

Les investisseurs immobiliers s'éveillent à la ville plurielle

Suivant le rythme urbanistique et architectural impulsé par plusieurs collectivités locales, notamment au travers d'appels à projets, de nouvelles opérations immobilières repoussant les frontières de la mixité programmatique émergent aux quatre coins de l'Hexagone. Dans un marché longtemps segmenté, où des cloisons cantonnent souvent les différents secteurs, quelle place peuvent occuper de tels hybrides dans le patrimoine des investisseurs ?

Publié le 11/06/2021 à 11:00 ⌚ Lecture 9 min



Propriété de Nuveen Real Estate depuis 2018, Morland Mixité Capitale est une opération de réhabilitation urbaine mixte signée par l'architecte David Chipperfield et développée par Emerige sur le site de l'ancienne préfecture de Paris (4e). © David Chipperfield Architects, Berlin

« Chez les investisseurs immobiliers, la culture française est historiquement orientée vers une approche monoproduit et souvent mono-utilisateur, avec une appréhension du risque, des taux et de la rentabilité effectuée produit par produit, avance [Marie Gilmas](#), responsable des projets en développement au sein du département Investissement de [JLL France](#). Aujourd'hui, il est clair que la grande avancée vers la mixité, la diversité et la parité interpelle de nombreux investisseurs immobiliers. Beaucoup commencent à s'y intéresser, mais peu ont fait le pas. » Parmi les premiers de cordée, la foncière cotée [Covivio](#) s'est positionnée depuis quelques années sur différentes opérations mixtes à travers l'Europe, notamment avec Stream Building, un opus signé [PCA-Stream](#) alliant bureaux, coworking, restaurants, commerces, toiture

agricole et brasserie, ainsi qu'avec Alexanderplatz, un IGH berlinois joutant 26 700 m² d'espaces de bureaux, 21 900 m² de commerces et 11 400 m² de logements. Selon son directeur général délégué, [Olivier Estève](#), les évolutions de la société et de nouvelles attentes en matière de mixité incitent beaucoup d'investisseurs à revoir leurs copies et à ouvrir leurs horizons : « Des quartiers qui n'étaient auparavant pas identifiés comme des destinations tertiaires sont aujourd'hui très recherchés par les entreprises, qui souhaitent proposer à leurs collaborateurs des lieux avec de la mixité, des commerces, une offre culturelle... C'est pourquoi de plus en plus d'investisseurs cherchent à anticiper et épouser ces tendances de fond. »

Entre conviction, diversification et résilience

En se portant acquéreur pour le compte du fonds Cityhold Office Partnership (CHOP) en 2018 de Morland Mixité Capitale – un ensemble de 28 000 m² développé par [Emerige](#) proposant pas moins de 11 usages différents au cœur de Paris –, [Nuveen Real Estate](#) a cristallisé les convictions de ses clients, spécialisés majoritairement dans le tertiaire, explique [Christelle Zordan](#), directrice générale France : « Pour les investisseurs, la ville devait être pensée différemment et, si le bureau reste leur classe d'actifs prédominante, il génère d'autant plus de valeur quand il s'intègre à un ensemble offrant d'autres usages. » Dans le même ordre d'idée, la foncière [Frey](#), spécialiste de l'immobilier de commerce, a fondé [Citizens](#), une entité dédiée au développement des projets urbains mixtes comme le palais du Commerce de Rennes, Le Village des docks de Saint-Ouen, ou L'Escale des demoiselles de Toulouse. « La création de Citizens découle de la conviction qu'il faut transformer les friches urbaines tout en rapprochant les différentes fonctions de vie au cœur de la ville pour essayer de limiter les grandes transhumances de population, qui génèrent énormément de pollution et de congestion, développe son directeur général [Roger Barbary](#). Du point de vue sociétal, à l'échelle d'un bâtiment ou d'un quartier, il nous paraît intéressant de proposer des produits immobiliers différents pour mieux vivre en ville. »

