thématiques fait sens. Les réflexions à La Française s'orientent donc vers de nouveaux véhicules thématiques (ISR, santé, génération, viticole), qui viendront compléter la gamme existante, mais aussi vers une évolution calibrée de nos véhicules existants.
- ▶ **International.** La diversification des risques produits et l'élargissement/approfondissement des marchés prospectés nous font nous tourner naturellement davantage vers les marchés européens dans lesquels nous avons des équipes solidement implantées : Allemagne, Benelux, Royaume-Uni.

En ce qui concerne les performances futures, nous sommes attentifs mais confiants : la plupart de nos véhicules sont bien stabilisés et de large assise, ce qui permet de répartir les risques. Ils rencontrent toujours du succès auprès de nos clients, fidèles, à la recherche de rendements attractifs dans un univers de risque maîtrisé. Notre positionnement *core* permet une approche défensive des valeurs. Un *asset*

et un *property management* professionnels et tournés vers le client locataire sont autant de gages de pérennité patrimoniale. La période actuelle est propice aux remises en question et aux repositionnements de certains de nos actifs, portant la création de valeur de demain. L'appel à un levier financier bien négocié et justement proportionné soutient la performance.

### 2. Allez-vous faire évoluer les modalités de distribution de vos véhicules *retail* ?

S'agissant de la distribution des véhicules immobiliers *retail*, le groupe La Française a opté depuis de nombreuses années pour un modèle omnicanal. La distribution intermédiaire par des réseaux de distribution, bancaires ou non, ou encore par des conseillers de gestion de patrimoine indépendants (CGPI) est tout à fait complémentaire avec les besoins des assureurs, et nos avancées en matière de digitalisation sont régulièrement partagées avec l'ensemble de nos partenaires.

La Française REM est un acteur historique de la création et de la gestion des unités de compte (UC) immobilières. Nous constatons une accélération des besoins et de la collecte en la matière, ces produits immobiliers étant bien adaptés à l'environnement de taux bas. Nos équipes sont actuellement régulièrement sollicitées pour la création et la mise en place de nouvelles UC, qui ont ceci de particulier qu'elles doivent intégrer le sujet immobilier (stratégie d'investissement et de gestion, positionnement sectoriel, prise en compte des critères ESG, couple performance/risque) mais aussi les paramètres de gestion et de liquidité propres aux assureurs.

S'agissant de la digitalisation, je dirais que celle-ci couvre de nombreux sujets. Tout d'abord, elle vise à mettre à disposition en distanciel certains processus de gestion de façon totalement dématérialisée : je pense bien entendu aux souscriptions, aux espaces privés des porteurs de parts SCPI où ceux-ci retrouvent l'ensemble de leurs avoirs, de leurs distributions et leurs éléments fiscaux, ils peuvent ainsi bénéficier d'alertes SMS, etc. Mais la digitalisation, c'est aussi une façon de proposer de nouvelles options et d'innover : La Française lance actuellement un service optionnel *full*

\* Le règlement Disclosure constitue, avec les règlements Taxonomie et Benchmark, la pierre angulaire du plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne (source AMF).





*digital* de souscription périodique en montant des parts de SCPI (ce service s'appelle Agilimmo). De plus, nous enrichissons régulièrement notre plateforme de distribution digitale Moniwan avec de nouveaux services – dernièrement la possibilité d'un financement en ligne par exemple dans le cadre des acquisitions de parts de SCPI –, ce qui en fait une initiative passionnante.

**Accessibilité au niveau européen.** Les fonds immobiliers français, tels que les SCPI, investissent, pour partie, en dehors de l'Hexagone, et ce de façon croissante depuis plus de cinq ans. Si les investissements deviennent plus européens, l'accessibilité des véhicules immobiliers grand public au niveau européen est un autre sujet. Les disparités en matière de réseaux de distribution et les habitudes locales des investisseurs en matière d'investissement en immobilier collectif sont des sujets à bien appréhender. Par ailleurs, les accords fiscaux existent entre les États membres, mais ils sont souvent bilatéraux, ce qui rend complexe la mise en place de fonds paneuropéens diversifiés. Mais la volonté des pouvoirs publics et des acteurs est bien réelle, le cadre réglementaire a significativement évolué au cours de ces dernières années et le groupe La Française travaille activement sur ce sujet, avec l'appui de nos équipes localement implantées.

### 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transition ?

Toutes les périodes de grande incertitude (et celle-ci est éloquentte !) sont propices à des remises en question, puis à des rebonds salutaires et à la saisie d'opportunités, mais sont également porteuses de risques qu'il faut avoir à l'esprit et adresser par anticipation sous peine de sévères désillusions : par exemple, l'avenir des bureaux à l'aune du développement du télétravail et des mesures pérennes de distanciation sociale. Le « bureau-bashing » fait florès actuellement. Je ne suis pas particulièrement inquiet, mais il convient d'être vigilants et sélectifs sur nos flux (nouveaux investissements), et surtout proactifs sur le stock (patrimoine existant), par un *asset management* actif, le développement d'une offre ser-

vicielle *in situ*, la mise en place d'une flexibilité des usages et une approche ESG assumée des actifs. C'est en réinventant et en réenchantant nos bureaux qu'on y fera revenir et rester nos occupants.

Un autre risque est de ne pas anticiper le virage ESG appliqué à l'immobilier. Les réglementations convergent, se complexifient et se durcissent. Les calendriers rétrécissent. Il faut bien comprendre et interpréter les textes, et surtout comprendre où l'on va. Les sujets liés à la taxation du carbone vont arriver plus vite que certains ne le pensent. Il faut définir les actions à mettre en œuvre aujourd'hui pour des résultats demain. Le coût de l'inaction s'accroît de manière exponentielle. Pour ce faire, il est nécessaire d'embarquer dès aujourd'hui l'ensemble des parties prenantes (collaborateurs, actionnaires, locataires, prestataires), même si le retour sur investissement à court terme peine encore à se matérialiser.

L'abondance de liquidités destinées à l'immobilier entretient une tension à la hausse sur les prix, alors que les loyers ne suivent pas le même rythme. Il en résulte des baisses de rendement, ce qui, sur certains types d'actifs non pérennes, rend le couple rendement/risque déraisonnable. Alors même si la prime de risque immobilière reste sur ses hauts niveaux historiques par rapport au rendement de l'OAT dix ans, il convient d'être prudents et sélectifs sur ses choix d'investissement, en séparant le bon grain de l'ivraie, en distinguant tendances structurelles et effets de mode.

Les profonds et rapides changements que l'on constate, en immobilier comme ailleurs (désintermédiation, nouveaux métiers disruptifs, *Proptech*, etc.), réclament une veille attentive, une approche agile et empirique des sujets. Le *test and learn* est de mise avec son corollaire « droit à l'échec ». Or l'immobilier n'est pas la plus agile des matières... ■

# RÉFLEXIONS IMMOBILIÈRES

La revue trimestrielle  
de l'**IEIF**



Une tribune pour votre **veille stratégique**  
et votre **formation permanente...**

...des articles signés par  
les **professionnels du secteur**

**Abonnez-vous !**

pour un an  
4 numéros  
220 € TTC

[www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE

# POUR DE NOUVEAUX USAGES IMMOBILIERS : CHANGER LA RÈGLEMENTATION !

**Maryse Aulagnon** Présidente, FSIF

**Delphine Charles-Péronne** Déléguée générale, FSIF

Comment faire évoluer l'immobilier, résidentiel et d'entreprise, pour répondre aux nouvelles attentes des utilisateurs ? À cette question, mise au grand jour par la crise sanitaire, les sociétés immobilières ont déjà tenté d'apporter des solutions, en se heurtant souvent à la rigidité des réglementations... ou de leur application.

Usages, nouveaux usages, multi-usages... Ces sujets ne viennent pas de surgir : il y a déjà longtemps que les sociétés immobilières les envisagent et les mettent en pratique. Seulement, la crise sanitaire a accéléré tant leur appréhension par les médias que leur nécessité.

Le couple confinement/couvre-feu a imposé le télétravail et la limitation du recours aux transports en commun. Les logements ont connu eux aussi un nouvel usage : ils se sont transformés en bureaux, créant une porosité supplémentaire entre vies professionnelle et privée.

En matière d'évolution des besoins, rien ne surpasse l'expérience. Et l'expérience de la crise sanitaire que nous continuons de vivre a démontré la nécessité d'augmenter la gamme des actifs immobiliers, notamment vers des offres avec services.

## DES LIEUX DE VIE ET DES LIEUX DE RENCONTRE

Loin des traditionnels logements à superficie réduite à proximité du bureau et des sièges sociaux studieux, les salariés aspirent à des habitations plus spacieuses, peut-être plus éloignées des métropoles.

Ceci nécessite de développer des résidences permettant aux salariés de se loger ponctuellement à proximité de leur lieu de travail, de construire des tiers-lieux ou « centres d'affaires déplacés » leur offrant la possibilité de travailler dans un environne-

ment équipé de façon professionnelle, à proximité de leur domicile.

Il faut également transformer les sièges sociaux pour en faire des lieux de rencontres et d'échanges plutôt que des sites de production, créer des logements avec services plus accessibles en centre-ville pour jeunes actifs par le développement du *coliving*, ouvrir les résidences étudiantes à d'autres catégories d'hôtes.

**Difficiles transformations.** Un moyen permettant la création de ces nouveaux actifs réside dans la transformation, notamment des bureaux et des hôtels vieillissants en logements et résidences performants sur le plan environnemental. La transformation des bureaux en logements n'est pas née de la crise. En témoigne la loi ELAN qui a prévu des dispositions spécifiques, même si la crise sanitaire va sans doute intensifier ce mouvement préexistant.

La décision de transformer des bureaux en logements ou en résidences gérées est provoquée par l'obsolescence, qui peut provenir d'une multitude de facteurs : la localisation, par exemple si le quartier est majoritairement résidentiel, la taille, la configuration ou encore la commercialisation (si un bureau ne trouve pas preneur après plusieurs années, c'est qu'il doit être repensé ou trouver une nouvelle destination).

**Enjeux financiers.** Les considérations financières entrent également en jeu, en particulier le coût de la rénovation des bureaux, souvent supérieur au coût d'une construction neuve. La transformation des bureaux en logements peut également être liée à



l'adoption par le propriétaire d'une stratégie de diversification des actifs.

En revanche, l'argument que l'on voit apparaître actuellement selon lequel les investisseurs institutionnels reviendraient dans le logement pour des considérations financières nous semble inexacte : la rentabilité du logement par rapport au résidentiel ne constitue pas un fait nouveau lié à la crise sanitaire.

## LES MULTIPLES FREINS RÉGLEMENTAIRES

Si les besoins et la volonté de transformer sont là, la réglementation, qui date souvent d'une autre génération, tend à freiner beaucoup de projets et de bonnes volontés. Et même les réglementations nouvelles ont peine à s'appliquer.

- ▶ Le nouveau cadre législatif issu de la loi ELAN permet d'offrir aux opérations de transformations de bureaux en logements un bonus de constructibilité de 30 % et une dérogation aux obligations de mixité sociale prévues au PLU découlant de la loi SRU.
- ▶ Dans la pratique, les sociétés immobilières constatent la difficulté à voir aboutir leurs projets. Les élus freinent le bonus de constructibilité, même à des niveaux en deçà des 30 % prévus par la loi, et l'utilisation de la dérogation, même partielle, aux obligations qui résultent de l'application de la loi SRU.

**Relancer la loi ELAN.** Des mesures de soutien pourraient être apportées afin de donner un nouvel « élan » à la loi ELAN.

- ▶ Soutenir les maires qui acceptent la transformation de bureaux en logements, notamment en zones tendues, en créant une aide spécifique permettant d'apporter une contribution aux coûts (construction de crèches et d'écoles) qui vont résulter de la transformation.
- ▶ Rendre pour tout ou partie automatiques les dérogations prévues dans le cadre de la loi ELAN et à l'article L. 152-6 du Code de l'urbanisme. La proposition de loi visant à réduire le coût du foncier et à augmenter l'offre de logements accessibles aux Français (« PPL Lagleize »), dans son article 6, prévoyait d'inverser la règle et l'exception afin de multiplier les opérations de transformation de bureaux en logements. À cet égard, nous saluons le récent dépôt de l'amendement n° 5775, par Lionel Causse, au projet de loi Climat qui reprend une très grande partie de nos propositions en la matière.
- ▶ Garantir un taux de TVA à 5,5 % dans les opérations de transformation en logements. Cette proposition a notamment été formulée par Dominique Estrosi Sassone et Annie Guillemot dans leur rapport d'information sur le plan de relance de la commission des affaires économiques du Sénat « Tirer les leçons de la crise, construire pour demain ».

## FAIRE PREUVE DE SOUPLÉSSE ET DE PRAGMATISME

Concernant les résidences gérées, les obstacles restent également multiples. Il conviendrait que les autorités délivrant les permis de construire et autres autorisations fassent systématiquement preuve de pragmatisme, en appréciant en premier chef l'usage de l'immeuble dans le cadre des règles d'urbanisme.

Ainsi, les projets de résidence de *coliving*, n'ayant pas de catégorie propre, balancent entre « hébergement hôtelier » et « habitation ». Il en résulte un traitement différencié selon la catégorie attribuée à la résidence de *coliving* pour l'application des réglementations sécurité-incendie, PMR et ERP.

De même, il conviendrait de favoriser la mixité des destinations, en y incorporant notamment le partage d'espace et la réversibilité des locaux, c'est-à-dire de permettre de changer de sous-destination avec une simple autorisation du maire, de développer la possibilité des usages temporaires, et enfin de développer le « permis à double état » créé par la loi JO afin de favoriser la réversibilité.

**Assouplir le bail commercial.** Les bureaux, le *coworking*, les commerces nécessitent aussi une réforme, notamment afin de mieux soutenir les jeunes entrepreneurs : les jeunes dirigeants de start-up par exemple ont besoin de flexibilité face à des projets qui peuvent souvent connaître des développements rapides.

- ▶ À l'heure actuelle, afin d'anticiper une croissance espérée, ils ont tendance à louer des locaux trop grands et à en sous-louer une partie, qu'ils récupéreront au fur et à mesure des besoins.
- ▶ Mais la sous-location n'est pas toujours possible ni le congé donné au sous-locataire. De même, de jeunes commerçants recourent à des magasins éphémères pour tester de nouveaux produits.

Dans toutes ces situations, le bail commercial traditionnel nécessite quelques assouplissements, par exemple une modification du bail dérogatoire, lequel aujourd'hui ne peut excéder 36 mois : il conviendrait de rendre possible une prorogation pouvant aller jusqu'à 36 mois supplémentaires.

## UNE FORCE DE PROPOSITION

Une période de crise aussi difficile que celle que nous vivons s'est avérée être un accélérateur de changements et d'évolutions. Aujourd'hui, il nous faut réinventer, innover, moderniser, repenser, comprendre, analyser et anticiper les attentes afin d'inventer les lieux où elles pourront se concrétiser, des espaces où les usages désormais se mélangent et se prolongent pour une meilleure qualité de vie tant au bureau ou dans les commerces qu'à la maison. Telle est l'ambition de notre fédération et des membres : les sociétés immobilières s'y sont déjà engagées, elles sont et resteront sources de propositions et forces d'actions. ▀

## Trois questions à...

### 1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il dans le secteur de l'immobilier coté ?

2020 a agi comme un accélérateur de tendances déjà émergentes, en termes de recherche de flexibilité, de dimension servicielle ou de digitalisation. Aucun produit immobilier n'y échappe. La période que nous traversons ne remet cependant pas en cause la stratégie du groupe, au contraire. Covivio est un opérateur européen diversifié, qui intervient sur les usages travailler-habiter-voyager, et sur toute la chaîne immobilière : nous sommes à la fois investisseurs, développeurs, gestionnaires et créateurs de services.

Qu'il s'agisse de bureaux, de logements ou d'hôtels, notre logique demeure de proposer à nos clients des espaces qui correspondent à leurs besoins, mais surtout qui s'adaptent à leurs évolutions. Avoir la connaissance de ces trois marchés et des tendances qui les animent, ainsi que la capacité de développer ces différents produits, constitue pour nous un atout, notamment pour accompagner les villes dans la création de métropoles toujours plus mixtes, ouvertes et vivantes.

La régénération urbaine est aujourd'hui plus importante que jamais et cette approche plurielle est indispensable. Pour Covivio, la diversification est ainsi synonyme de création de valeur durable pour tous les acteurs de la ville !

### 2. Quelles sont les orientations stratégiques retenues en matière d'investissement pour s'adapter à cette nouvelle donne ?

Nous sommes un investisseur long terme, parmi les leaders sur ses différents métiers : bureaux, résidentiel, hôtels. Nous poursuivons donc dans cette voie, en renforçant notre présence sur les marchés et produits les plus en phase avec les nouveaux usages.

- ▶ Pour les bureaux, les entreprises rechercheront demain toujours plus de centralité, d'espaces de grande qualité avec de la flexibilité et des services. Avec notre pipeline de développement situé à 96 % dans les centres-villes de Paris, Berlin, Milan, et avec la complémentarité de nos offres qui mixent bail et offre flexible, Covivio est bien positionné.
- ▶ Sur le résidentiel, nous poursuivons à la fois nos investissements et nos développements dans les villes dynamiques d'Allemagne, où l'offre de logements est toujours bien inférieure à la demande. Nous accélérerons aussi en France les transformations de bureaux obsolètes en logements, avec plusieurs opérations notamment dans le Grand Paris ou à Bordeaux.
- ▶ Enfin, sur les hôtels, si l'incertitude demeure sur le rythme de la reprise, les fondamentaux du secteur ne sont pas remis

en cause. Nous restons aux côtés de nos partenaires et nous consolidons notre présence sur les marchés qui bénéficieront en premier du rebond : les pays avec une dominante de clientèle domestique, les destinations à dominante loisirs et les établissements à dominante clientèle individuelle.



© Thomas Laisné

**Christophe Kullmann**  
CEO, Covivio

Pour financer ces projets essentiels à la transformation urbaine et à l'adaptation des villes aux nouveaux modes de vie et d'occupation des espaces, Covivio continuera à mener une politique dynamique d'asset management : nous avons pour habitude de céder environ 5% de notre patrimoine chaque année, et c'est ce que nous continuerons à faire demain.

Ainsi, la connaissance fine de nos marchés – qui nous permet d'anticiper les évolutions –, la qualité de notre patrimoine – avec des produits qui répondent à la demande –, et la proximité avec nos clients – générant fidélité et attractivité –, positionnent particulièrement bien Covivio pour poursuivre sa croissance durable et tirer parti de la reprise.

### 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transitions ?

Quand les contraintes s'intensifient, il faut rester ouvert, agile et surtout à l'écoute. Nous sommes un acteur du temps long, ce qui nous préserve des décisions hâtives ou court-termistes et, au contraire, nous incite au décryptage et à l'analyse. Dans le même temps, il nous faut nous adapter toujours plus et plus vite. C'est dans des moments comme ceux que nous vivons aujourd'hui qu'il faut échanger encore davantage, parler à ses équipes, ses clients, ses partenaires, ses parties prenantes...

C'est ce que nous nous efforçons de faire au quotidien. Cela nous permet de nous challenger, de faire bouger les lignes pour faire la différence, que ce soit en matière de choix de marchés, de localisations, de produits développés, d'offres commerciales ou d'expériences proposées. En plus d'être bien positionné, il faut aussi être lisible pour les observateurs extérieurs. Cela veut dire communiquer, informer, étayer le discours et partager des données précises, et donc disposer de process internes adéquats et d'outils de reporting de qualité.

Enfin, si plusieurs certitudes ont été remises en question par cette crise, il en est une qui demeure : la prépondérance des enjeux RSE. Nos impacts environnementaux, sociaux et sociétaux sont analysés de plus en plus attentivement. Nos clients et nos collaborateurs sont de plus en plus exigeants. Nos parties prenantes attendent de nous des engagements ambitieux. C'est clairement un terrain sur lequel il ne faut pas ménager les efforts et continuer à progresser et innover. ■



**Benoît Faure-  
Jarrosion**

Analyste financier,  
Invest Securities

Le lieu commun est que la crise n'a fait qu'accélérer des tendances déjà à l'œuvre : développement du télétravail, du e-commerce, raréfaction du foncier juridiquement consommable. Les foncières s'adaptent, comme les autres acteurs, mais avec un rôle de meneur : construction de bureaux adaptés aux nouveaux usages (SFL, Gecina, Covivio, Icade), développement de commerces expérimentiels qui sortent de la concurrence frontale avec le e-commerce (Unibail, Klépierre, Altarea, etc.), expériences avancées dans la construction bas-carbone grâce aux branches promotion (Icade, Altarea), etc. Tout cela grâce à leur puissance financière, à leur capacité à raisonner à long terme et à construire des actifs qu'elles garderont.

**Côté valorisation**, la crise marque une rupture, avec une modification des hiérarchies du risque : la Bourse amplifie le phénomène, avec des primes sur l'ANR des secteurs recherchés et de fortes décotes sur les autres.

- ▶ La logistique offrait, il y a vingt ans, les rendements les plus élevés des actifs immobiliers au vu d'un risque supposé considérable. La crise en a changé l'image : le besoin de surfaces pour le e-commerce soutient la demande ; l'allergie politique à la consommation de terres agricoles est devenue forte et est en train de prendre force de loi. Du coup, l'ANR d'Argan s'est emballé, à loyers stables, à périmètre constant, et la Bourse paie plus que cet ANR.
- ▶ Inversement, l'investissement en murs de commerces, qui a longtemps été vu comme un havre de paix, se retrouve parmi les actifs risqués. Au sein de ce segment, les *retail parks*, qui faisaient figure de parents pauvres, ont été les plus résilients, et les grands centres les plus fragiles, ce qui ouvre la voie à un changement de hiérarchie dans les rendements. La décompression des taux de rendement a été nulle ou faible chez des foncières comme Patrimoine et Commerce ou Frey, mais la Bourse, qui applique une décote sur l'ANR, n'est pas encore convertie. Il est vrai que les deux titres ont des flottants réduits.

## 2. Quelles sont les orientations stratégiques retenues en matière d'investissement pour s'adapter à cette nouvelle donne ?

L'allocation d'actifs garde le même cap, mais certains critères sélectifs sont accentués : priorité aux localisations centrales et aux immeubles neufs pour les bureaux ; concentration sur les actifs commerciaux incontournables pour les enseignes ; augmentation de l'intérêt pour le logement. Gecina a filialisé sa branche résidentielle pour y faire entrer des tiers alors que, il y a quelques années, il était question de la céder progressivement. La réduction forte des pipelines est aussi engagée.

## Trois questions à...

### 1. La crise sanitaire et économique que nous traversons a accéléré certaines tendances avec un impact significatif et durable sur l'immobilier. Comment cela se répercute-t-il dans le secteur de l'immobilier coté ?

- ▶ Pour les commerces, l'atrophie a commencé il y a plusieurs années, *volens nolens*. Les projets rentables sont devenus plus rares, les obstacles politiques sont devenus considérables, et les enseignes ne jouent plus le jeu, comme naguère, de la pré-location des cellules qui permet le lancement du projet.
- ▶ Pour les bureaux, la tendance était encore à la vigueur des pipelines à la veille de la crise. Du coup, ils peuvent représenter 15 % des actifs, et les foncières spécialisées font de leur mieux pour les louer.

**Réduire la dette.** Même si les financements sont abondants et à taux très faible, la tendance consiste à tout faire pour réduire la dette, pour contrer le risque d'un gonflement des ratios LTV par la perte de valeur des actifs. En ce sens, et faute de pouvoir vendre facilement des immeubles, la nouveauté de l'exercice 2020 est la réduction, voire la suppression, du dividende (Unibail-Rodamco-Westfield) et le développement de l'option pour le paiement du dividende en actions, malgré son caractère très dilutif quand les actions décotent fortement sur leur ANR. Nous estimons qu'après la sortie de la crise sanitaire, les taux de distribution s'éloigneront des 90/100 % que l'on pratiquait auparavant pour intégrer des capex qui sont plus souvent à la charge du bailleur.

### 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transitions ?

Nous sommes très attentifs à la mise en œuvre du télétravail : la quotité de travail à domicile, qui va modifier le choix des logements et la remise en cause ou non de la métropolisation ; l'effet sur une réduction des surfaces, sur la disposition des immeubles et les services associés ; les quartiers privilégiés et délaissés. Nous guettons le risque de déversement d'immeubles neufs lancés avant 2020, qui vont gonfler les stocks vacants et la mesure de la vacance prévisionnelle, que nous estimons devoir passer au-dessus des 10 % à l'échelle de la région Ile-de-France.

