

**CURIOSITY
IS KEYS**



LOGEMENT MULTIFAMILIAL

**Build-To-Rent, multifamily
et autres logements locatifs gérés,
un marché à développer**

Une initiative de
Keys Asset Management

SOMMAIRE

PARTIE I : Logement multifamilial, les bases

- 1. Logement multifamilial, qu'est-ce que c'est ? ▶ 05
- 2. Pourquoi le logement multifamilial ? ▶ 07

PARTIE II : Offre actuelle et offre à développer

- 1. Paysage concurrentiel ▶ 13
- 2. Montages et modèle économique ▶ 16
- 3. De nouvelles offres à développer ? ▶ 18

PARTIE III : Valorisation du modèle Build-To-Rent

- 1. Méthode de valorisation ▶ 19
- 2. Valoriser l'exploitation ▶ 21
- Et demain, aller plus loin ? ▶ 24

Logement multifamilial, un marché à développer

Du logement locatif géré pour répondre à de nouveaux besoins

QUATRIÈME TRIMESTRE 2020

WRITTEN BY

Sébastien Bridet
Assistant Fund Manager
pour Keys REIM

Laura Ciais
Responsable des
Expertises et Participations
pour Keys REIM

Claire Flurin
Directrice R&D+Innovation
pour Keys AM

Curiosity is Keys est
le véhicule de R&D
de Keys AM,
dédié à l'exploration
des modes de vie
immobiliers futurs.

En France et partout en Europe, le marché résidentiel a démontré sa résilience.

Et les évolutions démographiques envisagées pour 2050 devraient confirmer cette résilience en milieu urbain. Rappelons-le : 2 personnes sur 3 habiteront les villes et autres centres urbains à cette échéance selon les prévisions établies par les Nations Unies.

Dans l'Union européenne déjà, près des **trois quarts (72,5 %) des habitants de l'UE vivaient dans des villes, des agglomérations et des banlieues en 2014.**

Le boom urbain à venir concernera donc majoritairement les pays émergents, mais la tension sur le marché résidentiel dans les grandes villes attractives d'Europe est déjà une réalité. Ainsi, en France métropolitaine, 28 grandes agglomérations sont classées en zone tendue : Ajaccio, Annecy, Arles, Bastia, Bayonne, Beauvais, Bordeaux, Draguignan, Fréjus, Genève-Annemasse, Grenoble, La Rochelle, La Teste-de-Buch - Arcachon, Lille, Lyon, Marseille-Aix-en-Provence, Meaux, Menton-Monaco, Montpellier, Nantes, Nice, Paris, Saint-Nazaire, Sète, Strasbourg, Thonon-les-Bains, Toulon et Toulouse (les « zones tendues » de la Loi Alur).

Cette tension est constatée partout dans l'Union européenne. Comme l'explique Housing Europe, fédération européenne du logement social, dans son rapport sur l'état du logement dans l'Union, « **même si le stock national cumulé de logements**

est suffisamment développé, les pénuries d'habitations constatées dans les zones urbaines attractives sont importantes pour tous les pays en raison de la migration des campagnes vers les villes ». C'est le cas presque partout, comme, par exemple en Allemagne où « La construction de logements n'a pas suivi le développement de la population dans les régions métropolitaines et dans les villes universitaires. En 2016, environ 290 000 logements neufs ont été construits, ce qui représente une augmentation de 130 000 unités par rapport à 2010. Mais le nombre réel de nouvelles constructions est encore faible par rapport au besoin estimé de 400 000 nouveaux logements par an et la pénurie de logements sociaux/abordables est particulièrement grave ». En Suède, « 255 des 290 municipalités signalent une pénurie de logements, en particulier pour les jeunes, les nouveaux arrivants et les personnes âgées qui recherchent un appartement plus adapté à leurs besoins. Environ 710 000 nouveaux logements seront nécessaires au cours des 10 prochaines années ».

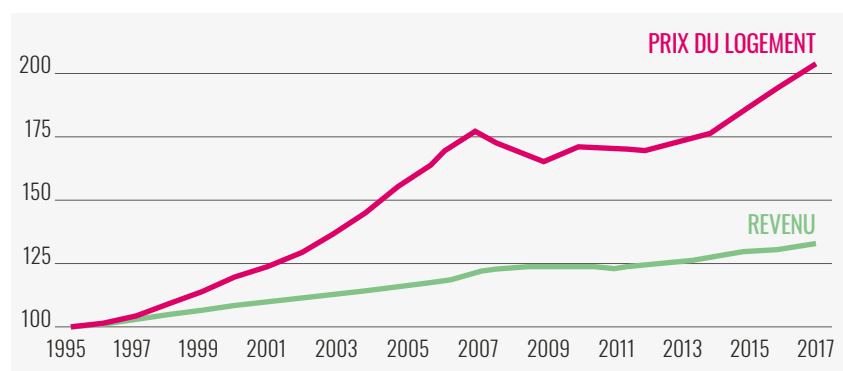
Ces tensions pèsent donc sur les nouveaux arrivants mais aussi de manière générale sur l'abordabilité des logements en ville. Une problématique de taille qui se conjugue à une offre peu alignée sur les besoins actuels des résidents. Si **la forme, la taille et les modalités d'accès aux logements ont peu évolué en 20 ou 30 ans**, les attentes, elles,

se sont transformées. Selon une étude Yougov pour The Babel community, publiée en juillet 2020, **71 % des 18-34 ans aimeraient par exemple être plus mobiles** et changer de ville si les démarches étaient plus simples pour emménager. Quand **42 %** d'entre eux vivant en zones urbaines ont déjà envisagé de vivre dans des résidences offrant des **services sur-mesure**. Par ailleurs, on observe un déclin de la qualité de vie en ville alors même qu'elles

constituent les **principaux bassins d'études, d'emplois et de culture** au sein des Etats de l'UE. Car le pouvoir d'achat des résidents urbains a tendance à baisser. D'après un rapport de l'OCDE publié en 2019, le coût de la vie de la classe moyenne et en premier lieu le coût des logements, a augmenté plus vite que les revenus. Cela se traduit notamment par une diminution de la part de la classe moyenne en ville.

L'AUGMENTATION DES PRIX DU LOGEMENT PÈSE SUR LES REVENUS MOYENS

ÉVOLUTION DES **PRIX RÉELS DU LOGEMENT** ET DU **REVENU MÉDIAN** DES MÉNAGES DEPUIS 1995



Source : Under Pressure: The squeezed middle class

« Le logement représente le poste de dépense unique le plus important chez les ménages (de la classe moyenne) ; correspondant à environ un $\frac{1}{3}$ du revenu disponible, par rapport à $\frac{1}{4}$ dans les années 90. Ces vingt dernières années, les prix du logement ont progressé trois fois plus vite que les revenus. »

Nous observons trois vecteurs d'inconfort à l'oeuvre dans les milieux urbains denses

01

Les modèles familiaux et les rythmes de vie évoluent, mais le parc immobilier reste figé, créant une inadéquation entre l'offre et la demande, et une détérioration des conditions de travail.

ÉPROUVENT DES DIFFICULTÉS DE LOGEMENT
Entre 2014 et 2017

28 %
Des résidents des aires urbaines de + de 100 000 habitants.

32 %
Des ménages aux revenus modestes.
2e quartile de la distribution des niveaux de vie

50 %
Des familles monoparentales.

02

L'urbanisation tend à densifier les villes, causant une augmentation des loyers et une difficulté d'accès des ménages de la classe moyenne à des logements de qualité, proche de leurs lieux de travail.

VIE URBAINE EN FRANCE

67 %
Des Français habitent dans une aire urbaine de plus de 100 000 habitants en 2016.

20 %
Aspirent à vivre dans une métropole.

PRINCIPAUX INCONVÉNIENTS CITÉS :

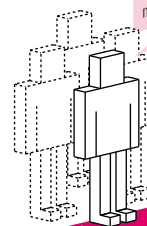
34 % Le coût de la vie
16 % Logements trop petits
11 % Le stress

03

L'individualisme croissant, l'accélération des rythmes de vie, l'éloignement physique de ses proches : autant de facteurs qui pèsent sur notre santé et font de la solitude l'un des plus grands maux de notre société.

LA SOLITUDE,
selon l'OMS, l'une des 3 principales maladies mondiales (avant Covid 19).

