

BUREAU POST-COVID : DISRUPTION OU ACCÉLÉRATION ?

PAR DANIEL WHILE, MRICS
DIRECTEUR RECHERCHE & STRATÉGIE



La pandémie de Covid-19, à mesure qu'elle s'installe dans la durée, agit puissamment sur les mœurs. Les modes de travail sont particulièrement transformés. Les entreprises ont généralisé la pratique du télétravail partiel ou total. Cette nouvelle expérience amène les employeurs à reconsidérer leur politique immobilière, et les salariés à reconsidérer leurs habitudes de vie. Que doit-on en attendre, du point de vue de l'investisseur et de l'asset manager ? Comment faire la part des évolutions de long terme du bureau qui étaient déjà engagées – et qui s'accélèrent – et des nouveautés introduites par la pandémie ? doit-on s'attendre à des évolutions uniformes ou modulées en fonction des pays et des secteurs ?

I. Révolution des usages et télétravail

Depuis quelques années, la montée en puissance du paradigme de l'accès. La transformation des usages immobiliers s'inscrit dans une évolution économique et sociale plus large. Pour reprendre la terminologie de Jeremy Rifkin, nous passons collectivement de l'âge de la propriété à l'âge de l'accès¹. L'immobilier avait déjà fait une partie de ce chemin avec la généralisation du choix des entreprises d'être locataires de leurs murs. Mais à la faveur des innovations technologiques et de la demande des générations Y et Z, cette mutation s'accélère. Le bailleur passe de la mise à disposition d'une infrastructure immobilière, à la gestion de l'usage de cette infrastructure.

Age de la propriété	Age de l'accès
Vendre/louer un bien	Donner accès à un service/une expérience
Bailleur/Preneur	Prestataire/Utilisateur
Marché immobilier	Réseau de services immobiliers
Payer un loyer	Monétiser un service
Locataire	Membre
« où puis-je trouver 5000 m ² bien placés ? »	« qu'est-ce que votre immeuble sait faire ? »

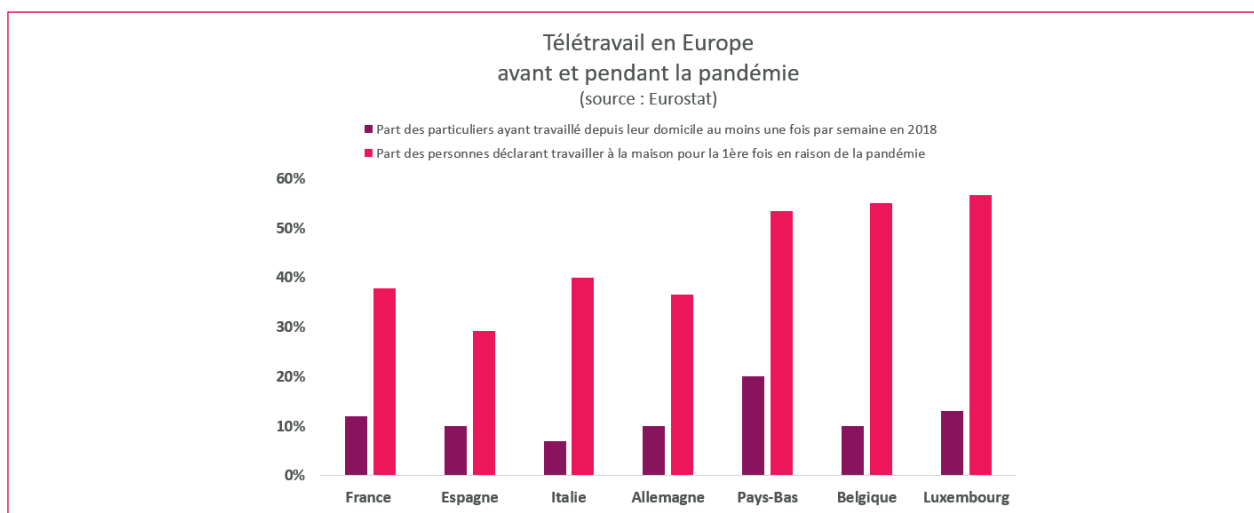
Dans l'âge de l'accès, un nouvel acteur immobilier apparaît : **l'opérateur, c'est-à-dire l'organisateur de l'expérience utilisateur de l'actif immobilier.** Alors que dans une organisation traditionnelle le bailleur mettait à disposition de l'utilisateur un immeuble en contrepartie d'un loyer, dans l'organisation émergente de l'immobilier c'est un (ou plusieurs) opérateur(s) qui fournit à l'utilisateur une expérience, par le biais de services (conciergerie, fitness, restauration, etc.). Le locataire/utilisateur rémunère à la fois le bailleur pour la mise à disposition des locaux et l'opérateur pour les services. Il est à noter que la monétisation des services peut passer par diverses formules : paiement à l'usage, monétisation des ressources immatérielles, ou encore monétisation de la donnée utilisateur.