Nous observons aussi la forme de la normalisation du e-commerce : dégonflement après la crise sanitaire des achats en ligne contraints et, inversement, effet de cliquet chez tous ceux qui n'ont plus la peur de l'inconnu et continueront des achats en ligne qui n'étaient pas prévus. Plus largement, nous observons de près la réalité du rapport de force entre bailleurs et preneurs, les loyers de relocation de 2020 dans les centres commerciaux des foncières cotés étant étonnamment résistants.

**Pour l'investissement**, il faudra guetter les effets de frontière entre actifs supposés sans risque dans Paris et ceux à haut rendement à moins de 20 minutes avec des valeurs métriques qui vont de 1 à 10. Il faut aussi avoir un œil sur l'incohérence persistante entre marché obligataire et marché actions : les prêteurs acceptent des conditions qui supposent un risque presque nul alors que les investisseurs fixent un cours des actions supposant une incertitude considérable.

En Bourse, il faut surveiller le risque d'*office bashing* associé au télétravail qui prendrait le relais de ce qu'a connu le commerce face au risque internet. Enfin, avec une faible capacité d'action, nous restons vigilants vis-à-vis du risque d'épuisement de la cote du fait des fusions et retraits, alors que les introductions manquent. ■

# QUAND LA DISTRIBUTION BOUSCULE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

**Jérôme Le Grelle** Executive Director Retail, CBRE



Au-delà des contraintes pratiques que la crise de la Covid-19 impose au commerce en général, et au secteur de l'immobilier en particulier, celle-ci éclaire de manière particulièrement crue tous les déséquilibres auxquels notre système de distribution fait face. L'ampleur de la reconstruction sera d'autant plus significative qu'aucun des acteurs des secteurs touchés n'échappe à cette réalité, au sein d'un environnement socio-économique qui, lui-même, est en plein bouleversement.

**S**i nos incertitudes sont aujourd'hui surtout nourries de questionnements quant à la date et à la vitesse de la reprise, soyons certains que les réponses à ces questions dépendent moins du rythme de vaccination de la population que du diagnostic qui doit être fait sur l'état de notre système de distribution. En effet, tous les indicateurs ont basculé dans le rouge.

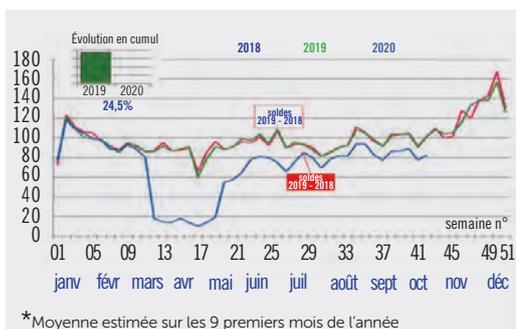
## LES FRAGILITÉS D'UN SECTEUR DÉGRADÉ

Ce seul constat ne peut nous laisser penser qu'il ne s'agit que d'une situation conjoncturelle, comme l'ont été les périodes marquées par les Gilets jaunes ou les grèves de la fin des années 2018 et 2019. Mais il révèle des fragilités à la fois plus profondes et plus structurantes qu'il n'y paraît.

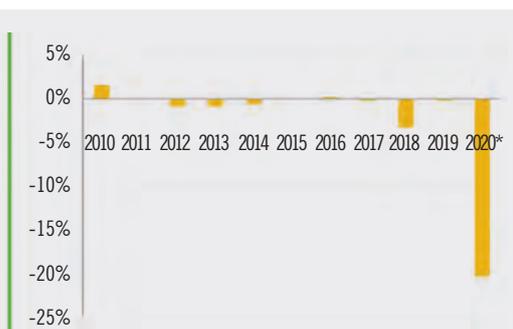
- ▶ La baisse de fréquentation, qui a été globalement de l'ordre de 20 % en 2020, a été moins marquée sur les petites polarités commerciales que sur les grandes, premières victimes des confinements successifs, et pas nécessairement les premières bénéficiaires des réouvertures, en ville comme en centre commercial (graphique 1).
- ▶ L'impact sur les chiffres d'affaires a été ressenti différemment suivant les types de localisation, la périphérie résistant bien mieux que les autres formats (graphique 2).
- ▶ Les secteurs d'activité et les enseignes n'ont pas réagi de manière homogène ; des disparités fortes sont apparues, fonction principalement de leur état de préparation aux nouveaux modes de consommation, que ces secteurs aient été sous la pression des fermetures ou au contraire qu'ils

### GRAPHIQUE 1

Évolution de la fréquentation en magasin



Évolution du CA panel Procos

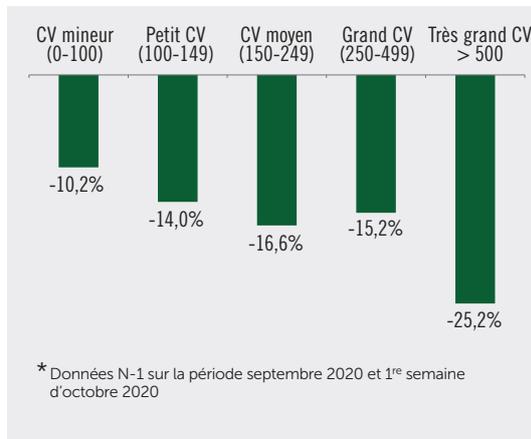


Source : Indice de performance CNCC, variation à périmètre comparable, Procos, sept. 2020



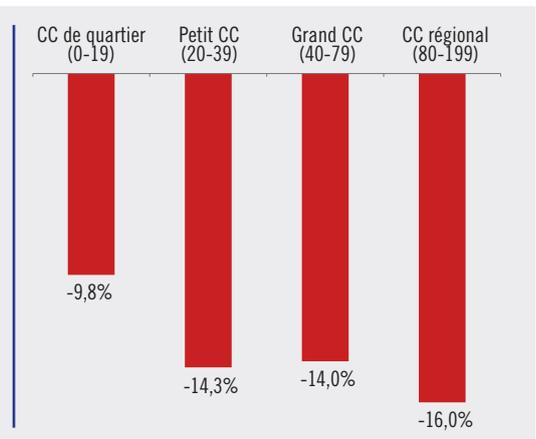
## GRAPHIQUE 2

## Centres-villes



Source : Vigie, novembre 2020

## Centres commerciaux



aient pu profiter d'être, comme ce fut le cas pour l'alimentaire, maintenus ouverts du fait de leur caractère essentiel (graphique 3).

**Essoufflement.** Ces trois phénomènes, en apparence nouveaux par leur ampleur, montrent l'importance du changement de paradigme affectant le monde de la distribution et celui de l'immobilier commercial en particulier. L'idée selon laquelle la situation ne perdurerait pas au-delà de la crise, ne résiste pas à l'analyse des tendances. Celles-ci montrent une dégradation à l'œuvre depuis plus de dix ans. Cette dégradation est également parfaitement illustrée par l'évolution de la vacance, qui traduit clairement et de plus en plus fortement l'inadéquation de l'immobilier commercial à son environnement.

Les débats publics restant quasi exclusivement focalisés sur la perte d'attractivité des centres-villes, on est sans doute passé à côté d'une réalité plus inquiétante : tous les formats ont été affectés par une vacance d'autant plus forte qu'en parallèle la dynamique de création de nouvelles surfaces s'est forte-

ment réduite. Derrière cette dégradation généralisée des principaux indicateurs de santé de l'immobilier commercial, c'est bien l'image d'un système qui est arrivé à bout de souffle et dont les principaux moteurs sont en train de perdre progressivement de leur puissance.

## RÉINVENTER LA CHAÎNE DE DISTRIBUTION

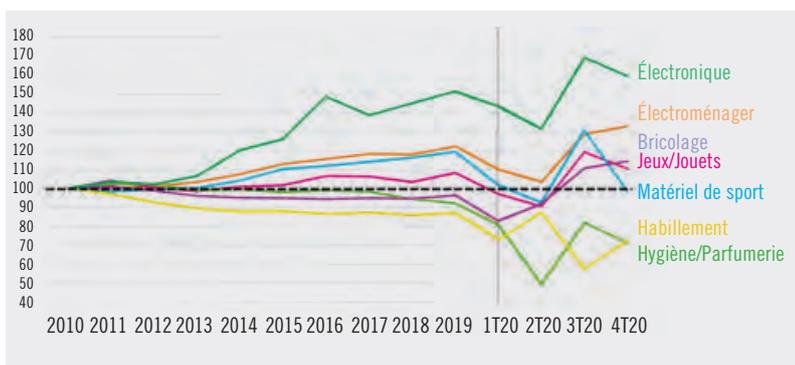
Dans un marché arrivé pleinement à maturité, voire à saturation dans certaines parties du territoire, et alors que la consommation stagne, on pourrait trouver dans la « surproduction » de mètres carrés une explication de cette sous-performance de l'immobilier commercial. C'est d'ailleurs ce qui est souvent mis en avant par certains et, en particulier, par les responsables politiques, justifiant ainsi un contrôle voire une interdiction pure et simple de tous nouveaux projets.

**Face à une consommation erratique...** Raisonner ainsi, sauf à alimenter des débats parfois dogmatiques et stériles, nous a fait passer à côté des vrais changements intervenus : il faut d'abord, et avant tout, regarder du côté des consommateurs et des évolutions autant sociétales qu'économiques, principaux moteurs de la distribution, pour comprendre les changements en cours et tenter d'appréhender la manière dont la distribution va devoir s'organiser, notamment en bout de chaîne.

Depuis des années émergent des signaux faibles ou forts montrant les changements affectant en profondeur notre société (structures familiales, attentes des clients, pouvoir d'achat, affectation des dépenses) et fragilisant une dynamique de développement du commerce et de l'immobilier commercial quasi ininterrompue depuis plusieurs décennies. 2008 a marqué le début de la rupture. La consommation est

## GRAPHIQUE 3

## Impact Covid-19 selon les secteurs d'activité



Source : Banque de France, nov. 2020

devenue erratique, ne progressant plus, de plus en plus sensible aux événements externes, eux-mêmes de plus en plus erratiques, à l'instar des changements climatiques touchant également la saisonnalité du commerce.

**...la revanche des circuits courts.** La crise de la Covid-19, en frappant brutalement et comme jamais les enseignes, a mis à nu toutes les fragilités du système et a eu cette vertu de mettre en lumière les enjeux d'une indispensable réinvention qui concerne toute la chaîne de distribution : de la production à la remise du produit au client, en passant par la gestion des approvisionnements et de la logistique. En effet, la Covid-19 a d'abord montré toute la fragilité d'un système d'approvisionnements concentrés et massifiés sur une seule zone géographique au nom des économies d'échelle et de la recherche d'un prix toujours plus bas.

Outre les effets environnementaux, sociaux, voire éthiques, souvent associés à ces organisations, des colosses de la distribution, par les effets des confinements, se sont ainsi brutalement trouvés coupés de leurs sources d'approvisionnement, asséchant leur capacité de vente. Par opposition, la maîtrise des circuits courts s'est révélée être un avantage décisif, non seulement en termes de capacité de production et d'approvisionnement, mais aussi en termes d'image et d'expérience d'une proximité enrichie. La démonstration a été clairement faite au sein des grands acteurs de la distribution alimentaire, dont les gagnants de l'année 2020 sont ceux disposant de la meilleure densité de réseau, de la meilleure proximité avec leurs producteurs comme avec leurs clients et d'un haut niveau de services et de modes de livraison, grâce au digital<sup>1</sup>.

## LE MAGASIN RELANCÉ PAR LE DIGITAL

À cet égard, la principale leçon de la crise est que le digital est l'une des solutions autour de laquelle la reconstruction de la distribution se fera, non pas comme une alternative au commerce traditionnel, mais comme colonne vertébrale d'un omnicanal, au cœur duquel se trouve... le magasin !

- ▶ La réinvention complète de la distribution passe donc par la digitalisation du magasin dont le rôle et les fonctionnalités vont devoir radicalement évoluer. Le point de vente n'est plus en bout de chaîne de distribution mais il en (re)devient un des maillons essentiels, jouant un rôle de « pivot » grâce auquel il est à la fois un point de stockage, de livraison, de vente, un show-room, un drive...
- ▶ Tous ces rôles passent par l'intégration et la mise en œuvre de nouvelles fonctionnalités, comme la possibilité de livrer le client à domicile, dans une

logique non plus du dernier kilomètre mais des derniers 100 mètres. Ses nouvelles fonctionnalités mises en place permettent de renouveler l'expérience client, renforcent les occasions de contact grâce à la livraison, au *drive*, au *click & collect*, etc. : des modalités aujourd'hui perçues comme essentielles par tout client.

**Monoprix/Amazon.** Un certain nombre d'acteurs se sont déjà engagés avec succès sur cette voie, comme en témoigne le rachat par Amazon de chaînes de magasins notamment de proximité *via* lesquelles il peut justement toucher et livrer une partie de sa clientèle. Dans le même esprit, le partenariat Monoprix/Amazon, qui a suscité beaucoup d'interrogations, a permis à ce dernier de bénéficier d'un réseau de qualité, de proximité, répondant à la problématique de la livraison de produits frais.

Les leçons de ce partenariat, qui vient d'être renouvelé, sont très parlantes : les ventes de Monoprix *via* la plateforme Amazon ont eu une croissance trois fois supérieure à celle du marché. En termes d'organisation, après avoir privilégié les mini-entrepôts dédiés aux préparations de commande, l'enseigne va dorénavant utiliser prioritairement son réseau de magasins existants, véritables *hubs* rayonnant à l'échelle de tout un territoire.

**Fnac/Darty.** Autre exemple, avec celui de la Fnac qui, au début de la dernière décennie, voyait coexister deux réseaux, celui des magasins de grande taille avec celui du digital. La transformation en cours est impressionnante, marquée tout autant par l'acquisition d'autres enseignes (Darty, Nature et Découverte, etc.), que par une réorganisation des réseaux. Le digital est intégré progressivement dans toute la chaîne de distribution, sur la base d'une stratégie omnicanale et de proximité. La déclinaison de nouveaux formats de magasin a permis l'ouverture de nombreux points de vente, permettant d'accéder à des zones de chalandise d'à peine 20 000 habitants.

- ▶ Cette politique, rendue possible avec l'intégration de la franchise, a permis le redressement des résultats du groupe et son redéploiement. L'efficacité de cette stratégie porte même ses fruits face aux *pure players* du digital comme Amazon et CD Discount, Fnac/Darty faisant aujourd'hui partie du top 3 des sites marchands les plus visités. Ainsi, sa part des ventes du digital a progressé de 55 % en 2020, atteignant 29 % du total, avec en parallèle 36 ouvertures de nouveaux magasins.
- ▶ Selon Enrique Martinez, P-DG Fnac/Darty, « tous les commerçants devront avoir un modèle hybride, à la fois en ligne et physique. Tout simplement parce que le client lui-même est comme cela. Il y a des moments où il consomme en ligne et d'autres où il consomme en magasin. Il y a des

1. Cf. « Intermarché sort grand vainqueur de l'année du Covid-19 », *Les Échos*, vendredi 22 et samedi 23 janvier 2021.



moments où il commence un achat en magasin et le finit en ligne ou encore où il commence un achat en ligne pour le terminer en magasin. Cette hybridation du commerce n'est que la conséquence de l'hybridation de notre propre comportement » (source : rfi.fr).

## ALLER AU-DEVANT DU CLIENT

Cette nouvelle approche du maillage des territoires est portée depuis quelques années déjà par le développement des mobilités, conjugué à celui de la technologie du digital, qui ont favorisé la fragmentation des périodes et des lieux d'achat. Pour s'adapter, la distribution, sous l'impulsion du secteur de l'alimentaire, a fait évoluer progressivement ses implantations et ses concepts, favorisant l'émergence des magasins dans les gares, les quartiers, les environnements tertiaires, avec une offre et des formats adaptés aux besoins de ces moments de vie spécifiques.

Progressivement, la dynamique du modèle des décennies précédentes s'est inversée, les enseignes étant dorénavant obligées d'aller au-devant des clients pour répondre à la règle du « où je veux, quand je veux, comme je veux ». Une tendance qui sonne bien le glas d'une approche qui liait la puissance de l'attraction à la taille de la polarité ou du magasin, et bouleverse la logique des flux sur lesquels tout un système de distribution a été organisé. Cela signifie que le contact entre le commerçant et le client doit pouvoir se faire à toute heure, en tous lieux et de la manière dont ce dernier le souhaite, et non plus sous une forme unique, en une localisation unique à des horaires contraints.

**Repenser formats et concepts.** Toute la distribution est affectée par cette tendance. Globalement, sauf produit ou service très spécifique, la conver-

gence entre le modèle des *pure players* et celui de la distribution classique est inéluctable, avec des conséquences concrètes sur le plan immobilier. L'enjeu premier des distributeurs est d'être capables de repenser les formats et leurs concepts, en collant précisément à leur zone de chalandise (de plus en plus courte), à leur typologie de clientèle (de plus en plus segmentée), et en renouvelant tous les services et les modes de mise à disposition des produits.

Il est possible d'avoir une idée de l'ampleur de la tâche au regard de la manière dont la grande distribution alimentaire vit ce mouvement depuis maintenant plus d'une décennie. Le relatif déclin des hypermarchés, dont la prise de conscience a été tardive, a engendré un mouvement d'ajustement du parc au profit des formats plus petits, plus proches et donc plus adaptés à leur clientèle. Mais on voit clairement qu'avec la mise en place d'un nouveau format, il ne s'agit pas uniquement d'un ajustement de surface mais bien de la création d'un nouveau concept nécessitant de revoir toute l'organisation de la chaîne de distribution, ainsi que sa modélisation économique.

## UN NOUVEAU CHALLENGE POUR LES CENTRES COMMERCIAUX

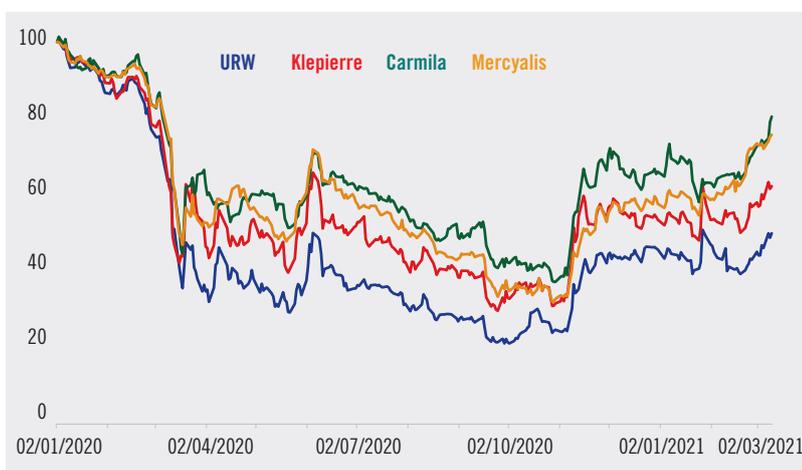
Vu sous cet angle, nous pouvons imaginer l'ampleur des défis auxquels sont confrontées les enseignes, ampleur qui, il ne faut pas en douter, sera de même intensité pour les acteurs de l'immobilier commercial. Ces derniers, s'ils ne doivent pas craindre la réduction du besoin en mètres carrés, doivent intégrer les conséquences pratiques de ces mouvements sur les localisations et dimensionnements des sites, leur organisation et les nouvelles fonctionnalités à prendre en compte tant au service des enseignes que des clients de ces dernières.

Les grands ensembles commerciaux voient ainsi leur prééminence contestée, notamment en raison de la capacité des enseignes à aller directement au plus près des clients, mais également à cause de la disparition de locomotives puissantes, elles-mêmes longtemps *drivers* de flux importants. Confrontés à une crise de légitimité sans précédent, ils doivent lutter contre la dispersion et la baisse des flux, se repenser pour pouvoir continuer à jouer ce rôle de plateforme d'échanges physiques entre les enseignes et leurs clients. Ce travail en profondeur qui vient frapper le modèle des grandes foncières spécialisées (graphique 4) passera vraisemblablement par plusieurs axes.

**Intégrer les services.** L'offre doit être refondue pour n'être plus exclusivement marchande mais permettre à ces ensembles d'être des lieux de vie et d'animation à part entière. Pour cela, il faudra renforcer la part des services, notamment du quotidien, et introduire une dimension ludique et culturelle

### GRAPHIQUE 4

Cours de l'action des foncières commerciales  
base 100



Source : Boursorama

qui redonne de la singularité à ces ensembles et les ancre comme lieu de destination. Pour ceux de ces ensembles situés dans un environnement urbain, ou périurbain, leur proximité avec des environnements denses en termes d'usage et de population, qu'il s'agisse de résidents, de salariés ou encore de touristes, constitue un avantage indéniable mais non suffisant.

Mais, attention, ajouter ou transformer quelques surfaces pour y implanter un *food court*, un fitness ou un mur d'escalade, ne transformera pas fondamentalement la vocation de ces sites ni la nature des flux dont ils sont censés faire profiter les enseignes. Sur un plan immobilier et fonctionnel, ils doivent donc évoluer rapidement avec l'intégration vitale de tous les nouveaux services aux clients qu'une enseigne se doit aujourd'hui d'avoir, comme la livraison, le *click and collect*, etc.

Cela signifie, pour le bailleur, qu'il faut être capable d'organiser ces services, pour chaque enseigne, dans un cadre mutualisé. Les derniers confinements et autres couvre-feux ont « permis » aux gestionnaires d'imaginer des solutions provisoires, dont on peut penser qu'en s'améliorant, elles perdureront pour placer ces ensembles au même niveau de proximité et de qualité de service que celui que les enseignes sont aujourd'hui en mesure de proposer par elles-mêmes.

**Réintégrer la ville.** L'organisation, la fonctionnalité du centre et l'intégration de tous ces nouveaux services et nouvelles vocations passent également par la remise en cause du parcours marchand classique, en tous cas dans sa configuration en boucle. L'évolution de la disposition des espaces en fonction de leur rôle dans le nouveau *merchandising* imposera des évolutions techniques et architecturales fortes, redonnant de la modularité et rouvrant notamment le centre sur la ville et sur son environnement immédiat.

Une telle réflexion, si elle est menée en profondeur et partagée avec les acteurs de la ville, débouchera sur de vraies opportunités permettant de redimensionner le site en fonction de ses besoins, de l'intégrer dans la ville en accueillant de nouveaux usages qui seront autant d'atouts pour renforcer l'attractivité du lieu et optimiser la diversité des flux. À cet égard, l'association récemment annoncée entre Carrefour et Altea vient illustrer parfaitement cette nécessité pour « offrir aux habitants de nouveaux espaces de vie verts et une mixité d'usages [et] renforcer le rôle urbain et social du commerce »<sup>1</sup>.

**Foncières « à mission ».** Parmi les grands ensembles commerciaux, les *retail parks*, bien qu'ayant démontré de belles capacités de résistance pendant la crise, sont

également soumis à des pressions fortes. Principalement grâce aux formats exploités, aux surfaces disponibles et à l'accessibilité en plein air, les enseignes ont pu engager très rapidement la mutation des fonctionnalités de leurs magasins. Il demeure néanmoins que les questions relatives à la consommation foncière, à la requalification des entrées de ville, à la prise en compte des aspects environnementaux ou à une accessibilité contrainte par l'usage de la voiture, placent le sujet de leur intégration foncière et urbaine au premier rang des priorités.

Si cela ne remet pas en cause ce type de format, tant s'en faut, cela impose une évolution radicale de leur conception et de leur positionnement. C'est ce sur quoi se sont engagés des groupes comme la Compagnie de Phalsbourg ou Frey, ce dernier devenu première société foncière à mission de France, allant jusqu'à redéfinir ses projets en « centres commerciaux en plein air » (voir photo ci-dessous).



Une zone de loisirs écoresponsable, Shopping promenade, Claye-Souilly, Frey.

**Théorisation du renouveau.** La réorganisation de la distribution autour des valeurs de la proximité, accompagnée d'un maillage du territoire plus resserré, offre sans aucun doute une opportunité unique pour les villes, petites comme grandes, d'inverser la tendance à l'appauvrissement de leur tissu commercial. Le mouvement de population vers des environnements plus éloignés des grandes métropoles, s'il se confirmait dans la durée, viendrait également renforcer une dynamique supportée par un foisonnement de réflexions.