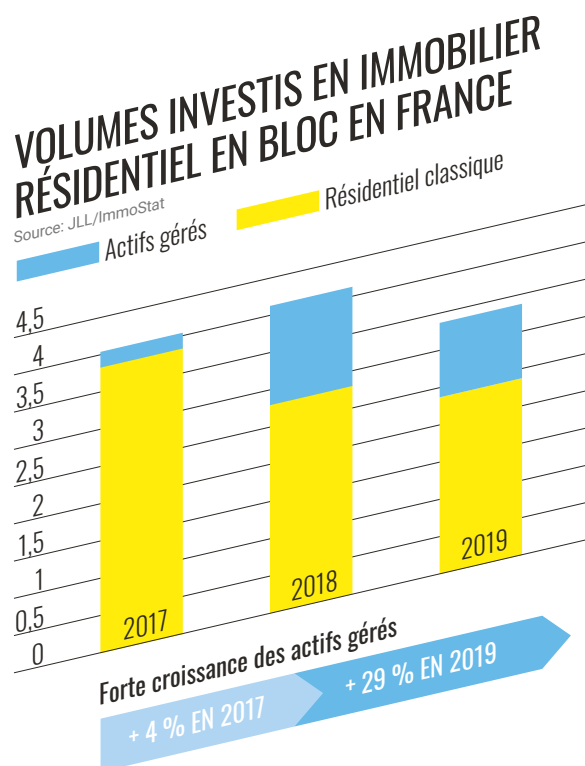
« Il y a beaucoup de monde en ville, mais on peut très facilement se sentir seul »



93 %
Des Français sont d'accord.
Source : Interne

Augmenter l'offre sur le marché résidentiel tout en l'adaptant aux nouvelles attentes sociétales en matière de confort, de communauté, de flexibilité ou de service aurait donc bien du sens... Cela va même dans le sens d'un développement plus durable des villes : en fluidifiant l'accès au logement, il est possible de réduire la volatilité d'un marché pourtant essentiel à chaque étape de la vie d'un résident.

Côté investisseurs, **les signaux sont donc au vert** : le marché français du résidentiel en bloc est un marché dynamique. Les taux de rendement, stabilisés entre 2.5 % et 3.5 % depuis 3 ans (emplacements prime, Paris) et la croissance structurelle de la demande dont il bénéficie en attestent.



PARTIE I : Logement multifamilial, les bases

1. Logement multifamilial, qu'est-ce que c'est ?

Définition : Logement collectif spécialement conçu pour la location, et non pour la vente. Il est détenu par un investisseur professionnel et exploité en bloc par un opérateur spécialisé.

Le logement multifamilial peut prendre plusieurs formes :

BTR (Build to Rent)

Immeuble collectif à usage d'habitation, détenu et géré en bloc par un investisseur institutionnel. Il est conçu en coût global pour être mis en location via des baux d'habitation, et met à disposition de ses résidents services et espaces partagés. Il se présente souvent sous la forme d'un logement locatif « tout compris », c'est-à-dire toutes charges et services dits « de base » inclus. Le gestionnaire propose ensuite un socle de services complémentaires (conciergerie, casiers connectés, entretien des parties privatives, etc), ainsi que des services à la carte (tels que l'ameublement de son appartement, la privatisation de parties communes,

la location de places de parking, le ménage des parties privatives, la location de vélos, etc). Le BTR est un concept anglais inspiré du « multifamily » américain et des modèles résidentiels locatifs scandinaves ou allemands.

Private Rented Sector

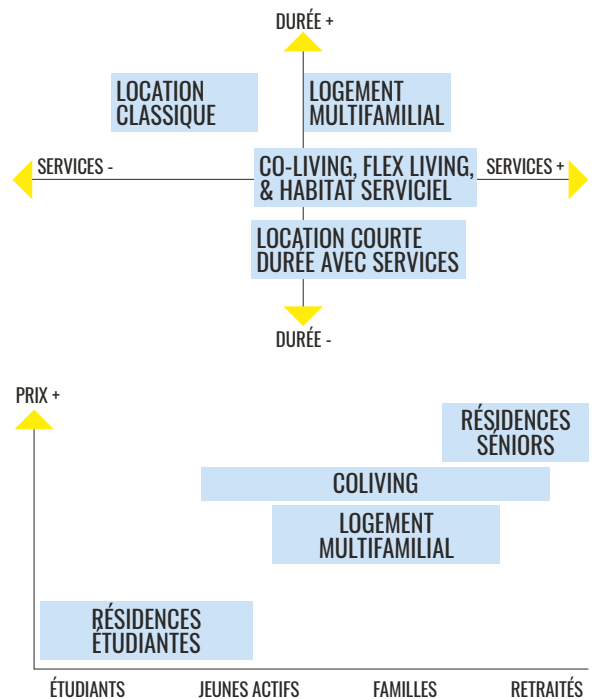
Modèle similaire au BTR initialement développé au Royaume-Uni. L'immeuble peut être détenu par un investisseur individuel ou un investisseur institutionnel. La cession des immeubles PRS se fait généralement à la découpe, c'est-à-dire lot par lot, sur le marché résidentiel classique. Les services et la gestion commune, telle qu'assurée par le modèle du BTR, peuvent donc prendre fin à la cession des logements.

L'habitat serviciel et le co-living

Résidences gérées de façon professionnelle et offrant un logement et un pack serviciel mensuel permettant de répondre aux besoins de certaines cibles de population au travers d'une gamme de services ajustés. C'est par exemple le cas des résidences sénior. Le co-living est aussi une forme d'habitat géré mais dans laquelle les résidents partagent des espaces et des services. La vie de groupe y est organisée pour y faire épanouir un esprit de communauté.

L'Habitat coopératif

Forme de propriété partagée dans laquelle les résidents possèdent collectivement leurs logements par le biais de la coopérative qui détient l'immeuble. Les habitants détiennent quant à eux des parts sociales de la coopérative. Cette forme de logement multifamilial est assez répandue en Suisse et en Allemagne par exemple.



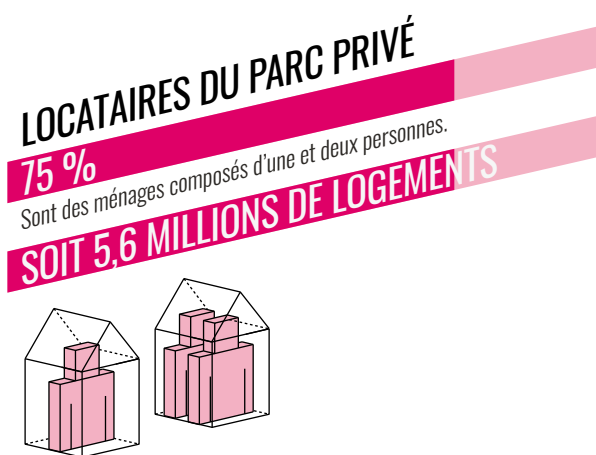
Source : Curiosity Is Keys

	LOCATION COURTE DURÉE (via Airbnb par ex)	CO-LIVING	BUILD-TO-RENT	LOCATION CLASSIQUE (Bail Loi de 1989)
UTILISATION COURANTE	Tourisme Séjours de télétravail Voyages d'affaire Logement de transition à l'arrivée dans une nouvelle ville	Domicile principal Séjours de télétravail Voyages d'affaire	Domicile principal	
FLEXIBILITÉ (Préavis réduits)	X	X		
SIMPLICITÉ (Prêt à l'usage, démarches digitalisées)	X	X	X	
ESPACES DE VIE PARTAGÉS		X		
ESPACES COMMUNS & AMÉNITÉS		X	X	
SERVICES		X	X	
GAMME DE PRIX	+++ +	+ À ++	++	+
USAGE LÉGAL	Habitation / Commercial		Habitation	

Source : Curiosity Is Keys

2. Pourquoi le logement multifamilial ?

D'abord parce que la profession immobilière a délaissé le marché locatif français bien qu'il soit très important et sous-équipé pour répondre aux défis d'adaptation auxquels il fait face. En 2018, la France comptait 40 % de locataires. C'est énorme ! Et cela signifie que de nombreux sous-segments de ce marché résidentiel locatif sont encore suffisamment profonds pour y développer des stratégies intéressantes. L'un d'entre eux est celui des ménages composés d'une et deux personnes : ces derniers représentent 75 % des locataires du parc privé, soit 5,6 millions de logements. Lorsque l'on rapporte à ce besoin le taux de renouvellement actuel de 1 % par an, on réalise l'immensité du travail à fournir pour offrir des logements adaptés aux besoins de ces seuls ménages.



2.1. Entre évolution des besoins et inertie du marché résidentiel

Le logement peu flexible n'a pas su s'adapter aux changements sociétaux du XXI^e siècle. La problématique n'est pas nouvelle mais se renforce : l'offre disponible en ville ne répond pas à la demande. Alors que le critère numéro un dans la recherche de logement est le prix, de plus en plus de locations affichent des loyers inaccessibles aux petits revenus comme à une classe moyenne étendue.

Une inadéquation d'autant plus critique que :

Les tensions s'accroissent en France

Les marchés tendus sont de plus en plus tendus, laissant de la place à l'industrie immobilière pour la construction et/ou rénovation de nouveaux logements. Les raisons de ces tensions sont :

- **Économiques** : les loyers montent plus vite que les salaires.
- **Démographiques** : la France s'urbanise (comme le reste du monde), et dans le même temps, les ménages français réduisent en taille (donc pour une même population le besoin en nombre de logement augmente).
- **Et sociologiques** : les Français veulent vivre dans ou près des bassins d'emplois et dans des zones qui offrent une bonne qualité de vie.

Les grandes villes attirent donc une population grandissante pour leur dynamisme économique et les villes du littoral attirent pour leur situation géographique privilégiée.