C'est dans ce contexte, largement antérieur à la pandémie, qu'il faut analyser la diffusion du télétravail.

L'équation du télétravail. Avant la pandémie, la tendance était en Europe à une démocratisation lente du télétravail à travers l'augmentation de la proportion de télétravailleurs occasionnels, passée de 5,8% en moyenne en 2008 à 9,7% en 2019. Les pays les plus enclins au télétravail sont les pays qui comptent une proportion de cadres élevée, tels que les pays du Nord de l'Europe : Pays-Bas, Danemark, etc. Durant le 1^{er} confinement cette proportion a été multipliée par 3 à 5, pour atteindre environ 40% en France, Allemagne, Italie, et 30% en Espagne².

¹Jeremy Rifkin, 2000, *l'Age de l'Accès, ou Dror Poleg, 2020, Rethinking Real Estate.*

²Eurostat, 2020, *How usual is it to work from home ?*



Il est à remarquer que cette proportion est proche du maximum de ce qu'elle pourrait être techniquement : on estime à 37% la part des emplois qui seraient « télétravaillables » en permanence³. Cette proportion est beaucoup plus forte, bien entendu, dans certains secteurs

tels que les activités financières ou encore les activités liées à l'informatique, la communication ou le conseil. Ces secteurs sont fortement représentés parmi les grands utilisateurs des marchés locatifs. Le potentiel du télétravail est donc effectivement important.

	Avantages potentiels	Inconvénients potentiels
Employeurs	<ul style="list-style-type: none"> - Economie de loyers et de frais généraux - Baisse du turnover et attraction des jeunes talents - Suppression des coûts d'adaptation au volume de la main d'œuvre 	<ul style="list-style-type: none"> - Dépenses informatiques - Dédommagement des coûts à la charge du salarié (forfait internet, bureautique...) - Risque sur la confidentialité des données - Perte de productivité / de contrôle
Salariés	<ul style="list-style-type: none"> - Economie de temps et de coûts de transport - Flexibilité / autonomie - Moins de stress 	<ul style="list-style-type: none"> - Difficultés à déconnecter - Sentiment d'isolement - Perte d'information

En revanche, le choix du télétravail ne s'impose pas comme une évidence, ni pour les entreprises, ni pour les salariés. Le gain le plus évident pour les entreprises qui passeraient en télétravail total ou partiel est une économie de loyer. En France par exemple, le poids du loyer pour les entreprises est de l'ordre de 8 à 9% de la valeur ajoutée et tend à augmenter (il était sous la barre des 7% avant 2008)⁴. Le risque le plus évident est celui d'une perte de productivité des salariés, du fait d'une déconnexion avec la marque employeur : moindre sentiment d'appartenance, moindre circulation d'information, dégradation du management, etc. Le piège, pour les entreprises, est évident : baisser les dépenses à court terme au prix d'une érosion de la productivité à long terme⁵. Plusieurs exemples l'ont montré (Yahoo, IBM, etc.), qui concernaient pourtant des entreprises technologiques.

Les sondages les plus récents confirment que les entreprises et les salariés sont parfaitement conscients de ce piège⁶. En fin d'année 2020, à une question sur l'évolution du télétravail post-crise, un panel de salariés et de dirigeants répondait « 3 jours par semaine ou plus » à 61% « tant que le risque sanitaire existe ». Post-crise cette proportion tombait à ... 2%. Et c'est la réponse « au moins 2 jours par semaine » qui ralliait 49% des suffrages. Ces réponses montrent bien que le « tout-télétravail » est vécu comme un pis-aller provisoire en temps de crise sanitaire, mais que le véritable désir des acteurs se porte sur un modèle hybride.

