



**PRIMONIAL REIM
CONVICTIONS
IMMOBILIÈRES
2023 – T3**

NOVEMBRE 2023

Le regard du gérant sur les
marchés immobiliers européens

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER



« L'ère des chocs à répétition caractérise le nouveau cycle que nous traversons. Alors qu'il est encore complexe d'évaluer les conséquences sur l'économie, les risques d'escalade au Proche-Orient sont venus alimenter la nervosité des marchés actions accentuée par des performances contrastées des entreprises. Du côté des actifs immobiliers, après une période intense de corrections généralisées en raison de la remontée rapide des taux d'intérêt, nous devrions rentrer progressivement dans une phase de stabilisation une fois la prime de risque reconstituée. »

Henry-Aurélien NATTER
MRICS, Directeur Recherche Europe

Les chocs à répétition semblent donc être la principale caractéristique du nouveau cycle que nous traversons, entre la pandémie de Covid-19, la hausse de l'inflation, le conflit en Ukraine et le risque d'embrasement au Moyen-Orient. Ces crises à répétition ont généré successivement une recomposition des perspectives de croissance, ont stimulé l'inflation à l'échelle mondiale et ont accru les incertitudes. Alors même qu'il est encore complexe d'évaluer les conséquences sur l'économie et les pressions inflationnistes qui en découleraient, les risques d'escalade au Proche-Orient pourraient venir alimenter la nervosité des marchés actions et affaiblir à nouveau les perspectives de la croissance.

Pour l'heure, les prévisions de la croissance mondiale demeurent assez stables pour 2023 (+ 3,0 %) et pour 2024 (+ 2,9 %) par rapport à la précédente projection.

Si l'économie de la zone euro a bien résisté durant le premier semestre, elle devrait rester morose d'ici à la fin de l'année 2023 en raison des conditions de financement. La croissance du PIB de la zone euro est toujours attendue en territoire positif en 2023 (+ 0,5 %) et 2024 (+ 0,8 %). Par principaux pays, le PIB de l'Espagne devrait évoluer à + 2,4 % en 2023 et de + 1,3 % en 2024, suivi par la Belgique (+ 0,9 % et + 0,8 %), la France (+ 0,8 % et + 0,6 %), l'Italie (+ 0,6 % et + 0,6 %), les Pays-Bas (+ 0,5 % et + 1,3 %) et l'Allemagne (- 0,5 % et + 0,4 %).

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de la dernière réunion monétaire du 26 octobre 2023.

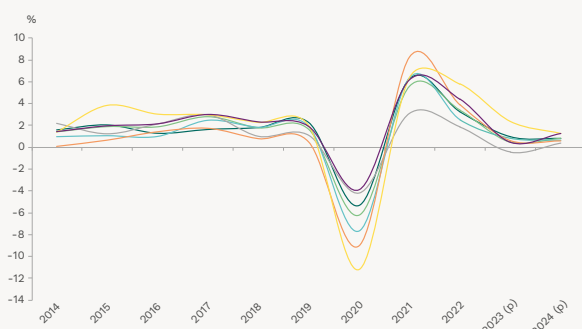
En revanche, l'institution va être particulièrement attentive aux risques géopolitiques au Moyen-Orient, avec une crainte sur la hausse du prix du pétrole en raison d'une sensibilité plus forte de la zone euro. La BCE a confirmé qu'elle ne souhaitait plus monter automatiquement ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. L'Institut préfère que les taux puissent demeurer à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire, pour assurer un retour de l'inflation au niveau de l'objectif de 2 %.

Les décisions de la BCE semblent donc atteindre leurs objectifs avec une inflation qui se résorbe puisqu'elle est passée de + 8,6 % en janvier à + 2,9 % fin octobre 2023.

Toutefois, par pays d'importantes disparités coexistent. En effet, la France, l'Autriche ou l'Italie ont toujours une inflation supérieure à 5 %. Dans la moyenne, on retrouve des pays comme le Portugal ou l'Allemagne avec une inflation comprise entre 2 % et 5 %. Enfin, l'Espagne, les Pays-Bas ou la Belgique ont une inflation inférieure à 4 %.

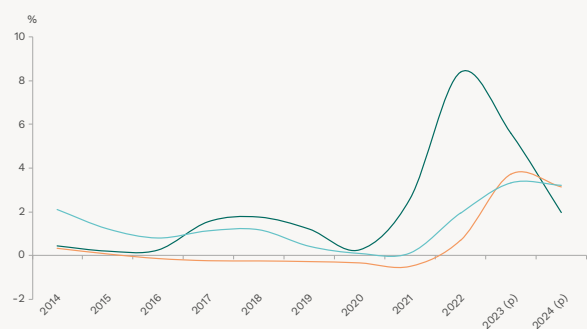
ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE

Belgique, Allemagne, Pays-Bas, Zone euro, Italie, France, Espagne



OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EURIBOR ET INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION EN ZONE EURO

IPC, Euribor 6 mois, Obligations d'État à 10 ans



Trimestre après trimestre, l'attentisme des investisseurs a contraint le marché de l'investissement. Cette situation est une conséquence directe de la hausse des taux d'intérêt et de la nécessité de reconstituer la prime de risque immobilière. Une nouvelle phase va commencer en raison de la volonté affichée de la BCE de laisser ses taux inchangés permettant ainsi une meilleure visibilité pour les investisseurs.

Trimestre après trimestre, le marché européen de l'investissement a fortement fléchi et a enregistré son plus faible niveau depuis ces 10 dernières années lors du troisième trimestre 2023. L'attentisme des investisseurs a conduit à brider le marché. Le volume d'investissement a été faible avec environ 110 milliards d'euros d'engagements sur les neuf premiers mois de 2023, contre 235 milliards sur la même période en 2022. Il est intéressant de constater que les modalités d'allocation ont évolué pour aller vers plus de diversification.

