

# MIPIM 2019, LE DERNIER DE L'ANCIEN MONDE ?



*par Lablou Khélifi,  
Managing Director,*

**ALANTRA**

**S**i les hirondelles ne font pas le printemps, les MIPIM n'augurent pas toujours de la santé du marché à l'automne. Pourtant, l'humeur y est palpable, un MIPIM, ça se sent, ça se vit. La fraîcheur du champagne, la longueur des yachts, le faste des dîners, la folie des fêtes, tout concourt à rendre un MIPIM heureux ... ou pluvieux.

L'immersion dans la foule, qui fait la queue devant les portiques ou qui déborde des bars le soir, suffit à prendre la température. Le millésime 2019 a battu tous les records d'affluence. Le gotha des professionnels de l'immobilier s'est pressé à Cannes, foule hétéroclite faite de jeunes loups, de vieux briscards, mais aussi de débutants plein d'espoir et de prestataires affairés. Cette année, sur 26.000 participants, seule une centaine avait assisté à chacune des 29 précédentes éditions. Ces stakhanovistes du festival de l'immobilier savent que le secteur est cyclique et que les crises suivent les booms, qui eux-mêmes suivaient les crises passées. Avec trente ans d'expérience immobilière, sont-ils plus sages ? En montant les marches du Palais des Festivals,

voyaient-ils mieux que nous où va le marché ? Pour eux, comme pour la grande masse des présents, comment situer ce MIPIM 2019 sur les quatre points cardinaux de notre relation à la conjoncture ? Où se situe-t-on, entre euphorie et anxiété, entre déni et découragement ?

Clairement en mars, l'aiguille de la boussole oscillait entre euphorie et déni. Euphorie car la réalité est là, en pleine lumière : facialement, tout va bien. La masse d'argent prête à s'investir dans l'immobilier n'a jamais été aussi importante, les projets, bien qu'en sous-nombre, continuent de fleurir, et les taux tardent à monter significativement. Déni, car la tendance à ignorer que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel demeure. La crise à venir reste tapie dans l'ombre. Ainsi, comme une constante révélatrice des périodes euphoriques, les stands étaient opulents, les promoteurs explosaient d'un bonheur difficilement dissimulé, les territoires bouillonnaient d'ambition, les prêteurs soignaient leurs clients comme des princes. Mais dans l'ombre de cette façade hollywoodienne, les vrais acteurs n'ont pas de stand, n'organisent pas de cocktail. Les

« shadow bankers », comme les ténors du private equity sont présents... mais incognito. Ces puissants sont invités. Les champagnes qu'ils boivent sont offerts par ceux à qui ils apportent leurs fonds et leurs exigences de rendement. Comme des parrains discrets, ce sont les vrais « boss » du système. A même de relancer un marché comme de subir ou de provoquer une crise.

Si l'on regarde en arrière, on constate que les fonds de private equity sont entrés dans l'immobilier en Europe au milieu des années 1990, soit au millénaire précédent. Depuis, ce groupe a crû fortement, et les anciens, habitués à des positions de quasi monopsonne (l'équivalent favorable pour les acheteurs de ce que le monopole est au vendeur), se retrouvent noyés dans une concurrence féroce. Quand le marché paraît atteindre des sommets, alors même que la rentabilité des opérations devient plus incertaine, ils sont contraints de surenchérir, de payer plus pour un projet moins rentable. Confronté à cette forme d'application pratique de la théorie des rendements décroissants, certains peinent à se réinventer. Le flot commun se perd dans une forme de pseudo originalité prétendant éviter le « mainstream » en se concentrant sur l'investissement alternatif. Il y a peu, ils avaient déjà abandonné leur espoir d'investissement opportuniste, passé de mode tellement les rendements ont décliné, pour embrasser collectivement la cause du « value Added ». En fait, bien que recherchant la singularité, beaucoup font la même chose. Un peu comme les automobilistes qui tous suivent les recommandations d'itinéraire de Waze et se retrouvent à nouveau dans des bouchons. Bien évidemment, certains se distinguent en s'aventurant sur des chemins de traverse. Ils financent des secteurs nouveaux ou se montrent plus créatifs, mais ils sont minoritaires.

Dès lors, la version 2019 peut apparaître comme un MIPIM encore ancré dans l'ancien monde. Quid du big data, de l'intelligence artificielle, de l'ubérisation croissante de tout, de leur impact sur nos vies, nos villes et l'immobilier qui les compose ? Quid des révolutions dans le transport, de la fin du « tout bagnole », des modes de transports alternatifs où l'individuel géolocalisé semble primer sur le collectif anonyme qui se perd dans la foule ? Quid des changements d'usage, de la porosité entre le living et le working, entre le diurne et le nocturne, entre l'usage personnel et la mise à disposition pour autrui, entre le durable et le temporaire ?