A cette difficile équation s'ajoute une inconnue majeure, implicite dans le sondage cité précédemment : quelles normes de distanciation physique perdureront après

³ European DataLab, d'après Dingel et Neiman (2020).

⁴ Antoine Bergeaud, Simon Ray, septembre-octobre 2020, Macroéconomie du télétravail, in Bulletin de la Banque de France.

⁵ Voir Battiston, Blanes, Vidal et Kirchmaier (2017), "Is Distance Dead? Face-to-Face Communication and Productivity in Teams." CEPR Discussion Paper No. 11924.

⁶ JLL, Décembre 2020, Réimaginer les bureaux demain. Enquête CSA auprès de 88 entreprises et 2033 salariés de bureaux à travers le monde.

la pandémie ? La menace sanitaire deviendra-t-elle endémique, nous obligeant à une réorganisation de nos habitudes sociales et donc immobilières ? Si c'est le cas, on peut parfaitement envisager que la crise sanitaire débouche sur une demande de... plus de mètres carrés de bureaux ! C'est une hypothèse dont il est impossible, aujourd'hui, de mesurer la probabilité.

II. Le bureau post-Covid : quelques perspectives

De la même manière que la crise financière de 2008 a débouché sur un nouveau mouvement de rationalisation des politiques immobilières des entreprises, on peut anticiper une accélération de la demande de flexibilité. Trois niveaux peuvent être distingués : la flexibilité des usages, des espaces et des baux.

Flexibilité des usages : servicialisation et hybridation du bureau. Avec l'élévation des qualifications, la féminisation du salariat, la montée de l'individualisme, la baisse du temps de travail, etc. sont apparues des revendications concernant l'aménagement des temps de vie, la conciliation de la vie professionnelle et de la vie personnelle. C'est particulièrement le cas parmi les *knowledge workers*⁷ dans les agglomérations où les temps de transport domicile-travail sont importants. D'où le développement de services au bureau (pressing, massages, etc.) qui auparavant relevaient de la vie privée, et qui permettent de ne pas prélever sur le temps de travail le temps de consommation de ces prestations.

Dès lors qu'un immeuble est conçu comme un réseau de services, rien ne s'oppose, hormis les contraintes techniques et juridiques, à ce que les services rendus correspondent à plusieurs affectations : c'est l'hybridation des fonctions. Un bureau peut être doté d'un lieu de restauration ouvert au grand public. A l'intérieur même des bureaux, les espaces de travail peuvent être interchangeables. Ce même immeuble peut disposer d'un espace de *coworking* pour accueillir une communauté d'entrepreneurs ou de freelance. Dès lors les bureaux modernes sont conçus comme des hôtels d'activités modulables. On peut, par exemple, imaginer des ensembles ouverts le jour comme bureaux aux employés et ouverts au public en soirée ou le week-end pour d'autres activités.

Dans cette perspective, le siège social se voit offrir un rôle-clé, celui de maintenir la cohésion, la créativité et l'identité interne et externe de l'entreprise. Le siège immobilier façonne le sentiment d'appartenance d'une organisation et permet de promouvoir les valeurs de l'entreprise auprès des clients et des talents à attirer.

Flexibilité du poste de travail : moins de m² ou des m² plus flexibles ? La flexibilité du poste de travail renvoie à la question de la mobilité des salariés, c'est-à-dire de l'articulation entre bureau, home-office et tiers-lieux. La bonne gestion de ce « parcours salarié » peut permettre d'atteindre les objectifs d'optimisation de l'espace, de cohésion des équipes et de bien-être au travail qu'une solution unilatérale de type « 100% télétravail » ne peut proposer.