En outre, le contexte de marché hérité de la crise sanitaire concourt à ouvrir les yeux de certains investisseurs vers des produits alliant de multiples usages, selon Xavier Musseau, président de Hines France, investi lui aussi dans Stream Building aux côtés de Covivio et du Crédit mutuel, ainsi que dans les tours Duo, IGH mixte en construction en bordure du périphérique parisien : « Compte tenu des incertitudes ponctuelles qui entourent actuellement le bureau et de la vitalité affichée par les secteurs logistiques et résidentiels pour notre fonds core, investir dans un actif mixte permet de rééquilibrer la composition et de sécuriser les retours, d'autant que la compression des taux tend à réduire le différentiel de valeur entre ces classes d'actifs. » Cette vertu de diversification est d'ailleurs l'un des principaux avantages à intégrer l'immobilier mixte dans sa stratégie d'investissement, confirme Christelle Zordan : « Évidemment, nous ne serons pas en permanence en mesure de maximiser sa valeur, parce que certaines parties vaudront davantage que d'autres. Mais la mixité permettra aussi de diminuer l'exposition au risque, chaque typologie d'actifs s'inscrivant dans des cycles distincts qui ne sont pas alignés. »



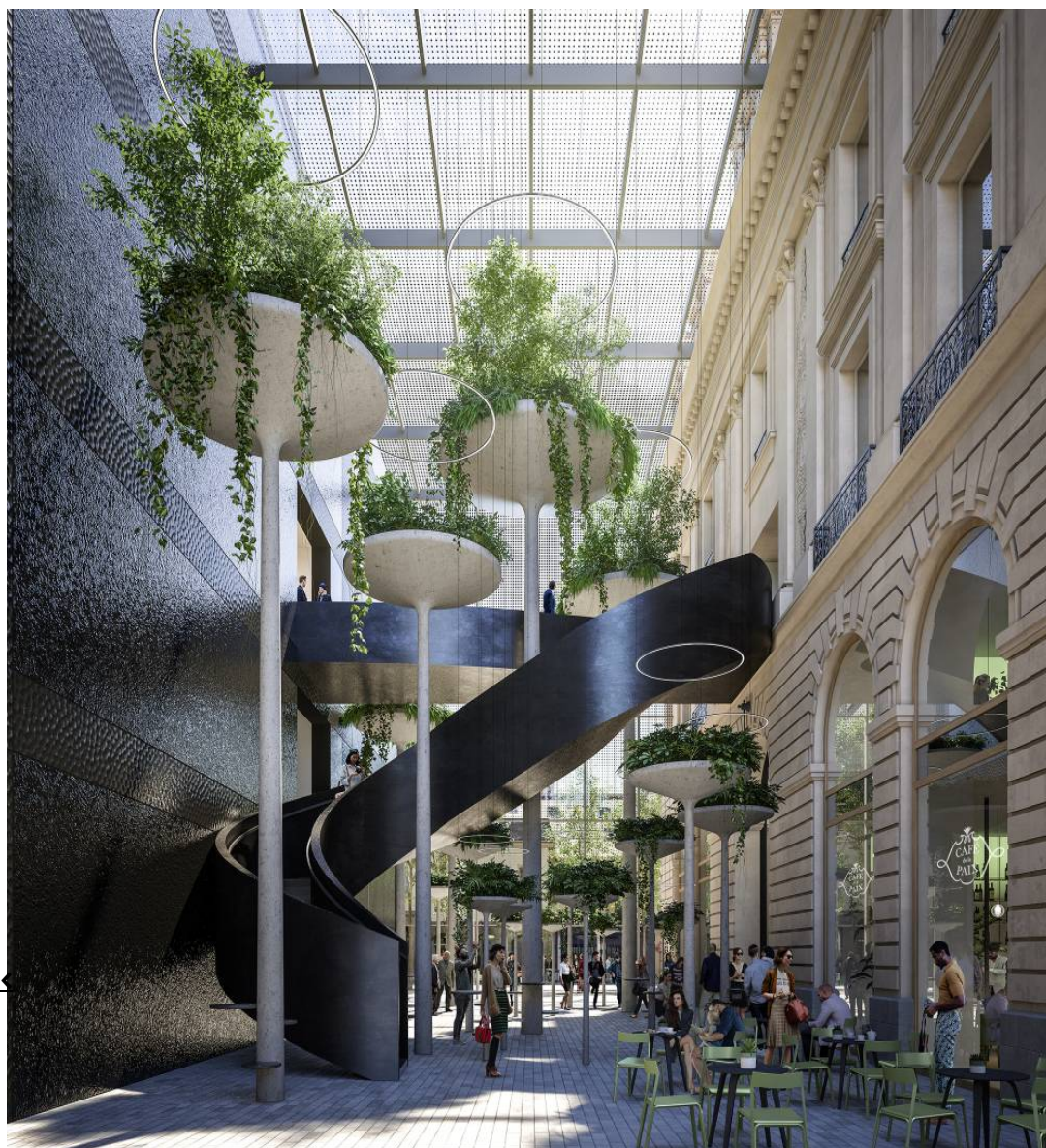
D'une surface de 9 500 m², Stream Building est un projet développé par l'agence d'architecture PCA-Stream, qui a imaginé un bâtiment très modulable, comportant plusieurs usages (bureaux, hôtel, commerces, coworking, restaurants...). - © PCA Stream / Philippe Chiambaretta