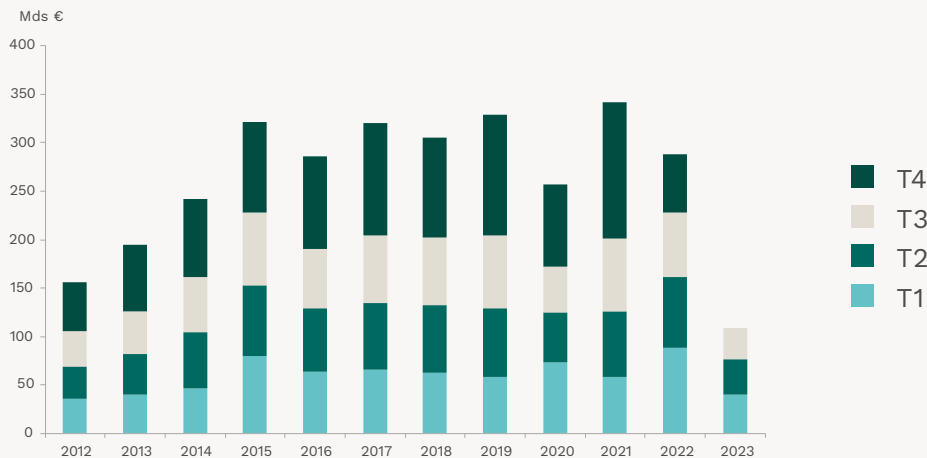
Par principaux pays, les volumes d'investissement en immobilier ont atteint au Royaume-Uni plus de 29 milliards (- 50 % sur un an), en France 20 milliards

d'euros (- 34 %), en Allemagne 19 milliards d'euros (- 54 % sur un an), en Espagne un peu moins de 8 milliards d'euros (- 42 %), aux Pays-Bas environ 6 milliards d'euros (- 63 %) et en Italie avec 3 milliards d'euros (- 69 %).

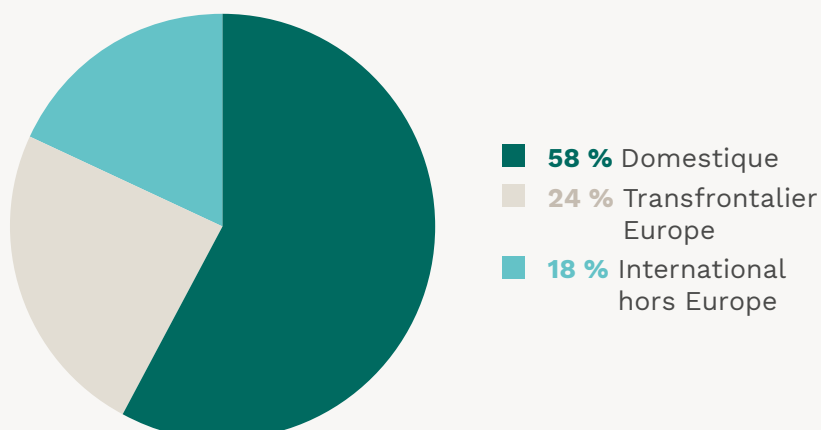
Par classe d'actifs, le bureau demeure en première position avec plus de 32 milliards, soit un peu moins de 30 % du marché, suivi par la logistique qui remonte fortement avec 22 milliards (20 % du marché), le résidentiel (21 milliards) et le commerce (20 milliards) représentant respectivement 19 % et 18 % du marché, l'hôtellerie (10 milliards, 9 % du marché) et la santé (5 milliards, 4 %).

Concernant les flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (58 %), dominé par les institutionnels (25 %), les privés (21 %), les utilisateurs (9 %) et les foncières cotées (3 %). Les flux de capitaux internationaux hors d'Europe (18 %) étaient majoritairement en provenance des États-Unis (14 %), du Canada (2 %) et de Singapour (2 %) alors que les flux de capitaux transfrontaliers européens provenaient majoritairement de France (4 %), d'Allemagne (3 %) et du Royaume-Uni (3 %).

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE



FLUX DES CAPITAUX EN EUROPE (DONT UK) PAR PROVENANCE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2023 (9 MOIS)



Après une période d'importantes corrections en raison de la remontée rapide des taux d'intérêt, les valeurs d'actifs vont progressivement rentrer dans une phase de stabilisation du fait des interventions de plus en plus modérées de la BCE. L'hôtellerie, le commerce et la santé ont le rendement total le plus performant d'Europe. Le bureau est toujours dans une phase de correction et le résidentiel semble en bonne voie de stabilisation. La logistique est la classe d'actifs qui aura connu la volatilité la plus forte.