DIFFICULTÉ À SE LOGER

93 % DES PARISIENS

Disent qu'ils est difficile de trouver un logement de qualité à un prix abordable
Source : Eurostat

MARCHÉ LOGEMENT TENDU EN 2019

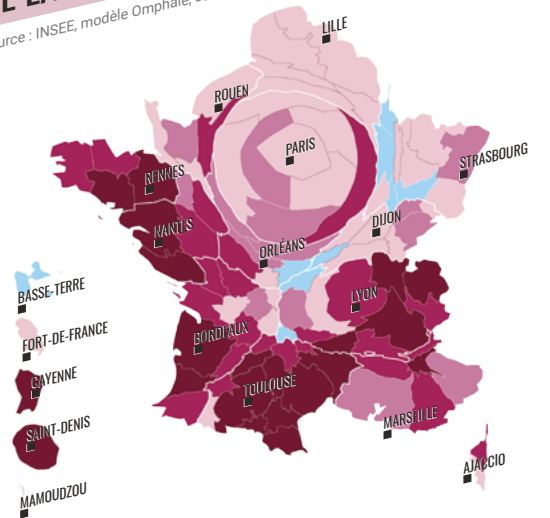
20 %

Des Français y vivent.

Source : developpement-durable.gouv.fr

TAUX D'ÉVOLUTION ANNUEL MOYEN DE LA POPULATION DE 2010 À 2040

Source : INSEE, modèle Omphale, scénario central, 2010.



En % par département

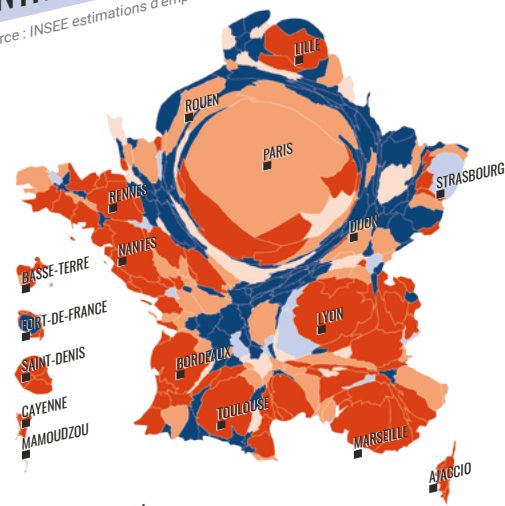
0 > 0 0,3 0,4 0,7 > 0,7

La surface sur la carte des départements est proportionnelle à la population qu'ils accueilleraient en 2040, exemple :



ÉVOLUTION DE L'EMPLOI TOTAL ENTRE 2002 ET 2012

Source : INSEE estimations d'emplois localisés 2002-2012



France 3,6 %

En % par zone d'emploi

-17,4 -1 0 1 5 66,7

La surface des communes est proportionnelle au nombre d'emploi de la zone en 2012, exemple :



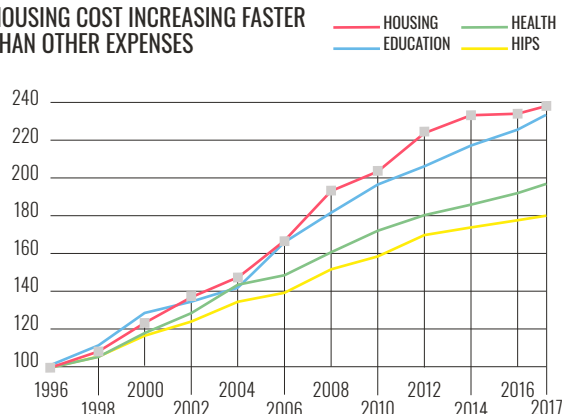
Malgré les besoins accrus, on ne parvient à renouveler le stock de logements disponible que très lentement : son taux de renouvellement moyen en France est de 1 % par an. Par conséquent, l'inventaire vieillit. Sa qualité baisse, sa vétusté s'accroît et le logement dans son ensemble manque d'agilité pour se réinventer. Malgré les tentatives d'innovation, **le secteur résidentiel français reste trop rigide, et n'a pas su s'adapter aux changements sociétaux du XXI^e siècle.**

D'ailleurs l'institut Terranova a cité en 2019, dix grandes évolutions sociétales qui exigent, selon eux, une redéfinition du logement tel qu'on le connaît aujourd'hui.

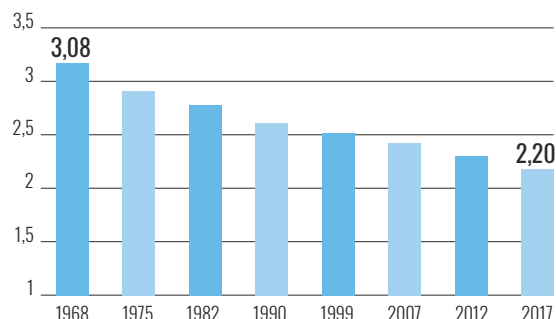
Ces évolutions sont : la métropolisation, la densification des villes et le desserrement correspondant, les évolutions du travail (exacerbées durant la crise Covid), la concentration de l'activité économique dans les villes (peut-être atténuée après la crise Covid ?), les exigences de mobilité des générations modernes et liées à l'emploi, le vieillissement de la population, les changements et diversité de parcours dans la vie familiale, le désir (et parfois besoin) de partage et de coopération, l'engagement pour la transition écologique, les mutations liées à la révolution numérique.

RESIDENTIAL MARKET > CHANGES IN HOUSE NEEDS

HOUSING COST INCREASING FASTER THAN OTHER EXPENSES



SHRINKING OF FRENCH HOUSEHOLDS' SIZE



34 %

Of French people identify the **cost of housing** as the main disadvantage of living in the city.

Source: IPSOS

▶ There is a need for flexible and qualitative housing to address new tenants' requirements.



16 %

Of French people identify the **small size of dwellings** as the main disadvantage of living in the city.

Source: IPSOS

▶ The growing number of households creates an even larger need for new housing units.

Le logement tel qu'on le connaît ne correspond plus à ses utilisateurs

1. Par sa forme La forme du logement (taille moyenne 65m²) n'a pas évolué depuis 25 ans, nous disait TerraNova en 2019. Depuis 25 ans, on conçoit et construit des logements adaptés à la famille « type » de deux parents et deux enfants. Mais, les résidents eux ont changé. La famille « type » n'existe plus. Il existe une grande diversité de cellules familiales.

Or, les besoins en logement d'une personne solo ou d'un couple, d'une femme vivant seule, d'un parent divorcé, d'un parent solo, ou même d'un couple avec enfants mais avec deux emplois à temps plein sont très différents de ceux d'une famille à la recherche d'un 65m².

La recherche nous apprend que

- ▶ En 2017 **1/3 des européens** sont des **foyers solo ou couples**. Eurostat, 2017
- ▶ Les **femmes** sont plus susceptibles d'obtenir des **diplômes universitaires** et donc ont **besoin de se loger seules**, temporairement, plus longtemps. NewCities, 2019
- ▶ La **majorité des français** est **séparée ou célibataire**. Insee, 2018
- ▶ Les **couples avec enfants** s'appuient sur **deux salaires** (et non plus un seul). NewCities, 2019

On en déduit que l'on a besoin de plus de modularité dans la façon de se loger. Cela passe par un panel plus fourni d'options de tailles, de formes et de prix de logements !

2. Par son manque de flexibilité Le droit français donne une définition encore rigide du logement (configuration, occupation), disait encore TerraNova en 2019, alors que les résidents, eux, ont besoin de pouvoir facilement changer de logement pour s'adapter à leurs vies familiales et professionnelles.

En 2020, le télétravail connaît un essor sans précédent, qui va très certainement contribuer à faire augmenter significativement la part des télétravailleurs réguliers. Ces télétravailleurs en puissance, les travailleurs qui habitent et travaillent entre Paris et Bordeaux, les gens dont l'emploi est à Lyon mais dont les enfants sont à Clermont Ferrand, les freelances et travailleurs nomades et tous les autres profils de travailleurs de demain auront besoin de pouvoir réserver un séjour de télétravail ici, louer un logement familial là, emménager et déménager facilement, éviter de payer deux loyers, etc.

La recherche nous apprend que

- ▶ **29 % de télétravailleurs** en France en 2019. Ifop pour Malakoff Médéric Humanis
- ▶ **29 % des jeunes parisiens et 27 % des +60 ans** pratiquent la **double résidence**. Insee, 2011

On en déduit que l'on a besoin de plus de flexibilité dans l'accès au logement.

3. Par son absence de lien humain On ne parle que de construire plus de résidences senior pour lutter contre l'isolement et mieux s'occuper de nos aînés mais... La solitude ne touche pas que nos aînés. En fait elle touche beaucoup les citadins. Et nos aînés eux, n'aspirent pas tous à la vie en résidence spécialisée.