Au vu de l'évolution des pratiques ces 10 dernières années et de la remise en cause générale à la faveur de la pandémie, il faut prendre pour hypothèse une recherche accrue de l'exploitation optimale des mètres carrés de bureaux dans le cadre d'une maîtrise des flux de salariés. La période actuelle n'est pas propice à l'adoption de solutions de long terme, car il demeure une incertitude sur la pérennité des mesures de distanciation sociale. C'est ce qui explique le relatif immobilisme actuel du marché locatif. Mais pour le futur, deux modèles « idéaux » émergent.

- **Arbitrage en faveur de la réduction des espaces (moins de m²)** : l'entreprise développe le télétravail, réduit ses mètres carrés utilisés pour des postes (mais pas forcément ses mètres carrés au global), et reconfigure le bureau comme espace permettant de maintenir un certain niveau de communauté.
- **Arbitrage en faveur du présentiel (des m² plus flexibles)** : l'entreprise garde les m² existants et redistribue l'occupation de façon agile : c'est le flex-office corrigé par les nouveaux protocoles sanitaires et l'innovation technologique.

Il est à noter que des solutions intermédiaires existent entre ces deux modèles. Finalement, ce sont les besoins spécifiques des entreprises qui s'imposent. Une petite entreprise pourra ainsi avoir plus d'appétence pour une solution immobilière packagée et pour la flexibilité.

On peut remarquer également que chacun de ces modèles ouvre la voie à l'utilisation de tiers-lieux. Les tiers-lieux peuvent être des espaces dédiés au coworking ou encore des m² vacants d'ensembles immobiliers.

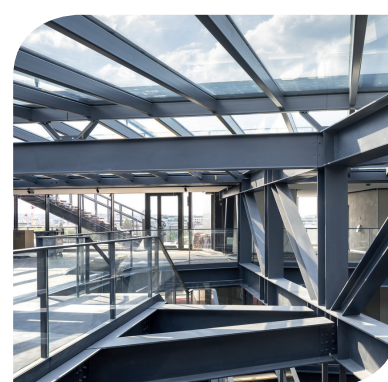
En tout état de cause **il est trop tôt pour dire si cette flexibilité accrue des espaces débouchera sur plus ou moins de demande placée.** Indépendamment des effets induits par la crise économique et la distanciation sociale, on ne sait pas si les alternatives de types « moins de postes mais plus de services » ou « moins de postes au bureau mais plus de tiers-lieux » vont se solder par une diminution de la consommation globale de m².

⁷Travailleurs dont la matière première est l'information. Terme introduit par Peter Drucker en 1959.

Flexibilité du bail. Le bail commercial traditionnel est aujourd'hui prépondérant. La crise actuelle ne se traduit pas par une réticence des entreprises à signer des baux longs. Elles y sont au contraire incitées par l'effet des franchises de loyers, qui augmentent à mesure que le bail se rallonge.

Cependant, il est probable que le marché tende vers une plus grande part de loyers variables, notamment via la sous-location d'espaces collaboratifs, ou l'acquisition d'espaces

de coworking. La question de la monétisation des services administrés à l'intérieur d'un immeuble, voire de la data recueillie auprès des utilisateurs, pourrait se poser à moyen-long terme. Les difficultés des *coworkers* montrent que les acteurs cherchent encore à bâtir un modèle économique profitable. La suite de la pandémie montrera si le modèle « 5 m² par poste » reste pérenne pour eux.



Shift, acquisition Primonial REIM en janvier 2021. 47 000 m², dont 4 000 m² de services. Ratio capacitaire de 1/10. Double certification HQE Exceptionnel et BREEAM Excellent.