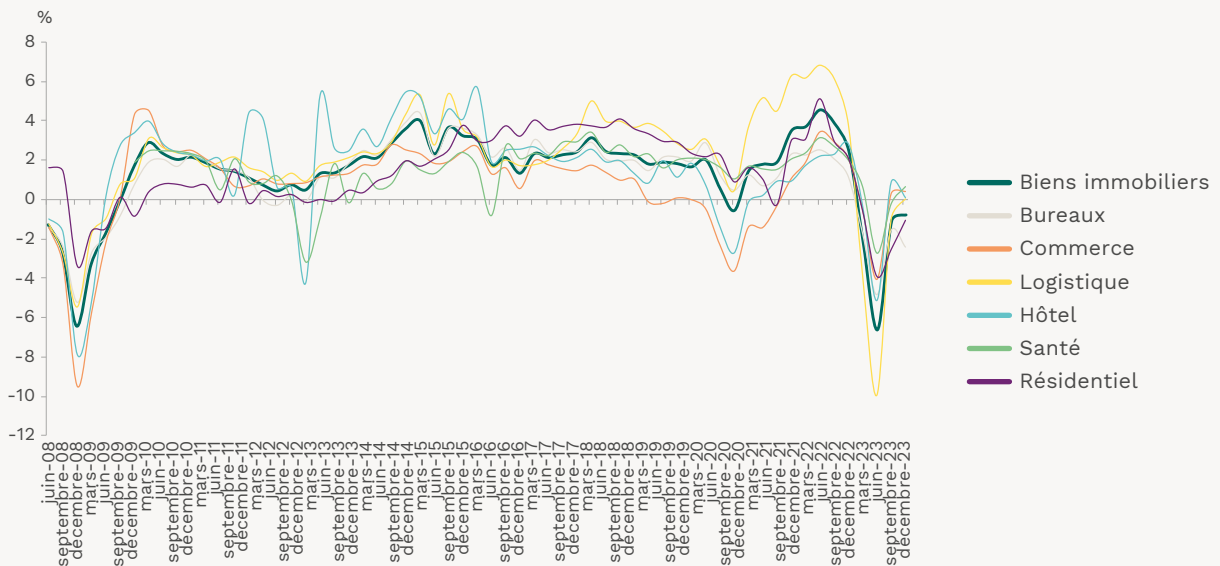
À partir de mi-2022, la BCE a entrepris une politique drastique consistant à remonter ses taux directeurs afin de maîtriser l'inflation. Cette politique a conduit à un processus de reconstitution de la prime de risque entre les obligations et les différentes classes d'actifs immobilières. Toutefois, selon les biens et les marchés, l'amplitude des dynamiques divergent en raison de fondamentaux propres à chaque marché et chaque classe d'actifs.

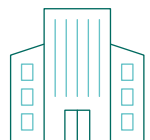
D'après les dernières données de la performance totale, qui est constituée du rendement locatif et de la croissance en capital, nous constatons que des corrections ont été réalisées. Nous anticipons que la phase de repricing devrait encore se poursuivre dans les prochains mois, mais dans une proportion moindre comparativement à cet été. L'hôtellerie, le commerce et la santé sont les classes d'actifs qui ont le mieux résisté sur les six premiers mois de 2023 en Europe.

La logistique a décompressé le plus fortement. Dès lors, une capacité de rebond peut être envisagée pour les entrepôts modernisés et adaptés aux nouveaux modèles commerciaux. À mi-année, cette classe d'actifs se rapproche d'une phase de stabilisation comparativement à son point le plus bas de sa décote.

Le niveau actuel des taux d'emprunt a eu pour conséquence d'affecter la composante « gain en capital ». Concernant le rendement locatif, il contribue positivement à la performance. En effet, en raison de son indexation pour partie ou en totalité sur l'indice des prix à la consommation en Europe, la performance locative demeure bien orientée. Compte tenu de l'ampleur de la hausse des taux et de la transmission progressive de ces hausses au marché, nous ne devrions pas connaître de rebond important de la performance totale dans l'immédiat. Toutefois, la situation devrait permettre aux investisseurs disposant des liquidités de saisir les actifs qui se présenteront progressivement sur le marché en 2024 et de façon plus généralisée en 2025. Ce scénario est envisageable à condition que les campagnes d'expertises reflètent un repositionnement des rendements à l'acquisition permettant une nouvelle phase d'expansion et qu'une baisse progressive des obligations à 10 ans intervienne durant la période 2024-2027. Les meilleures opportunités seront celles qui combineront correction de valeur intéressante et perspectives de croissance de loyers sur plusieurs années.

PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE





BUREAUX

Investissement en immobilier de bureaux en Europe – 2023 T3 (9 mois)	32 Mds€
Tendance des taux de rendement « prime » en Europe – 2023 T3 / 2022 T4	↗
Tendance demande placée en Europe – 2023 T3 (9 mois) / 2022 T3 (9 mois)	↘
Tendance de la vacance en Europe – 2023 T3 / 2022 T4	↗
Tendance des loyers en Europe – 2023 T3 / 2022 T4	↗
Tendance des créations d'emplois – 2023 T3 / 2022 T4	↗

Trimestre après trimestre, le ralentissement du marché de l'investissement s'est confirmé. Malgré ce ralentissement, le bureau est resté la première classe d'actifs en termes d'allocation du capital, mais l'attentisme des investisseurs a dominé en raison de la forte remontée des taux d'intérêt et des incertitudes liées à l'organisation du travail. Si le télétravail cristallise toujours les craintes des investisseurs, il est intéressant de constater différentes réalités. En effet, les pays anglophones affichent les niveaux de travail à domicile les plus élevés au monde alors que les niveaux de télétravail dans les pays d'Europe continentale et les pays asiatiques demeurent limités avec une part du télétravail comprise entre 2 et 0 jours par semaine en moyenne. C'est dans ce contexte que le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé 32 milliards d'euros lors des neuf premiers mois de l'année 2023 (- 61 % sur un an). La France est le premier marché des bureaux d'Europe avec près de 9 milliards d'euros (- 38 %), suivi par le Royaume-Uni avec 8 milliards (- 60 %), l'Allemagne 5 milliards d'euros (- 67 %), l'Espagne 1,5 milliard (- 43 %) et les Pays-Bas 1,5 milliard (- 57 %). L'Italie ou la Belgique ont enregistré des montants d'engagement de moins d'un milliard d'euros.

La quasi-totalité des marchés de bureaux⁽¹⁾ en Europe ont poursuivi leur tendance à la décompression à la fin du troisième trimestre 2023 par rapport à fin 2022. En lien avec la remontée des taux obligataires, des décompressions comprises entre 15 et 150 pb ont été constatées sur les neuf premiers mois de l'année 2023. Les

marchés les plus « prime » avec un rendement inférieur ou égal à 4,5 % sont localisés dans des villes comme Londres, Paris, Munich, Vienne, Madrid, Helsinki ou encore Milan. Des rendements « prime » supérieurs à 4,5 % ont été constatés à Berlin, Francfort, Barcelone ou encore Bruxelles.