La recherche nous apprend que

- ▶ **82 % des + de 60 ans** considèrent qu'entrer dans une **structure d'accueil** signifie la « **perte de son autonomie de choix** ». TerraNova, 2019
- ▶ **36 % des français souffrent de solitude** (dont une majorité a moins de 65 ans). JC Decaux
- ▶ Solitude classée au **top 3 des maladies de l'OMS** en 2016. OMS
- ▶ **+¼ des français a plus de 60 ans**. Ils seront 3.1 milliards sur terre en 2100. Insee, 2018, et ONU Dpt. of Economic & Social Affairs, 2018

On en déduit que l'on a besoin de plus d'options de logements pratiques et sains pour nos aînés en bonne santé, mais aussi de plus de liens humains, chez les plus jeunes comme chez les plus vieux.

4. Par son manque de qualité Notre parc locatif français est de qualité médiocre, avec peu voire pas de services associés. Car c'est un parc privé et morcelé entre de très nombreux propriétaires individuels, reportait Patrizia en 2019. Or, en 2018, on comptait 40 % de locataires en France. Ils méritent des logements de qualité professionnelle et le marché d'aujourd'hui ne le leur offre pas. Les jeunes générations ne pourront pas acheter leur logement aussi massivement que leurs parents, parce qu'elles n'en auront pas les moyens, et parce qu'elles auront besoin de déménager trop souvent pour trouver une rentabilité dans la propriété de leur domicile principal. Elles confirment donc leur préférence pour la location mais ne renoncent pas pour autant à la qualité de leur logement.

La recherche nous apprend que

- ▶ La **paupérisation** massive des ménages jeunes et l'**augmentation des prix résidentiels** contribuent à accentuer les **difficultés grandissantes des jeunes générations à accéder à la propriété**. Source CGEDD

On en déduit que l'on a besoin de professionnaliser son marché locatif. La « Generation rent » cherche un logement « as a service » c'est-à-dire « prêt à vivre », facile à trouver, facile à quitter, dans lequel tout est compris.

2.2. Proposition de valeur du logement multifamilial

Le logement multifamilial apporte un certain nombre de réponses à ces manquements observés sur le marché français particulièrement.

Pour les résidents, c'est réinventer son parcours d'utilisateur

► Accéder à un logement de meilleur qualité

Le logement multifamilial se doit de maintenir un niveau de qualité irréprochable : la propriété en bloc par un investisseur incite les parties à assurer une construction, maintenance et gestion durable et de qualité. Le logement multifamilial est aussi « prêt à vivre » selon la formule de LinkCity décrivant le BTR. Souvent meublé et/ou équipé, il permet aux familles de s'installer confortablement en un rien de temps.

► Accéder à un cadre de vie de qualité

Les espaces partagés - salles de jeux pour les enfants, salons TV, salons de lecture, salles à manger partagées, salles de télétravail, etc. - sont « la » pièce en plus qui change l'expérience que l'on fait de son logement locatif. Ils sont aussi synonymes de rencontres et possiblement d'entraide entre voisins. Ils permettent aux locataires d'offrir plus à leurs familles que ce que leur proposerait un appartement traditionnel, de favoriser les échanges interpersonnels et de lutter contre l'isolement.

► Bénéficier d'une gestion plus flexible de son bail

Grâce à la mise à disposition d'outils digitaux adaptés depuis la visite du bien jusqu'à la remise des clés, en passant par son utilisation quotidienne, et grâce à des temps de préavis réduits, le logement multifamilial est facile à louer, mais aussi facile à adapter aux évolutions de sa famille, ou à quitter quand on a besoin de déménager.

► Pouvoir choisir parmi un panel plus large de produits

Le logement multifamilial s'adapte à la démographie locale : jeunes familles, familles qui s'agrandissent ou se recomposent, couples sans enfants, parents solo, etc. Ainsi, il répond plus finement aux besoins immobiliers des utilisateurs en matière de forme, de taille mais aussi

de prix du logement.

Pour les investisseurs c'est miser sur l'optimisation d'une classe d'actif résiliente

Investir dans le résidentiel locatif c'est :

- Des rendements stables et compétitifs (hors Paris),
- Peu voire pas de cyclicité,
- Peu voire pas de vacance,
- La simplicité d'un interlocuteur exploitant unique,
- La possibilité de développer une stratégie de capitalisation et de rendements.

L'immobilier résidentiel, et plus particulièrement le logement locatif, sont des classes d'actifs connues pour leur résilience. Nous notons trois axes d'optimisation de leur performance à long-terme :

► **L'investissement en bloc et la constitution de portefeuille** permettant de matérialiser des économies d'échelle importantes dans la gestion technique comme dans la gestion financière.

► **Une approche « produit »**, centrée sur l'utilisateur, permettant de mieux répondre aux enjeux des consommateurs de demain et donc de générer des revenus serviciels additionnels d'une part et d'anticiper l'obsolescence de ces actifs gérés d'autre part.

► **L'adoption d'une démarche d'impact investing** sans compromis qui inscrit les enjeux du XXI^e siècle comme objectif de performance : performance environnementale des bâtiments, villes inclusives et durables, fluidification du marché du logement, amélioration de la qualité de vie des classes moyennes en zones urbaines, accès aux bassins d'emplois, équité des populations actives face au télétravail, etc.

En résumé : LA LOCATION SERAIT-ELLE UNE SOLUTION DE LOGEMENT ET D'ÉPARGNE PLUS AJUSTÉE QUE LA PROPRIÉTÉ ?

LES PROBLÈMES DE LA PROPRIÉTÉ

OFFRE & DEMANDE DÉSÉQUILIBRÉES

L'inadéquation entre l'offre de logement à l'achat dans les bassins d'emploi et la demande est devenue préoccupante : les jeunes et les classes moyennes ne peuvent plus se loger en ville.

DEMANDE ► Des ménages à la recherche de logements de qualité à proximité de leurs lieux de travail.

OFFRE ► Les prix ont augmenté plus vite que le pouvoir d'achat des jeunes et des classes moyennes.

RÉSULTAT ► Les classes moyennes sont poussées hors de ville et les jeunes générations achètent plus tard que leurs parents quand elles peuvent acheter.

N'EST PLUS LA MEILLEURE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT...

Le trio d'avantages traditionnels de l'accession à la propriété de son logement : usage du logement, constitution d'un capital retraite et constitution d'un capital de transmission ne répond plus aux besoins car :

USAGE ► La propriété de son logement et l'endettement associé contraignent le désir de flexibilité et mobilité des ménages.

RETRAITE ► L'achat d'un logement consomme souvent toute la capacité d'épargne d'un ménage. Or, il existe de meilleurs véhicules d'épargne (plus rentables) que la propriété.

TRANSMISSION ► Avec l'allongement de la vie, l'héritage de la résidence principale des parents arrive au moment de la retraite des enfants et est vécue comme un souci.

LES BESOINS

OFFRE

ACCESSIBILITÉ !

Des logements de qualité au bon prix au regard de mon pouvoir d'achat et du temps que je vais y passer.

USAGE

FLEXIBILITÉ !

Des logements de qualité que l'on puisse quitter facilement pour s'installer ailleurs au gré des opportunités.

RETRAITE

SÉCURITÉ ET LIQUIDITÉ...

Un capital épargné pour couvrir mes frais durant ma retraite.

TRANSMISSION

ALLÉGÉE ?

Un capital à transmettre à ma descendance dans le but de leur faciliter la vie.

SOLUTION(S)

► **Logements locatifs urbains**, faciles à trouver, faciles à quitter, connectés aux bassins d'emploi, maintenus et gérés par des professionnels.

► **Epargne diversifiée** dans des véhicules d'investissement immobilier (ou non) institutionnels et sécurisés.

OPPORTUNITÉS

► Nouvelles foncières dédiées à l'investissement professionnel dans un habitat locatif géré, moderne et flexible.

► Appuyées sur des fondamentaux démographiques durables.

► Pour une performance financière résiliente.

► Et un potentiel d'impact sociétal positif.