De la ville du quart d'heure à la petite ville de demain, la théorisation de ce renouveau, encore hypothétique ou trop timide, est à l'œuvre. Différentes initiatives gouvernementales ou locales s'engouffrent fort opportunément dans cette voie, parfois en désordre, mais mobilisant des fonds et des compétences permettant d'investiguer toutes les voies possibles. Une des conditions du succès de ces initiatives dépend

1. Voir communiqué de presse : « Carrefour et Altea annoncent la signature d'un partenariat portant sur la transformation et la valorisation d'actifs immobiliers », [https://www.carrefour.com/sites/default/files/2021-02/Communique%CC%81%20de%20presse%20-%20CARREFOUR%20et%20ALTEA%20annoncent%20un%20partenariat%20strate%CC%81gique\\_0.pdf](https://www.carrefour.com/sites/default/files/2021-02/Communique%CC%81%20de%20presse%20-%20CARREFOUR%20et%20ALTEA%20annoncent%20un%20partenariat%20strate%CC%81gique_0.pdf).

toutefois de la capacité à considérer la place du commerce, et de l'immobilier dont il a besoin pour être opérationnel et rentable, comme un des éléments d'une stratégie globale, intégrant concrètement la mixité des usages.

## LA QUESTION DU FINANCEMENT

La grande inconnue qui pèse sur les conditions de la mise en œuvre de l'ensemble de ces transformations est directement liée à la question de leur financement et du modèle économique qui les supporteront. Or le combat quotidien pour survivre, dans lequel se confrontent enseignes comme bailleurs, chacun campant sur ses positions, obère fortement la capacité à se projeter et à œuvrer sur la mise en place de ce nouveau modèle. Le focus (bien compréhensible) sur la résolution immédiate de la question du paiement des loyers, sur les demandes d'ajustement parfois drastiques, a des répercussions immédiates, mais globalement négatives, sur toute la chaîne des acteurs de l'immobilier commercial, comme si, chez certains des bailleurs, l'idée d'un retour à des valeurs « comme avant » prédominait.

Sans avoir beaucoup de chance de se tromper, on peut penser que l'un des effets de la crise actuelle sera avant tout d'opérer un ajustement global et moyen de ces valeurs locatives. À ce jour, au regard des conséquences de la crise sur les performances de chiffre d'affaires, une correction de 20 à 30 %, voire plus si la situation actuelle se prolonge, n'est pas inenvisageable. Les disparités entre les valeurs locatives et vénales ne disparaîtront pas, mais la hiérarchie de ces dernières se redéfinira sur la base

des nouveaux critères de localisation et de fonctionnalités des magasins. Ce ne peut être que sur ce nouveau socle de valeurs, acceptées (supportées !) par les preneurs que l'amorce d'une reprise et d'une reconstruction pourra se faire sentir.

**Redéfinir le calcul des loyers.** La manière de calculer le coût locatif d'une surface dans le compte d'exploitation des enseignes va évoluer progressivement et se préciser au fur et à mesure de l'intégration de l'omnicanalité dans les processus de distribution. Certes, celle-ci génère à la fois des coûts supplémentaires, notamment de logistique et de livraison, mais replace le magasin au cœur d'un dispositif plus complexe, avec des fonctionnalités démultipliées.

► La conjonction du digital et du magasin permettant, y compris sur des zones de chalandise à faible population, une captation de chiffre d'affaires supplémentaire de l'ordre de 20 % en moyenne (parfois beaucoup plus), la valeur d'une implantation physique ne pourra pas être remise en cause. Mais elle devra d'abord s'apprécier au travers de son niveau de contribution effectif en termes de création de valeur au sein de la chaîne de distribution de l'enseigne.

► Le calcul de cette contribution effective n'étant plus directement et uniquement relié aux performances de chiffres d'affaires réalisés dans le magasin, elle devra s'apprécier en mesurant également la contribution de ce dernier à la performance des autres canaux de distribution, sur laquelle le bailleur n'a *a priori* aucune prise ni information particulière.

**Nouveau partenariat.** Les relations et les discussions entre preneurs et bailleurs vont donc se trouver fortement impactées par cette nouvelle donne, le partage de la *data* devant se renforcer significativement, ne serait-ce que pour permettre à ces derniers de mieux définir et fournir des implantations et des magasins aux configurations et capacités fonctionnelles et opérationnelles totalement adaptées à la distribution moderne.

C'est là la clé de la reconstruction d'un nouveau partenariat, indispensable, si l'on veut espérer clarifier rapidement les voies de la reprise et assurer le retour vers une rentabilité. C'est à ces conditions que le commerce retrouvera ses caractéristiques de résilience « comme avant » ! La reconstruction sera donc, pour tous, profonde, globale et longue ! ▲



## Point de vue : quel avenir pour les centres commerciaux ?

**P**rédire l'avenir est toujours un art compliqué et, comme le disait avec humour Pierre Dac, « les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir ». Essayons néanmoins de le faire en nous appuyant sur quelques macro-tendances qui marqueront les prochaines années et en supposant quelles en seront les conséquences sur l'immobilier commercial.

**Changements climatique et sanitaire.** Même en faisant preuve d'optimisme, il est peu probable que les objectifs de l'Accord de Paris soient atteints et, quand bien même ils le seraient, les phénomènes climatiques extrêmes risquent de se multiplier. De même, il est possible que la Covid-19 ne soit que le premier épisode d'un feuilleton de pandémies à venir... Cela signifie qu'il faudra intégrer ce nouveau paradigme dans la conception et l'exploitation des centres commerciaux. Il conviendra en particulier de rendre compatibles les impératifs d'un développement durable et d'un environnement sanitaire sécurisé avec les exigences d'un confort d'achat hors domicile.

**Transition énergétique, déplacements et modes de vie.** L'effet « beignet », tel que décrit par l'économiste Nicholas Bloom, prédit une urbanisation dont la qualité s'améliorerait au centre et en périphérie mais qui régresserait dans les zones péri-urbaines. Les équipements commerciaux qui s'en sortiraient le mieux seraient, dans ce contexte, d'une part ceux des centralités, qu'elles soient historiques ou plus récemment créées, s'inscrivant dans la démarche multifonctionnelle de la « ville du quart d'heure »<sup>1</sup> et, d'autre part, ceux de la périphérie du type NRP (nouveaux *retail parks*), offrant praticité et convivialité, adaptés aux formats de la distribution moderne, lieux de vente mais aussi de *click & collect* et de *ship from store*. Entre les deux l'équipement péri-urbain, monofonctionnel et utilitaire, perdrait de sa force d'attraction.

**Archipellisation de la société et exploitation de la data.** Arme de précision du marketing de demain, l'analyse des données enrichies par les réseaux sociaux permettra de cibler individuellement chaque consommateur. On passera du « tout pour tous sous le même toit » à des espaces dédiés à des communautés de personnes, lieux de vente

mais surtout de passion et d'expériences partagées. Le *merchandising* devra s'adapter pour s'ajuster à cette évolution en regroupant les enseignes par affinités de clientèle. Les DNVB<sup>2</sup>, issues de l'économie numérique, seront les plus à même de profiter de ces nouvelles tendances.



**Gontran Thüring**

Délégué général, CNCC

**Accélération des cycles de vie des enseignes et nouvelles valeurs d'usage.**

L'avenir des centres commerciaux est devenu d'autant plus imprévisible que les évolutions sociétales sont, quant à elles, de plus en plus rapides. Entre deux générations proches en âge, Z et Y par exemple, les modes de pensée et d'action se différencient rapidement et fortement. Cela nécessitera d'adapter l'espace et son occupation en permanence et de façon souvent éphémère. Techniquement, juridiquement et commercialement, la filière devra intégrer les moyens de répondre à ce besoin de modularité et de souplesse. *Pop-up stores*, vente directe, économie collaborative, seconde main, autant de formats appelés à se développer dans ce nouveau contexte, pourvu qu'on les libère des contraintes du « monde d'avant ». Le principal défi lié à cette évolution sera de faire en sorte que les acteurs financiers s'adaptent à un environnement plus incertain où les revenus ne seront plus autant sécurisés et stabilisés.

En conclusion, on peut affirmer sans trop se tromper que l'avenir des centres commerciaux s'inscrira dans ces grandes tendances que sont la durabilité, l'omnicanalité, la multifonctionnalité, l'urbanité et l'adaptabilité. C'est dans cette dynamique que devra évoluer l'urbanisme commercial et à laquelle devront contribuer la création de nouveaux équipements mais également, et surtout, la restructuration et la rénovation d'un parc vieillissant. Immense défi dans un monde qui vit aujourd'hui à la vitesse de l'internet ! ■

1. Théorie développée par l'universitaire Carlos Moreno selon laquelle on doit tout trouver à quinze minutes de chez soi.

2. DNVB : les *Digital Native Vertical Brands* sont des marques dont le développement se fait à l'origine essentiellement, voire exclusivement, par le biais d'une présence sur Internet permettant d'assurer la création, la promotion et la distribution de la marque.

## Trois questions à...



Emmanuel Le Roch

Délégué général,  
Procos

**1. Depuis l'apparition de la crise sanitaire et économique, les commerces ont été impactés de façon très différenciée selon le critère d'« essentialité », la localisation (centre-ville ou centre commercial), mais aussi selon leur degré de digitalisation. Quel pourrait être le format commercial le plus résilient à l'avenir ?**

En 2020, six phénomènes majeurs peuvent être retenus.

- ▶ Le développement accéléré de la digitalisation des modèles du commerce, en particulier de l'omnicanal, qui s'impose à tous avec le développement de nouveaux services pour les consommateurs : *drive*, *click & collect*, livraison à domicile, etc.
- ▶ Des impacts très différents selon les secteurs. Les contraintes sanitaires ont généré un contexte très spécifique dont il est complexe de savoir ce qui restera dans quelques mois. Le taux élevé de télétravail, l'impossibilité de rencontrer les autres sont très défavorables à l'équipement de la personne ou à la beauté/santé. À l'inverse, l'équipement de la maison en bénéficie. Chacun passe plus de temps dans son logement dans lequel il travaille, fait du sport, se restaure... Les achats alimentaires bénéficient de transferts d'achat du fait de la fermeture des restaurants et du télétravail avec beaucoup plus de repas à domicile.
- ▶ Dans le domaine de l'alimentaire, trois phénomènes marquants : avantage à la proximité mais, à l'opposé, une grande distribution alimentaire qui a bénéficié de la fermeture des acteurs non alimentaires pendant de nom-

breuses semaines et, enfin, le fort développement du *drive* et de la livraison qui vont impacter l'attractivité des locomotives alimentaires des mails.

- ▶ Alors que la préoccupation d'avant-crise était fortement concentrée sur les centres-villes des villes moyennes, 2020 a généré une véritable inquiétude à propos des grands pôles de commerce dans les grandes métropoles, notamment à Paris (absence des touristes internationaux, développement du télétravail) avec un risque d'impact durable : les Champs-Élysées, le boulevard Haussmann, la rue de Rivoli, etc.
- ▶ De la même manière, les flux des très gros pôles de commerce et des gares sont en question alors que ces dernières étaient plébiscitées comme un nouvel Eldorado. Or les problèmes de mobilité et la perception de risques sanitaires notamment ont détruit une partie des fondamentaux de ces sites. Y aura-t-il un retour aux flux antérieurs et, si oui, dans quel délai ?
- ▶ À l'inverse, la crise a été plus favorable aux zones commerciales de périphérie et aux *retail parks* perçus comme moins anxiogènes. Quelle sera la durée de cet avantage concurrentiel ?

Il n'y aura donc pas de réponse unique dans l'avenir. La force du commerce passe par sa diversité. Pour les commerçants, l'impératif sera d'être excellents à la fois dans le digital et dans le commerce physique, de savoir gérer des formats différents. La place des femmes et des hommes en magasin demeurera centrale car la différenciation du commerce physique passe par la qualité de ses équipes magasins pour créer des relations et expériences spécifiques avec le consommateur.

**2. Comment les enseignes s'adapteront-elles à cette nouvelle donne ?**

La crise a accéléré des phénomènes qui, pour la plupart, était déjà engagés. Les enjeux seront différents pour les enseignes en fonction de leur secteur d'activité. Ce qui est transversal et concerne tous les acteurs est le développement de l'omnicanal, ce qui génère plusieurs enjeux.





**Enjeux financiers.** Les enseignes n'étaient pas toutes aussi matures dans l'omnicanal et le digital avant 2020. Ceux qui avaient pris du retard devront renforcer ce qui a été mis en place en urgence en 2020 en investissant dans la logistique, l'informatique et les compétences, il faut consolider. Cela suppose de dégager d'importants moyens d'investissement avec deux préoccupations. En premier, cet impératif sera compliqué à atteindre pour certaines enseignes compte tenu de leur niveau d'endettement post-crise (PGE notamment). Second risque, que les capex soient exclusivement orientées vers le digital et la logistique aux dépens des investissements dans les magasins. Il s'agira de convaincre les investisseurs, les banques, de financer le retail et l'immobilier commercial. La crise a démontré que le commerce physique est très résilient, même en période de fort développement du e-commerce, mais il va falloir rassurer pour investir.

**Enjeux immobiliers.** Plusieurs sujets immobiliers seront prioritaires :

- ▶ Le rôle de stock rapproché joué par le magasin va générer de nouvelles réflexions sur la répartition des surfaces entre vente et logistique mixées avec des approches nouvelles pour concevoir le maillage idéal entre magasins et logistiques.
- ▶ La crise de la Covid a impacté fortement les plus grosses polarités de commerce dans les grandes métropoles, notamment à Paris. Quel sera le taux de télétravail ? Dans combien de temps peut-on espérer le retour des touristes étrangers ? Les prochains mois seront essentiels pour la fréquentation des lieux avec une inquiétude majeure pour les grands centres-villes, centres commerciaux et gares.
- ▶ Bien entendu, l'ampleur du développement de la vacance commerciale sera un élément déterminant du retour « à la normale » de l'attractivité de tel ou tel site avec de nouvelles questions posées sur le devenir de certains sites.
- ▶ L'évolution des loyers et des valeurs locatives sera particulièrement étudiée lors des prochains mois avec un œil sur deux indicateurs : les flux et le taux de vacance.

Sur le plan de l'immobilier, l'augmentation forte en 2020 du poids du canal e-commerce (9 % des ventes de détail fin 2019, 13,4 % fin 2020) doit accélérer les objectifs de réduction du poids des coûts immobiliers dans le modèle économique global. Cela peut passer par la fermeture de points de vente, des formats plus petits ou la baisse de loyer au mètre carré.

### 3. Quels sont les principaux enjeux que doivent relever les acteurs du commerce pour accompagner les transitions en cours ?

Nous proposons de retenir sept enjeux majeurs.

- 1 Mettre en place une excellence opérationnelle omnicanale. Les consommateurs sont de moins en moins indulgents. Les enjeux logistiques sont prioritaires, il faut assurer la présence du produit.
- 2 Faire des choix pour se différencier, apporter du service au consommateur au-delà du produit. Distribuer n'est pas suffisant, il faut se préoccuper de l'usage (location, livraison, SAV, seconde vie du produit, etc.).
- 3 Construire un modèle plus vertueux vis-à-vis de la société, de la planète, pour prendre des engagements auprès des consommateurs mais également des collaborateurs.
- 4 Savoir continuer à s'adapter, faire des tests et être agile.
- 5 Savoir collaborer avec d'autres acteurs. Il est devenu très complexe d'être excellent seul.
- 6 Faire baisser les coûts immobiliers dans le modèle économique global, être donc très attentif au ratio fréquentation/coût d'un local.
- 7 Les stratégies de maillage, la combinaison vente/logistique, les choix de site (le futur flux de chaque pôle de commerce), etc., vont être au cœur des préoccupations. ■



# LA LIBERTÉ DU LIEU DE TRAVAIL ET SES IMPACTS SUR L'IMMOBILIER TERTIAIRE

**Nathanaël Mathieu** Président et Cofondateur, Neo-nomade  
**Frantz Gault** Cofondateur, Neo-nomade



La pratique du télétravail a explosé avec la pandémie. Elle bouleverse les rapports des entreprises et des salariés avec le bureau et appelle à créer de nouveaux lieux de travail, à revoir les modes d'organisation. Cette révolution est déjà en cours, non sans poser la question des droits des salariés.

**S'**il fallait donner un âge au télétravail, il aurait 27 ans. C'est en effet en 1994 que le gouvernement français s'y est pour la première fois intéressé, à travers un rapport remis par le désormais célèbre Thierry Breton. Depuis, plus d'une génération s'est écoulée, génération durant laquelle l'humanité a massivement adopté le web, les ordinateurs et les smartphones...

L'adoption du télétravail a, quant à elle, été plus lente à se dessiner, mais, depuis le 16 mars 2020, la donne a changé. Du jour au lendemain, le télétravail est devenu obligatoire pour des millions de Français. Un « télétravail-confiné » qui fut parfois éprouvant pour une partie des travailleurs, mais qui restera le point de départ d'une transformation profonde de nos pratiques de travail et du regard porté sur le bureau.

À l'incertitude de la crise sanitaire et économique s'ajoutent désormais des questionnements d'ordre organisationnel. Doit-on faire revenir les salariés au bureau ou envisager un avenir sans bureau ? Face aux fortes attentes des collaborateurs, de nombreuses entreprises doutent encore, à l'heure actuelle, de positionner le curseur en matière de télétravail.

La montée en puissance du télétravail a transformé notre rapport avec l'espace et le temps de travail ainsi que l'image du bureau. Fini le bureau « cathédrale » où l'on se rendait de manière automatique et sacralisée. Il se réinvente aujourd'hui en misant sur la flexi-

bilité et sur ce qui fait son principal intérêt par rapport au monde virtuel, à savoir les interactions sociales.

Fort heureusement, dans le monde de l'immobilier tertiaire, des solutions existent et s'affirment jour après jour comme des alternatives plus flexibles et plus frugales tant économiquement qu'écologiquement.

## 1. DU BUREAU CATHÉDRALE À L'ENTREPRISE HYBRIDE

### Poursuivre le télétravail, une évidence pour les employés

Du côté des personnes ayant télétravaillé pendant la pandémie, les attentes sont claires. Il n'y aura pas de retour en arrière ! En sortie de crise, le taux de télétravail devrait être trois à quatre fois plus important qu'il ne l'était à la fin de 2019<sup>1</sup>. Le nombre de télétravailleurs devrait rester élevé également. 75 % des organisations s'attendent à ce qu'au moins 30 % de leurs employés travaillent à distance. La part de télétravailleurs pourrait même s'élever à 70 % dans une entreprise sur trois<sup>2</sup>.

Les enquêtes menées par Neo-nomade entre septembre 2020 et janvier 2021 (environ 10 000 répondants issus des secteurs public et privé et d'organisations

1. Étude McKinsey, novembre 2020.  
2. Cap Gemini Research Institute.

de toutes tailles) permettent de mieux cerner les attentes exprimées par les télétravailleurs français et franciliens. Ainsi, une majorité de Français souhaite continuer de télétravailler deux et trois jours par semaine (moyenne de 2,3 jours). Notons néanmoins que près de 40 % des collaborateurs envisagent trois à cinq jours de télétravail par semaine et ne font donc plus du bureau leur centre de gravité.

### Pour les entreprises, le sujet divise

Les premiers retours chiffrés sur les impacts du recours au travail à distance en 2020 montrent que celui-ci a stimulé la productivité et les économies, jusqu'à 24 % au troisième trimestre 2020 selon une étude du Cap Gemini Research Institute. Près de 70 % des entreprises s'attendent à ce que ces avantages survivent à la pandémie, stimulés notamment par des réductions dans l'immobilier, la gestion des installations et les frais de déplacement professionnel.

- ▶ Les entreprises craignent néanmoins les conséquences en matière d'interactions sociales d'un télétravail poursuivi à haute intensité. 15 à 20 % des collaborateurs français affirment avoir mal vécu le télétravail en confinement. Reste à déterminer si cela fut causé par le télétravail à 100 % ou par une dégradation plus générale du contexte social et économique.
- ▶ Certains dirigeants veulent également éviter de créer des entreprises à deux vitesses en matière de télétravail, tous les métiers n'étant pas égaux sur ce point. Les sièges sociaux franciliens, avec près de 90 % des métiers télétravaillables, ne sont pas représentatifs de la réalité sur l'ensemble du territoire. En effet, plus de la moitié de la main-d'œuvre en France n'a que peu ou pas de possibilités de travail à distance.
- ▶ Certains métiers exigent des déplacements (livreurs) ou du travail sur site (interactions physiques ou utilisation de machines spécialisées par exemple). C'est particulièrement vrai pour les métiers industriels même si des améliorations des conditions de travail sont également envisageables grâce au digital et à de nouveaux services de qualité de vie.

**Cinq scénarios possibles.** Face à ces enjeux, les entreprises font donc des choix radicalement différents en fonction de leurs cultures et de leurs métiers. Certaines gardent le bureau comme centre de gravité et ne laissent que peu, voire pas de place au télétravail, en prenant le risque de ne pas être en harmonie avec les attentes exprimées par une part importante de leurs salariés. D'autres, à l'inverse, font le pari du *virtual first* et embrassent le télétravail à haute intensité en décidant de prolonger et d'améliorer les organisations de travail mises en place pendant la crise. Nous avons décrypté cinq grands scénarios possibles dans le dernier ebook *Neonomade* paru sur le sujet et téléchargeable sur notre blog (voir visuel ci-contre).

### La tentation du modèle hybride

Une majorité d'entreprises s'oriente vers la voie du milieu, celle du modèle hybride laissant les salariés libres de choisir leur fréquence de télétravail et une grande liberté dans le choix du lieu de travail. Ce scénario est celui qui correspond indéniablement le plus aux attentes exprimées par les collaborateurs pour l'après-Covid. Il ne sera pour autant pas si simple à mettre en œuvre, car il implique de se questionner en profondeur sur ce que l'on fait quand on revient au bureau, ce que l'on fait pour nourrir le collectif (les réunions, le temps de socialisation, etc.).

**Organisation du travail.** Le risque principal d'une approche hybride non maîtrisée est de faire cohabiter deux expériences de travail différentes parmi les employés. Ceci ne manquera pas de créer des problèmes dans l'intégration des collaborateurs ou l'efficacité des collectifs. Comme l'écrit Gabrielle Halpern dans son livre *Tous centaures ! Éloge de l'hybridation*, « L'hybridation est le contraire de la



juxtaposition, c'est-à-dire qu'il ne s'agit pas de faire coexister de l'agilité avec de la rigidité. »

Faire le choix de se synchroniser sur les attentes individuelles en matière de fréquence et de choix du lieu de travail représente un grand pas en matière de qualité de vie au travail et de confiance. Cependant, cela crée de grands bouleversements d'un point de vue organisationnel. Pour éviter que les entreprises se retrouvent avec des collectifs désynchronisés, les équipes seront obligées de revoir totalement leur manière d'organiser le travail (processus, outils, rituels, animation) et les modes de communication. La responsabilité de l'organisation du travail descend au niveau de l'équipe, avec son lot de responsabilités et de pression supplémentaire pour le manager et le collectif.

**Travail « phygital ».** Faire le choix de l'hybride implique également de questionner les usages avec le prisme présentiel/distance. Certains parlent d'environnement de travail phygital. Chaque entreprise et chaque équipe doivent identifier les usages et les rituels incontournables en présentiel, les évolutions culturelles à apporter pour passer d'une culture de l'oral à une culture de l'écrit, s'attaquer au sujet de transparence de l'information et aux outils de communication, qui permettent à la fois de documenter les décisions et de les partager.

Enfin, ce scénario implique du temps et des investissements pour faire évoluer les espaces de travail tant au niveau du siège que dans le travail à distance (indemnités, fourniture matériel, *pass coworking*, etc.), les outils de communication et de partage d'information et bien sûr les évolutions managériales et individuelles. Tout ou partie de ces investissements pouvant être équilibrés par les économies réalisées sur l'immobilier.