Si l'activité du marché locatif européen a été freinée en début d'année par la recherche d'optimisation de la part de certains utilisateurs, la tendance est plutôt au rattrapage de la demande placée trimestre après trimestre. La demande placée des bureaux était de 6,6 millions de m² lors du troisième trimestre 2023, un volume inférieur aux 8 millions de m² transactés durant la même période en 2022. Le marché parisien a totalisé environ 1,4 million de m² placés, suivi par Londres, Berlin, Munich, Madrid avec plus 300 000 m² pris à bail. Plusieurs tendances marquent actuellement les recherches des utilisateurs : la recherche de centralité, de flexibilité, de qualité du bâtiment tout en maîtrisant les coûts associés. D'après les transactions observées sur le marché des bureaux à Londres et dans les grandes villes allemandes entre des « immeubles verts » et des « immeubles bruns », un différentiel compris entre + 10 % et + 30 % de la valeur a été constaté.

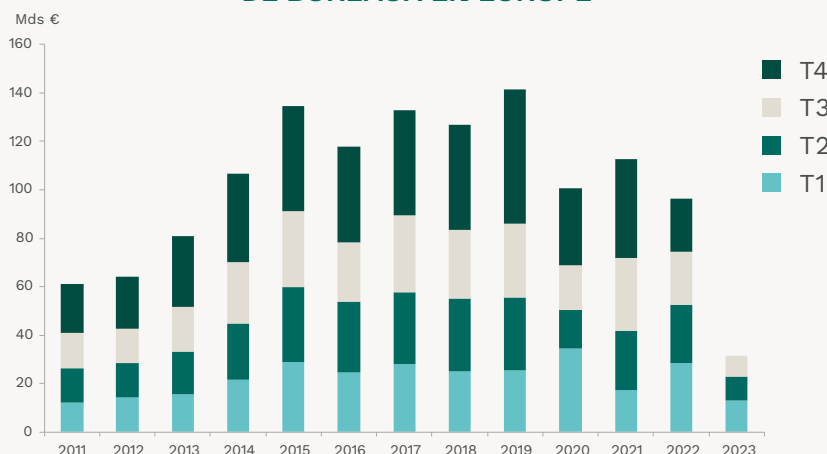
L'offre demeure orientée en légère hausse à la fin du troisième trimestre 2023 (neuf mois). Très recherchés par les utilisateurs, certains marchés centraux détiennent une vacance très faible. C'est le cas de Paris intra-muros, Vienne, Berlin, Munich ou Londres West

End avec une vacance inférieure à 5 %. À l'inverse, Barcelone, Madrid, Dublin, La Défense ou Londres City ont une vacance supérieure à 10 %.

Les loyers sont orientés à la hausse sur les neuf premiers mois de 2023 par rapport à fin 2022. Le quartier des affaires parisien a le loyer le plus élevé de la zone euro avec environ 1 000 €/m² pour les actifs les plus recherchés. Berlin, Francfort, Munich ou Milan offrent des loyers compris entre 500-750 €/m² et des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone ont des loyers d'environ 250-470 €/m².

Des mesures d'accompagnement (franchises de loyer) importantes sont généralement proposées pour les marchés avec une vacance élevée afin d'attirer les utilisateurs.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE



(1) Sur plus d'une centaine de marchés européens analysés par Primonial REIM Recherche et Stratégie.



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS)	21 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T3	↘
TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2023 T3 / 2022 T4	↗

Après une forte activité en 2022, l'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe est demeuré à un niveau faible, les pays du nord de l'Europe sont les plus impactés. Les prêts à taux variable fortement présents dans certains pays ont fortement détérioré les valeurs des actifs (notamment en Suède). Le marché a totalisé 21 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2023 (- 59 % sur un an).

En zone euro, l'Allemagne a totalisé plus de 5 milliards d'euros d'investissements, suivie par la France avec plus de 2 milliards d'euros, les Pays-Bas avec près d'un milliard et l'Espagne avec plus de 1,5 milliard. Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec plus de 6 milliards d'euros d'investissements, suivi par la Suède avec plus d'un milliard et le Danemark avec près d'un milliard d'euros d'engagements.

Les prix des logements en zone euro ont enregistré une baisse en rythme annualisé, une minorité de marchés demeure toujours en territoire positifs.

En moyenne, les prix du résidentiel en zone euro ont poursuivi leur réajustement lors du troisième trimestre 2023 (- 3,3 % t/t-n-1). Le Portugal (+ 7,6 % t/t-n-1), l'Espagne (+ 2,3 %) et l'Italie (+ 1,4 %) sont en hausse alors que les prix ont connu des corrections en Irlande (- 0,3 %), en Belgique (- 1,0 %), en France (- 1,8 %), en Finlande (- 2,9 %), en Autriche (- 3,8 %), aux Pays-Bas (- 4,6 %) et en Allemagne (- 5,9 %). Enfin, l'entrée de nouvelles normes de performance énergétique des bâtiments impacte directement les passoires thermiques avec des décotes constatées d'environ 15 % par rapport

à des biens vertueux.