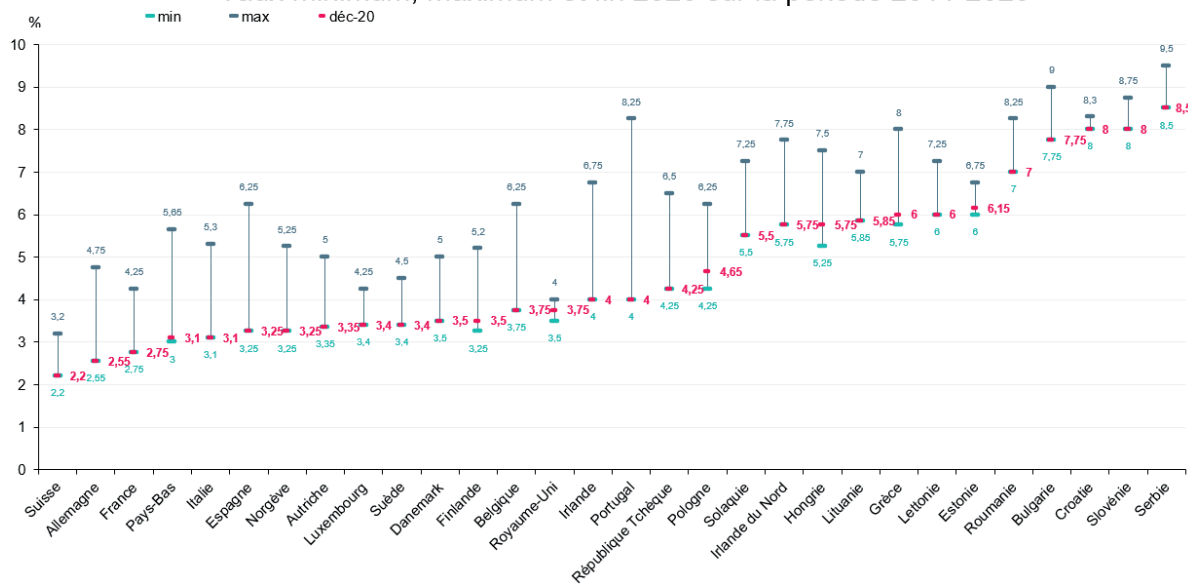
III. Performance : la vacance comme moteur des ajustements de loyers

Il sera difficile, dans les mois à venir, de faire la part de l'impact de la crise économique sur le marché du bureau et de l'impact de l'évolution des usages. D'autant plus que

la pandémie est intervenue au terme d'une période de compression historique des taux de rendement. A fin 2020, un constat s'impose : les rendements de Quartiers Centraux d'Affaires Européens n'ont pas connu de détente de leurs prix. **Le contexte de taux d'intérêt réels négatifs reste porteur pour l'investissement immobilier.**

Taux de rendement QCA européens

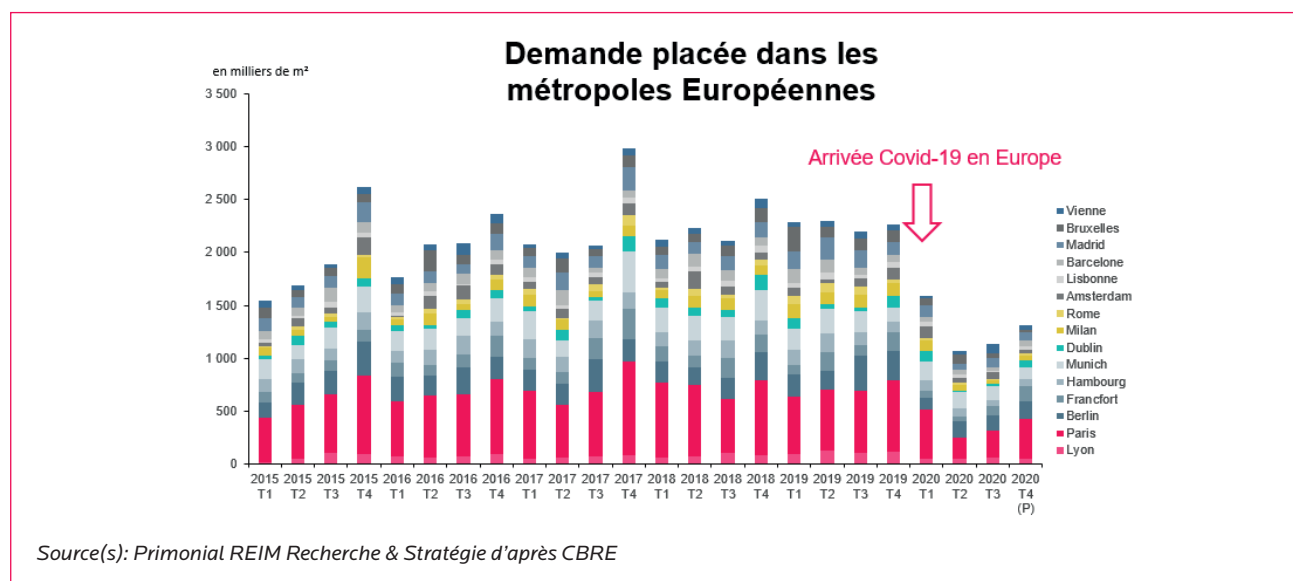
Taux minimum, maximum et fin 2020 sur la période 2011-2020



Source(s) : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE

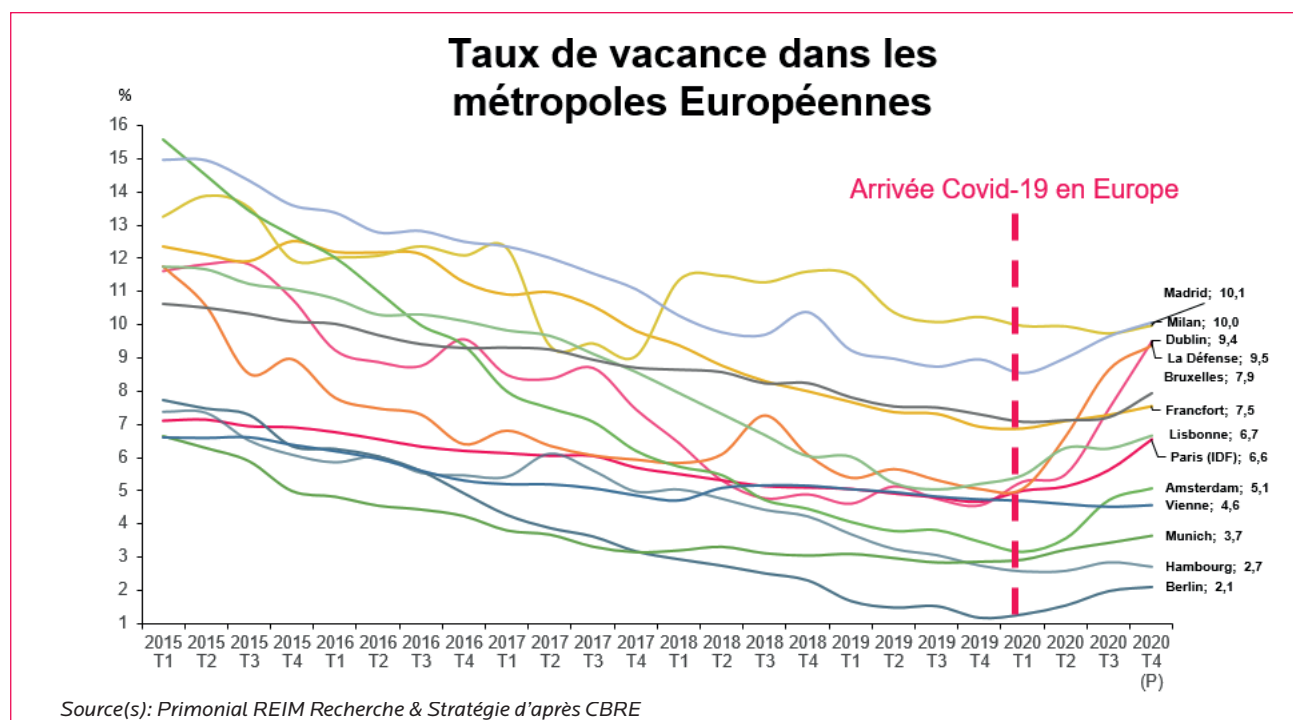
Une caractéristique de 2020 est **l'effondrement de la demande locative, partout en Europe**. Cet effondrement est essentiellement dû à l'incertitude des contraintes sanitaires, qui rendent impossible la bonne appréciation du nombre de m² nécessaires à l'activité des entreprises. Le ratio capacitaire « post-pandémie » sera infléchi à la baisse par le développement du télétravail et à la hausse par les normes

de distanciation sociale, sans oublier la part de services dont certains (restaurants d'entreprises, etc.) pourront également être influencé par la réglementation sanitaire. Dans ce contexte, la recherche d'optimisation des coûts ne passera pas nécessairement par le niveau du loyer au m² mais plus par une maîtrise des charges d'exploitation globales.



Au vu des développements sanitaires au cours des premiers mois de 2021, il est raisonnable de penser que le niveau d'activité restera encore bas et que la vacance progressera. **Cette hausse de la vacance, constatée dans quasiment toutes les métropoles européennes, ne sera pas uniforme.** Ainsi, l'augmentation de l'offre à Berlin, passée de

175 000 m² à 479 000 m² en 2020, devrait plutôt fluidifier ce marché dont la vacance est inférieure à 3%, alors que d'autres secteurs (La Défense, Madrid, Milan...) guettés par la sur-offre et de nombreux lancements en blanc pourraient connaître une pression à la baisse sur leurs loyers faciaux.



IV. Conclusion : quels nouveaux éléments de valorisation du bureau pour un investisseur ?

Il est important de réaffirmer que le **bureau n'est pas « disrupté » par la crise sanitaire**. Il est soumis à une accélération des demandes de ses utilisateurs, qui

demandent au bailleur d'envisager avec lui toutes les possibilités d'exploitation de cette infrastructure. Les investisseurs n'ont pas diminué leur appétence pour le produit bureau, mais ont entamé une « fuite vers la qualité » qui se traduira inévitablement par une relégation du segment le moins qualitatif du parc.

Selon nous, les éléments d'appréciation d'un actif de bureaux pour un investisseur sont les suivants :

- **Certains éléments ne changent pas** : la localisation dans un quartier tertiaire établi, l'efficacité de l'actif et la solvabilité du locataire pendant la durée du bail.
- **Certains éléments se renforcent** : un ratio capacitaire optimisé (typiquement de 1 pour 9 pour les entreprises et de 1 pour 5 pour les *coworkers*)
- **Certains éléments ont émergé à l'occasion de la crise sanitaire** : la qualité de l'aération (renouvellement de l'air et climatisation), la labélisation environnementale de l'immeuble (comprenant sa capacité à suivre et maîtriser les consommations d'énergie).

Les **immeubles de grands gabarits nous semblent être les plus résilients** aujourd'hui, car mieux armés face aux enjeux futurs :

- Ils permettent de déployer des services avec une taille critique suffisante et de trouver ainsi une rentabilité propre à ces services, gage de la qualité et de la possibilité pour l'utilisateur de basculer vers le paiement à l'usage ;
- Ils permettent de répondre aux enjeux de flexibilité via la mise en œuvre de solutions de *coworking* et de *comeeting* au sein de l'immeuble ;
- Ils permettent un déploiement de l'immeuble en tant que « réseau social » caractérisé par la taille critique des effectifs qu'il héberge ;

- Ils répondent plus facilement aux enjeux de rationalisation immobilière, du fait de la possibilité d'y centraliser les effectifs d'une entreprise.

Enfin, le bâtiment intelligent à travers la **technologie** sera de plus en plus indispensable pour comprendre, mesurer et adapter les offres afin de répondre aux besoins des utilisateurs. La donnée a une valeur marchande en soi. Elle conditionne l'interopérabilité (insertion dans une future « *smart grid* » urbaine) et la capacité à gérer les consommations d'énergie. La connectivité de l'immeuble avec les outils digitaux des utilisateurs (*smartphones*) permet également un accès complet à l'actif : le niveau de connectivité élargit le spectre des usages.

Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- multi-produits : SCPI, OPCI, SCI,
- multi-secteurs : bureaux, commerces, résidentiel, hôtellerie, immobilier de santé et d'éducation,
- multi-zones : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande, Pays-Bas, République Tchèque.

Au 31 décembre 2020, Primonial REIM, c'est :

- 26,8 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 75 909 associés,
- 50 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 4 643 011 m² et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le n° 531 231 124 RCS Paris - APE 6630Z. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière» et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société Liberty Mutual Insurance Europe SE, 42 rue Washington - 75008 Paris, police n°ABZX73-001.

SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche & Stratégie • daniel.white@primonial.fr
Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable Recherche • henry-aurelien.natter@primonial.fr

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