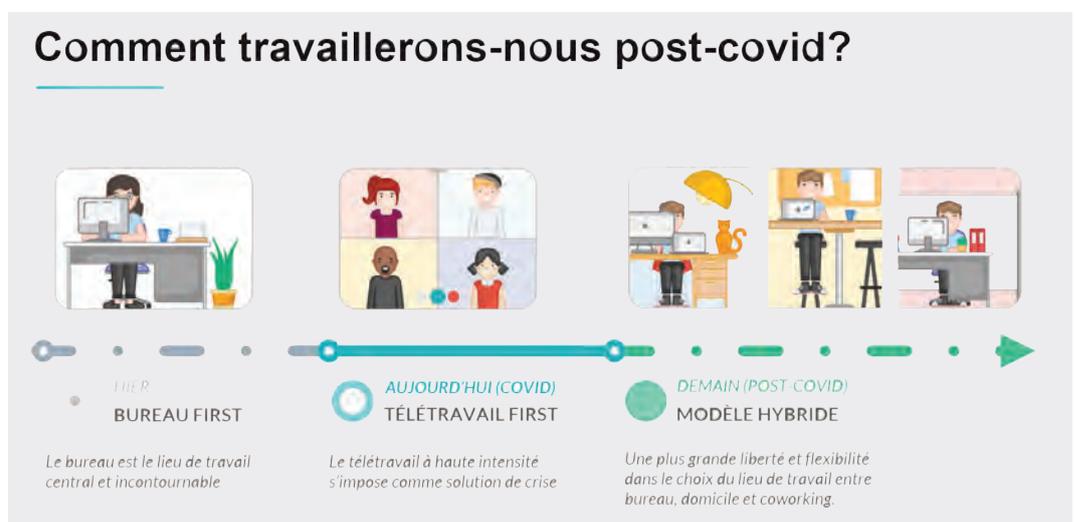
**Animation des collectifs.** À l'approche d'une sortie de crise, le doute persiste pour les employeurs quant

à la faisabilité d'un modèle hybride, et 70 % d'entre eux se sont mis comme priorité de faire revenir les troupes au bureau. Attention cependant à ne pas idéaliser ce que pourra apporter le bureau dans le futur. Retrouver la capacité de se voir et de se rencontrer physiquement représentera un vrai soulagement pour la majorité des Français, mais penser que le retour massif au bureau sera la solution miracle pour redonner de l'énergie au collectif serait une grosse erreur. Il ne faut pas oublier que, avant la crise, 60 % des collaborateurs déclaraient se sentir isolés au travail<sup>1</sup>.

Pour rassembler les collaborateurs, l'animation des collectifs doit être centrale dans les entreprises avec l'ambition de créer des rituels communs, une énergie commune au niveau des équipes de l'entreprise. Les locaux et les services feront partie de la réponse, mais l'essentiel se jouera dans l'investissement mis pour renforcer les interactions. Ce n'est qu'en changeant la façon dont les entreprises se construisent collectivement et en repensant le rôle de l'espace de travail physique que celles-ci créeront des modèles véritablement hybrides et efficaces.

## 2. QUELS IMPACTS POUR LES BUREAUX ?

La crise sanitaire, en laissant des millions de mètres carrés non utilisés pendant près d'un an, a mis en avant le poids financier et le manque de flexibilité que représentent les bureaux traditionnels. La pression économique et la montée en puissance du télétravail invitent, de manière évidente, les entreprises à questionner la taille et les usages du siège social. Le bureau deviendra-t-il un *hub* collaboratif, plus petit et plus social, prolongé par une multitude de lieux de travail (domicile, résidence secondaire, *coworking*, autres sites de l'entreprise, etc.) ?



1. Étude SFL.

**Frugalité immobilière.** Une enquête McKinsey, menée en mai 2020 auprès des gestionnaires d'espaces de bureaux, a révélé qu'après la pandémie, ils s'attendaient à une augmentation de 36 % du temps de travail en dehors de leurs bureaux (sièges sociaux et satellites). Une année de bureaux vides a fait prendre conscience aux dirigeants d'entreprise de l'importance d'aller vers plus de frugalité et de flexibilité en matière d'immobilier. On s'oriente donc vers des politiques de réduction de l'empreinte immobilière (sous-location d'une partie des locaux, relocalisation de plusieurs sites vers des sites uniques, passage en 100 % télétravail, etc.). Une analyse de l'IEIF en novembre 2020 estimait que le passage à 2,2 jours de télétravail en moyenne impliquait une baisse de 36 % de la surface de bureau.

La prise de conscience du manque de flexibilité des baux classiques et de la difficulté à sortir ou, à minima, de faire évoluer les engagements immobiliers en période de crise, pousse les dirigeants et responsables immobiliers à envisager des alternatives ou des compléments au bail 3/6/9. On s'oriente donc vers moins de prise à bail longue durée et de plus en plus d'achat de mètres carrés sous forme de contrats de services sur des durées plus courtes (1 ou 2 ans) et des services clés en main.

Depuis le début de l'année 2021, les demandes pour des recherches de bureaux flexibles ont triplé sur la plateforme Neo-nomade. Cette tendance, initiée par des TPE et des start-up, attire désormais des ETI et des grands comptes qui se tournent vers des solutions d'immobilier flexibles (*coworking*, *serviced offices*) sous forme de contrats de services pour remplacer leurs sites satellites.

**Plus de flex office.** À partir du moment où il y a une grande liberté dans la fréquence du lieu de travail, avec une partie importante des salariés qui vient moins (mais mieux ?) au bureau, il est clair que l'entreprise ne peut plus leur dédier des postes de travail. Le siège social évolue donc en proposant des bureaux en environnement dynamique (postes de travail non attribués en espaces ouverts et diversifiés en fonction des usages), mais également plus d'espaces de collaboration et de socialisation.

Cette évolution, même si elle semble logique, en parallèle de la montée en puissance du télétravail, nécessite que chaque collaborateur accepte une forme de nomadisme à l'intérieur du bureau et aussi que certains dirigeants et managers acceptent de céder des bureaux individuels parfois encore synonymes d'attributs de pouvoir et de statut à leurs yeux.

Même pour la réalisation des travaux et la fourniture de mobilier, la flexibilité s'invite avec l'apparition d'offres clés en main (intégrant conception architecte, accompagnement du changement, aménagement et fourniture de mobilier) sous forme de

contrats de services, avec un coût mensuel par poste à payer par l'entreprise.

**Plus de travail en dehors du bureau.** Une plus grande distribution du travail implique, comme nous l'avons vu, une réduction de la surface des sièges sociaux et une plus grande flexibilité dans leurs aménagements. À l'inverse, les bureaux se prolongent massivement en dehors des sièges sociaux. En termes de localisation, le télétravail à domicile est plébiscité par 97 % des télétravailleurs. Cependant, une personne sur deux souhaite accéder à des lieux de télétravail complémentaires au domicile, comme les résidences secondaires ou les espaces de *coworking* (26 %).

Ceci explique que, depuis la fin de 2020, de plus en plus de DRH, partenaires sociaux ou dirigeants de start-up s'intéressent à la mise en place d'un *pass coworking* dans le cadre du renforcement de leur politique de télétravail. En outre, de plus en plus d'entreprises choisissent d'implanter, dans des espaces de *coworking* ou centre d'affaires, des sortes de mini *hubs* satellites pour proposer des solutions de proximité tout en gardant une grande flexibilité.

**Social et collaboration.** Qu'est-ce qui va nous donner envie de retourner au bureau demain ? La réponse est claire dans toutes les enquêtes que nous menons. Les attentes portent de manière écrasante sur des enjeux de socialisation (90 % des collaborateurs) et de collaboration (75 %). Les bureaux de demain et les services associés devront être en capacité de tenir leur rôle de *hubs* sociaux et collaboratifs. Cela passe par des aménagements, certes, mais aussi par des nouveaux services et une logique d'animation de communautés. À ce titre, les entreprises pourront s'inspirer de la culture *coworking*.

---

### 3. QUEL AVENIR POUR LE SECTEUR DE L'IMMOBILIER FLEXIBLE ?

---

#### Un secteur durement impacté par la crise...

Les espaces de *coworking*, tiers-lieux et bureaux flexibles ont souffert pendant la crise. Le premier confinement au printemps 2020 a obligé une grande partie des espaces à fermer temporairement leurs portes ou, à minima, l'accès aux espaces de travail partagés et communs. Par la suite, les espaces se sont adaptés en mettant en œuvre des protocoles sanitaires de qualité pour la majorité d'entre eux.

Les espaces de *coworking* ont dû faire face à une baisse importante du nombre d'événements organisés en leur sein et du nombre de clients « nomades » utilisant les espaces à la journée. Il y a surtout eu un non-renouvellement des abonnements (bureaux privés ou *open space*) au fil du prolongement de la crise sanitaire et de l'incertitude économique. À titre d'exemple, le taux d'occupation des bureaux



loués par Wework a chuté à 47 % à la fin de 2020, contre 72 % avant le début de la crise sanitaire, selon le *Financial Times*.

**Fermetures.** Les opérateurs ont dû faire face à une baisse de leurs revenus et ont eu peu de marges de manœuvre dans la réduction de leurs coûts opérationnels. Les marges de négociation avec les propriétaires étaient faibles et le recours au chômage partiel globalement assez limité dans une logique de maintien d'un accueil de qualité.

- ▶ Ce ralentissement a conduit certains réseaux d'espaces à annuler des transactions en cours, voire à rendre des baux. D'autres opérateurs ont fait le choix de fermer leurs portes à chaque période de confinement plutôt que d'ouvrir à perte.
- ▶ Depuis le début de la crise, nous estimons que moins de 5 % des espaces (sur les plus de 1 000 espaces partenaires de Neo-nomade en France) ont définitivement fermé leurs portes. La crise s'éternisant, des défaillances sont encore malheureusement à prévoir en 2021.

### ...mais qui se structure et se renforce

Malgré cette année compliquée économiquement, les prochaines années s'annoncent belles et dynamiques pour le secteur de l'immobilier flexible. La montée en puissance du télétravail et la recherche de toujours plus de flexibilité immobilière vont assez naturellement nourrir la demande pour du bureau sous forme de contrats de services. Le marché assez naturellement se structure autour de différents acteurs.

- ▶ Les gros opérateurs d'immobilier flexible (Iwg, Wework, Morning, Deskeo, Startway), qui ne se définissent plus comme des acteurs du *coworking*, mais plutôt de bureaux flexibles (*serviced offices* en anglais) et se distinguent par des sites de tailles importantes au cœur des métropoles. Ils répondent particulièrement bien aux attentes d'entreprises à la recherche de bureaux privatifs et clés en main, que ce soit en remplacement d'un siège social, pour héberger des équipes projets ou créer un *hub* secondaire. Par ailleurs, de plus en plus d'opérateurs sont en capacité d'accompagner les entreprises dans la conception de leurs bureaux et la gestion de leur bureau en « marque blanche ».
- ▶ Les acteurs indépendants et petits réseaux de *coworking*, qui représentent le plus grand nombre des espaces en France et permettent d'avoir un maillage territorial plus large, notamment en péri-urbain, dans les petites villes de région voire en milieu rural, comme le réseau Relais d'entreprises ou la Maison du *Coworking*.
- ▶ Les tiers-lieux qui ne sont pas des espaces de *coworking*, mais des lieux hybrides, souvent créés de façon mutualisée à l'initiative de citoyens ou de

collectivités. Ils intègrent des lieux d'inclusion, de fabrication, et ils ont apporté leurs contributions pendant la crise (développement de masques, solidarités locales, etc.). On les oublie souvent, mais ces espaces sont amenés à se développer et à jouer un rôle sur le développement de nouveaux métiers et d'activités en circuits de distribution courts. Leur contribution à une meilleure distribution du travail restera limitée néanmoins, ces espaces étant bien souvent peu adaptés aux contraintes liées à l'accueil de télétravailleurs.

### De nouvelles solutions entre bureau et domicile

Entre le bureau classique et le télétravail à domicile, deux nouveaux besoins sont apparus : les *hubs* collaboratifs et flexibles et les espaces de travail « *on-demand* » accessibles à l'heure ou à la journée.

**Hubs collaboratifs.** Historiquement, cette offre de bureaux flexibles répondait aux besoins des entreprises de toutes tailles cherchant des surfaces complémentaires, sur des durées limitées, que ce soit pour des équipes projets, la création d'antennes locales ou le lancement de missions (cabinet de conseil, etc.).

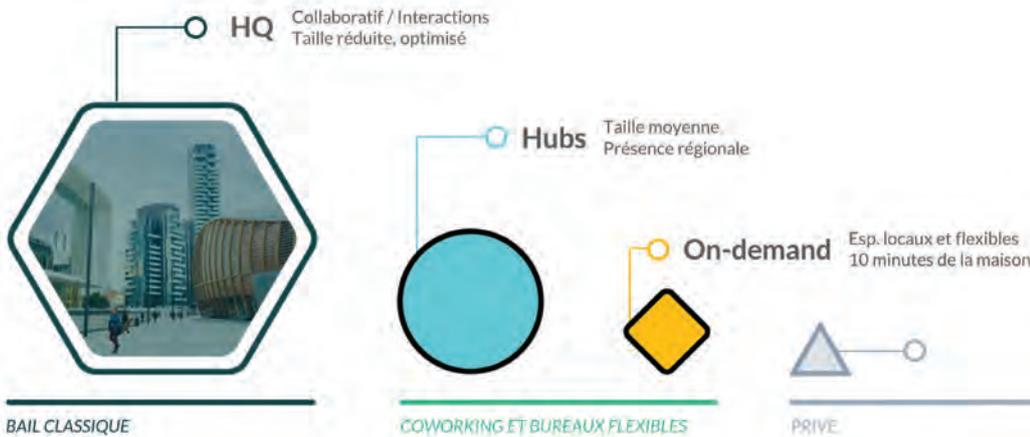
- ▶ Celle-ci est désormais renforcée par l'émergence de stratégies immobilières misant sur la mise en place de bureaux décentralisés (*hub and spoke*, en anglais). Concrètement, les entreprises décident de garder un siège social plus central et de taille réduite et de le compléter avec un réseau d'espaces satellites répartis sur une métropole, une région ou un pays.
- ▶ Certaines entreprises vont plus loin et décident même de passer l'ensemble de leur siège social sous la forme d'un *hub* flexible. C'est le cas de Swile qui a déménagé chez Morning, en plein cœur de Paris, ou de la société de conseil Eva Group, qui a laissé ses bureaux de La Défense pour emménager au sein du Spaces Les Halles. Dans les deux cas, les entreprises avaient des enjeux de croissance rapide, d'attractivité et de rétention de talents et des cultures d'entreprises liées à la nouvelle économie.

**Postes de travail à la carte.** L'apparition de ce besoin est largement liée à l'essor du télétravail et du nomadisme et à la distribution des besoins en matière de lieux de travail. En effet, face à l'isolement du domicile, ou tout simplement dans des logiques d'efficacité opérationnelle (commerciaux), l'accès à un réseau étendu de bureaux de proximité figure parmi les principales attentes des salariés français. L'utilisation de postes de travail en espaces ouverts ou privatifs et l'accès à des salles de réunion s'y font sur des durées courtes (une heure, un jour, etc.).

Point délicat, l'offre d'espaces est éclatée entre une multitude d'opérateurs, et aucun ne présente

## Le bureau étendu

## Une combinaison intelligente d'espaces donnant flexibilité et liberté dans le choix du lieu de travail



un maillage suffisant pour répondre aux attentes variées des collaborateurs d'une entreprise. De plus, les entreprises souhaitent créer des réseaux sur mesure qui, parfois, intègrent leurs propres espaces de *coworking* internes. Pour ces différentes raisons, ce sont plutôt les plates-formes telle Neo-nomade qui proposent des solutions (*pass coworking*). Cela permet un accès à la quasi-totalité des espaces de *coworking* français et à l'ensemble de l'offre d'immobilier flexible, à une facturation unique et à un processus simplifié de réservation pour les collaborateurs et de pilotage pour les entreprises.

**Bientôt, des titres-bureaux ?** Signe de l'intérêt sociétal et écologique de ces solutions, plusieurs membres du Sénat ont déposé, début février 2021, une proposition de loi visant à permettre la création de « titres-bureaux ». Calqué sur le modèle des titres-restaurant, ce dispositif permettrait aux employeurs de faciliter l'organisation du télétravail dans des bureaux de proximité et aux salariés de financer « à la carte » leur fréquentation d'espaces de *coworking* tout en bénéficiant d'avantages fiscaux.

Pour aller plus loin en matière de valorisation des impacts écologiques liés au télétravail en *coworking*, une valorisation des tonnes de CO<sub>2</sub> évités et la génération de certificats d'économie d'énergie sont envisageables. C'est ce qu'a réussi à faire le réseau d'espaces de télétravail ruraux « Relais d'entreprises », en partenariat avec EDF.

### Une remise en question nécessaire

JLL prédit que 25 à 30 % de l'immobilier sera flexible d'ici 2025. Au regard des mutations en cours et de la vitesse de changement d'état d'esprit au sein des entreprises, cette hypothèse est tout à fait recevable.

Dès lors, de multiples questions se posent pour une majorité d'acteurs du monde de l'immobilier.

- ▶ Que vont devenir les services généraux des entreprises passant du bail 3/6/9 à un contrat de *workplace as a service* intégrant l'ensemble de la gestion ?
- ▶ Quel impact l'apparition de ces offres clés en main va-t-elle avoir sur les *space planners*, architectes et autres conseils en *change management* si la plupart de ces missions sont intégrées au niveau des opérateurs ?
- ▶ Les spécialistes du *facility management* vont-ils devenir prestataires des opérateurs de *coworking* et se limiter aux prestations de sécurité, propreté ou, à l'inverse, vont-ils intégrer des compétences d'animation de communauté pour eux-mêmes proposer de l'animation de *coworking* interne aux entreprises ? Sodexo, en créant un Social Hub au sein de ses propres locaux en France, semble expérimenter cette voie.
- ▶ Les propriétaires vont-ils se lancer dans l'opération, à l'instar de Covivio avec Wellio, ou lancer des partenariats de gestion, comme Primonial avec Comet ? Vont-ils laisser aux entreprises le soin de sélectionner un acteur pour opérer ce que Accor appelle la *Workspitality* ?
- ▶ Le bail 3/6/9 étant chahuté, un regard nouveau devra être porté sur la valorisation des actifs. Les investisseurs seront-ils plus ouverts à des contrats de type management hôtelier ou à un partage de risques et bénéfices plus grand entre opérateurs et propriétaires ?
- ▶ et bien d'autres encore...





**Temps de travail.** On le constate, le cheminement vers des organisations hybrides ne sera pas un long fleuve tranquille. Certaines entreprises feront le choix de rester dans une optique *bureau centric* quand d'autres exploreront le modèle distribué et virtuel. Face à cela, les réponses immobilières vont devoir évoluer, s'adapter. Les acteurs du *coworking* et du bureau flexible n'ont pas attendu, et bon nombre de solutions immobilières et de services existent d'ores et déjà. L'offre va se développer et s'affiner dans les prochains mois pour coller aux nouvelles pratiques de travail, et cela va pousser les acteurs traditionnels à repenser une partie de leurs activités.

Pour les entreprises, la transformation sera immense et va dépasser largement la simple question du lieu de travail. L'inquiétude la plus prégnante touchera sans doute plus à la question du temps. Car le télétravail, emboîtant le pas aux nouvelles technologies, accroît la déstructuration du temps de travail. Cela se fait certes à la faveur d'un meilleur équilibre entre

les sphères professionnelles et privées. Cependant, la synchronisation des échanges devient plus ardue et le travail s'invite à des moments inhabituels : aux toilettes, au lit, à la messe dominicale...

Cela pose un risque évident pour la santé des salariés mais, également, un risque pour les droits sociaux durement acquis au  $xx^e$  siècle. Car aller au bureau, c'était aussi aller travailler : le lien de subordination y était incarné dans un espace-temps bien circonscrit et la comptabilisation du « louage de services » n'en était que facilitée. Désormais, le travail est présent partout, à tout moment. Faudra-t-il alors recourir à des *trackers* numériques pour chronométrer l'activité des télétravailleurs ? Ou bien préférer une mesure des résultats, décorrélée du temps, ainsi qu'on le faisait au  $xix^e$  siècle avant l'invention du salariat ?

Nul doute que les prochaines décennies seront riches en innovations sur toutes ces questions. ▲

## Trois questions à...

### 1. Depuis l'apparition de la crise sanitaire et économique, l'adoption massive du télétravail dans le secteur tertiaire semble avoir changé durablement les pratiques professionnelles et l'organisation du travail. Quelles en seront les conséquences sur les besoins immobiliers des utilisateurs ?

Une part de télétravail paraît acquise pour l'avenir. Il y a toujours des choix plus forts voire plus extrêmes, dans un sens comme dans l'autre, mais un mouvement majoritaire, sinon un consensus, se dessine autour d'un ou, plus souvent, deux jours de télétravail par semaine pour les activités tertiaires.

D'un autre côté, tout le monde ne peut pas télétravailler dans de bonnes conditions, et le télétravail à forte dose a montré ses limites en matière de lien social, de collaboration et de créativité. Par ailleurs, des pans entiers d'activités ne permettent pas le télétravail, et les entreprises sont attentives à ne pas créer des situations à deux vitesses parmi les salariés, pour la cohésion des équipes et pour un même sentiment d'appartenance à l'entreprise.

En tout cas, un des enjeux majeurs des entreprises est bien de faire revenir les équipes au bureau et même de recréer l'envie d'y travailler. Venir au bureau doit avoir un sens : la part de travail collectif, collaboratif, créatif sera plus importante qu'avant. Il faut probablement anticiper une proportion d'espaces collaboratifs plus élevée qu'auparavant, au détriment des postes de travail individuel, et l'extension de services et des usages pour une meilleure expérience des collaborateurs, tout en restant dans une équation économique raisonnable.

C'est ce que nous avons mesuré à l'ADI, par une enquête auprès des directeurs immobiliers, en partenariat avec Deloitte, qui indique que leurs préoccupations pour les deux années à venir sont bien l'optimisation des surfaces, la réduction des coûts et, fort heureusement, l'amélioration de l'expérience des collaborateurs.

De ces considérations croisées, on peut en déduire que les besoins immobiliers des entreprises vont probablement évoluer à la baisse, au moins à court terme, sans que toutefois on puisse être affirmatif sur le pourcentage de réduction des surfaces dans un temps immobilier qui reste un temps long.

### 2. Malgré la diversité sectorielle des membres de l'ADI, quelles sont les principales inflexions à attendre en termes de stratégies immobilières ?

Il est communément partagé que la crise est plus un accélérateur de tendances que l'origine propre de ces tendances. La crise sanitaire est aussi une crise économique. Les directions immobilières des entreprises sont prioritairement soumises, dans la plupart des secteurs, à une forte pression de leurs directions générales et de leurs directions financières pour réduire plus encore les coûts, l'immobilier étant le deuxième ou le troisième poste des frais généraux selon les entreprises.

Dans ces conditions, les réflexions sur l'agilité et la flexibilité du portefeuille immobilier sont très prégnantes. Au-delà des actions de court terme, par exemple la renégociation de baux ou les recherches de sous-locataires, les utilisateurs souhaitent trouver les formes de collaboration durables avec les bailleurs pour inventer des solutions hybrides et flexibles : mix bail classique et contrat

de prestations de services pour gérer de façon plus souple les engagements immobiliers ; offre de *coworking* ou de *corpworking* répartie sur le territoire, etc. Le tout selon des modèles économiques soutenables pour chacune des parties prenantes, ce qui nécessite encore du travail.



Gilles Allard

Président, ADI

Par ailleurs, si l'extension du télétravail fait consensus, les préoccupations sanitaires reviennent aussi au-devant de la scène, et l'attente des salariés sur les questions de confort, de santé et de sécurité est très forte. Là aussi, la crise est un accélérateur de tendances. L'importance de la qualité de l'air, de la présence du végétal, de l'accès à l'air libre et même de l'ouverture sur la ville et ses services dans des conditions de sécurité sont de plus en plus au cœur de nombreux projets immobiliers.

Ces derniers éléments traduisent enfin une montée en puissance des enjeux de RSE, en particulier de réduction de l'empreinte carbone de nos modes de travail, c'est-à-dire de l'immobilier mais aussi des transports – trajets domicile/travail et voyages professionnels – ou encore des technologies de l'information (IT).

### 3. Quels sont, selon vous, les points de vigilance à intégrer dans ce contexte de transition ?

Il faut se garder d'une approche trop arithmétique qui conduirait à réduire les surfaces à due proportion de la part de télétravail, sous le seul prisme de la réduction des coûts. Les questions de sens, de lien social, d'attractivité et de sentiment d'appartenance par le bureau au sens large doivent rester au cœur des transformations. La traduction immobilière et, en particulier, la conception de l'environnement de travail et des espaces collaboratifs doivent être pensées et coconstruites au sein de l'entreprise. Elles doivent refléter sa stratégie, son projet et ses valeurs. À ce titre, la transversalité qui se développe aujourd'hui entre le directeur immobilier, le DRH, le CTO et le management de premier niveau est primordiale.

En matière de technologie et de digital, la crise a permis de tester à grande échelle la robustesse des infrastructures et des outils IT. Il y a dix ou quinze ans, sans la technologie dont nous disposons aujourd'hui, nous aurions vécu différemment cette crise. Réciproquement, pour l'avenir, un sujet sans doute sous-estimé actuellement est celui de la connectivité, voire de l'hyperconnectivité, dans le choix des implantations. Il s'agit de garantir le bon fonctionnement d'applications, mêmes courantes, qui nécessiteront de plus en plus de débit et de bande passante, et donc une certaine proximité avec les grands hubs des infrastructures IT. En collaboration avec Provence Promotion et EuroMed, l'ADI publiera, courant 2021, une étude sur le lieu de travail du futur, et cette question est un des points analysés sur lequel nous mettons particulièrement l'accent.