Quid de la valorisation ?

Malgré ces nombreuses promesses, certains freins restreignent toujours l'émergence d'un véritable marché de l'immobilier mixte, selon Marie Gilmas : « D'abord, s'agissant souvent de développements, le marché est confronté à un manque de produits, notamment dû aux délais de montage des opérations, d'obtention des autorisations administratives et aux recours rencontrés en matière de permis de construire. Ensuite, la conjoncture actuelle fait que les investisseurs cherchent davantage de produits sécurisés, là où les produits mixtes sont majoritairement lancés en blanc. Finalement, le peu de recul, et par conséquent le manque de retours d'expérience, peut aussi faire peur à certains. » Certes, les craintes des investisseurs face à la mutualisation des usages peuvent être justifiées, reconnaît Olivier Estève : « Le montage d'une opération comme Stream Building constitue en effet un challenge, par exemple en matière de structures ou de normes. D'ailleurs, nous estimons que son coût de construction est d'au moins 15 % supérieur à celui d'un immeuble de bureaux classique. » L'immeuble mixte impose en outre à l'investisseur une gestion d'actifs plus complexe, continue-t-il : « Le commerce, le logement et le bureau n'ont pas les mêmes clients ni les mêmes codes, de sorte que leur gestion au sein d'un même actif demande une expertise pluridisciplinaire et peut entraîner des coûts un peu plus élevés. »

Or, la question d'une potentielle prime permettant de compenser ces risques demeure entière. Est-ce que le tout vaut plus que la somme de ses parties ? Selon Marie Gilmas, « la pertinence pour les investisseurs tient aujourd'hui avant tout dans la résilience proposée par l'immobilier mixte, mais l'on observe malheureusement plutôt une décote qu'une

prime, notamment en raison de la plus faible compétition sur le marché (i.e. moins de candidats que sur les monoproduits). » Covivio est en revanche convaincu de la rentabilité inhérente à un actif mixte, avance Olivier Estève : « Nous faisons le pari que le fait de procurer une très haute qualité de vie et de services au sein de ce type de projets compensera le surcoût de gestion lié à l'immeuble mixte. À ce titre, tout notre travail est donc d'augmenter la valeur d'usage de nos immeubles. » Aussi, le développement d'un immobilier plus vertueux ne doit pas être vu comme une entrave à la rentabilité, selon Roger Barbary, bien au contraire : « Nous demeurons convaincus qu'il faut structurer des lieux attractifs, innovants et engagés pour rencontrer les attentes de nos clients, qui compenseront en partie le coût plus élevé d'opérations plus vertueuses en procédant à une forme de péréquation sur la valeur. »



À Rennes, le palais du Commerce, fleuron du patrimoine immobilier de La Poste, sera transformé grâce au projet Renaissance proposé par le groupe Frey et conçu par les architectes MVRDV et Bernard Desmoulins. - © Engram