A l'apogée de l'ancien monde, l'image du « bureau en blanc » était omniprésente. Ce bien banalisé au possible, produit sans connaître l'utilisateur final, ni même le futur propriétaire, était conçu sans saveur afin de pouvoir plaire au plus grand nombre. Il était livré « nu », comme ses

plateaux, sans spécificité, avec pour seule ambition d'être le dénominateur commun de toutes les demandes futures et donc non encore identifiées. Il tend aujourd'hui à disparaître au profit d'immeubles plus iconiques. Mais souvent, ceux-ci se distinguent plus par leur enveloppe extérieure, leur forme, leur façade, leur empreinte contextuelle, que par la créativité de leur espace intérieur. Les bureaux de ce début de millénaire disposent de tous les labels du moment accréditant leur *verditude*. Certains, en mal de créativité, s'aventurent à supprimer les faux-plafonds pour faire apparaître la tripaille en mode « We Work ». Mais peu mettent en avant la programmation de l'espace interne, le contenu, ou même simplement communiquent sur le sujet. Cette année, au MIPIM, les immeubles primés l'ont été pour leur aspect extérieur et non pour ce qui avait été conçu en leur sein. Et pourtant, l'avenir est là. Dans un environnement ultra compétitif, dans un écosystème en profond bouleversement, la création de valeur passe par le regard sur l'intérieur des immeubles. C'est là que l'innovation peut s'exprimer.

Dans ce domaine, il existe un segment prometteur qui fut dignement présent à Cannes cette année : les résidences pour étudiants. Parties pour passer rapidement du statut d'idée novatrice mais sur un marché peu profond à celui du secteur mature, elles captèrent l'attention lors d'une excellente présentation animée par le fondateur de Bonard. Cette société indépendante d'analyse connaît tout des recoins de l'activité à l'échelle européenne et conseille déjà les plus grands. Sa vision simple sur ce nouveau segment de l'immobilier de service est d'une évidence folle : il va, à court terme, devenir en Europe continentale ce qu'il est déjà aux Etats Unis et en Angleterre... c'est-à-dire tripler de taille. Dans l'intervalle, les besoins croîtront plus que l'offre. On peut aussi imaginer que le produit subira une mutation profonde, intégrant les porosités évoquées ci-dessus, en étant créatif, tout autant en matière de design intérieur que de process, car il s'agira bien évidemment d'immobilier, mais aussi de « business », de gestion opérationnelle. Cette activité concerne une population à l'avant-garde des évolutions sociétales, et notamment des changements profonds dans la relation à l'usage et à la propriété des biens. Comme les utilisateurs du monde ubérisé qui, en notant les prestations, ont fait évoluer la qualité du service, les étudiants vont faire évoluer le produit, les résidences, dans leurs aspects immobiliers et dans leur dimension de services. Cette clientèle segmentable et relativement solvable co-promouvra ainsi l'émergence de nouveaux modèles, notamment assis sur une palette de services plus large et à plus forte valeur ajoutée, que l'immeuble repensé hébergera.

Mais en attendant ce développement à venir, retournons nous une dernière fois sur cette édition 2019 du MIPIM et de ses trente bougies soufflées. Le ciel était dégagé, aucun nuage à l'horizon. L'air était doux et léger. Comme la météo, le moral était au beau-fixe. Ce souvenir s'effacera vite si demain la crise pointe son nez. Alors, beaucoup oublieront le beau temps cannois et clameront en chœur « je le savais » ! ». En effet, une forme d'illusion rétrospective permettra de constater que tout était déjà en place. Tout le monde prédisait depuis des lustres que la hausse des taux d'intérêts entrainerait celle des taux de capitalisation et son corollaire, la baisse des prix. La mécanique d'une récession possible paraissait bien huilée, même si son tic-tac restait sourd. Pourtant, quand nous déambulions dans les allées du Bunker cannois, entre les stands regorgeant de victuailles, quelque chose nous échappait. Pourquoi, mois après mois, les cassandres prédisant la crise à venir étaient-elles démenties par les faits.

Sous le soleil azuréen, une interrogation légitime se faisait timidement jour. Est-ce que le marché va bien passer l'hiver ou même l'été ? Pour répondre par la négative, il faut anticiper la survenance d'un événement générateur, extérieur à l'immobilier, une crise majeure, économique, politique ou sociale. L'histoire nous montre que les crises immobilières précédentes furent provoquées par des causes externes : les guerres du Golfe, l'affaire ENRON et l'éclatement de la bulle de TMT, les *subprimes* et la faillite

de Lehman. Alors à quoi penser ? Aux conséquences d'une montée paneuropéenne des extrémismes, à l'invasion du Venezuela, à un autre conflit géopolitique ?

Les motivations ou les attentes varient selon les acteurs, mais rares sont ceux qui souhaitent que la crise nous frappe. Certains en attendent un effet purificateur, une revanche de la raison, ou une opportunité de spéculation. Mais la question n'est pas tant est-ce que la crise va venir mais quand. L'écrire n'est pas faire preuve de pessimisme. C'est juste de la prévoyance, qui étymologiquement a le même sens que spéculation. Voir de loin est l'ambition récurrente des investisseurs. Mais il n'est pas certain qu'à Cannes, l'on soit suffisamment loin pour bien voir. Aux tables accueillantes des restaurants de plage, il était difficile d'envisager autre chose qu'une banale cyclicité et donc une récession future dont seules la temporalité et la magnitude restent sujet de questionnement.

Alors de retour de ce MIPIM 2019, que penser, que faire ? Peut-être se préparer collectivement à des temps plus incertains, si ce n'est douloureux. C'est la voie sombre, la version noire, conjoncturelle. Peut-être profiter des moments où l'orchestre et sa musique jouent encore, où le bal bat son plein, pour amorcer des changements structurels. C'est la voie plus lumineuse. Suivre ce chemin, c'est penser que ce MIPIM était le dernier de l'ancien monde et que désormais rien ne sera plus comme avant... un peu théâtral.