Mais gardons en tête que tout cela n'est que le début d'un mouvement. Pour rester sur ce volet technologie et digital, il y a certainement encore beaucoup de travail à mener pour mesurer et optimiser les usages, avec un gisement considérable de données collectées ou à collecter, avec des solutions techniques et des services dont la maturité ne cesse de s'améliorer. ■



## Annuaire des OPCI

### La référence du secteur des OPCI

Destiné aux professionnels et aux épargnants...

...diffusé exclusivement sous un format digital, avec une application développée en partenariat avec Toucan Toco.

pour tout savoir sur les OPCI Grand Public et les OPCI Professionnels : cartes d'identité, données financières, patrimoines Immobiliers, performances, règle de fonctionnement ...

Édition 2021

Version digitale  
160 € TTC

www.ieif.fr



# INVESTIR POST-COVID : L'APPROCHE DES RENDEMENTS AJUSTÉS DU RISQUE

**Irène Fossé** Director, Research & Strategy, AEW

**Hans Vrensen** Head of Research & Strategy, AEW



Alors que les États et les banques centrales tentent d'atténuer le choc économique causé par la pandémie de Covid-19 et que les vaccins devraient être disponibles au premier semestre 2021, quelles évolutions peut-on attendre des différents marchés immobiliers européens en 2021 et dans les années à venir ? L'approche des rendements ajustés du risque apporte des éléments de réponse.

La pandémie de Covid-19 devrait provoquer une crise économique pire que la crise financière mondiale de 2008. Mais le déclenchement de la crise actuelle étant d'ordre sanitaire et non pas économique, l'incertitude est plus grande quant à la façon dont la reprise aura lieu. Dans notre scénario, nous prévoyons pour 2020 une croissance du PIB en Europe de - 8,3 %, suivie d'une reprise de 5,6 % en 2021. Pour l'ensemble de la période de cinq ans allant de 2020 à 2024, une croissance modeste du PIB de 0,9 % par an est attendue en moyenne pour les vingt pays européens que nous étudions.

Le scénario pessimiste, fondé sur celui de l'OCDE, suppose une nouvelle série de confinements généralisés et sévères. Il en résulte une croissance du PIB de - 0,1 % par an sur la période 2020-2024, en raison d'une baisse de 10,4 % en 2020 et d'un rebond de 2,6 % en 2021. Quelle que soit la rapidité de la reprise économique, il est clair que la croissance sera modeste dans le scénario principal et que le risque d'un scénario pessimiste avec une reprise plus lente subsiste (graphique 1).

## LES TAUX DE RENDEMENT IMMOBILIERS : AU PLUS BAS DEPUIS LONGTEMPS

L'impact à court terme sur la croissance économique a été amorti par des mesures fortes prises par les gouvernements et les banques centrales. La pandémie a ainsi conduit les banques centrales à sécuriser des taux d'intérêt et des taux souverains bas et pour plus longtemps. Ce retournement de politique monétaire, alors que nous nous attendions à une normalisation des taux d'intérêt l'année dernière,

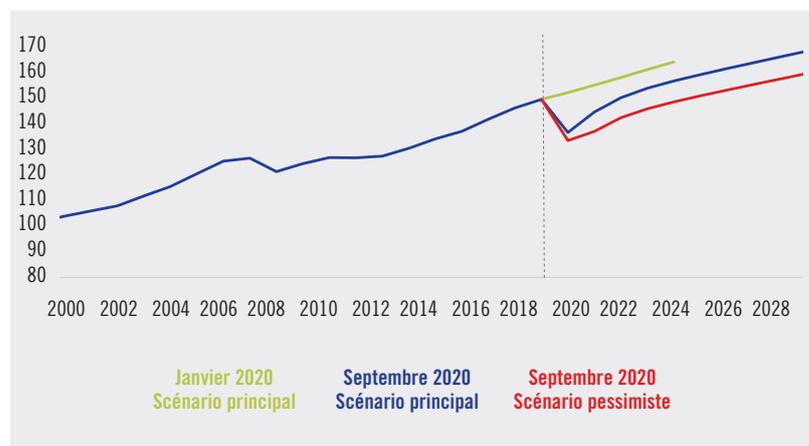
devrait se traduire par des taux immobiliers *prime* bas et des valeurs vénales stables pour les cinq prochaines années.

Ce contexte de politique monétaire est un élément essentiel dans nos hypothèses de taux de rendements immobiliers et nos prévisions de rendement total en Europe. Comparé aux rendements obligataires d'État, l'immobilier continue en effet d'offrir une prime de risque significative qui incite les investisseurs institutionnels à augmenter leur allocation à cette classe d'actifs (graphique 2).

**Année d'ajustement.** Indépendamment de la rapidité de la reprise économique, la croissance locale et les taux de recouvrement des loyers seront

### GRAPHIQUE 1

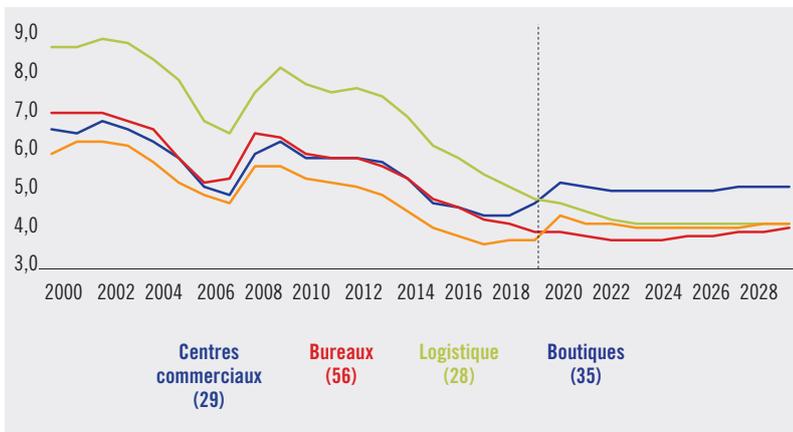
**Variation annuelle du PIB en Europe**  
indice 100 = 2000



Source : Oxford Economics, OCDE et AEW Recherche & Stratégie (moyenne simple de la croissance sur 20 pays)

## GRAPHIQUE 2

Scénario principal de septembre 2020 : moyenne des taux de rendement prime par typologie en %



Source : CBRE, OCDE, Bloomberg et AEW Recherche & Stratégie

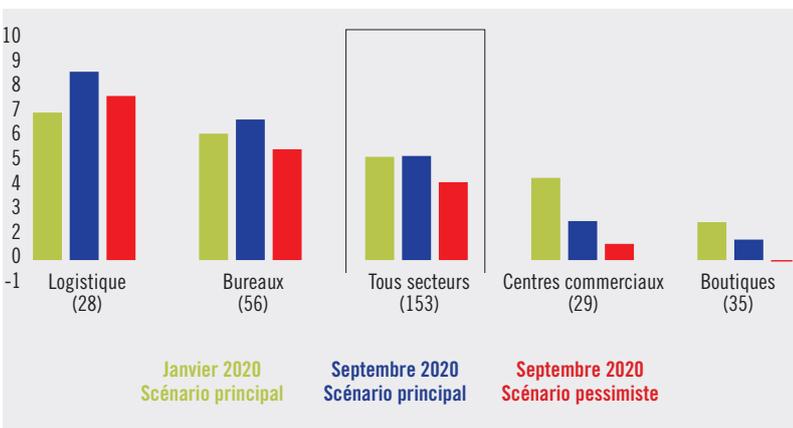
plus faibles que dans notre scénario pré-Covid. En effet, beaucoup d'utilisateurs vont se montrer attentistes avant de prendre à bail de nouvelles surfaces, la demande immobilière risque d'être plus faible et certains locataires vont avoir recours à la sous-location. Malgré les conséquences négatives sur le marché utilisateur, nos prévisions demeurent positives car l'offre future a également été revue à la baisse.

Le *timing* est un élément clé à prendre en compte, alors que 2020 devrait être une année d'ajustement, tant des valeurs locatives que des taux de rendement, notamment pour les commerces. Par ailleurs, notre analyse des déficits de financement confirme que les problèmes de refinancement seront moindres suite à la crise de la Covid-19 qu'après la crise financière mondiale (graphique 3).

**Rendements globaux.** Les mesures de confinement ont eu des effets très différenciés selon les typologies d'actifs immobiliers : alors que la logistique a bénéficié de l'accélération des tendances

## GRAPHIQUE 3

Prévision des rendements globaux prime en % par an, 2020-2024



Source : CBRE, OCDE, Bloomberg et AEW Recherche & Stratégie

vers davantage de e-commerce, les commerces ont subi de longues périodes de fermeture. Le secteur du bureau est dans une situation intermédiaire, l'impact du développement du télétravail étant difficile à estimer à ce stade. Cette polarisation par typologie d'actifs immobiliers se retrouve dans nos prévisions de rendements globaux.

Sur la période 2020-2024, les rendements globaux pour la logistique et les bureaux devraient se montrer plus résilients face à la pandémie, comparés à ceux du commerce de pied d'immeuble et des centres commerciaux. Les marchés *prime* en logistique devraient en effet bénéficier d'un rendement global de 8 à 9 % par an sur cette période 2020-2024 grâce à une croissance soutenue des loyers et une compression des taux de rendement en 2021-2022.

► Les rendements globaux en bureaux s'établiraient entre 5,3 et 6,7 % par an pour les scénarios pessimiste et principal respectivement. La croissance des loyers serait plus limitée mais les taux de rendement continueraient de baisser avant de se stabiliser en 2023.

► Les rendements globaux en commerce pointeraient entre 0 et 2 %, avec les centres commerciaux surperformant les pieds d'immeuble dans les deux scénarios. Par rapport à nos estimations de juin 2020, c'est un résultat en amélioration malgré les hypothèses dégradées de taux de recouvrement de loyers.

## QU'EST-CE QU'UN MARCHÉ ATTRACTIF ?

L'approche des rendements ajustés du risque est fondée sur une comparaison entre le taux de rendement exigé et le taux de rendement attendu sur les cinq prochaines années pour chaque marché. Si le rendement attendu est supérieur au rendement exigé, le marché est considéré comme attractif. Dans le cas inverse, le marché sera considéré comme peu attractif. Les marchés où le rendement attendu et le rendement exigé sont proches (+/- 20 %) sont jugés neutres.

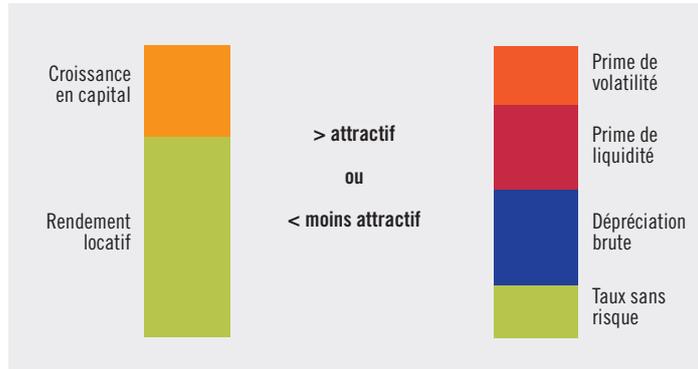
Les prévisions d'AEW sur les marchés immobiliers constituent la base de l'analyse des rendements attendus. Le rendement total pour chaque segment est calculé en fonction du taux de rendement initial, de la croissance des loyers de marché et des valeurs en capital. Pour la croissance en capital, la croissance du revenu locatif et l'évolution du taux de rendement initial après une période de détention de cinq ans sont pris en compte (graphique 4).

**Rendements exigés.** Ils correspondent au rendement minimum acceptable pour un investisseur pour être compensé du risque pris en investissant dans un marché donné. Ce rendement exigé est fondé sur le taux sans risque, qui correspond au taux d'intérêt des obligations d'État de chaque pays (l'OAT 10 ans en France), auquel s'ajoutent trois primes de risque.

- ▶ La dépréciation brute, car l'immobilier est un actif réel qui se déprécie au cours du temps. La dépréciation est fondée sur la dépréciation nette (ou obsolescence), d'une part, et les dépenses de travaux (capex), d'autre part.
- ▶ La prime de liquidité, car l'immobilier est un actif illiquide. La prime de liquidité est calculée pour chaque marché à partir des données RCA sur les volumes d'investissement dans chaque marché.
- ▶ La prime de volatilité, calculée à partir des données CBRE sur les rendements totaux, pour chaque marché.

**GRAPHIQUE 4**

**Méthodologie des rendements ajustés du risque**



Source : AEW Recherche & Stratégie

Les rendements exigés ne sont pas statiques mais suivent l'évolution des taux obligataires, leur principal composant. Le taux sans risque a ainsi été le facteur déterminant dans la baisse des rendements exigés au cours des dix dernières années. Les primes de liquidité et de volatilité évoluent également au cours du temps.

- ▶ Les droites grises délimitent la zone où l'écart entre rendements attendus et rendements exigés est de plus ou moins 20 %, où les marchés ne sont jugés ni excessivement chers ni attractifs.
- ▶ Dans notre scénario principal, l'analyse des rendements ajustés du risque fait ressortir 90 des 103 segments de marché couverts comme attractifs ou neutres pour la période 2021-2025, bien plus que les 77 marchés jugés attractifs pour la période 2020-2024 (graphique 5).

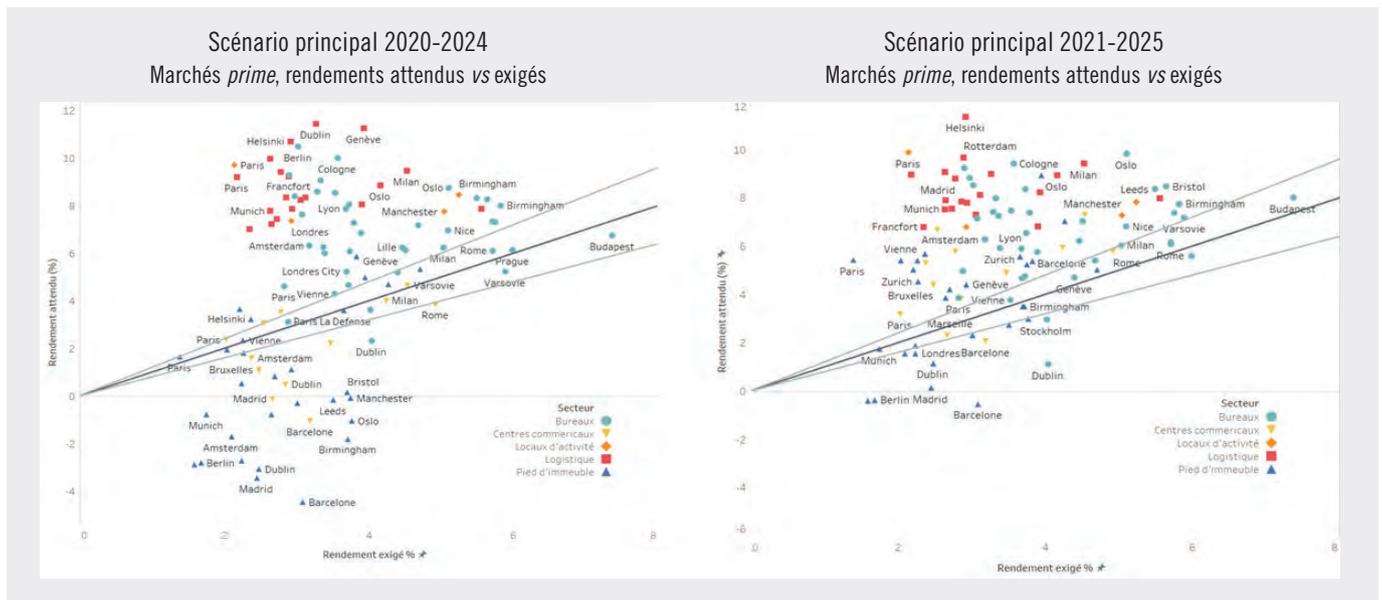
**2021-2025 : 90 MARCHÉS SUR 103 JUGÉS ATTRACTIFS**

Les résultats de l'analyse pour l'ensemble des 103 segments de marché sont représentés sur ces deux nuages de points à la fois pour les périodes 2020-2024 et 2021-2025 afin de souligner l'importance de la période d'investissement choisie. L'axe des abscisses représente le rendement exigé, tandis que l'axe des ordonnées représente le rendement attendu au cours des cinq prochaines années.

**Logistique et bureaux.** Si l'on considère les résultats par typologie, on constate que tous les marchés de la logistique sont attractifs tant pour la période 2020-2024 que pour la période 2021-2025. Tous les marchés de bureaux en Allemagne sont jugés attractifs avec des rendements attendus supérieurs aux rendements exigés. Ces marchés bénéficient de fondamentaux robustes, avec de faibles taux de vacance. En France, Paris QCA, les marchés

**GRAPHIQUE 5**

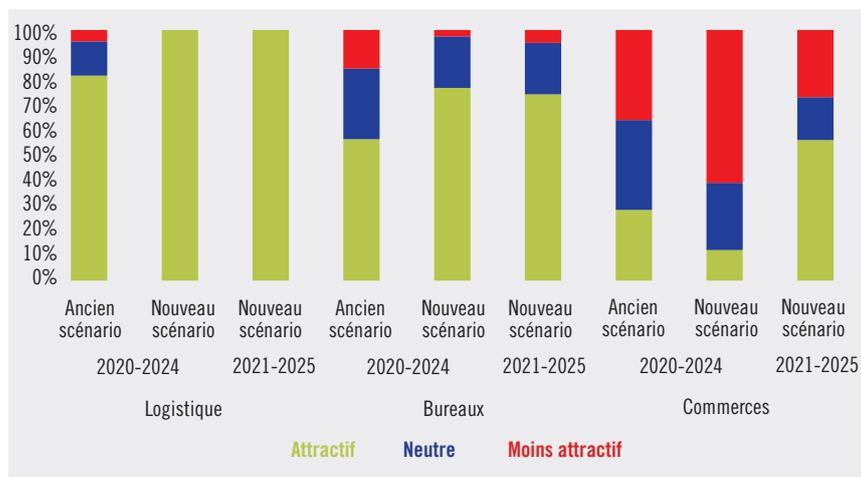
**Attendre que la tempête passe, le timing est clé**



Source : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OCDE et AEW Recherche & Stratégie



## GRAPHIQUE 6

Répartition des marchés par degré d'attractivité  
(ancien vs nouveaux scénarios) selon les typologies

Source : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OCDE et AEW Recherche & Stratégie

de bureaux régionaux sont dans la catégorie des marchés attractifs. En revanche, le marché de La Défense se situe en zone neutre.

**Commerces.** Le facteur temps est important selon que l'on commence la période d'investissement en 2020 ou 2021. Cela est manifeste pour les commerces, avec 23 marchés attractifs si l'on considère la période 2021-2025, contre seulement cinq pour la période 2020-2024. Cela est principalement dû à la hausse des taux de rendement attendue en commerce en 2020, qui bénéficiera aux nouveaux investissements à partir de 2021. Nos hypothèses de taux de recouvrement des loyers et de décompression des taux de rendement ont un impact négatif sur le nombre de marchés commerce jugés attractifs qui passe de 11 marchés dans notre ancien scénario à seulement cinq dans notre nouveau scénario principal (graphique 6).

## LES PRINCIPALES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

Nous avons relevé trois principales opportunités d'investissement : les actifs secondaires, d'abord, parce qu'ils sont mal valorisés ; les locaux d'activité, ensuite, dont les taux de rendement sont plus élevés que ceux de la logistique ; le secteur résidentiel locatif, enfin, en raison de son caractère défensif.

**Actifs secondaires.** L'écart entre les taux immobiliers *prime* et secondaires au troisième trimestre 2020 s'élevait à près de 270 points de base en moyenne en Europe, soit son plus haut niveau depuis 2007. Alors que la plupart des investisseurs traditionnels se concentrent sur les risques de retournement de marché potentiels induits par la crise de la Covid-19, l'appétit pour de nouvelles acquisitions devrait se

limiter à court terme aux actifs *core* qui présentent moins de risque.

Les investisseurs avec une tolérance au risque plus élevée pourraient, quant à eux, se concentrer sur les portefeuilles de prêts non performants vendus par les banques et le repositionnement des actifs sous-jacents à ces prêts, la demande pour ce type d'actifs à risque étant moins importante. D'après nos prévisions sur les taux immobiliers *prime* plus bas pour plus longtemps, cet écart entre taux *prime* et taux secondaires devrait s'élargir davantage dans les prochaines années.

**Locaux d'activité.** Certains investisseurs ont rencontré des difficultés à acquérir des actifs de logistique en raison de la compression des taux de rendement *prime* depuis 2009. Les taux *prime* logistique sont maintenant inférieurs à ceux des centres commerciaux et devraient atteindre ceux des commerces de pied d'immeuble *prime* d'ici 2023. Toutefois, les locaux d'activité – à la fois traditionnels et ceux dédiés à la logistique urbaine – représentent une alternative aux actifs logistiques *prime* avec une exposition similaire en termes de locataires (industrie, transporteurs et logisticiens).

Généralement, les locaux d'activité comprennent un plus grand nombre de petits locaux par rapport à la logistique. Avec une qualité de crédit plus faible en moyenne, les locaux d'activité nécessitent une gestion proactive. Par conséquent, les taux de rendement *prime* des locaux d'activité sont restés supérieurs à ceux de la logistique en France et en Allemagne. L'écart se situait entre 125 et 160 points de base fin 2019.

**Résidentiel locatif privé.** La demande devrait continuer à dépasser l'offre dans les principaux marchés résidentiels locatifs privés en Europe. Les taux d'occupation très élevés, les périodes de vacance entre locataires limitées et la forte croissance des loyers qui en résultent se traduisent par des revenus locatifs stables et au risque faible pour les investisseurs. Les volumes investis en résidentiel ont été multipliés par cinq depuis 2008, et le secteur représente maintenant 25 % du total des volumes investis. Les taux d'intérêt bas vont continuer à stimuler la hausse des prix, synonyme de plus-value en capital pour les investisseurs.

Le secteur résidentiel fait preuve de résilience dans le contexte de la Covid-19 malgré les perspectives de hausse du chômage. Le taux de recouvrement des loyers est proche de 100 % d'après des données récentes des foncières cotées européennes. Les taux de rendement *prime* résidentiel s'élèvent à 3,25 % en moyenne en Europe. Avec une prime de risque par rapport aux taux souverains de 250 points de base actuellement et qui devraient rester au-dessus des 200 points de base au cours des cinq prochaines années, le secteur résidentiel offre des perspectives de rendements attractifs pour les investisseurs. ▀

# LA VILLE DE DEMAIN AU SERVICE DES SAVOIRS : MISE EN PERSPECTIVE

par **Gilbert Emont** Directeur, Institut Palladio<sup>1</sup>



Décidément, les cycles de l'Institut Palladio ne s'inscrivent plus dans la continuité des transitions, si disruptives soient-elles à terme. Après la crise des Gilets jaunes, qui avait fortement marqué le cycle 2019 et s'était invitée à nos débats, sans d'ailleurs qu'on ne l'y trouve déplacée, c'est la crise sanitaire du Covid-19 qui a non seulement perturbé l'organisation physique des échanges, mais placé les discussions du cycle 2020 sous la contrainte d'un nouvel aléa de nature sanitaire, ô combien porteur de sens pour nos sujets récurrents de réflexion.

Nouvelle disruption à laquelle il faut se référer structurellement, comme le suggère le professeur Sansonetti<sup>2</sup>, nous appelant à considérer ce type d'émergence comme participant pleinement à notre monde : des milliards d'humains en contact avec une nature désormais peu confinée, un trafic animalier et une mobilité internationale généralisée, la concentration urbaine de l'activité des hommes faisant le reste...

Pour autant, cela remettait-il en question les autres disruptions portées par un avenir urbain de masse ? Il nous appartenait d'en réinterroger les bases, sans céder à l'émotion ambiante et avec le recul nécessaire, afin de contribuer à l'élaboration, au partage et à la transmission du savoir sur le monde qui émerge sous nos yeux et dont le devenir dépend avant tout de nos propres actions.