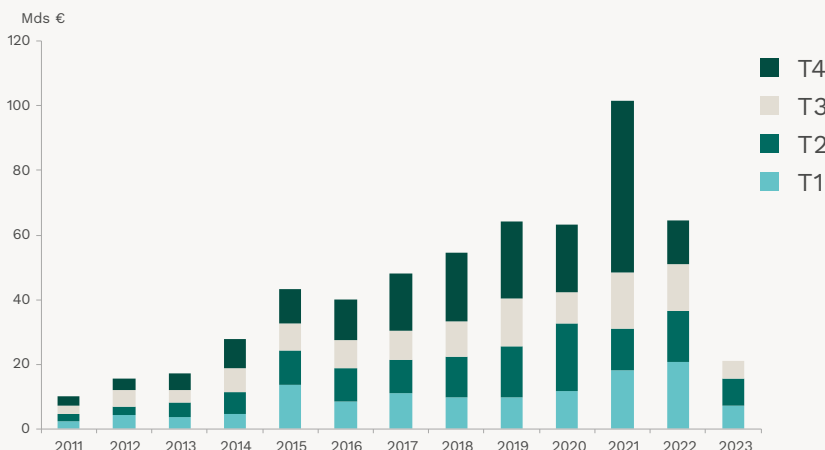
Si de fortes décompressions ont été constatées sur le rendement « prime » en début d'année en lien avec la remontée accélérée des taux d'emprunt, la tendance est clairement au ralentissement des décompressions trimestre après trimestre.

En zone euro, Paris et Munich disposent de rendements « prime » proches de la barre des 3,0 %, avec des décompressions comprises entre 10 et 50 pb depuis le début de l'année. Concernant les autres grandes métropoles européennes, elles ont suivi une tendance similaire avec une décompression comprise entre 10 et 100 pb. Après une phase de correction, certains marchés sont à nouveau orientés à la hausse. D'autres marchés n'ont pas encore connu de correction et enregistrent toujours des hausses de prix, des réajustements pourraient arriver plus tardivement sur ces marchés.

L'indice des prix à la consommation (IPC) au sein de la zone euro a été divisé par deux depuis le début de l'année 2023, conséquence directe de la remontée des taux directeurs de la BCE.

Pour l'immobilier résidentiel, le taux d'IPC sera répercuté pour partie ou en totalité lors d'une révision de loyer selon les mécanismes d'indexation propres à chaque pays. Les pays qui ont eu une inflation toujours au-dessus de la moyenne européenne sont la France, l'Italie ou encore l'Autriche par exemple. D'autre part, les réglementations telles que le « contrôle des loyers » ou la « taxe carbone » peuvent influencer sur la dynamique des loyers.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



La construction résidentielle en Europe a enregistré un repli marqué depuis le début d'année 2023, mais les tendances sont demeurées contradictoires selon les pays.

Après une envolée entre fin 2021 et début 2023, les coûts de construction ne connaissent plus de spirale inflationniste et sont revenus dans le territoire des 2 % en zone euro. Toutefois, des disparités existent avec des pays qui maîtrisent leurs coûts de construction comme en Allemagne, en Espagne, au Portugal ou encore en Italie comparativement à d'autres pays comme la France ou les Pays-Bas qui se trouvent nettement au-dessus de la moyenne.



SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS)	4 Md€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2030 EN EUROPE	↗

L'immobilier de santé (résidences séniors et maisons de retraite médicalisées) a attiré un volume de capitaux d'environ 4 milliards d'euros en Europe lors des neuf premiers mois de l'année 2023 (- 26 % sur un an). En Europe, si la France a totalisé environ 600 millions d'euros d'investissements pour les résidences séniors et les maisons de retraite médicalisées, le marché a été animé par le rachat, par Primonial REIM, de la foncière Icade Santé, dont le portefeuille composé en majorité de cliniques localisées en France, représente une valeur de plus de 6 milliards d'euros. Il s'agit d'une des plus importantes transactions de ces dernières années. L'Allemagne a également été dynamique avec plus d'un milliard d'euros investis depuis le début de l'année 2023, suivi par le Royaume-Uni, la Suède, l'Italie, la Belgique et les Pays-Bas avec des engagements proches ou dépassant les 500 millions d'euros.

Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé ont connu une décompression limitée entre fin 2022 et le troisième trimestre 2023, l'Allemagne est le pays le plus impacté par la remontée des taux. La France, le Royaume-Uni, la Belgique et l'Autriche ont des taux de rendement « prime » inférieurs à 5,0 % pour les résidences médicalisées. Les taux « prime » en Allemagne, en Italie, en Espagne, aux Pays-Bas, en Finlande, en Irlande ou encore au Portugal étaient supérieurs ou égal à 5,0 % pour les maisons de retraite médicalisées. Enfin, le rendement « prime » des cliniques a également connu une légère décompression entre la fin 2022 et le troisième trimestre 2023 (entre 5 et 25 pb)

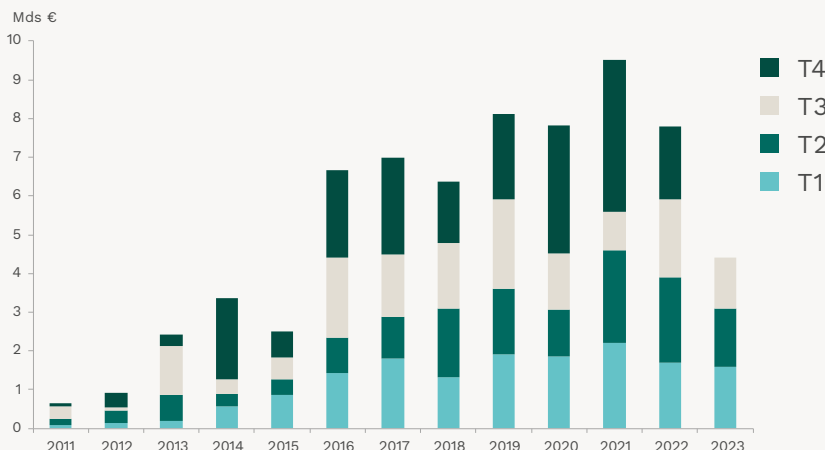
mais les taux prime sont demeurés assez stables depuis. Il était environ de 5,0 % en France et en Allemagne et proche des 6,0 % aux Pays-Bas.