Source : Curiosity Is Keys

PARTIE II :

Offre actuelle et offre à développer

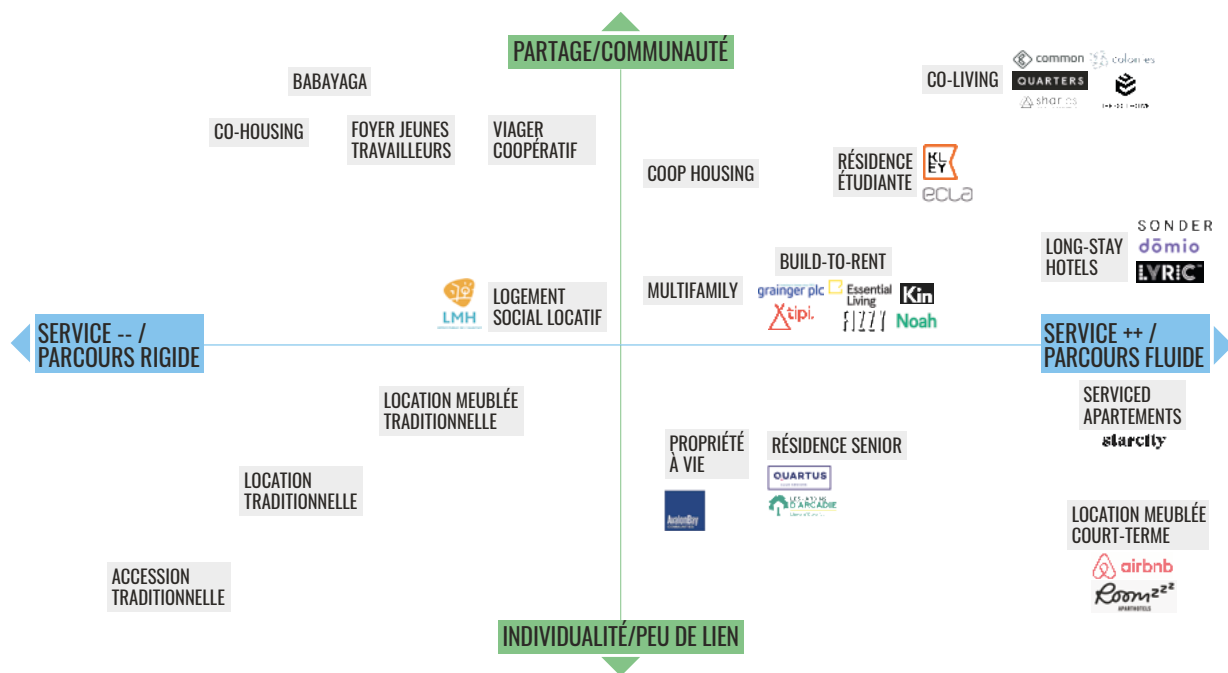
1. Paysage concurrentiel

1.1. Les acteurs du secteur

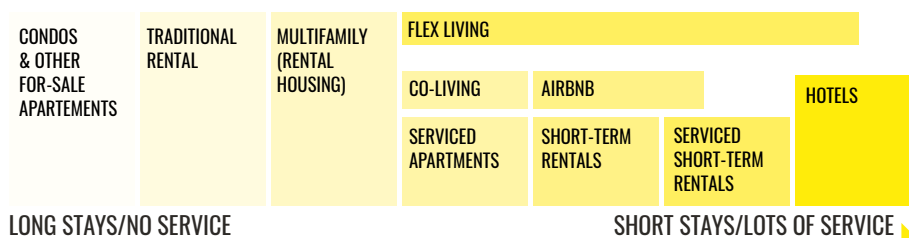
Le logement multifamilial dans le paysage résidentiel

Le marché du logement est profond et le spectre de ses variantes est vaste. Pour positionner le logement multifamilial face à ses compétiteurs, nous décidons de cartographier le logements selon deux axes :

- Le niveau de services associés à l'offre de logement et la fluidité du parcours client correspondant.
- Puis le niveau de partage des espaces de vie imposé par le modèle, et la qualité du lien social en émanant.



Le logement familial se positionne finalement entre le logement locatif traditionnel d'un côté (longs séjours, pas de services associés à la location), et le flex living de l'autre côté (séjours de courtes et moyennes durées, nombreux services associés), flirtant avec l'hôtelier et para-hôtelier.

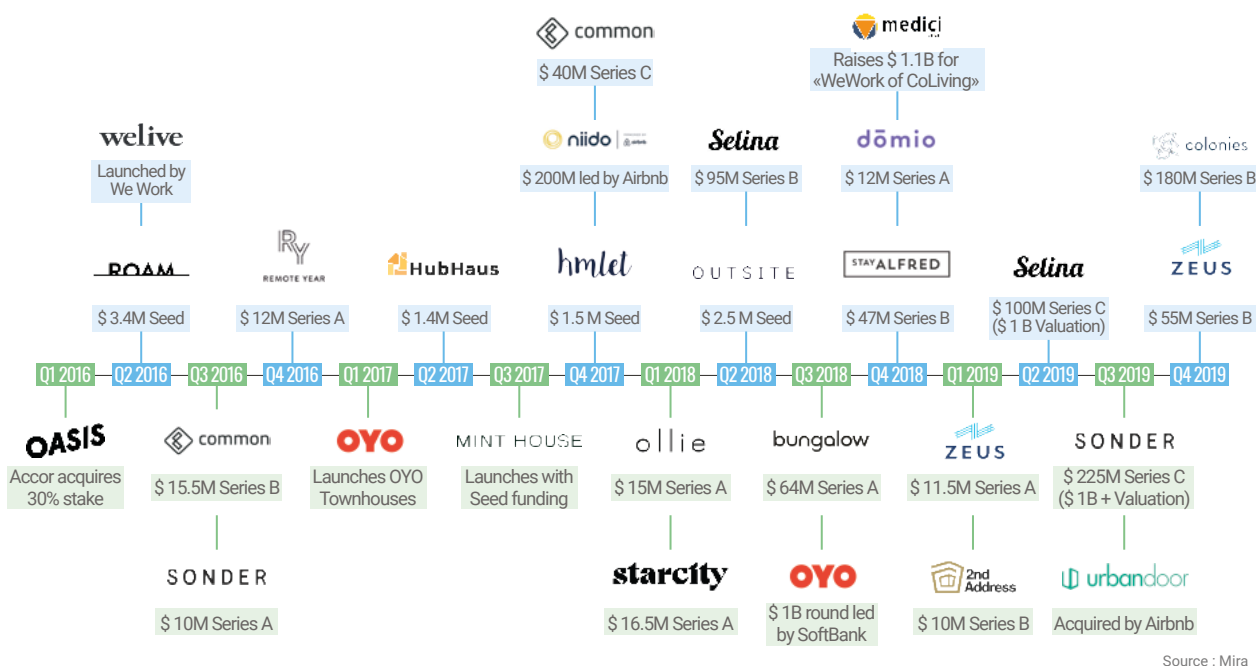


Source : Curiosity Is Keys

Petit détour direction « flex living »

Il n'est pas inintéressant pour quiconque développe de nouvelles formes de logement, de suivre de près ce secteur du flex living, qui brouille les frontières entre le résidentiel et l'hôtelier.

Coliving : l'engouement



Source : Mira

Common

« Common members save over \$500 every month over a traditional studio apartment. »

Concept

Location de chambres privées dans des appartements avec cuisine et salle de bain communes. Wifi et ménage inclus. Animation de communauté (via l'app Common notamment).

Offre existante

- 35 unités ouvertes dans 8 villes américaines.
- Durée du bail minimum diffère entre 3 mois et 12 mois.
- Processus d'emménagement/départ facilité.

Colonies

« Avec Colonies, trouver son appartement et emménager est aussi simple que de commander un taxi. »

Location d'appartements entiers ou chambres privées dans des maisons de ville partagées. Immeubles écoresponsables, modernes et designés avec goût. Chez Colonies, chaque résident à « la liberté de choisir, à chaque instant, entre une soirée en tête-à-tête avec son oreiller et des moments intenses avec les autres occupants dans des espaces partagés hors du commun. »

- 7 lieux en France et 3 lieux en Allemagne ouverts. 10 lieux en développement dont 7 à Paris et alentours.
- Bail flexible, résiliable chaque mois
- Processus d'emménagement/départ facilité.

Ollie

« All inclusive living. »

Ollie propose des appartements prêts pour emménager, avec des meubles et équipements de qualité, des services de nettoyage et d'accueil dans le logement, ou des événements et ateliers communautaires numériques*, le tout inclus dans un loyer mensuel.

- 5 résidences de plus de 100 unités ouvertes et une à venir en 2021.
- 12 à 13 mois de durée de bail mini.
- Mise à disposition de l'appli Bedvetting de matching de colocataires pour emménagement simplifié.

Une offre ciblée pour les nomades

Selina

« Whether you're a digital nomad, a travel-addict, an adventurous back-packer, or a surfer looking for paradise, you've come to the right place. »

Concept

Sites localisés dans des destinations touristiques en Amérique centrale principalement. Location de chambre/studio/tipi et accès à des espaces communs de coworking, de cuisine et de détente. Plusieurs offres de « longue » durée possibles : une semaine, deux semaines, un mois.

Outsite

« Work anywhere. Live differently. »

Offre mêlant co-living et co-working, à la convivialité d'un réseau international de travailleurs à distance et professionnels créatifs.

Le corporate housing

Urbandoor

« The trusted way to find and experience serviced apartments. »

Concept

Spécialisé dans la mise à disposition de logements aux voyageurs d'affaires, au sein d'immeubles de logement multifamilial. Possibilité de payer 24 h après l'arrivée afin que l'occupant confirme que l'espace correspond bien à ses attentes. Rachetée par Airbnb en 2019, la marque était alors présente dans plus de 1500 grandes villes réparties dans 60 pays.

2nd address

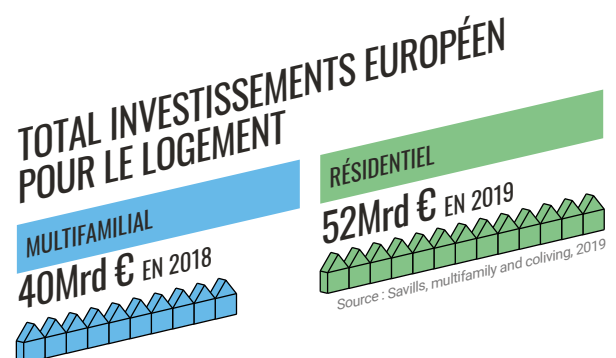
« The best selection of premium corporate housing. »

Appartements dédiés aux professionnels en déplacement court ou mission prolongée. Durées de séjour allant de la nuitée au mois et plus si affinité. Gamme de services et aménités hôtelières associée à la location, incluant un hôte d'accueil pour faciliter la vie dans l'appartement.

1.2. Taille et profondeur de marché

Le résidentiel, un marché de taille

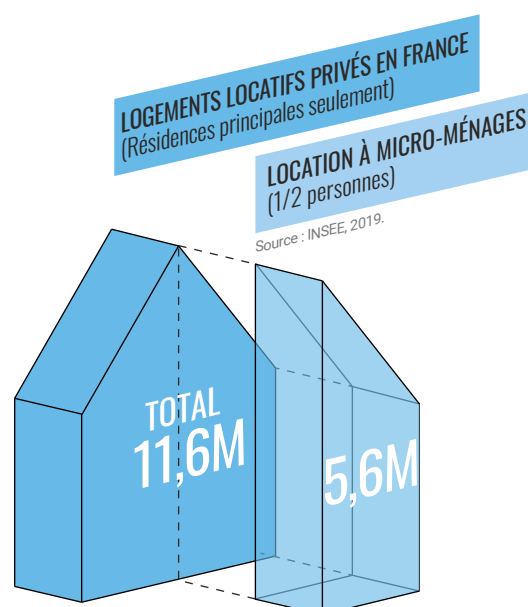
Les grands investisseurs institutionnels Européens reportent un total de 1 Mrd € investis dans le résidentiel chaque semaine en Europe. Selon Savills, les investissements dans le logement multifamilial représentait 40Mrd € en 2018 en Europe (dans les huit marchés européens principaux ; Savills, multifamily and coliving, 2019).



Le locatif privé, une profondeur importante

La profondeur d'un marché donne une indication sur le volume d'affaire potentiel dans le segment de marché étudié. En 2019, la France métropolitaine comptait un peu plus de 29 millions de résidences principales, équivalent à 81,7 % de tous les logements décomptés sur le territoire. 40 % des ménages français étaient locataires de leur résidence principale en 2019 (Insee) locataire en France, soit 11,6 millions de ménages logés dans 11,6 millions de résidences principales en location. Parmi eux, le seul sous-segment des ménages de 1 et 2 personnes représente 75 % des locataires du parc privés, soit 5,6 millions de logements.

Vous trouverez [ici](#) un rapport détaillé de Savills sur le multifamily européen.



2. Montages et modèle économique

2.1 Montages et modèles d'exploitation

On identifie ici deux montages principaux, d'où découlent les modèles économiques des exploitants :

Modèle #1 : le super property manager

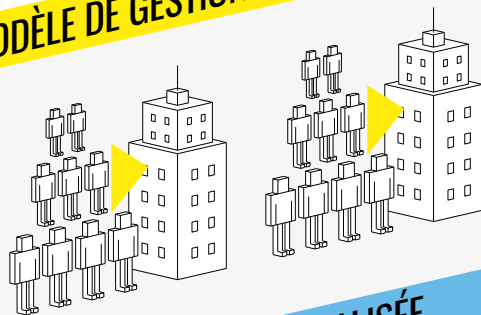
Ici, un investisseur possède un immeuble entier, ou un ou plusieurs appartements et fait appel à un « super property manager » pour assurer deux missions principales :

- **La gestion locative** : c'est-à-dire la commercialisation des appartements en location, la signature des baux, états des lieux, la collecte des loyers, le suivi du taux d'occupation, des niveaux de loyers pratiqués, etc.
- **Et la gestion technique** : autrement appelée le property management, c'est-à-dire la maintenance et résolution de tous les incidents liés au bâti.

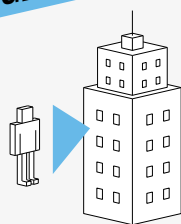
La plupart des « super property manager » nouvelle génération, comme [Cobu](#), incluent aussi dans leur périmètre de responsabilité :

- **Du community management**, c'est-à-dire l'animation des parties communes, l'organisation d'activités sociales pour les voisins, le maintien d'un chaîne de communication ouverte et multi-canal entre les voisins et avec l'équipe de gestion.
- **La fourniture de toute l'infrastructure digitale** qui permet d'opérer avec toute la fluidité qu'un propriétaire et/ou un résident du XXI^e siècle peut attendre.

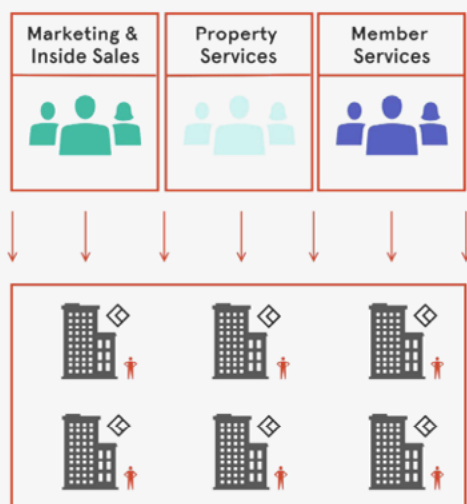
MODÈLE DE GESTION TRADITIONNELLE



MODÈLE DE GESTION DIGITALISÉE



Le montage de prédilection du géant du co-living Common l'illustre ainsi:



Source : Common

Le « **super property manager** » est rémunéré par l'investisseur au travers d'une commission sur les revenus locatifs générés. Son budget d'exploitation est porté par l'investisseur dans le P&L de l'actif. Dans ce cas, c'est donc l'investisseur qui prend le risque opérationnel, c'est-à-dire le risque de non remplissage des appartements, et/ou de nos consommations des services fournis.

Modèle #2 : l'exploitant sous bail commercial

Dans ce modèle, un investisseur possède un immeuble entier et le donne en exploitation à un opérateur par le biais d'un bail commercial.

L'opérateur-exploitant est rémunéré par sa propre activité ; il porte ses propres coûts. Une partie des revenus qu'il génère sont alloués au loyer qu'il paye à l'investisseur. Dans ce cas l'opérateur-exploitant prend le risque opérationnel, c'est-à-dire le risque de non remplissage des appartements, et/ou de nos consommations des services fournis.

2.2 Variations

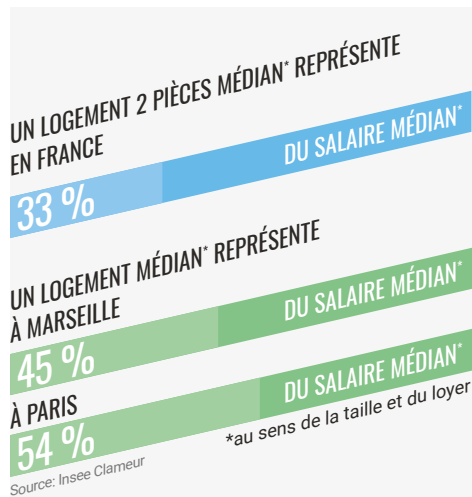
Sur la base de ces deux modèles, chaque binôme exploitant-investisseur peut alors faire varier un certain nombre de facteurs influençant le profil rendement/risque de l'opération. Ces facteurs sont :

- Investissement résidentiel en bloc, versus investissement diffus.
- Formats intimistes (de 5 à 15 unités) appuyés sur des exploitations dites « lean », parfois semi-participatives, versus opérations de taille dont l'exploitation s'appuie sur une masse critique (souvent une 50^{aine} d'unités).
- Offre all-inclusive, versus facturation des services à la carte dont le coût affecte à la fois la stratégie commerciale et la capacité du projet à respecter les différentes réglementations en vigueur (encadrement des loyers, loi de 1989, etc.).

3. De nouvelles offres à développer ?

3.1. Enrichir l'offre : les actions à mener

La plupart des grandes villes du monde traverse une crise sans précédent dans le secteur résidentiel. Il s'agit avant tout d'une crise de l'accessibilité au logement qui naît d'inadéquation du marché avec sa demande en matière de prix, d'emplacement et accès physique par rapport aux bassins d'emploi ou centre urbains, et de qualification socio-économique aux contrats locatifs traditionnels.



Les économistes du monde entier considèrent que le taux d'effort d'un logement, c'est-à-dire la part du loyer sur le revenu d'un ménage, devrait être inférieur à 30 %. En d'autres mots, quand le prix du logement dépasse (en médiane) le salaire médian de la zone, on considère que le marché résidentiel est en crise. Et c'est très souvent le cas : les grandes villes dépassent quasiment systématiquement ce maximum de décence. Il s'agit donc de trouver des solutions pour loger les populations citadines dans des logements qui leur coûtent moins cher sans en compromettre la qualité.