## L'ÈRE DU PARTAGE DES SAVOIRS

C'est vrai que le déploiement d'une démographie de l'ordre de 10 milliards d'humains dans le siècle en cours pose un double défi quantitatif et qualitatif qui interdit de réfléchir, comme on le fait trop souvent, avec un regard encore empreint du xx<sup>e</sup> siècle et d'un passé révolu. Claude Lévi-Strauss<sup>3</sup>, anthropologue averti s'il en est, exprimait en 2009, l'année de ses 100 ans, qu'il n'avait pas d'avis ou de conseil à formuler sur le monde de demain, lui qui était né sur une planète d'à peine plus d'un milliard d'individus, alors qu'elle est appelée désormais à en accueillir huit fois plus.

## Les Cahiers Palladio

En portant ces « Cahiers », la **Fondation Palladio** donne la parole à ses boursiers, doctorants et chercheurs, ainsi qu'aux lauréats des prix qu'elle parraine. Les Actes de l'Institut Palladio y ont aussi leur tribune.

Depuis 2010, **Réflexions Immobilières** ouvre ses portes aux Cahiers Palladio en leur dédiant cet espace pour favoriser le dialogue avec tous ceux qui contribuent à l'élaboration de la Cité : [www.fondationpalladio.fr/nos-publications](http://www.fondationpalladio.fr/nos-publications).

1. Depuis décembre 2020, Pierre Ducret a succédé à Gilbert Emont et assure depuis la direction et l'animation du cycle 2021 de l'Institut Palladio.

2. Philippe Sansonetti, professeur au Collège de France et chercheur en microbiologie.

3. Claude Lévi-Strauss [1908-2009], anthropologue et ethnologue.



Première contrainte à garder froidement en tête face aux apôtres de la décroissance ou du retour à la terre nourricière de nos aïeux.

Mais cette croissance inédite et imprévue de la démographie planétaire n'est pas de nature exponentielle et est désormais engagée dans un processus de ralentissement.

Car elle est fondée sur la « quasi » seule disparition de la mortalité infantile ou primo-infantile (et de la mortalité en couches), que les pandémies de type Covid n'infléchissent guère. La natalité qui, depuis un siècle, ne fait que baisser, malgré l'effet retard provoqué par le mécanisme de transition démographique, mènera la planète à un palier où le taux de fécondité pèsera lourdement sur le renouvellement de l'espèce humaine.

Certes, crises sanitaires et conflits peuvent perturber l'allongement de la durée de vie mais, après un gain d'environ une génération en un demi-siècle, les fluctuations structurelles à moyen terme ne paraissent déjà plus porteuses que d'un *deady-boom* dans les vingt ans à venir, conséquence inévitable du baby-boom de l'après-guerre.

Le Covid-19 et ses comparses sont appelés à n'en peaufiner que les détails géographiques, s'ils restent des événements rares de notre future société des urbains, ou parce que l'on parvient à les maîtriser grâce aux progrès de la médecine. Mais sera-ce toujours le cas ?

Un des sujets essentiels reste toutefois l'asymétrie géographique de ces transitions démographiques, et donc l'appel de main-d'œuvre que certains pays à la transition achevée et à la fécondité faible (Japon, Allemagne, Italie...) sont obligés de lancer, surtout s'il concerne certains types de métiers où leurs jeunes actifs, surdiplômés, ne veulent plus se positionner. Cette migration démographique, favorisée par l'ouverture quasi générale des frontières, reste une des préoccupations du siècle en cours, surtout si la mondialisation de l'économie est remise en cause par le fait pandémique, ainsi que l'organisation des chaînes de valeurs qui déboucherait sur le rapatriement de certaines productions dans les pays développés. Le débat sera vif sur l'équilibre entre le niveau de coproduction mondiale acceptable (plutôt que mondialisation), de maîtrise régionale des productions stratégiques (plutôt que protectionnisme) et de développement économique des pays émergents (plutôt que délocalisation). Le vocabulaire employé a toute son importance dans l'analyse à partager !

Et pour revenir à la rupture démographique qui caractérise notre nouveau monde, mais sur un plan plus qualitatif, les conséquences décrites par Jean

Viard<sup>1</sup> semblent rester totalement d'actualité avec leur déclinaison :

- ▶ l'installation du monde urbain, ce qui est une définition plus sociologique que géographique, le village devenant une « figure » de l'habitat au sein de ce nouveau monde. Et, tant du fait de l'impossibilité d'une société de type néolithique à faire vivre une telle quantité d'humains, tout en préservant les espaces naturels, et en lui proposant un indice de développement satisfaisant ;
- ▶ l'émergence, cependant, d'un temps libre très augmenté dans une société où l'accès au savoir devient l'apanage du plus grand nombre et occupe huit ans de plus de vie qu'au début du xx<sup>e</sup> siècle ;
- ▶ l'apparition d'une classe d'âge inédite de séniors en bonne santé, très active et qualifiée, disposant d'une retraite rémunérée, influente dans le monde associatif et du bénévolat, avide de soins du corps et de déplacements permettant la découverte et le loisir ;
- ▶ la capacité du plus grand nombre, grâce à l'instruction et aux moyens de communication, à participer à une citoyenneté active, à contribuer au débat public, à participer à l'élaboration du savoir collectif, plus particulièrement en ce qui concerne la vie quotidienne et le partage démocratique des connaissances et des richesses qu'ils autorisent ;
- ▶ et, au-delà de cette mise en exergue des facteurs de changement les plus spectaculaires, une évolution considérable des mœurs et des échanges entre cultures qui portent tant dans la relation à l'autorité hiérarchique, dans la conception de la famille et donc de l'habiter, qu'à la relation au travail, au corps et à la nature, au spirituel ou à l'équilibre entre les champs individuel et collectif.

C'est à cette humanité en mutation profonde que se confrontent désormais, en particulier en matière d'éducation et de transmission des savoirs, des institutions conçues très largement au xix<sup>e</sup> siècle dans la continuité des Lumières et, pour les Français, des acquis de la Révolution et de l'œuvre civile napoléonienne.

---

## RÉGULER UN MONDE TECHNOLOGIQUE TRIOMPHANT

---

Car la « révolution » numérique est passée par là.

Et, si Dominique Boullier<sup>2</sup> n'aime pas ce terme de révolution, on ne peut que constater le bouleversement de l'espace-temps que la numérisation a

1. Jean Viard, sociologue, directeur de recherches associé au CNRS au CEVIPOF.

2. Dominique Boullier, sociologue, spécialiste des usages du numérique et des technologies cognitives.

produit, instaurant l'instantanéité et l'ubiquité au cœur des termes de l'échange, tant entre les personnes qu'entre les lieux.

Et la crise sanitaire dans laquelle nous sommes plongés montre que le basculement dans cette nouvelle société technologique est irréversible. Certes pas uniformément, toutes les catégories de populations n'ont pas vécu aussi aisément (?) le confinement, mais qu'aurait-elle été globalement sans la puissante relation virtuelle qui s'est établie aussitôt ? Elle a montré que la réponse collective et le retrait physique quasi général n'impliquaient pas la rupture du fonctionnement social, même sur des bases économiques réduites.

Refuser le monde technologique n'est plus une option, il doit être accepté pour être mieux régulé.

Bien sûr, l'Homme a orienté l'application du numérique dans les directions qui paraissaient prioritaires à ses élites gouvernantes, et par ailleurs les grands groupes issus de cette aventure sont devenus des puissances aptes à affronter les États. Mais l'ensemble de la population a pu aussi se familiariser avec ce nouvel et puissant outil mis à la disposition du grand nombre (6 milliards de smartphones vendus sur la planète). La création des réseaux sociaux témoigne de la capacité incroyable à créer du lien entre les hommes et à partager des données et des opinions. C'est désormais la question de la maîtrise et du contrôle de ce phénomène qui est devenue l'enjeu majeur de notre société numérisée.

Car l'ampleur des données (traces), que nous laissons dans l'usage de ces outils sophistiqués, nourrit le pouvoir sur nous de grandes entités industrielles, même si c'est avant tout pour créer des patterns de consommations, utilisables anonymement pour cibler les comportements des usagers et promouvoir auprès d'eux de nouveaux objets propres à susciter leur désir.

La régulation en la matière est indispensable, comme le contrôle de l'utilisation des données personnelles pour assurer la liberté des citoyens. Mais ce qui est essentiel pour notre propos est de connaître quelle orientation ou quel biais peut apporter un tel outil à l'élaboration d'un savoir sociétal pertinent et partagé par le plus grand nombre.

Dominique Boullier en fait une première analyse au niveau de la ville, en distinguant quatre orientations majeures développées par intervenants publics et privés dans le cadre de ce que l'on appelle les *Smart Cities*.

Et d'abord, ce qu'il appelle l'*IBM City* qui part de représentations *a priori* du fonctionnement idéal des villes et nourrit les modèles, induits par ces conceptions, de données d'usage qui permettent de les paramétrer. Ces simulateurs théoriques pèchent par la simplification de problèmes complexes et risquent

d'enfermer la ville dans une vision rigide et trop éloignée de la réalité perçue par les gens.

Il évoque également la *Google City* apte à extraire les données issues de capteurs liés aux multiples usages de la ville, puis à en déduire des comportements collectifs moyens et à les mettre en perspective au sein de tableaux de bord de régulation des services offerts par la ville.

Dès lors, de cette ville des données peuvent émerger, grâce au *machine learning* et à l'intelligence artificielle, des politiques techniques hors élaboration et partage entre élus et citoyens sur le bien-être à développer en commun. La seule règle de la corrélation entre données, et non des mécanismes de causalité censés représenter des comportements rationnels ou des besoins, peut ainsi imposer aux habitants des modes de vie censés les satisfaire et qu'ils n'ont pas choisis.

Tout autre, si elle est organisée et régulée, est l'approche de la *Wiki City*, où les données sont partagées, discutées, voire arbitrées après un long cursus de maturation entre les contributeurs divers, qu'ils soient experts, élus ou simples citoyens.

On voit bien que la ville pertinente, issue d'un savoir élaboré en commun, est aussi possible si elle soumet l'outil numérique à une discipline d'utilisation, de contrôle et d'arbitrage « autorisé » (du type scientifique, par exemple lorsque les controverses s'éteignent).

Dominique Boullier nous met en garde sur la confusion régnant entre ce que l'on appelle trace, donnée, information et finalement savoir susceptible d'être validé et partagé. Il met l'accent sur une alimentation en traces peu fiables, produites par des usages sans rapport avec ceux sur lesquels on entend les utiliser. Elles sont souvent biaisées par le passage à la donnée réelle puis à sa contextualisation pour un usage particulier.

En effet, la pertinence des savoirs réside avant tout dans la donnée de base, sur l'objet de sa production, ses limites d'utilisation et sa stabilité statistique.

Alors ? Le numérique, arme d'épanouissement libérateur de la cité citoyenne et participative ou arme de manipulation collective et de soumission aux idéologies dominantes ? Nous y reviendrons, dans un contexte d'accélération du calendrier de la transition écologique.

Car, le *momentum* des transformations à conduire pour « habiter » la planète dans l'avenir semble bien être désormais celui du changement des habitudes selon la progression traditionnelle proposée par les anthropologues : une génération pour prendre conscience, une génération pour sensibiliser le grand nombre, une génération pour modifier les habitudes.



---

## L'HABITANT DES VILLES ENTRE ÉCOLOGIE ET LIBERTÉ

---

Et pour Pierre Ducret<sup>1</sup>, cela signifie l'instauration de quatre débats fondateurs.

**1. Celui de l'efficacité de la ville pour ses citoyens**, dans la perspective d'un « habiter en ville » devenu le mode premier du développement humain, et qui pose, selon lui, quatre questions.

- ▶ Quelle densité acceptable dans nos villes, si l'on admet que l'étalement et l'individualisation de l'habitat sont sources de trop d'artificialisation des sols et de mobilités induites par la multiplication des activités quotidiennes (travail, rapport aux administrations publiques, consommation et loisirs) ?
- ▶ Quelle morphologie souhaitable pour donner de la chair à « l'aire urbaine » définie par l'Insee, où plus de 40 % des résidents se déplacent dans une autre commune d'un même pôle urbain pour leurs activités quotidiennes ?
- ▶ Quelle acceptabilité d'une densité urbaine efficiente et aux vertus économiques multiples (emploi, frugalité énergétique, sérendipité, viabilité des services publics et privés, etc.) en contrepartie du risque de propagation épidémique, du retrait de l'autonomie individuelle vis-à-vis du recours au collectif, du renoncement à une part d'espace privé au profit de l'espace public ?
- ▶ Quelle nouvelle équation propose sur ces sujets le nouvel espace-temps relationnel offert par l'univers socioéconomique numérisé ?

**2. Le deuxième débat est pour lui celui du contrôle social** au sein de ce nouveau monde, de la discipline collective nécessaire et de la sauvegarde de la promesse essentielle de la ville : la liberté ! Quel dispositif de surveillance et de sanction implique une telle société confrontée à un enjeu vital pour elle-même et au caractère naturellement rebelle des individus ? Quelle autorité qui ne leur serait pas naturelle, voire spirituelle ou eschatologique, sublimante ou transcendante ? Quel risque pour la démocratie moderne confrontée à l'enjeu des orientations à prendre et à la rapidité exigée de leur mise en œuvre ?

**3. Le troisième débat est celui de la résilience urbaine**, c'est-à-dire de l'évolution des cadres fondateurs et structurants de la ville, de leur adaptabilité à un apprentissage continu à réaliser pour vivre autrement une planète en danger. Car il ne s'agit pas de résistance au changement culturel ou aux us, mais bien de l'adaptabilité du monde menacé de

catastrophes majeures, de la capacité à désigner, à analyser les menaces et à s'y préparer plutôt que de les dénier ou d'éviter de les affronter par crainte de bouleverser la vision du monde léguée par les générations anciennes.

**4. Enfin, le débat est bien aussi celui des savoirs**, tels qu'ils sont en éternels développement et réinvention. Et cela dans le monde que nous décrit Jean Viard, où la disponibilité accrue des hommes, l'élévation de leur instruction moyenne et l'affaiblissement du principe d'autorité mettent au défi les élites et les experts.

Ce bien collectif ultime, que sont le savoir partagé et l'objectif humaniste d'un développement vraiment durable, implique l'élévation collective du niveau de compréhension du monde et de son acception essentiellement urbaine. La capacité à en limiter les inégalités de savoir doit permettre d'inclure ses différentes communautés dans leurs identités culturelles, et tout particulièrement les types de savoir et de savoir-faire qu'elles ont maîtrisés et pérennisés au cours des âges.

Or la question de la pertinence des données (de la trace à l'information) est primordiale, même dans une époque pas encore advenue au monde du calcul numérique le plus sophistiqué. La capacité de la décrypter pour ce qu'elle est réellement conditionne l'adhésion à un savoir partagé, malgré les préjugés idéologiques ou la pensée dominante, sans qu'il ait été récupéré à des fins totalitaires.

---

## LE MALENTENDU TERRITORIAL : OPTIMISATION ÉCONOMIQUE ET BIEN-ÊTRE SOCIAL

---

Laurent Davezies<sup>2</sup> nous livre, en la matière, une leçon d'humilité et de prudence après avoir passé une longue vie de chercheur à obtenir les données pertinentes pour améliorer la documentation de l'économie territoriale, nourrir une problématique utile, la traduire dans des indicateurs signifiants... puis convaincre des résultats obtenus les experts du sujet persuadés de l'inverse !

On retrouve bien le triptyque de Dominique Boullier sur les traces, l'information et, finalement, le savoir apte à être partagé et à alimenter le débat, à combattre le « perçu » généré dans la subjectivité et nourri par les préjugés diffus ou manipulés.

Comment expliquer autrement la nostalgie d'un aménagement du territoire né d'un réflexe anti-urbain de la fin des années 1930 (« la Terre, elle, ne ment pas ! ») et pérennisé par le célèbre *Paris et le*

1. Pierre Ducret, président d'I4CE, de Finance for Tomorrow et conseiller climat à la Caisse des Dépôts.

2. Laurent Davezies, professeur au CNAM et économiste spécialiste des territoires.

désert français<sup>1</sup> après la Deuxième Guerre mondiale ? L'idée d'une dette de l'urbain vis-à-vis de la France éternelle de la ruralité génératrice de bonheur sans limite<sup>2</sup>, négligée par les dirigeants, voire exploitée indûment pour faire vivre les grands monstres urbains ?

Comment expliquer le ressenti d'une France victime des métropoles prédatrices quand les transferts économiques n'ont jamais été aussi forts entre ces dernières et le reste des territoires, le plus souvent mieux valorisés du point de vue de la qualité de vie perçue au quotidien ?

Comment sortir d'une vision « productrice » de l'aménagement du territoire, fondée sur un déploiement géographique de la production industrielle, aux dépens de son attractivité « essentielle » et de la fragilisation des territoires ainsi convoqués et exposés (marchés peu diversifiés, atteintes à l'environnement, perte de valeur résidentielle...)?

Et si admettre que la France des revenus est au moins un premier pas, dans le regard de ce qui fait Nation, par rapport à la France du PIB, la mise sur pied d'indicateurs plus pertinents pour traduire le développement humain, et la qualité résidentielle ne pourra que faire prendre conscience des redistributions majeures du système économique, contrepartie indispensable du bien-vivre des régions aux atouts plus naturels qu'industriels.

Si le Limousin, mal classé pour son PIB mais numéro 1 pour les redistributions de la part du revenu produit sur le plan national, est aussi numéro 1 pour l'indice de développement humain, cela interroge. Faut-il pour autant que nous y vivions tous ? En donnant ainsi un regain d'actualité à la proposition d'Alphonse Allais<sup>3</sup> : il faut faire les villes à la campagne !

Dans la droite ligne des analyses économiques de Laurent Davezies, Martin Vanier<sup>4</sup> estime que le logiciel de développement du territoire doit être complètement revu, à commencer par sa sémantique, afin qu'il soit désormais plus en phase avec les réalités opérationnelles.

À commencer par la notion de « territoire » elle-même, qui tend à enfermer l'Homme dans un horizon de vie au périmètre limité et étroit. Des « sous »-France (sic) qu'optimiseraient des systèmes économiques indépendants et dont la somme constituerait le maximum pour le territoire national ; alors que les grandes ruptures redéfinissent l'espace-

temps, valorisent l'action en réseau, la complémentarité et les échanges !

Ainsi, l'« égalité » (voire l'« équilibre ») des territoires pourrait laisser la place à la « réciprocité » des échanges, la « proximité » à l'attention (*care ?*) aux personnes, et l'« autonomie » à la « capacitation » (*empowerment ?*).

Quant à la véritable adaptabilité des territoires, gage de leur « résilience », elle serait opportunément rapprochée de leur connectivité, tant dans le monde à venir ; la véritable équité sera celle de l'accès aux réseaux, à l'inclusion par le lien et l'échange, en particulier en matière de partage des savoirs.

Bernard Cazeneuve<sup>5</sup> et Michel Lussault<sup>6</sup>, le gouvernant et le professeur, même s'ils utilisent des mots différents, se rejoignent sur l'essentiel.

L'approche globale qui s'impose aux politiques fait aisément écho à l'approche systémique du chercheur qui considère le monde urbain comme englobant désormais toute réalité quotidienne. Et ce, avec l'intensité et l'interdépendance qui imposent aux humains leur rapidité de diffusion et la diversité des conséquences induites par des phénomènes même anodins (de « l'effet papillon » à « l'effet virus »).

L'urbanisation n'étant pas toujours la cause desdits phénomènes, mais le vecteur de leur propagation et de leur pollinisation.

La métropolisation, logistique naturelle voire indispensable à la performance globale, a pu déployer sans entrave ses excès dans une compétition absurde aux attributs souvent artificiels d'attractivité (gratte-ciels les plus hauts, centres commerciaux les plus vastes, événementiel le plus impressionnant...). Même si c'était pour optimiser les acquis sociaux, une régulation s'impose désormais.

À une autre échelle, Bernard Cazeneuve souligne la rupture fréquente des métropoles avec leur *hinterland*, au profit d'une compétition qui exclut la dimension régionale. Cela nie la spécificité potentielle et identitaire de modèles différents de développement, prônés par Michel Lussault.

Le libre cours laissé aux initiatives locales, dans un univers globalement concerné par ce qui se passe en n'importe laquelle de ses parties, crée un contexte grandissant d'incertitude qui n'autorise guère de maîtrise sur ce que peut être l'avenir.

1. *Paris et le désert français*, ouvrage de Jean-François Gravier [1915-2005] publié en 1947.

2. Relire *La Terre* d'Émile Zola.

3. Alphonse Allais [1854-1905], journaliste, écrivain et humoriste.

4. Martin Vanier, géographe et professeur à l'École d'urbanisme de Paris (EUP).

5. Bernard Cazeneuve, avocat, ancien Premier ministre, ancien ministre de l'Intérieur, ancien maire de Cherbourg-Octeville.

6. Michel Lussault, géographe, directeur général de l'École urbaine de Lyon (EUL).



Un développement réellement durable ne peut trouver sa voie que dans une véritable préemption politique du sujet, organisant un débat démocratique qui garantisse contre les excès du totalitarisme ou de l'ochlocratie.

Pour Michel Lussault, cette priorité politique prime le traitement de toutes les autres fragilités du monde actuel : l'exclusivité d'un modèle unique de développement mondial et la fragmentation des stratégies régionales dissociant les pôles urbains de leur *hinterland*.

Et cette préemption politique doit, selon Bernard Cazeneuve, s'accompagner de la nécessaire discipline à laquelle la République a droit et qu'on doit lui concéder si on la respecte. Il faut lui laisser le temps de réaction nécessaire pour trouver la réponse pertinente à des enjeux aussi complexes.

Mais il ajoute que, pour rendre cette République plus apte à réagir, elle doit faire cependant effort pour ne pas courir derrière l'événement et investir dans la prospective (utilité des outils telles les agences d'urbanisme) et aux différentes échelles pertinentes selon les enjeux (développement des intercommunalités). Cette capacité d'anticipation ne se substitue pas à l'élaboration démocratique du projet collectif, mais doit lui donner la matière d'une mise en perspective porteuse de sens, tout en confortant la crédibilité de la gouvernance élue.

---

## CONCILIER LES LIENS ET LES LIEUX : LE NOUVEAU PARADIGME IMMOBILIER

---

Pour Pierre Giorgini<sup>1</sup>, la question du rapport entre le lieu et le lien est au cœur d'une réflexion propre au chercheur qu'il a longtemps été, mais aussi à l'éducateur qu'il est en tant que président-recteur d'une université.

Il pose le problème de fond de la relation physique ou virtuelle, au sein d'un monde à l'espace-temps réinventé. De la réplique de la Grotte Chauvet, au réalisme perturbant, donnant l'impression d'avoir visité le lieu sans jamais y avoir pénétré, à l'appartement-voyage de la vieille tante qui ne se déplace plus, mais revit à travers ses bibelots-souvenirs l'ensemble des lieux qu'elle a visités, le lien établi semble avoir pris le dessus sur le lieu de réalisation effectif.

Et tout particulièrement en matière de savoir, il s'interroge sur la nécessité d'un lieu (et son immobilier), nécessaire à la rencontre qui en facilite l'élaboration, ainsi que la transmission.

Or le lieu a de tout temps constitué le mode de rencontre, d'apprentissage et de dispensation des savoirs. Il a permis l'organisation d'un système hiérarchique de type distributif où un savoir stabilisé trouvait son expression la plus descendante et répartitrice auprès d'apprenants rassemblés à cet effet. Cet enseignement élaboré sans apport de la communauté apprenante elle-même, provenant donc de son extérieur, est qualifié par Pierre Giorgini d'exodistributif.

Fixé dans des lieux, et donc dans la ville, il a marqué l'histoire de l'enseignement et de son cadre immobilier classique, organisé notamment sur la base de la chaire et de l'amphithéâtre.

Le « Crépuscule des lieux », comme l'appelle notre recteur, pourrait être, dès lors, la conséquence de la primauté des liens lorsque ceux-ci peuvent se dématérialiser et se diffuser partout et rapidement grâce au déploiement numérique.

Le récent épisode de la pandémie du Covid-19 a montré combien le travail intellectuel pouvait évoluer, sans perdre (?) de sa productivité dans l'installation d'une part importante de télétravail. N'est-ce pas également le destin des méthodes d'enseignement, surtout lorsqu'on voit l'Université Harvard en proposer la mise en œuvre dès la rentrée 2020 ? Le MOOC<sup>2</sup>, pourtant décrié par sa nature peu conviviale ou apte à générer des effets synergiques utiles à l'évolution des savoirs, serait-il la pierre angulaire de l'enseignement de demain ?

C'est pourtant d'un autre modèle que notre recteur se fait le chantre en renversant la relation entre lieux et liens. Si les liens, physiques ou non, sont bien la clé de l'échange et de la mise à l'épreuve des savoirs stabilisés par le débat et la controverse, ils ne sauraient se passer de la rencontre physique, de la sérendipité qu'elle occasionne et du sens commun qui doit pouvoir être élaboré dans l'action concrète.