Le prix moyen par lit en Europe s'est positionné à 200 000 euros au troisième trimestre 2023, en forte progression depuis le début de l'année. Les actifs les plus « prime » se sont transactés à environ 225 000 euros le lit en moyenne alors que les actifs du quartile inférieur se sont signés à un prix proche des 145 000 euros. Par pays, l'Allemagne a enregistré un prix moyen par unité d'environ 225 000 euros par lit, en forte augmentation, et la France suit de près avec un prix par lit de 200 000 euros en moyenne. Concernant, l'Espagne, l'Italie et la Belgique, le prix médian d'une unité se signalait entre 100 000 et 135 000 euros ce trimestre. Hors zone euro, le Royaume-Uni a enregistré un prix moyen par transaction qui s'est envolé à 273 000 euros. Enfin, la Suède, qui affichait le prix par lit le plus élevé à 300 000 euros en moyenne, n'a pas de comparable pertinent ce trimestre.

La population des séniors est en croissance dans tous les pays européens et génère une demande en immobilier de santé. La rénovation du parc et la construction de nouveaux bâtiments est un enjeu pour répondre à cette demande. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population de plus de 75 ans qui passera de 44 millions en 2020 à plus de 66 millions en 2040 dans l'Union Européenne (hors Royaume-Uni). La dépendance devient généralement critique à partir

de 75 ans. Par pays, avec 13 millions d'individus l'Allemagne aura le plus de personnes de plus de 75 ans d'ici 2030, suivie par la France avec 10,5 millions d'individus. L'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas suivent de près les poids lourds de la zone euro avec une population des plus de 75 ans en forte croissance, comprise entre 3 et 10 millions d'individus dans ces pays à l'horizon 2040.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE





HÔTELLERIE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS)	10 Mds€
TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS) / 2022 T3	↗
REVPAR EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS) / 2022 T3	↗
TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS) / 2022 T3	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2023/2022	↗

Les capitaux engagés pour les actifs hôteliers ont enregistré une bonne résistance sur les neuf premiers mois de l'année 2023 comparativement à d'autres classes d'actifs. La croissance de l'activité touristique et les événements sportifs en Europe expliquent cette tendance. Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé environ 10 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2023, en baisse de 14 % sur un an. Les capitaux se sont concentrés en Espagne avec un volume supérieur à 2,5 milliards d'euros, suivie par la France avec près de 2,5 milliards d'euros d'engagements, puis le Royaume-Uni avec 1,5 milliard d'euros. L'Allemagne totalise environ 1,0 milliard d'euros, suivie par l'Italie et le Portugal avec moins de 500 millions d'euros d'engagements.

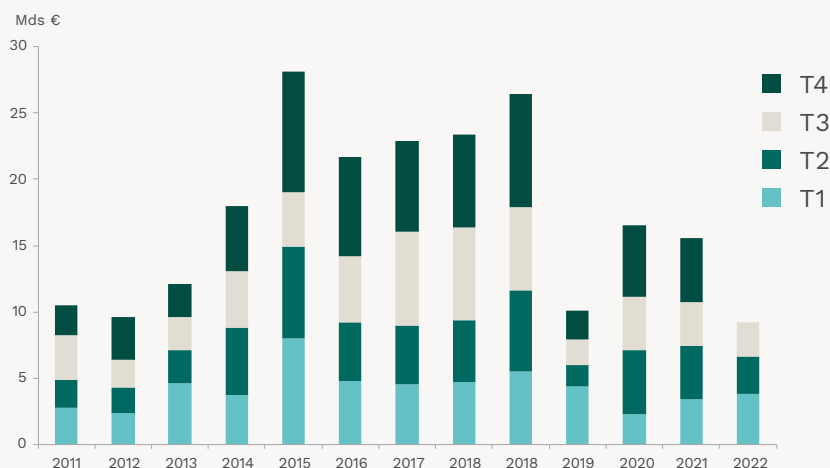
Le taux de rendement « prime » des hôtels a enregistré majoritairement des décompressions sur les neuf premiers mois de l'année 2023. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, résistent très bien et se maintiennent sous la barre des 5,0 % à Londres et Paris. Les grandes villes allemandes, Madrid, Milan, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne ou Athènes ont des rendements compris entre 5,0 % et 7,25 %. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, permettant aux propriétaires de l'hôtel de capter à la fois la valeur du

fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent des rendements prime en Europe compris entre 5,75 % et 9,5 %.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe à la fin du premier semestre 2023 affichait toujours une hausse solide (+ 10 % sur un an) en lien avec la progression des chiffres du tourisme en Europe. En raison d'un contexte inflationniste, les vacances au forfait ont connu un certain engouement auprès des ménages avec des revenus plus faibles ou moyens. En effet, ce type d'offre représente une certaine garantie par rapport au prix affiché qui permet une certaine visibilité par rapport au budget des ménages. Concernant le prix des chambres dans les zones touristiques les plus recherchées, des augmentations ont été constatées en lien avec la hausse du nombre de visiteurs. Moins touchés, les hôtels économiques ont continué de bien performer (entre + 4 % et + 10 %). La catégorie milieu de gamme a également bien progressé (environ 12 %). Les chambres des hôtels haut de gamme (+ 13 %) et celles de la catégorie luxe (+ 10 %) continuent leur rattrapage.

Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse sur les neuf premiers mois de l'année 2023, le prix moyen et le RevPAR ont dépasser les niveaux de fin 2019. En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 70 % à fin septembre 2023. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre 145 € à fin septembre 2023 contre 132 € sur la même période en 2022. Le RevPAR a continué sa progression et se positionnait à 101 € contre 85 € un an auparavant. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation de plus de 75 %, contre 68 % en 2019. Les autres catégories étant entre 62 % et 70 %. Les catégories luxe et haut de gamme ont encore une marge de progression.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE





COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS)	20 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2023 T3/ 2022 T3	↗

Si le volume de transactions en commerce a été impacté par la hausse des taux, il fait partie des classes d'actifs les moins touchées. Ainsi, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé plus de 20 milliards d'euros durant les neuf premiers mois de l'année 2023, soit un recul de 44 % sur un an. Le Royaume-Uni a été le marché le plus actif avec plus de 5 milliards d'euros investis, suivi par la France avec 4 milliards d'euros, l'Allemagne avec plus de 3,5 milliards d'euros et l'Espagne avec un milliard d'euros. L'Italie et les Pays-Bas sont restés à un niveau faible avec environ 500 millions d'euros d'engagements depuis le début d'année.

Les taux de rendement d'une majorité des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux ont enregistré des décompressions à la fin du troisième trimestre 2023 par rapport à fin 2022. Toutefois, trimestre après trimestre, les corrections touchent de moins en moins de marchés. En effet, entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 2023, la majorité des actifs en pied d'immeuble et des centres commerciaux sont demeurés stables. Les taux de rendement ont connu des décompressions comprises entre 5 et 90 pb pour les commerces en pied d'immeuble et entre 10 et 75 pb pour les centres commerciaux entre fin 2022 et le troisième trimestre 2023. Les taux de rendement « prime » des commerces en pied d'immeuble à Paris, Amsterdam, Munich, Vienne ou Madrid étaient inférieurs ou égaux à 4,5 %. Helsinki ou Dublin par exemple

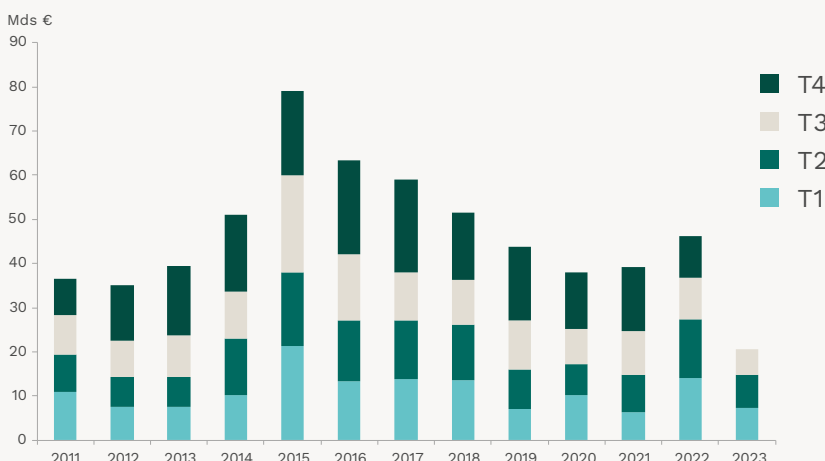
affichaient dorénavant des taux égaux ou supérieurs à 5,0 %. À Paris, dans les grandes métropoles françaises ainsi que dans les principales villes allemandes, le taux de rendement « prime » des centres commerciaux se positionnaient sous la barre des 5,5 %. À Helsinki, Madrid ou les grandes villes Italiennes le taux « prime » des centres commerciaux étaient au-dessus des 5,5 %.

Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux les plus attractifs ont été majoritairement stables à la fin du troisième trimestre 2023. Quelques marchés ont enregistré des hausses, et une minorité a connu des corrections. Les emplacements les plus recherchés par les enseignes en raison d'un flux piéton important couplé à une bonne dynamique de chiffres d'affaires ont connu une nouvelle hausse des loyers à la fin du troisième trimestre 2023 par rapport à fin 2022.

La consommation privée pourrait connaître une baisse de régime au troisième trimestre avant un rebond pour les fêtes de fin d'année. En effet, l'inflation élevée pèse sur le revenu disponible des ménages et les taux d'emprunt freine les dépenses de consommation. Concernant le chiffre d'affaires des enseignes, la dynamique est toujours présente avec une croissance moyenne d'environ 4 % sur un an à la fin du troisième trimestre 2023 en zone euro. Certains pays

ont connu une surperformance, c'est le cas de l'Espagne, des Pays-Bas, ou encore de l'Irlande. Si des pays comme la France, l'Allemagne, l'Italie ou la Belgique ont réalisé une performance satisfaisante, ils n'ont pas dépassé la moyenne européenne. À l'échelle de la zone euro, les volumes des ventes du commerce de détail sont toujours en baisse depuis le troisième trimestre 2022. Ce constat traduit donc le fait que la croissance du chiffre d'affaires des enseignes demeure portée par la croissance des prix et qu'il n'y pas de guerre des prix actuellement entre les enseignes. Toutefois, un équilibrage pourrait progressivement se dessiner.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE





LOGISTIQUE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2023 T3 (9 MOIS)	22 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T3 / 2022 T4	↗
TENDANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR – 2023 T3 / 2022 T3	↘
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2023	↗
TENDANCE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE – 2023 T3 / 2022 T3	↘

Les capitaux engagés pour la logistique ont été orientés à la baisse sur les neuf premiers mois de l'année 2023, mais la logistique demeure la deuxième classe d'actifs en termes de volume derrière le bureau. Le marché européen de l'immobilier logistique a totalisé environ 22 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2023, en baisse de 57 % sur un an. Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni avec un volume de 8 milliards d'euros, suivi par l'Allemagne avec près de 4 milliards d'euros d'engagements, la France avec 2,5 milliards d'euros et les Pays-Bas avec plus de 1,5 milliard d'euros. L'Espagne et l'Italie ont totalisé un peu plus d'un milliard d'euros respectivement.