Changer d'approche

Pour les investisseurs, une ouverture à l'immobilier mixte impose un changement de paradigme, estime **Nicolas Verdillon**, Executive Director Investment Properties chez **CBRE** : « Pour intégrer un actif mixte dans leur patrimoine, les investisseurs devront changer l'organisation de leurs fonds. Pour l'heure, le marché n'est pas forcément prêt, ne serait-ce que dans l'organisation des équipes. » Le défi consiste donc à ajuster leur raisonnement et leurs stratégies de manière à mieux appréhender un actif multi-usage, confirme Marie Gilmas : « Pour ce faire, ils devront soit créer un fonds d'investissement dédié aux produits mixtes, soit intégrer les programmes à leurs véhicules existants en fonction de leur dominante, parce qu'il demeure compliqué de les découper. » Pour certains investisseurs souhaitant s'exposer aux avantages de la mixité urbaine tout en conservant une approche différenciée par classe d'actifs, une

solution hybride pourra être d'acquiescer à la découpe différents morceaux d'un programme mixte. Sur l'îlot fertile – opération de 1,3 ha dans le 19^e arrondissement de Paris réalisée par Linkcity Île-de-France – Swiss Life Asset Managers France, ICF Habitat, Stam Europe, DWS et Segro se sont par exemple réparti des logements, une auberge de jeunesse, une résidence étudiante, un incubateur de start-up, des surfaces de bureaux, un hôtel et un site de logistique urbaine. « Une telle approche peut répondre à deux enjeux potentiels : la taille importante de plusieurs opérations mixtes et la spécialisation imposée à différentes poches d'investissement, stipule Nicolas Verdillon. Vous participez ainsi à la structuration de la mixité urbaine sans avoir à l'intégrer dans votre stratégie d'investissement. »

Il met cependant en garde les investisseurs contre une programmation où les usages se bousculeraient plutôt que de s'imbriquer : « Attention à la mixité des genres. Un actif mixte se doit d'avoir un équilibre cohérent et homogène entre ses usages, tant dans l'image et le ressenti. Cette mixité des usages peut exister au mieux si elle est techniquement scindée, avec des accès différenciés, comme le Passage du Havre, Passy Plaza, ou les tours Duo. » Cet impératif d'équilibre et d'harmonie entre les différents morceaux du puzzle est partagé par Olivier Estève : « L'intérêt de la mixité est de mutualiser les services en créant de la porosité entre les programmations pour que les différents usages puissent se servir les uns les autres de manière complémentaire. À ce titre, nous avons conçu le projet Alexanderplatz comme un village, avec un lieu de centralité qui concentre l'offre de services et profite à l'ensemble des occupants de l'actif. » Dans la même veine, c'est de la cohérence de sa programmation que l'opération mixte tirera sa création de valeur, selon Xavier Musseau : « La porosité des usages étant fortement plébiscitée, nous pensons que la création de valeur dans la durée sera générée par la mixité, à partir du moment où l'on respecte un équilibre dans les proportions et la gestion des flux. Dès lors, chacun pourra bénéficier des autres classes d'actifs et interagir avec elles sans friction. »

Encore un marché de niche, l'immobilier mixte est aujourd'hui avant tout porté par les collectivités locales et leurs appels à projets. « Les initiatives comme Réinventer Paris ont sensiblement incité les investisseurs à penser autrement et à se challenger, reconnaît Xavier Musseau. L'idée de la mixité est désormais étudiée – même si elle n'est pas toujours actée – lors de chaque décision d'investissement. Dorénavant, un nombre croissant d'acteurs estime que, si l'on raisonne dans une logique long terme, la mixité d'aujourd'hui générera davantage de valeur demain. » Et si les investisseurs internationaux ont démontré jusqu'à présent un plus grand enthousiasme pour les actifs mixtes, leurs homologues tricolores sont aujourd'hui prêts à entrer dans la danse, conclut Marie Gilmas : « Un certain nombre d'investisseurs français, y compris des institutionnels, nous ont fait part de leur intérêt pour des immeubles mixtes à partir du moment où ils sont sécurisés. Nous ne sommes qu'au début de la vague, et il faut que plus d'offres arrivent à maturité pour que les velléités puissent se concrétiser. »