Les méthodes d'enseignement par l'initiative *in situ*, le *gaming*, l'agir ensemble et la construction d'écosystèmes apprenants lui paraissent la clé d'un enseignement d'ordre plutôt endocontributif destiné à s'imposer désormais.

Et ce système ne saurait se passer de lieu, l'accueil physique des liens qui alimentent les écosystèmes destinés à les recevoir et à en faciliter l'apprentissage. Surtout si l'entité apprenante s'élargit à des disciplines plus transversales et au croisement de savoir-faire pratiques et éprouvés par des communautés de métiers diversifiés.

---

1. Pierre Giorgini, ingénieur des télécommunications, président-recteur de l'université catholique de Lille.

2. MOOC : *Massive Open Online Course* (cours collectifs ouverts et en ligne).

Notre recteur compare d'ailleurs les sachants issus d'un type d'enseignement limité à l'échange immatériel de « morceaux » de connaissances, sans mise à l'épreuve du groupe ni apport du potentiel de sens porté par l'écosystème apprenant, à des mercenaires du savoir proposant leur érudition aux entreprises, quand celles-ci sont avant tout à la recherche de talents propres à l'intégration systémique des connaissances élémentaires.

Cela constitue certes un nouveau paradigme pour l'investissement immobilier, à la fonction moins définie dans ses paramètres programmatiques, mais on est loin du crépuscule du lieu physique et de sa dilution dans le gouffre de l'immatérialité apprenante.

Bernard Belletante<sup>1</sup>, ancien directeur de l'École de Management de Lyon, partage un point de vue semblable, même si cela ne lui a guère facilité la tâche lorsqu'il a dû établir le cahier des charges de construction d'une nouvelle école à proposer à l'imagination créatrice des architectes !

L'un deux, Éric de Thoisy<sup>2</sup>, témoigne cependant de l'embarras de sa profession dans l'effacement de la définition des objets à fabriquer et, sans appeler au retour d'un fonctionnalisme corseté, il déplore une dérive formelle qui amènerait à ne produire que des objets à « tout faire », à « tout abriter », et à ne rien « signifier ». Une souplesse totale d'adaptation ne lui permettrait plus d'exprimer dans la ville son identité propre, son utilité collective et spécifique, voire les émotions auxquelles il renvoie, empêchant le maître d'œuvre d'y trouver une réponse inspirée.

Mais n'est-il pas tout aussi passionnant d'imaginer les espaces qui créent de l'interface et de la transversalité, qui construisent de l'échange et de la continuité, qui expriment de la dynamique plutôt que de l'immobilité ?

N'est-il pas possible d'en inventer les formes nouvelles et leur traduction plastique porteuse d'émotion, de sens social et de témoignage patrimonial ?

## SÉLECTIONNER SUR LES SAVOIRS D'HIER OU PRÉPARER AUX DÉFIS DE DEMAIN

Le regard de François Taddei<sup>3</sup> part de constatations un peu différentes.

Le système éducatif élaboré au début du XIX<sup>e</sup> siècle s'appliquait à une population dont une faible minorité accédait aux études : l'essentiel du peuple savait à peine lire et écrire. Il y a un siècle, 1 % de la popu-

lation atteignait le baccalauréat, aujourd'hui 80 % quand 1 % atteint le doctorat (8 ans d'études de plus en un siècle). L'objectif était alors de créer des élites révolutionnaires, puis républicaines, aptes à conduire ce grand projet de transformation de la société.

Et si le niveau d'érudition des élites n'est pas le même à chaque époque, il ne s'agit plus seulement désormais de constituer une élite compétitive, rompue à la concurrence internationale, mais de faire progresser collectivement la capacité sachante moyenne de la population, tout en la diversifiant et en inventant les nouveaux savoirs.

Le témoignage d'un Patrick Artus<sup>4</sup> confirme ce constat, voyant dans un système de formation adapté à hier, le maintien de la France à un bon niveau dans le comparatif mondial de formation des élites, quand il provoque par ailleurs une dégradation inquiétante dans son classement relatif aux compétences de base et à l'employabilité des jeunes. Il milite pour un enseignement moins vertical, moins magistral et plus en alternance avec l'expérience en entreprise.

Et cela alors que le numérique offre des moyens transversaux d'échange et de communication, ainsi que des outils, les plateformes, qui pourraient être aussi utiles et performantes dans l'amélioration collective de la connaissance qu'elles le sont dans l'utilisation des données à des fins mercantiles.

Bien sûr, il convient d'utiliser les réseaux d'échanges d'information à des fins plus constructives d'expression d'une véritable intelligence citoyenne, tout en développant une ingénierie d'accompagnement qui permette d'en évacuer les échanges de café du commerce.

Enfin, ces éducateurs ont montré que le groupe, par sa vertu d'addition des compétences et de serendipité, crée une intelligence collective qui obtient toujours de meilleurs résultats que la meilleure intelligence individuelle y participant.

L'expérience de la Silicon Valley prouve de plus que la proximité physique est loin d'être disqualifiée au bénéfice de lieux éclatés et immatériels, mais, qu'au contraire, des écosystèmes apprenants, déployés dans une proximité favorable renforcent l'impact de l'échange dématérialisé d'informations ou la constitution de réseaux virtuels.

Il s'agit donc non d'opposer mais de réconcilier les lieux et les liens pour constituer et abriter des communautés apprenantes aux différentes échelles de production et d'échange des savoirs.

1. Bernard Belletante, ancien directeur général de l'EM Lyon Business School.

2. Éric de Thoisy, docteur en architecture et directeur de la recherche de l'agence SCAU.

3. François Taddei, chercheur en « génétique moléculaire », directeur du CRI (Centre de recherches interdisciplinaires).

4. Patrick Artus, chef économiste, membre du comité exécutif de Natixis.



Ces lieux peuvent être pour partie dématérialisés, organisés en communauté, voire constituer des « tiers-lieux » extérieurs, aux espaces ouverts sur l'activité quotidienne de la Cité (bar, café, restaurant...).

Ces tiers-lieux doivent être encouragés, qu'ils soient le résultat d'initiatives publiques ou privées. Ils doivent, avant tout, constituer des lieux de vie, même éphémères, et permettre l'échange dans des configurations en adaptation permanente qui autorisent l'échange des savoir-faire et le débat contradictoire et improvisé.

Plus généralement, connecter les humains pour qu'ils contribuent à l'élaboration des savoirs ne saurait se passer d'espaces physiques et de lieux, comme en témoignent les *undergrounds* où naissent les solutions alternatives en matière d'activités et qui accueillent les *makers*, les *uppergrounds* organisés par les institutions ou encore les *middlegrounds* thématiques où doivent s'épanouir les « cent fleurs » de l'innovation, non contraintes par les organisations hiérarchiques, mais où l'intelligence collective peut émerger.

Comme Pierre Giorgini, François Taddei estime qu'il n'est plus temps de mettre les talents en compétition sur les savoirs d'hier, mais de les faire coopérer sur les défis d'aujourd'hui par l'agir en commun sur des enjeux concrets qui dégagent un sens collectif et transcendent l'effort à produire et cela moins pour gagner la compétition entre les élites que pour faire monter la compétence moyenne et la capacité à affronter la demande réelle d'une société en disruption, aux fins d'assurer l'employabilité des jeunes actifs.

## QUAND LA PROXIMITÉ PHYSIQUE SUBLIME LES LIENS

Cependant, à l'instar de Patrick Artus, Pierre Veltz<sup>1</sup> invite à ne pas perdre de vue que la compétition reste mondiale au plus haut niveau des connaissances et de la recherche-innovation. Les statistiques ne trompent guère sur les moyens mis en œuvre en matière de formation supérieure sur l'ensemble de la planète et sur les investissements qui lui sont consacrés.

Les États-Unis, à eux seuls, représentent environ 40 % des fonds alloués en la matière, quand la Chine arrive déjà à 25 % et l'Europe reste à 30 %. La recherche s'effectue de plus en plus en réseau et concerne un nombre considérable de petits laboratoires compé-

tents sur des disciplines très sophistiquées. Des *hubs* se constituent ensuite sur ces réseaux pour favoriser les échanges physiques, la sérendipité, et aussi le partage des équipements les plus performants et qui nécessitent des financements très conséquents.

Ces *hubs* sont de plus en plus entrepreneurial-universitaires et les financements privés y alimentent largement la recherche, même en Chine malgré le poids du contrôle étatique.

Les étudiants participent à ce mouvement de renforcement des *hubs*, principalement installés aux États-Unis, et qui accueillent les nationalités les plus diverses (Chinois, Indiens ou Européens).

La recherche est ainsi concentrée dans les lieux qui imposent leurs marques (Harvard-MIT<sup>2</sup>, Stanford-Berkeley, Oxford-Cambridge, Lausanne-Zurich) et renforcent des lieux d'innovation et de création bien spécifiques (Silicon Valley, Boston, Londres...).

La tradition française et le financement public ont contribué au contraire, par le biais de la dispersion territoriale et l'émiettement des structures, à une coupure importante entre universités et écoles qui rejailit dans la société entre compétences tournées vers la recherche d'une part, et le management du système économique, d'autre part. Quant aux écoles françaises, très jalouses de leur réputation, mais au rayonnement très réduit, elles peinent à se faire reconnaître et à disposer des moyens suffisants pour exister vraiment dans le concert international.

Le projet de Saclay représente, dès lors, un moyen spatial, par le biais de la structuration d'un de ces *hubs*, permettant d'organiser un secteur en retard de coopération entre les pôles d'enseignement et de recherche et les principaux centres technico-industriels qui s'y alimentent. Cela commence par des initiatives, comme le regroupement des institutions universitaires en présence. Et l'on peut se féliciter que la nouvelle entité Paris-Saclay apparaisse désormais en bonne place dans le classement de Shanghai<sup>3</sup>, en particulier dans les disciplines les plus prestigieuses.

En fait, la concentration de la recherche existe déjà de manière sous-jacente en France (40 % en Ile-de-France, dont 20 % à Paris et 15 % à Saclay, soit plus qu'en Rhône-Alpes), mais sa dispersion dans ces espaces contribue à l'isolement, à l'immobilisme fondé sur des réputations d'un autre temps et à l'absence de coopération entre entités apprenantes.

L'exigence n'est, dès lors, plus l'échange instantané d'information de synthèse ou de résultats peu documentés par le biais des bibliothèques numériques,

1. Pierre Veltz, chercheur, sociologue et économiste. Ancien président-directeur général de l'Établissement public d'aménagement Paris-Saclay.

2. MIT : Massachusetts Institute of Technology.

3. Le classement de Shanghai (*Academic Ranking of World Universities*) désigne chaque année les 1 000 meilleures universités du monde.

mais bien celle de l'échange physique entre les personnes génératrices d'idées nouvelles, d'intelligence collective et de créativité.

Il est un regroupement « écosystémique » centré sur la recherche, et pas une zone d'activité où s'implanterait un kaléidoscope d'entreprises les plus disparates. Il doit comprendre des lieux d'éducation et de recherche, ainsi que les technocentres industriels de pointe, mais aussi les lieux de vie des actifs, les écoles de leurs enfants, les loisirs et les commerces associés, les espaces publics d'échange, de rencontre et d'improvisation.

Le projet de Saclay doit se lire ainsi comme un projet de proximité de vie et de partage entre communautés de travail (universités et entreprises) et communautés de vie (les actifs, dont les chercheurs, et leurs familles).

Mais Pierre Veltz insiste aussi sur la difficulté administrative d'une telle aventure exprimée sur une trame communale de petite maille, aux PLU individuels, aux réflexes protectionnistes et encore très fonctionnalistes. Le projet prendra son vrai visage au terme d'une génération, et le travail de l'urbaniste doit s'articuler autour de quelques priorités programmatiques :

- ▶ la mixité des usages immobiliers au sein de la programmation, même si le développement dans le temps est difficile à maîtriser en termes d'équilibre économique instantané ;
- ▶ l'indispensable desserte par le Paris métro express de la ligne 18 ;
- ▶ une forte densité, objet de débats difficiles avec les populations existantes des confins de la Région Ile-de-France ;
- ▶ une linéarité des façades sur rue pour éviter l'effet lotissement d'implantation d'objets indépendants sur leur pré-carré ;
- ▶ une certaine austérité de l'architecture pour faire ville et pas compétition d'œuvres architecturales ;
- ▶ une mise en relation des espaces publics dans une trame verte où s'accrochent des places plus minérales (par exemple, gares du métro express), génératrices de services et d'échanges commerciaux.

Il convient que l'aménageur a peu de choses à dire sur les « objets immobiliers » d'enseignement eux-mêmes, même s'il fait passer des messages de cohérence dans les jurys d'architecture. Il redoute cependant que chaque entité d'enseignement péren-

nise des schémas trop rigides et que les espaces intérieurs soient encore organisés comme des « entre-soi » peu propices à l'échange avec la ville.

Mais, au-delà de ces *clusters* modernes induits par la recherche de compétitivité au plus haut niveau des savoirs, l'élévation du niveau moyen génère, comme l'a développé sur le plan théorique François Taddei, des expériences urbaines qui cherchent à valoriser l'existence d'un écosystème spécifique par les moyens de la technologie moderne. C'est ce que recouvre en particulier le mouvement que l'on connaît sous le vocable de « ville apprenante ».

La Plaine-Saint-Denis, sous l'impulsion de Patrick Braouezec<sup>1</sup>, a développé depuis plusieurs décennies maintenant les démarches d'*empowerment* (capacitation) qui visent à donner au plus grand nombre les ressources nécessaires à sa vie active, dans un territoire touché par la sous-qualification et la transition industrielle.

Et, au-delà d'une politique d'urbanisme tournée vers la seule attractivité pour l'implantation des entreprises, afin de créer de l'emploi (souvent pris par des populations externes au territoire), c'est vers la possibilité de rendre les gens du lieu plus aptes au travail offert, que l'action de la collectivité territoriale s'est orientée.

Et c'est en échangeant avec le philosophe Bernard Stiegler<sup>2</sup> qu'un projet ambitieux est né qui vise à mettre les nouvelles capacités technologiques (connexion numérique, création de plateformes...) au service de la population, en particulier en cherchant à valoriser ses savoir-faire existants ou aisément accessibles.

C'est notamment, à titre d'exemple, par une capacité d'organiser les échanges entre offre et demande et la création d'entreprises d'insertion, que des femmes disposant de capacités particulières en matière de cuisine ont pu franchir une étape décisive. Leur mise en mouvement dans cet esprit les a fait qualifier et prendre place dans le métier de traiteur pour lequel elles n'étaient pas formées *a priori*.

On peut citer d'autres exemples, comme Youpjob<sup>3</sup>, plateforme de mise en relation de métiers artisanaux du bâtiment, ou celui de ces conducteurs d'automobiles créant leur propre plateforme, ce qui les rend indépendants des grands exploitants internationaux de type Uber.

Au-delà, à Stains, c'est vers une structure spécifique à la mécanique automobile que s'orientent des acteurs « de rue », si nombreux dans les artères principales des villes du secteur (à l'instar du Leerpark<sup>4</sup>

1. Patrick Braouezec, ancien député et maire de Saint-Denis, président de Plaine Commune de 2005 à 2020.

2. Bernard Stiegler [1952-2020], philosophe, directeur de l'Institut de recherche et d'innovation (IRI).

3. Youpjob, spécialiste de la mise en relation pour les services à domicile entre particuliers.

4. Leerpark, centre de formation qui combine sur un même lieu « travailler, vivre et apprendre ».



aux Pays-Bas). Et, plus généralement, c'est vers un « décalque » de la notion de *hub*, utilisée pour l'organisation universitaire de plus haut niveau, que l'expérience de La Plaine s'est progressivement orientée.

Un « *hub* des métiers », puisque ce sont les savoir-faire opérationnels qu'il a prioritairement connectés avec les divers acteurs de la formation (initiale, continue ou universitaire). Comme pour Saclay, mais à une autre échelle, le projet de *hub* de vie devrait y rassembler entreprises intéressées, accueillir des expériences innovantes, mais également logements adaptés, équipements et services publics.

Car, comme dans l'expérience de Saclay, c'est finalement autour d'un lieu physique et d'un projet immobilier innovant, apparus majeurs dans la structuration et l'efficacité du projet, que se sont orientées les réflexions. Le pouvoir de l'agir et de l'expérimentation concrète, grâce à un lieu de rencontre des liens, est là encore devenu incontournable pour garder le sens de l'action collective développée et un projet immobilier en a traduit concrètement l'expression.

Dans les deux cas, le projet de ville, de quartier, ou simplement immobilier, s'est révélé un support essentiel dans l'élaboration conjointe du partage des savoirs ou savoir-faire, dont découlent l'innovation et de nouveaux moyens d'agir.

---

## CONSTRUIRE POUR TRANSMETTRE LA CONNAISSANCE : DE L'INCERTITUDE À LA LIBERTÉ

---

Avec Bernard Belletante et Philippe Chiambaretta<sup>1</sup>, c'est au niveau de l'immeuble que nous pouvons, dès lors, approfondir notre analyse. Les responsables d'école d'enseignement supérieur sont en effet confrontés périodiquement à l'interrogation sur l'adéquation de leur immobilier d'éducation à l'évolution rapide des modes de transmission des savoirs.

Pour une entité comme l'École de Management de Lyon, projeter un bâti pour les cinquante ans à venir impliquait d'interroger les types de relations enseignants/étudiants, mais également la relation aux autres lieux de vie des étudiants et, plus généralement, la relation à la Ville. La relation à l'espace et à l'urbain impliquait d'échanger avec une maîtrise d'œuvre immobilière.

En réponse, Philippe Chiambaretta insiste sur la nécessité pour l'architecte de prendre conscience des systèmes complexes sur lesquels il est désormais amené à intervenir. C'est la raison de l'investissement de son agence sur la recherche et la diffusion d'une culture qui ancre la forme architecturale, non pas

dans le geste, mais dans la compréhension de l'écosystème auquel il va répondre.

De la prise de conscience des ruptures induites par l'urbanocène à l'intégration des mécanismes du vivant, il cherche à trouver la forme qui convient à l'usage, en interrogeant chaque terme de la question posée à l'architecte avant de traduire la question en réponse sur le plan formel. S'interroger sur les phénomènes dynamiques qui la sous-tendent impose à l'architecte de s'intéresser, plus qu'aux objets potentiels, à son engagement intellectuel dans l'écosystème concerné : participer au « devenir » avant de produire un « désir », selon sa formule.

Et cela ne se fait pas sans entretenir, de manière permanente au sein d'une agence d'architectes moderne, une activité de recherche afin d'accumuler un savoir structurant et aborder conjointement les cinq problématiques constitutives de la ville : la nature, les infrastructures, le bâti, les usages et la mobilité.

En matière d'immobilier d'enseignement, l'expérience de l'École de Management de Lyon apparaît très illustrative de ces principes. Il s'agissait de conduire une réflexion double : comment aborder la disruption dans les modes d'éducation et comment intégrer l'École dans la Cité ?

La première de ces questions débouche pourtant dans l'incertitude la plus angoissante :

- ▶ intégrer la rupture industrielle qui impose d'éviter de former à des métiers progressivement happés par le numérique et la robotique ;
- ▶ éviter de stocker de la connaissance (bibliothèque), aisément consultable individuellement en ligne, pour la faire circuler (le flux) au profit de l'intelligence collective ;
- ▶ intégrer l'intelligence émotionnelle (contact social) dans l'acquisition et l'échange (approfondissement) des connaissances ;
- ▶ créer des compétences porteuses de valeur ajoutée par rapport à celles que le numérique démontre rapidement ;
- ▶ permettre à chacun de trouver le rythme de sa « consommation » éducative afin qu'il construise son propre apprentissage ;
- ▶ éviter le mirage de la télé-éducation, de la visio sans interactivité, de la diffusion de contenus sans permettre aux individus d'agir ensemble (François Taddei n'est pas loin) ;

---

1. Philippe Chiambaretta, ingénieur-architecte, fondateur de l'agence PCA Stream.

► et, finalement, construire une école « sans murs », largement ouverte et accueillante, centre de ressources pour les personnes qui vivent autour, lieu d'incubation et d'excubation, musée vivant des innovations.

Vaste non-programme, peu déclinable dans un cahier des charges traditionnel pour concours d'architecture, pour une École où il semble d'abord important de « désapprendre pour réapprendre » ; mais pourtant traduit dans quelques « pavés » sémantiques : le « cœur battant », les « espaces d'hybridation », les « espaces de connexion », les « espaces d'expérience » aux poids relatifs, parfois déconcertants et se regroupant en deux pôles majeurs :

- les espaces d'enseignement (65 %) adaptables et évolutifs ;
- les lieux de vie en flux permanent (35 %), flexibles et dynamiques.

C'est ce qui a guidé le type de réponse, finalement retenu par l'agence PCA.

Nous ne détaillerons pas ici plus avant le parti formel qui s'en est suivi. Nous insisterons simplement sur la connexion entre les espaces, l'ouverture de l'auditorium et des espaces de service, très inspirés de l'architecture de bureaux d'aujourd'hui.

Nous retiendrons que, selon Bernard Belletante, le choix du jury ne s'est pas fait sur un « geste architectural », mais sur la notion de « liberté », miroir à l'incertitude, et donc sur la capacité de développements ultérieurs et de génération d'espaces de créativité. La « simplicité » du parti formel n'apparaît pas, dès lors, comme un affaiblissement ou une banalisation de l'œuvre, mais comme une capacité à y laisser s'installer l'émotion par le développement de la vie qu'elle autorisera et qui renverra moins à la créativité du maître d'œuvre, qu'à la communauté issue du projet éducatif, quand elle se le sera approprié et qu'elle aura su le faire s'épanouir.

L'architecte, dans ce contexte, ne se fait pas auteur ou même chef d'orchestre, mais stratège dans une vision dynamique de l'écosystème à accompagner dans l'espace et dans le temps.

## LA FINANCE FACE À L'OPTIMISATION DE LA VALEUR D'USAGE

Quant à Xavier Lépine<sup>1</sup>, en tant que financier, il apporte volontiers sa pierre à cette description d'un système en pleine disruption. Et, s'il adopte le terme

de changement de paradigme, il date de 2015 environ, la fin d'une époque à rattacher au temps des « glorieuses ». Elles ne seraient plus trente mais plutôt soixante, témoins d'une ère qui a permis la mondialisation et le retour des puissances asiatiques dans le leadership mondial, sur la base de l'utilisation sans entrave de l'énergie facile et mortifère.

Globalement, consommer plus pour moins cher était un enjeu à relever sur une planète en pleine explosion démographique et dont certaines économies avaient nécessité de s'éveiller ou de se consolider.

Dorénavant cette croissance, mesurée par le PIB ou bien par l'IDH qui sont tout autant de l'énergie selon le principe anthropique, doit au minimum rompre avec une non-renouvelabilité de ses sources et, plus urgemment avec l'accumulation de CO<sub>2</sub> dans l'atmosphère qui en est la conséquence première, avec le phénomène de réchauffement climatique, désormais largement documenté.

Les risques en sont divers, mais le premier est pour lui d'abord sanitaire, social et démocratique dans les pays développés, et vital pour l'Afrique ainsi qu'une partie de l'Amérique latine et de l'Asie.

De plus, la problématique des inégalités émerge, tandis qu'elle paraissait pouvoir se refroidir dans le cadre de la mondialisation. L'évolution des indices de Gini<sup>2</sup> est éloquent et concerne les classes moyennes des pays développés qui ont pris de plein fouet la concurrence des pays émergents et de la numérisation des *process* industriels.

C'est la question centrale du populisme (Brexit, Trump, Poutine, Gilets jaunes), qui menace directement la démocratie.

Si l'inflation a été multipliée par 3,5 depuis 1980, le Smic a certes été multiplié par 4, mais le rendement du capital par 33. L'urbanisation, logistique première de cette disruption, a conduit les prix parisiens de l'immobilier à être multipliés par 10 (de 1 000 €/m<sup>2</sup> à 10 000 €/m<sup>2</sup>) : la crise frumentaire moderne est celle du logement dans les grandes métropoles.

L'ensemble de ces diagnostics était peu ou prou partagé par le monde économique spécialisé en début 2020. La crise du Covid va probablement être salutaire, car elle offre l'occasion de réorientations draconiennes. Elle doit jouer le rôle d'un accélérateur de tendances.