Curiosity is Keys a publié une série d'articles sur le marché résidentiel et l'évolution de l'habitat :

- [Habiter dans 20 ans](#)
- [Co-living](#)
- [Digital Nomads](#)
- [Investing in housing](#)
- [Future of affordable housing](#)
- [Co-living solution pour bien vieillir ?](#)
- [Coliving pourquoi?](#)
- [Coliving and hotels/Rise of coliving in Europe](#)
- [Living real estate](#)
- [Marché résidentiel français](#)
- [Investissement en nue propriété](#)

C'est ainsi que Curiosity a identifié 7 axes d'amélioration prioritaires pour le logement en France :

01. Multiplier les options de **tailles, de formes et de prix**.
02. Offrir plus de **modularité**.
03. Offrir plus de **flexibilité**.
04. Créer et accroître les opportunités de tissage de **liens humains**.
05. Favoriser la **mixité intergénérationnelle**.
06. Renforcer la **qualité locative** pour les jeunes générations.
07. Exploiter la technologie pour améliorer l'expérience utilisateur (UX) du logement.

Voici, pour illustration, quelques exemples de recours « intelligents » à la technologie :

- **Visites interactives en ligne** permettant la prise à bail sans se déplacer.
- **Mise à disposition d'un chatbot** dédié à la résidence, permettant de répondre aux questions des locataires et de faire remonter les incidents au gestionnaire.
- **Utilisation d'un outil de yield management** sur le même format que les hôtels, pour optimiser le remplissage au meilleur au prix.
- **Planification des visites** des futurs locataires avec un responsable.

3.2. Enjeux sociétaux

Les enjeux sociétaux sont importants et nombreux.

- **Amélioration de l'accès à un logement flexible, de qualité**, en lien avec le 11^e Objectif du Développement Durable de l'ONU.
- **Améliorer les conditions de travail et de télétravail**, en lien avec le 8^e Objectif du Développement Durable de l'ONU.
- **Réduction des inégalités d'opportunités**, en offrant aux ménages le soutien serviciel dont ils ont besoin pour se concentrer sur les activités qui leur permettent de s'épanouir (saisir des opportunités professionnelles, aider leurs proches, élever leurs familles, etc.). En lien avec les 4^e et 10^e Objectifs du Développement Durable de l'ONU.
- **Promotion de la santé et du bien-être en ville**, au travers d'offres sportives ou d'activités sociales qui luttent contre le sentiment de solitude, en lien avec le 3^e Objectif du Développement Durable de l'ONU.

L'accompagnement du locataire particulier doit ainsi évoluer, comment l'anticiper ? Quelles évolutions dans la relation investisseur-exploitant ? Quel niveau de responsabilité pour l'investisseur ?

PARTIE III : Valorisation du modèle Build-To-Rent

1. Méthode de valorisation

Le modèle de logement multifamilial, le BTR en particulier, est très répandu au Royaume-Uni. La RICS UK étudie ce modèle depuis plusieurs années : elle a notamment publié une note méthodologique en juillet 2018 ([ici](#)). Une première édition était parue en 2014.

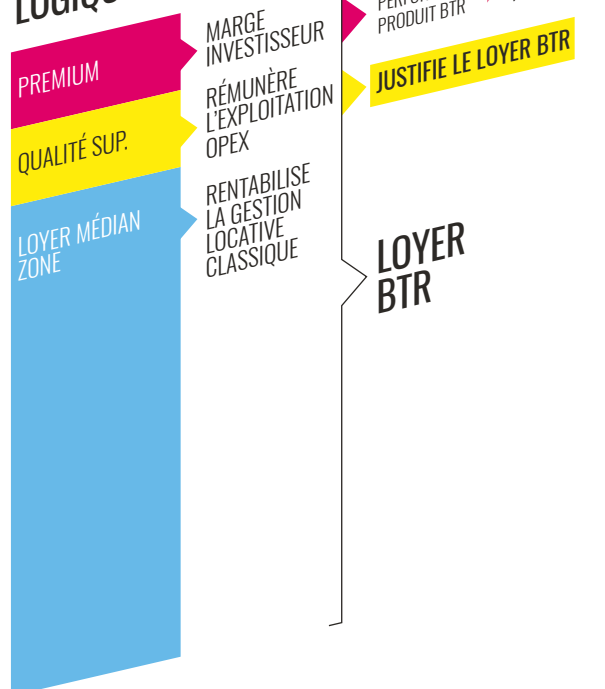
1.1. Définition du modèle BTR selon la RICS :

- « Build-to-rent property is likely to possess the following broad characteristics:
- accommodation will typically comprise of **at least 50 self-contained dwellings or a concentration of a similar number of dwellings**
 - the dwellings will be separately let, but held in unified ownership
 - **management & oversight will be under a single entity**, potentially with an onsite presence
 - the building(s) may be **specifically designed or adapted for rent**, and may include some form of shared amenity and
 - the individual dwellings are typically let on assured shorthold tenancies. »

1.2. Evaluation du produit BTR

Le BTR, bien qu'ayant sa définition spécifique, reste un actif résidentiel. Il convient donc de l'analyser de façon relativement traditionnelle : analyse de la situation géographique, analyse des caractéristiques de l'actif, étude du marché résidentiel (offre, demande, niveau de loyer). À cette évaluation préliminaire s'ajoutent des critères évaluant le contexte urbain : proximité de gares, proximité aux bassins d'emploi, proximité aux commerces locaux, écoles, équipements publics, présence d'espaces verts, revenus médians dans la zone, démographie dans la zone, etc. Toutes les données de marché sont ainsi croisées avec les données socio-économiques pertinentes. Chez Keys, nous avons développé un outil de visualisation et analyse de ces données contextuelles sur la France entière.

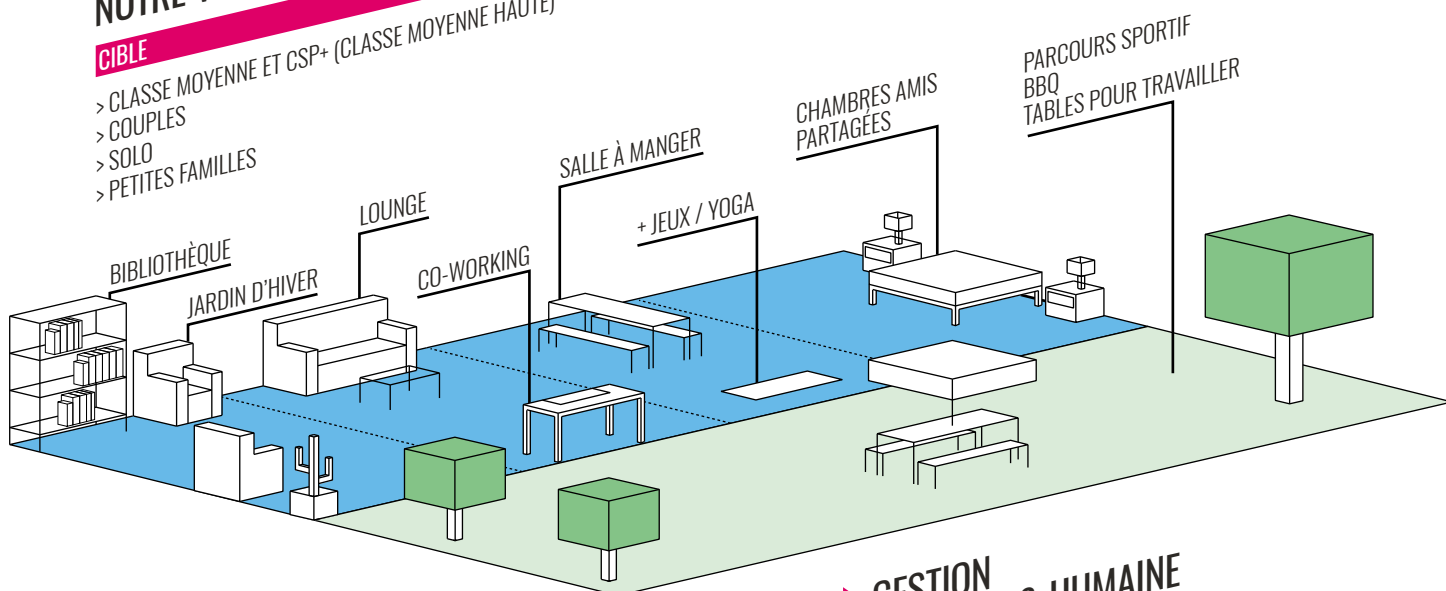
LOGIQUE DE PRICING



NOTRE VISION DU BTR C'EST :

CIBLE

- > CLASSE MOYENNE ET CSP+ (CLASSE MOYENNE HAUTE)
- > COUPLES
- > SOLO
- > PETITES FAMILLES



LOGEMENT LOCATIF PREMIUM

ÉQUIPÉ & CONNECTÉ

- > QUALITÉ CONSTRUCTIVE ++
- > EQUIPEMENT :
 - cuisine, luminaires, salle de bain, connectique...
- > CONNECTÉ/DOMOTIQUE : « WIZEM »

ESPACES PARTAGÉS

- > LIEN SOCIAL / VOISINAGE
- > MOBILITÉ PARTAGÉE

GESTION MODERNE & HUMAINE

- > « SANS TRACAS »
- > AVEC OFFRE SERVICIELLE À LA CARTE
- > MOINS DE CHARGE MENTALE

Exemple de notation de la pertinence d'une zone pour une typologie de logement particulière :

VÉRIFICATION DE L'EXISTENCE D'UN MARCHÉ LOCATIF

DONNÉES CONTEXTUELLES POUR ÉVALUER LE POTENTIEL D'ATTRACTIVITÉ DU SITE :

- Taille de l'agglomération
- Mobilités et connection aux réseaux de transport
- Fréquentation de la gare la plus proche
- Densité de commerces et restaurants
- Densité d'écoles d'enseignement supérieur

ÉVALUATION DE LA PROFONDEUR DE MARCHÉ

DONNÉES CONTEXTUELLES POUR ÉVALUER LE VOLUME DE RÉSIDENTS POTENTIELS :

- Logement étudiant ► % du nombre d'étudiants n'ayant pas de place en résidence Crous.
- Logement senior ► % du nombre d'habitants entre 60 et 85 ans.
- Co-living ► % du nombre d'habitants de - de 40 ans ou - de 60 ans, et vivant seuls.
- Build-to-Rent ► % du nombre d'actifs entre 30 et 60 ans et ne vivant pas seuls.

VÉRIFICATION DE LA COHÉRENCE ENTRE CONCEPT ET MARCHÉ

DONNÉES CONTEXTUELLES POUR ÉVALUER LA VIABILITÉ ÉCONOMIQUE

- Loyer du marché du type logement équivalent
- Taux d'effort médian (loyer médian/revenu médian)
- Croissance annuelle des loyers
- Taux de vacance
- Potentiel de croissance des loyers
- Croissance démographique (par aggro)
- Bassin d'emploi

Enfin, on peut évaluer le potentiel de liquidité de l'actif en analysant la vitalité du marché de l'acquisition résidentielle dans la zone.

2. Valoriser l'exploitation

La RICS recommande l'approche de valorisation suivante :

01. La détermination d'un loyer brut,
02. L'estimation des charges non récupérables,
03. La déduction du revenu net,
04. L'estimation par capitalisation ou DCF,
05. Un recoupement via la méthode par comparaison.

Étape 01

Détermination du loyer brut BTR

L'estimation du loyer d'un logement BTR est basé sur le loyer de marché d'un logement comparable (taille et âge de construction) de la zone. Sont ensuite factorisés :

- Les surfaces communes en accès libre : rooftop, espace de travail mutualisé, jardin, local vélo, etc.
- Les services mis à disposition : gestion par un property manager professionnel, accueil, ménage, cours de sport, etc.
- Un éventuel premium de qualité si le niveau de qualité général de l'immeuble, des logements et de leurs équipements le justifie.

À la somme des loyers résidentiels s'ajoutent potentiellement les revenus des services à la carte proposés, payables en supplément (location de salle à manger ou chambre d'ami partagée par exemple).

Étape 02

Estimation des charges d'exploitation et autres montants non récupérables (OPEX)

Tous les coûts d'exploitation sont ensuite déduits de l'estimation des revenus. Ces dépenses incluent généralement :

- Coût de gestion (gestion locative, technique).
- Coût de remplacement (équipements).
- Coût de rafraîchissement et commercialisation en cas de départ.
- Perte de revenus liée au ramp-up de commercialisation.
- Perte de revenus liée à la vacance.
- Provision pour impayés.
- Taxes.
- Etc .

Étape 03

Déduction du revenu net

Revenu net = Revenu brut - Charges

Remarque : Cette méthode semble convenir en particulier aux actifs en exploitation, dont les charges réelles peuvent être monitorées. Lors de projets en VEFA ou dans un marché dominé par du résidentiel classique où les produits BTR n'existent pas encore, l'analyse du revenu brut pourrait être adaptée.

- + Médiane des loyers de marché des logements comparables (taille et âge de construction)
- + Premium à déterminer pour les surfaces communes en accès libre
- + Premium à déterminer pour la gestion et les services mis à disposition
- + Premium à déterminer pour la qualité supérieure de l'immeuble et des logements si justifiée

= LOYER D'UN LOGEMENT TYPE

- + Somme des loyers BTR +
- + Revenus additionnels issus des services à la carte

= FLUX DE REVENUS BTR

- + Coût de gestion (gestion locative, technique)
- + Coût de remplacement (équipements)
- + Coût de rafraîchissement et commercialisation en cas de départ
- + Perte de revenus liée au ramp-up de commercialisation
- + Perte de revenus liée à la vacance
- + Provision pour impayés
- + Taxes
- + Etc.

= OPEX

Étape 04

Estimation par capitalisation

Dans l'estimation par capitalisation, le revenu net est capitalisé par un taux de capitalisation s'approchant d'un taux de capitalisation résidentiel. Des primes peuvent être appliquées au taux, selon les caractéristiques de l'actif, notamment la qualité de l'emplacement, le niveau de loyer par rapport au marché résidentiel, ou le volume (nombre de lots). En cas d'absence de données monitorées sur les charges, le loyer brut pourrait être capitalisé par un taux de capitalisation brut, avec également des primes appliquées.

Étape 05

Estimation par DCF (Discounted Cash Flow)

Dans l'estimation par DCF, les flux futurs sont projetés avec un taux d'occupation de croisière estimé. Le taux de sortie appliqué peut tenir compte d'une prime d'obsolescence à la sortie, compte tenu de la fin de garantie décennale. Le taux d'actualisation considéré est bas, compte-tenu de la résilience des flux.

Étape 06

Recoupement par comparaison

La valeur métrique est ensuite recoupée par la méthode dite « par comparaison », basée sur le marché du logement diffus. Une décote pour vente en bloc (estimé entre 5 et 10 % en IDF) est ensuite appliquée. Celle-ci peut varier selon la situation géographique et le nombre de lots, afin de tenir compte du délai d'écoulement en cas de vente à la découpe.

Points d'attention importants pour le BTR et autres logements gérés en France :

- Il faudra prendre en compte la législation locale en matière de plafonnement des loyers.
- Pour l'instant, il n'existe que peu ou pas de comparables en France. L'analyse par comparable s'appuie donc principalement sur le résidentiel locatif plus traditionnel, et devra s'affiner avec l'essor du segment logement multifamilial.

**NET PRESENT VALUE =
NET OPERATING INCOME/CAP RATE**

- + Taux de capitalisation
- + Taux de capitalisation résidentiel dans la zone
- + Éventuelles primes (qualité de l'emplacement, volume, qualité de la construction, niveau de loyer par rapport au marché local)

= CAP RATE

CASH FLOWS =

Estimés sur la base d'un taux d'occupation de croisière

TAUX DE SORTIE =

- + Taux de marché
- + Éventuelle prime d'obsolescence à la sortie

TAUX D'ACTUALITÉ =

Bas car les flux de revenus résidentiels sont considérés comme résilients

Médiane des valeurs métriques des logements comparables (taille et âge de construction)

- 7 à 10 % de décote pour vente en bloc* (si applicable)

= VALEUR MÉTRIQUE DU BIEN

*Note : La décote pour vente en bloc est estimée entre 5 et 10 % en IDF ; celle-ci peut varier selon la situation géographique, du nombre de lots et tient compte du délai d'écoulement en cas de vente à la découpe.

Et demain, aller plus loin ?

Pas la peine d'attendre 2050 pour trouver, inventer et développer des solutions permettant d'alléger les tensions existantes sur le marché résidentiel urbain. Ces dernières invitent non seulement à développer plus de logements dans les agglomérations les plus attractives de France et d'Europe, mais aussi à s'affranchir d'un modèle unique et rigide pour offrir aux habitants des logements adaptés à leurs besoins, en fonction de leur âge, de leur situation familiale, de leur mobilité et d'une attente partagée de sociabilité, voire de communauté.

Bien développé, le logement multifamilial apporte une réponse à de nombreux titres, notamment en matière d'accès, d'abordabilité à la location en milieu urbain dynamique, et de pilotage « proactif » du bâti (où les utilisateurs sont écoutés et les espaces communs entretenus et animés). Mais pour écarter l'inertie qui a caractérisé le marché résidentiel depuis une trentaine d'années, il semble opportun et important d'envisager le développement de nouveaux formats hybrides, et pourquoi pas d'expérimenter d'autres solutions, plus innovantes encore.

Logement en dissociation de propriété, flexi-propriété, co-investissement avec les occupants, accès la propriété au travers de l'acquisition de part de l'immeuble entier plutôt que d'une surface bien délimitée, fonds solidaires de quartier... les idées ne manquent pas !