Les taux de rendement « prime » en logistique en Europe ont enregistré des décompressions à la fin du troisième trimestre 2023 par rapport à fin 2022, conséquence directe de la forte remontée des taux obligataires et de la très forte croissance des prix ces dernières années. Des décompressions comprises entre 15 et 75 pb ont été constatées sur les marchés de la logistique entre fin 2022 et le troisième trimestre 2023. Les marchés les plus recherchés ont un rendement inférieur à 5,5 %, c'est notamment le cas de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Belgique, de la France et du Royaume-Uni. Les entrepôts les plus recherchés sont localisés sur les grands corridors européens du fret pouvant desservir les grands pôles urbains du continent, mixant barycentre d'approvisionnement des marchandises et barycentre de distribution.

L'activité du marché locatif de la logistique européenne résiste. Le volume absorption net d'entrepôts était de plus 13 millions de m² lors du troisième trimestre 2023 (9 mois), un volume en baisse par rapport à la même période en 2022. Les marchés les plus importants ont été le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, Italie, l'Espagne ou encore la Pologne avec une absorption nette supérieure à 1 million de m². Les chaînes d'approvisionnement modernisées permettant aux détaillants, aux fabricants et aux distributeurs de s'adapter aux nouveaux modèles commerciaux constituent un moteur de croissance pour le marché utilisateur de la logistique.

Si l'offre est en légère hausse entre fin 2022 et le troisième trimestre 2023, certains marchés ont connu une résorption de leur vacance. Les marchés comme l'Allemagne, les Pays-Bas, le Royaume-Uni ou encore la France ont toujours une vacance inférieure à 5 %. À l'inverse, l'Espagne affiche toujours une vacance de plus de 5 %.

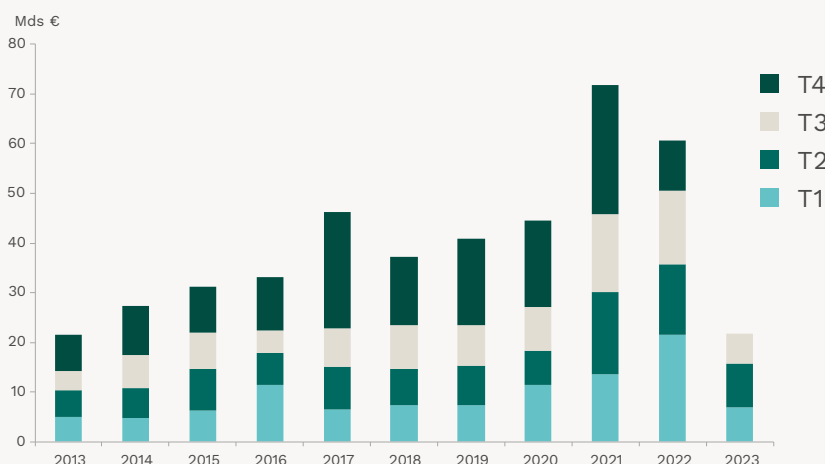
Les loyers sont en hausse depuis le début de l'année. Les loyers faciaux moyens des meilleurs entrepôts ont connu des hausses comprises entre 0,5 % et 2 % par trimestre en 2023. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne dominent avec des loyers supérieurs à 80 €/m², contre des loyers entre 50 €/m² à 80 €/m² dans des pays comme la France ou la Belgique par exemple. L'amplitude des loyers « prime » moyens demeure donc importante.

Concernant le commerce extérieur, mois après mois, les importations se sont resserrées plus rapidement que les exportations qui demeurent relativement stables. Ces flux sont de nature à venir alimenter ou freiner le marché.

L'e-commerce est un relais de croissance pour la logistique. En 2023, le chiffre d'affaires de l'e-commerce réalisé en Europe devrait être de 975 milliards d'euros, constituant de fait un enjeu majeur pour la logistique avec sa population de plus 580 millions de personnes.

Du côté de la production industrielle, les volumes ont commencé à se contracter. Après avoir enregistré de très bons scores en 2021 et 2022, la production industrielle pourrait se contracter en 2023.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN LOGISTIQUE EN EUROPE



DÉFINITIONS

OAT 10 ans – Obligations Assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de L'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant « acte en mains » supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc.).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD – Établissement d'Hébergement pour Personnes Âgées Dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO – Médecine, Chirurgie, Obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

RevPAR : le RevPAR est une abréviation du revenu par chambre disponible. Il correspond au chiffre d'affaires hébergement d'un établissement divisé par le nombre total de chambres. Le RevPAR correspond également au Taux d'occupation multiplié par le RMC.

RMC : le RMC est l'abréviation de Recette Moyenne par Chambre. Il est calculé (hors petit-déjeuner) en divisant les recettes totales par le nombre de chambres occupées.

Taux d'occupation (TO) hôtelier : c'est le rapport entre le nombre de chambres occupées et le nombre total de chambres d'un hôtel.

À propos de Primonial REIM

Primonial REIM réunit plus de 400 collaborateurs en France, Allemagne, au Luxembourg, en Italie, au Royaume-Uni et à Singapour et met ses valeurs de conviction et d'engagement ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Primonial REIM aujourd'hui détient 42 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- 47 % santé/éducation,
- 35 % bureaux,
- 8 % résidentiel,
- 5 % commerce,
- 4 % hôtellerie,
- 1 % logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère 61 fonds et réunit plus de 100 000 clients investisseurs, dont 55 % institutionnels et 45 % particuliers. Son patrimoine immobilier est composé de 1 695 immeubles (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans 10 pays européens.

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche, Stratégie & Développement durable
daniel.white@primonialreim.com

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Directeur Recherche
henry-aurelien.natter@primonialreim.com

Florian Wenner • Head of Research & ESG
Primonial REIM Germany
florian.wenner@primonialreim.com

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.

Convictions Immobilières Europe propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses santé, résidentiel, au niveau Européen.



<https://www.primonialreim.com>

SUIVEZ-NOUS



 **PRIMONIAL**
REIM
VALUE FROM VALUES

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.