D'abord avec un frein à la mondialisation, porteuse certes de croissance mais aussi de risque environnemental et de fragilité régionale aux risques majeurs :

1. Xavier Lépine, ancien président du directoire du Groupe La Française, président de l'IEIF.

2. Indice ou coefficient de Gini : mesure statistique permettant en particulier de rendre compte de la répartition des revenus au sein d'une population.



rapatriement des *process* trop internationalisés et réorganisation des chaînes de valeur.

Par ailleurs, l'endettement des États étant ce qu'il est, c'est une baisse du pouvoir d'achat qui en toute logique s'affiche à l'horizon. Et la dette ne pourra guère baisser, plaçant les États et leurs systèmes sociaux en risque de rupture. Pour les entreprises, malgré des taux d'intérêt qui ne pourront que rester bas, le coût de l'immobilier risque de redevenir un problème majeur, même si le primat des métropoles ne paraît pas remis en cause grâce à la force des sur-values externes qu'elles génèrent.

Sur le plan immobilier, la percée du télétravail, l'utilisation optimisée de l'existant, en particulier avec la génération de « tiers-lieux » innovants et créatifs dans le parc immobilier ancien, paraissent porteuses d'une partie seulement de la solution.

Mais ce ne sera pas suffisant pour compenser une croissance en berne et absorber totalement les conséquences de crises sanitaires récurrentes. En particulier, en matière de logement, refuge ultime des investisseurs en temps de crise, et appelé à autoriser de nouvelles fonctions liées au travail. Seule l'innovation permettra de résoudre une équation aux paramètres divergents entre solvabilité des ménages, coût accru de l'usage et coût du foncier, voire soutien financier de la collectivité.

Cette innovation porte à la fois sur la dimension financière...

► le « retour » des investisseurs financiers dans le logement locatif privé (ils en sont quasiment absents en France, alors qu'ils sont plus de 70 % en Suède et en Allemagne), du fait que le multi-usage du logement va apparaître aux nouvelles générations plus important que sa détention, avec surtout des efforts nets des accédants qui dépassent le raisonnable ;

► le fait que les taux d'intérêt étant faibles, seule la rémunération du capital est un coût. L'immobilier doit donc servir le plus longtemps possible, et sa rénovation ou son changement de fonction, aux fins de prolongation de sa valeur d'usage, devient l'investissement le plus rentable.

... et sur sa dimension physique :

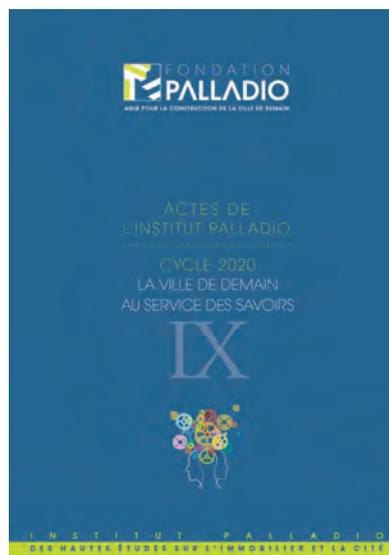
► dispositif « tonus » de la Banque des Territoires, dérivé de la location-accession existant dans le logement social avec option d'achat après cinq à dix ans d'occupation locative ; simple, mais complexe à mettre en œuvre (risque à la revente inflationniste ?). C'est une première solution de nature juridique qui relève du démembrement de la propriété ;

► bail réel solidaire (démembrement du foncier et du bâti), surtout utilisé actuellement pour l'acquisition dans le logement social ;

► la flexipropriété (ou propriété à vie), qui est un démembrement dans le temps, avec prix fixé à l'avance, sans participer à la valorisation ou dévalorisation de l'actif, revente possible à tout moment et possibilité de rachat de la propriété complète.

Après la crise sanitaire, la situation économique et les contraintes financières qui vont brider l'aide publique, le rôle de la Finance va se révéler crucial pour financer les transitions nécessaires.

Les financiers et les épargnants doivent prendre conscience que de nouveaux mécanismes sont nécessaires, et donc de nouveaux montages juridico-financiers. La chance, c'est que les anciens soit ne seront plus possibles, soit ne rapporteront plus autant qu'auparavant.▲



## Quelques idées forces pour mettre en perspective l'ensemble de ces réflexions sur l'élaboration et la transmission des savoirs au sein de la « ville de demain »

La planète est entrée dans une ère post-néolithique fondée sur l'urbain comme mode d'habiter dominant. L'économie de la connaissance s'appuie sur cette dimension, en particulier par le mouvement de métropolisation, et autorise l'accès au savoir par divers modes de diffusion et de partage des idées. C'est ainsi le temps d'un savoir démocratisé et d'une participation largement ouverte quant à son élaboration.

Une population beaucoup plus nombreuse qu'auparavant contribue à ces échanges, et la participation collective des habitants s'exprime en particulier à travers le monde associatif. Mais aussi grâce à une classe d'âge de retraités, instruits et disponibles, apte à apporter son expérience à un enrichissement autorisé des connaissances.

Or l'avènement du monde en tant qu'entité urbaine interconnectée et la rapidité de propagation de processus non maîtrisés, font de cet espace unitaire un lieu d'incertitude grandissante dont la cohésion est menacée par la récupération populiste et autoritaire.

La préemption républicaine du sujet s'impose dès lors dans une discipline démocratique qui en constitue la condition d'exercice. Elle doit s'appuyer sur un effort de mise en perspective du développement durable et le documenter grâce aux outils de réflexion nécessaires. Elle doit ainsi permettre l'émergence d'un projet collectif qui s'appuie sur des savoirs partagés et maîtrisés par la collectivité élue afin d'éviter l'écueil du chaos de la communication émotionnelle et de la diffusion débridée des idéologies les plus malsaines.

Le succès de la technologie numérique semble un grand acquis de la crise sanitaire actuelle par son aptitude démontrée à tenir à flot une société durement agressée, il s'appuie aussi sur sa capacité à augmenter l'intelligence collective et doit être orienté sur des échanges utiles, débarrassés des informations parasites et des idéologies délétères, mais également maîtrisés et contrôlés par des procédures publiques qui en assurent la pertinence et l'indépendance.

Il doit s'inscrire dans un projet urbain qui concilie la liberté, promesse historique de la ville, et l'écologie à travers la résilience aux risques majeurs et l'invention d'un développement incluant nature et activité économique, et respectueux du vivant.

Les liens multiples que les nouvelles technologies permettent de développer entraînent une approche

plus transversale des échanges et un enrichissement de groupe qui fait de l'intelligence collective une force nouvelle, qu'elle émane d'une communauté spécialisée ou d'une collectivité territoriale.

L'endo-contributivité des savoirs doit remplacer son exo-distributivité originelle et autoriser ainsi un surcroît de créativité, mais elle ne saurait se dispenser de l'échange et de la rencontre physiques entre « apprenants », gages de pollinisation accrue et de sérendipité à la base de toutes les connaissances nouvelles.

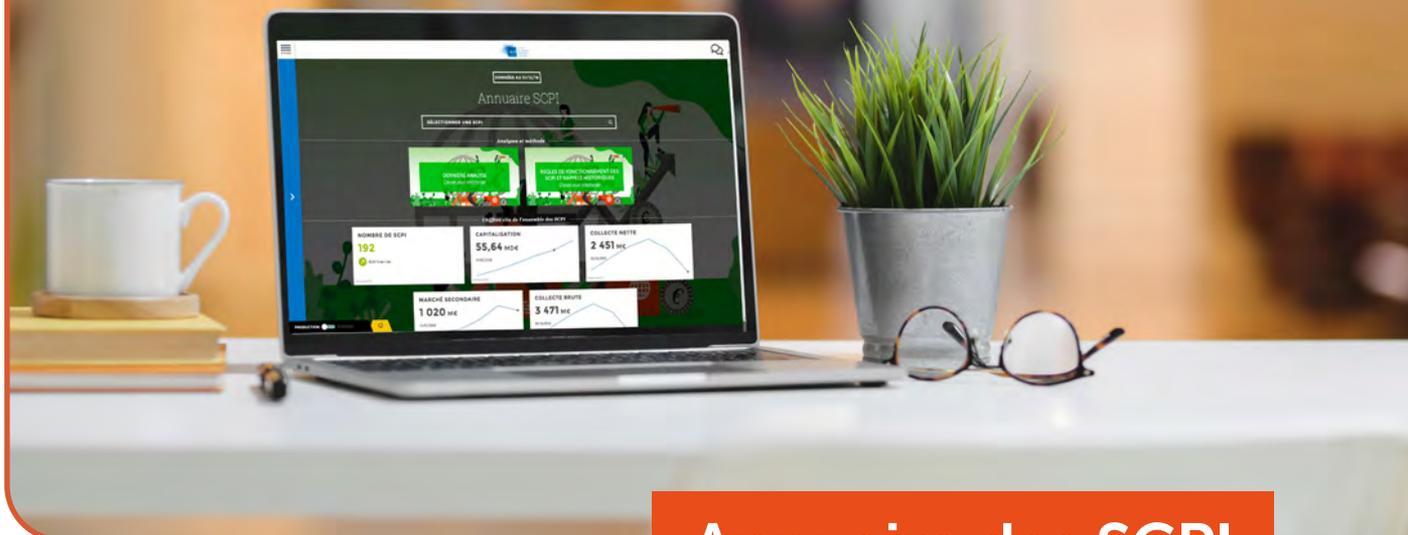
De plus, l'émergence récente de clusters territoriaux d'innovation permet l'interface entre chercheurs, entreprises et leurs communautés de vie. Elle montre la force, toujours créatrice, de la proximité physique et des échanges quotidiens au sein des villes. Dans ce contexte, la guerre des liens et des lieux n'aura pas lieu et l'immobilier destiné à accueillir les échanges conserve une importance primordiale, même s'il convient d'en redéfinir les contours. Et cela tant dans la dynamique qu'il autorisera au sein de la communauté apprenante que dans son rapport à l'environnement extérieur, et particulièrement la Ville. La proximité physique continuera à être une dimension essentielle de la création collective.

Mais cet immobilier apprenant devient, dès lors, difficile à définir autrement que dans sa capacité à favoriser le déploiement des rencontres, la richesse des échanges et l'interface avec l'ensemble du territoire qu'il est susceptible de « convoquer ».

L'incertitude sur l'évolution des modes d'échange dans l'avenir n'a de remède que dans la liberté d'usage et la simplicité des espaces construits, et donc dans leur intelligence d'adaptation, plutôt que dans leur fonctionnalité réductrice.

L'immobilier ne doit pas traduire des fonctions figées et vite dévalorisées par l'échange virtuel, mais proposer des lieux aptes à accueillir de la vie et à exprimer du sens commun.

Enfin, il doit aussi s'inscrire dans une économie aux coûts prohibitifs, voire excluants, dans les principaux *hubs* optimisant l'activité des urbains. La dissociation dans l'espace ou dans le temps des modalités juridiques de la détention du capital qu'il représente, et le multi-usage de la composante bâtie, pourront seuls permettre sa rentabilité financière par l'augmentation de sa durée d'amortissement. ■



## Annuaire des SCPI

### La référence du secteur des SCPI

Destiné aux professionnels et aux épargnants...

...**diffusé exclusivement sous un format digital**, avec une application développée en partenariat avec Toucan Toco.

pour tout savoir sur les SCPI : cartes d'identité, données financières, patrimoines immobiliers, statistiques par catégorie, collectes, capitalisations, performances...

Édition 2021

Version digitale  
160 € TTC

www.ieif.fr



# L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE

## URBANISME

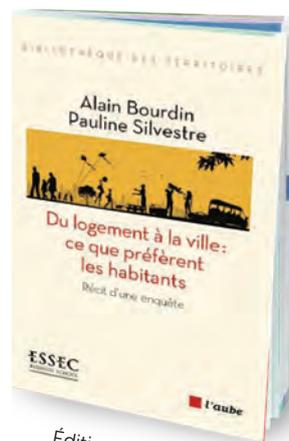
### DU LOGEMENT À LA VILLE : CE QUE PRÉFÈRENT LES HABITANTS

Alain Bourdin & Pauline Silvestre

Que veulent les habitants ? Qu'attendent-ils de leur quartier, de leur ville ? Comment connaître les préférences d'habitants encore absents ? Ces questions, et beaucoup d'autres, s'imposent aux promoteurs quand ils deviennent opérateurs urbains, pilotant de grandes opérations de longue durée, sous le regard des collectivités locales. L'enquête sociologique dont il est fait ici le récit tente d'y répondre. Elle s'est focalisée sur les métropoles et couvre la partie centrale de la société française, hors les plus riches et les plus pauvres.

*Alain Bourdin est professeur des universités, sociologue et urbaniste.*

*Pauline Silvestre est docteure en urbanisme.*



Éditions de l'Aube,  
en partenariat avec  
l'ESSEC Business School,  
mars 2021, 168 p., 18,90 €

## TERRITOIRE

### L'ÉTAT A TOUJOURS SOUTENU SES TERRITOIRES

Laurent Davezies

Les grands thèmes de protestation, relayés par les médias, tournent aujourd'hui autour de l'explosion des inégalités et de la sécession des grandes métropoles. L'ouvrage procède à l'état des lieux de ces revendications d'abandon des territoires et de fracture territoriale et met en lumière ce paradoxe : en dépit de la concentration croissante des richesses, les inégalités de revenu entre les territoires se réduisent depuis des décennies. En effet, les métropoles (Paris, Lyon, Nantes ou Toulouse) sont

de véritables poules aux œufs d'or pour les autres régions. De plus, les territoires dits périphériques bénéficient de mécanismes qui viennent compenser les pertes agricoles et industrielles qu'ils ont subies.

*Laurent Davezies est professeur au CNAM, titulaire de la chaire « Économie et développement des territoires ». Il a notamment publié, au Seuil, La Crise qui vient (2012) et Le Nouvel Égoïsme territorial : le grand malaise des nations (2015).*



Seuil,  
mars 2021, 112 p., 11,80 €

## GÉOPOLITIQUE

## GUERRES INVISIBLES : NOS PROCHAINS DÉFIS GÉOPOLITIQUES

Thomas Gomart

Éditions Tallandier,  
janv. 2021, 320 p., 20,90 €

La pandémie mondiale a modifié les équilibres entre Asie et Occident et scellé la rupture entre la Chine et les États-Unis, accentuant le basculement du monde vers l'Est. Sur cet échiquier polarisé, deux lignes de fracture convergent : la dégradation environnementale et la propagation technologique où se jouent désormais les principales rivalités stratégiques et économiques.

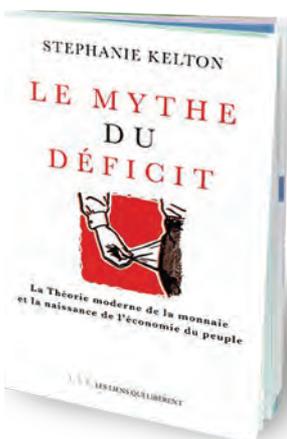
Dans cet essai, Thomas Gomart décrit les grands mouvements qui se déroulent sous nos yeux : le retour d'une compétition agressive des puissances, une accentuation des inégalités et des échanges débridés. Il met également en lumière les mécanismes invisibles qui transforment notre planète en profondeur : marchés financiers, paradis fiscaux, mafias, incubateurs technologiques, plateformes numériques, multinationales, services de renseignement, etc. Pour nous aider à mieux comprendre le monde qui surgit et les défis géopolitiques du siècle, il analyse pour chaque sujet les intentions cachées des États-Unis, de la Chine et de l'Europe, et réfléchit au rôle que la France pourrait jouer dans ces nouvelles guerres invisibles.

*Thomas Gomart est directeur de l'Institut français des relations internationales (IFRI). Son plus récent livre L'Affolement du monde. Dix enjeux géopolitiques (Tallandier, 2019) a été récompensé du Prix du livre de géopolitique 2019.*

## ÉCONOMIE

## LE MYTHE DU DÉFICIT

Stephanie Kelton (trad. Paul Chemla)

Éditions Les Liens  
qui libèrent,  
mars 2021, 368 p., 23,50 €

Stephanie Kelton déconstruit l'idée que les États doivent tenir leurs budgets comme des ménages, que le déficit prouve que l'État dépense trop, que la dette publique est insurmontable, que les déficits de l'État évincent l'investissement économique ou que les programmes de prestation sociale sont financièrement insoutenables. Elle montre au contraire que le déficit budgétaire n'appauvrit pas l'État, que la dette n'est pas un fardeau et que le juste niveau de dépense publique s'évalue à partir du taux d'inflation et du niveau réel des ressources.

Livre iconoclaste, *The Deficit Myth* a, dès sa sortie, connu un immense succès aux États-Unis et a figuré

sur la liste des best-sellers du *New York Times* pendant de longues semaines. Saluée par la critique comme l'une des plus brillantes économistes hétérodoxes, figure de proue de la théorie moderne de la monnaie (TMM), Stephanie Kelton livre une analyse radicale qui renverse toutes les idées reçues sur le déficit et, au-delà, sur la pensée économique contemporaine.

*Stephanie Kelton est professeure d'économie et de politiques publiques à l'université de Stony Brook. Elle conseille de nombreux décideurs publics et institutions.*

## LA DETTE - POTION MAGIQUE OU POISON MORTEL ?

Ouvrage collectif sous la direction de Philippe Dessertine

Si aucun vaccin ou traitement miracle ne fait, pour le moment, consensus pour enrayer la crise sanitaire de la Covid-19, la planète finance, en revanche, a choisi unanimement d'appliquer un protocole de soins vigoureux aux économies mondiales : le recours massif à la dette. Le Cercle Turgot a consulté vingt-trois économistes de renom, sous la direction de Philippe Dessertine, pour qu'ils livrent leur diagnostic sur les vertus et les failles potentielles de ce remède en apparence plébiscité par l'ensemble des gouvernements et institutions financières internationales.

Avec les contributions de Nicolas Baverez, Jean-Paul Betbèze, Nicolas Bouzou, Jean-Marc Daniel, Philippe Dessertine, Gilles Dufrenot, François Ecalle, Denis Ferrand, Éric Heyer, Isabelle Job-Bazille, Anne-Laure Kiechel, Jacques de Larosière, Vivien Levy-Garboua, Gérard Maarek, François-Xavier Oliveau, Christian Pfister, Jean-Jacques Pluchart, Michel Prada, Hubert Rodarie, Christian Saint-Étienne, Xavier Timbeau, Jean-Claude Trichet, Natacha Valla.

*Philippe Dessertine est professeur des universités à l'IAE de Paris (université Paris I Panthéon-Sorbonne) où il dirige la chaire « Financement de l'agriculture ». Il est directeur de l'Institut de haute finance depuis 2004. En mai 2020, il dirige l'ouvrage collectif Sustainability and Financial Risks (éditions Palgrave).*

*Le Cercle Turgot, présidé par Bruno Angles, est un cercle rassemblant les lauréats du Prix Turgot, décerné chaque année au meilleur ouvrage d'économie, et des personnalités des mondes académique et économique.*

Éditions Télémaque,  
déc. 2020, 206 p., 18 €



## LES FRANÇAIS ET L'ARGENT : SIX NOUVELLES QUESTIONS D'ÉCONOMIE CONTEMPORAINE

Coordination éditoriale de Daniel Cohen et Claudia Senik

Les Français sont plus pessimistes que les autres Européens, manifestement à cause de leur défiance vis-à-vis des institutions et de la société. Résultat : leur bonheur privé dépend, plus qu'ailleurs, de leur richesse personnelle. C'est l'une des grandes idées de cet ouvrage qui reprend quelques-uns des travaux les plus récents du Centre pour la recherche économique et ses applications (Cepremap), réunis à partir d'un fil conducteur : les Français et l'argent.

Les différents contributeurs de ce livre s'interrogent sur le rapport de l'argent et des Français, sur leur générosité envers les œuvres caritatives et sur leur rapport à l'impôt. Ils élargissent aussi le champ de l'analyse de nos comportements en décrivant la manière dont les couples se coordonnent pour gérer leur passage à la retraite. Ils décryptent le monde très particulier du football, illustré par le montant des transferts de joueurs qui atteint chaque saison des nouveaux records, et constatent l'éclatement du monde du travail, dont la polarisation des emplois est l'expression la plus visible.

Au-delà de l'approche strictement économique, ce tableau ambitieux des nouvelles recherches en cours aide à mieux comprendre la société française et le monde qui l'entoure.

Une synthèse magistrale sur les pratiques sociales des Français qui bouscule bien des idées reçues.

*Daniel Cohen est professeur à l'École normale supérieure et à l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, vice-président de l'École d'économie de Paris et directeur du Centre pour la recherche économique et ses applications (Cepremap).*

*Claudia Senik est professeure à Sorbonne Université et à l'École d'économie de Paris. Elle est l'auteure de nombreuses publications dans des revues internationales.*



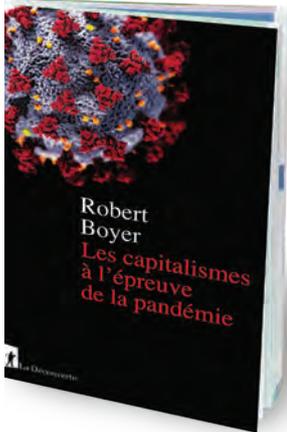
Albin Michel,  
mars 2021, 400 p., 22,90 €



## ÉCONOMIE

### LES CAPITALISMES À L'ÉPREUVE DE LA PANDÉMIE

Robert Boyer



Éditions La Découverte,  
oct. 2020, 200 p., 19 €

Depuis le début de la crise mondiale de la Covid-19, les questionnements sur l'avenir des capitalismes se sont multipliés, et nombre de voix se sont élevées pour que les jours d'après ne soient plus jamais comme ceux d'avant. Mais il faudra du temps pour construire d'éventuelles alternatives. Comme l'a montré Marx dans son célèbre *18 Brumaire de Louis Bonaparte* (1852), les meilleures analyses à chaud sont le fait d'auteurs ayant une vision de la dynamique du système sur un horizon long : c'est l'approche adoptée par Robert Boyer, contributeur majeur de l'École de la régulation, discipline qui étudie l'économie comme partie intégrante de sociétés traversées par l'histoire.

L'analyse des crises précédentes a démontré la valeur explicative de cette approche, qui prend en compte à la fois les inerties tendant à la reproduction du système et les forces impulsant sa transformation : l'issue n'est pas écrite à l'avance et plus les crises durent longtemps, plus le retour à la situation antérieure devient improbable. Dans cet essai, l'auteur aide à comprendre les processus déclenchés en 2020 et éclaire sur le champ des possibles. La dislocation des relations internationales, l'éclatement de la zone euro, la déstabilisation de l'État social, la montée des populismes ne sont pas improbables. Mais n'est pas non plus exclue une grande bifurcation vers un nouveau modèle construit sur la complémentarité entre éducation, formation, santé et culture, qui répondrait à la demande de solidarité des citoyens et aux exigences de la transition écologique.

Robert Boyer est économiste au Cepremap et directeur d'études à l'EHESS. Il a notamment publié *Théorie de la régulation, l'état des savoirs* (La Découverte), *Croissance début de siècle* (Albin Michel), *Une théorie du capitalisme est-elle possible ?* (Odile Jacob), *Les Financiers détruiront-ils le capitalisme ?* (Economica).



## Devenir membre de l'IEIF c'est...

- Positionner l'immobilier dans votre allocation d'actifs
- Analyser les déterminants des marchés immobiliers
- Mesurer la performance immobilière à travers des indices de référence
- Comprendre les véhicules immobiliers français et européens
- Anticiper en permanence les évolutions économiques, sociétales et technologiques qui impactent l'immobilier
- Échanger avec les meilleurs professionnels du secteur

# RÉFLEXIONS

## immobilières

La revue de l'IEIF  
N° 94 - 1<sup>er</sup> trimestre 2021

### À PROPOS DE L'IEIF

---

Créé en 1986, l'IEIF est un centre d'études, de recherche et de prospective indépendant spécialisé en immobilier. Son objectif est de soutenir les acteurs de l'immobilier et de l'investissement dans leur activité et leur réflexion stratégique, en leur proposant des études, notes d'analyses, synthèses et clubs de réflexion.

L'approche de l'IEIF intègre l'immobilier à la fois dans l'économie et dans l'allocation d'actifs. Elle est transversale, l'IEIF suivant à la fois les marchés (immobilier d'entreprise, logement), les fonds immobiliers (cotés : SIIC, REIT ; non cotés : SCPI, OPCI, FIA) et le financement.

L'IEIF compte aujourd'hui plus de 120 sociétés membres. Il s'appuie sur une équipe de 23 personnes, dont 7 chercheurs associés. Il dispose de nombreuses bases de données économiques, financières et immobilières, dont certaines ont plus de 30 ans d'historique.

---

[www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE