

Article réservé à nos abonnés Premium  
Jacques Lebhar, groupe LB-P

## « Il faut absolument protéger le logement »

Éminent spécialiste de la finance et de l'industrie immobilière, Jacques Lebhar, ancien président de la banque Entenial, qui a fondé sa structure d'investissement LB-P, nous livre sa vision des marchés immobiliers et les enjeux majeurs d'une filière au défi d'une crise sanitaire inédite. Au passage, il lance un cri d'alarme auprès de l'exécutif et l'appelle à revoir sa copie sur la réforme de l'APL.

Publié le 12/01/2021 à 16:13 ⌚ Lecture 5 min



Jacques Lebhar © D.R.

**Business Immo** : Un an après le déclenchement de la crise sanitaire, quelle est votre lecture du marché de l'immobilier d'entreprise, et en particulier celui du bureau ?

**Jacques Lebhar** : La question centrale tourne autour du télétravail. Personne ne mesure encore l'impact réel que le télétravail pourrait avoir sur la consommation de mètres carrés de bureaux. Le premier confinement a montré qu'il était possible pour certains salariés de travailler de leur mieux de chez eux, mais nous n'avons aucun recul sur les avantages et les inconvénients du télétravail. Je ne suis pas convaincu qu'il soit l'avenir pour

les activités tertiaires tant il pose à mes yeux des problèmes de productivité, de contrôle et d'efficacité pour les entreprises. Le télétravail isole et freine l'innovation. Au-delà de l'économie de trajet pour les salariés et de mètres carrés pour les entreprises, le télétravail pourrait avoir des coûts cachés conséquents à terme. C'est pourquoi je crois qu'il ne peut être que partiel et ne va pas tuer le bureau comme on peut le lire parfois. En attendant, les atermoiements autour de la question du télétravail, couplés aux incertitudes sanitaires et économiques, se sont traduits par un fort attentisme sur le marché du bureau, aussi bien en location qu'en investissement, qui se reflète par une chute de la demande placée et une baisse drastique des volumes d'engagement.

**BI** : Le pire est-il devant nous ?

**JL** : Je pense que les chiffres 2020 sous-estiment l'arrêt brutal du marché des bureaux. La plupart des grandes transactions locatives conclues en 2020 ont été initiées avant le déclenchement de la crise du Covid-19. Je ne vois pas la demande repartir en 2021 tant que la situation sanitaire n'est pas réglée. Et le retard pris dans la vaccination

nous éloigne un peu plus d'un retour à la normale. Côté investisseurs, les liquidités ne manquent pas. Mais face à la difficulté d'évaluer le risque dans ce contexte, les investisseurs vont poursuivre une stratégie de « Fly to quality » en privilégiant les actifs les plus sécurisés. Ce qui est clair, c'est que la sortie de crise ne sera pas la même selon la typologie d'actifs et leur localisation.

**BI : Et quelles seront les typologies d'actifs gagnantes ?**

**JL :** La crise a fortement impacté deux catégories qui sont les commerces et les hôtels. Autant, je suis dubitatif sur un rebond du premier tant la croissance exponentielle du e-commerce paraît irréversible, autant je suis confiant sur la reprise du second. Entre les deux confinements et en dépit des restrictions de déplacements, l'hôtellerie a montré pendant l'été une certaine résilience, une clientèle plus locale venant remplacer une clientèle internationale. Si le tourisme de masse ne va pas repartir du jour au lendemain, je crois en revanche à une reprise rapide du tourisme d'affaires au bénéfice de certaines destinations urbaines. D'ici là, le paysage des opérateurs aura peut-être évolué avec une consolidation qui me paraît inévitable, y compris pour les grandes enseignes. La question du bureau reste en suspens. La principale classe d'actifs des investisseurs institutionnels va rester très hétérogène. Je ne vois pas d'évolution majeure des valeurs dans les quartiers centraux et les bons emplacements. Elles sont soutenues par l'abondance des liquidités et une offre nouvelle maîtrisée, même si la dynamique de croissance des loyers est stoppée voire inversée. En revanche, nous allons retrouver une hiérarchisation des prix en fonction du risque d'obsolescence des actifs.

**BI : Quel est le niveau de ce risque d'obsolescence ?**

**JL :** L'obsolescence pourrait toucher jusqu'à 20 % du parc tertiaire francilien et bouleverser la traditionnelle géographie des zones d'affaires. Les nouveaux modes de travail, en particulier la diffusion du télétravail, nous amènent à nous interroger sur la distance entre l'habitat et l'emploi. Cette préoccupation est ancienne et la réponse classique articulée autour de la construction d'un réseau d'infrastructures – comme nous le faisons avec le Grand Paris Express – n'est peut-être plus en phase avec l'évolution de la demande. Un nouveau maillage d'infrastructures tertiaires est à imaginer au sortir de la crise sanitaire.

**BI : Le résidentiel est-il le grand vainqueur de la pandémie ?**

**JL :** On se rappelle surtout que le logement est un bien essentiel. Pour un investisseur institutionnel, c'est le refuge au sein du refuge et, peu ou prou, la quasi-garantie d'avoir un cash-flow. Pour autant, les marchés du résidentiel ne sont pas hors-sol et restent gouvernés par le pouvoir d'achat des Français et leur niveau de confiance qui dépendra de la courbe du chômage. On peut penser que les prix ont atteint un plafond de verre dans certains secteurs, en particulier à Paris et dans quelques grandes métropoles. Pour autant, la correction devrait être limitée. L'offre reste limitée et la chute de la construction neuve accélère ce phénomène de rareté qui soutient les volumes élevés du marché de l'ancien. Je crois donc à l'appétence pour le résidentiel qui est structurellement solide. Ma crainte porte davantage sur le secteur locatif et se fonde en particulier sur les doutes des bailleurs quant à la capacité des ménages fragilisés à payer leur loyer. Il existe un outil puissant pour solvabiliser la clientèle. Cet outil, c'est l'APL. Je m'étonne que le gouvernement n'ait pas intégré les vertus de justice et d'harmonie sociales de ce dispositif quitte à le réaménager pour l'adapter aux urgences de cette période de crise. Il est indispensable de revisiter les dispositifs fussent-ils récents qui assèchent les capacités de production et de ne pas s'engager dans un encadrement des

loyers qui fait fuir les investisseurs. Ignorer les réalités du marché n'est jamais une bonne solution. Il faut absolument protéger le logement, car l'un des enjeux majeurs de 2021 sera de prévenir la crise sociale qui est encore devant nous. Le danger de dislocation de notre société est réel.

**Gaël Thomas** 

Directeur de la rédaction

- Business Immo

(Business Immo Group)

Auteur(e) de **1048**

[articles](#)

