



**PRIMONIAL REIM
CONVICTIONS
IMMOBILIÈRES
2023 – T4**

FÉVRIER 2024

Le regard du gérant sur les
marchés immobiliers européens

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER



« La question que tout le monde se pose est la suivante : va-t-on enfin sortir de la zone de turbulences, après plusieurs trimestres de volatilité des valeurs d'actifs ? Il faut dire que nous avons été confrontés à un contexte exceptionnel de chocs à répétition depuis deux ans entre une inflation élevée, une hausse historique des taux d'intérêt et un risque de récession. L'année 2024 démarre donc sous de meilleurs auspices que 2023 avec des économies qui ont su bien résister, une inflation en passe d'être sous contrôle et des taux d'intérêt qui ont atteint leur point haut. Même si des corrections de valeurs sont encore envisageables tant que la BCE ne diminuera pas ses taux directeurs, 2024 sera l'année d'inflexion des conditions des marchés immobiliers en Europe, à condition qu'un nouveau choc ne se produise pas. »

Henry-Aurélien NATTER
MRICS, Directeur Recherche Europe

Après une année 2023 poussive, 2024 sera l'année de nombreux enjeux : à la fois démocratiques, géopolitiques, économiques et financiers. Le fait le plus marquant concernera les 2 milliards d'êtres humains qui se rendront aux urnes au cours de l'année dans 70 pays, notamment aux États-Unis, dans l'Union européenne, en Inde ou encore au Royaume-Uni, redessinant ainsi les rapports de force. Pour l'heure, les prévisions de la croissance mondiale ressortent à +2,9 % pour 2024, avant une reprise plus dynamique en 2025.

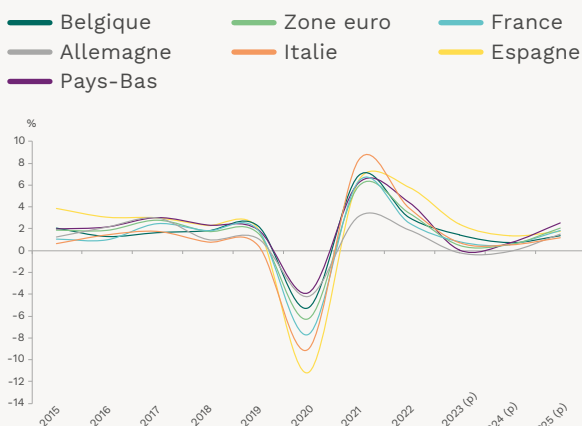
Les perspectives de 2024 en zone euro sont orientées à la hausse (+0,6 %), portées par le reflux de l'inflation et le début du cycle baissier des taux directeurs, avant un net rebond en 2025 (+1,8 %). En ce qui concerne les principaux pays, le PIB de l'Espagne devrait évoluer à +1,4 % en 2024 et à +1,8 % en 2025, celui de la Belgique à +0,7 % et +1,4 %, celui des Pays-Bas à +0,7 % et +2,5 %, celui de la France à +0,6 % et +2,1 %, celui de l'Italie à +0,5 % et +1,2 %, et celui de l'Allemagne à -0,1 % et +1,5 %.

La stratégie de la BCE de resserrer sa politique monétaire a atteint pour partie son objectif avec une inflation qui se résorbe, puisqu'elle est passée de +8,6 % en janvier 2023 à +2,9 % fin décembre 2023.

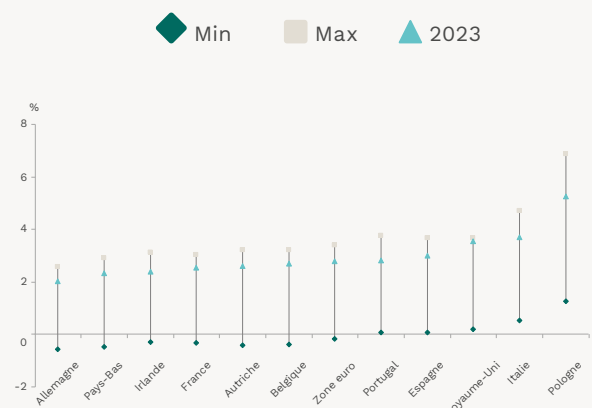
Toutefois, parmi les économies de la zone euro, on retrouve trois grands blocs : le premier avec des pays qui ont réussi à maîtriser leur inflation (Italie, Pays-Bas), le deuxième bloc affiche une inflation proche de la moyenne (Espagne, Allemagne, France) et enfin le dernier bloc conserve une inflation nettement supérieure à la moyenne (Autriche, Slovaquie).

Depuis le mois d'octobre 2023, la BCE a stoppé les hausses quasi-automatiques et opté pour la stabilité de ses taux considérés comme étant à un niveau suffisamment restrictif pour assurer un retour de l'inflation vers son objectif de 2 %. Le processus de désinflation renforce les anticipations de baisse des taux de la BCE en 2024. Cela se répercute d'ores et déjà sur les taux souverains à 10 ans des différentes économies européennes qui connaissent une détente.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS DES PRINCIPAUX PAYS D'EUROPE 2014-2023



L'attentisme des investisseurs a conduit à un gel du marché de l'investissement en raison des hausses successives des taux d'intérêt et de la nécessité de reconstituer la prime de risque immobilière. Une nouvelle phase a commencé en raison d'une stabilisation des taux directeurs de la BCE, ce qui va conduire rapidement au dernier ajustement du processus de reconstitution de la prime de risque pour l'immobilier. La prochaine étape sera le début du cycle baissier des taux directeurs de la BCE, que l'on devrait observer dès 2024.

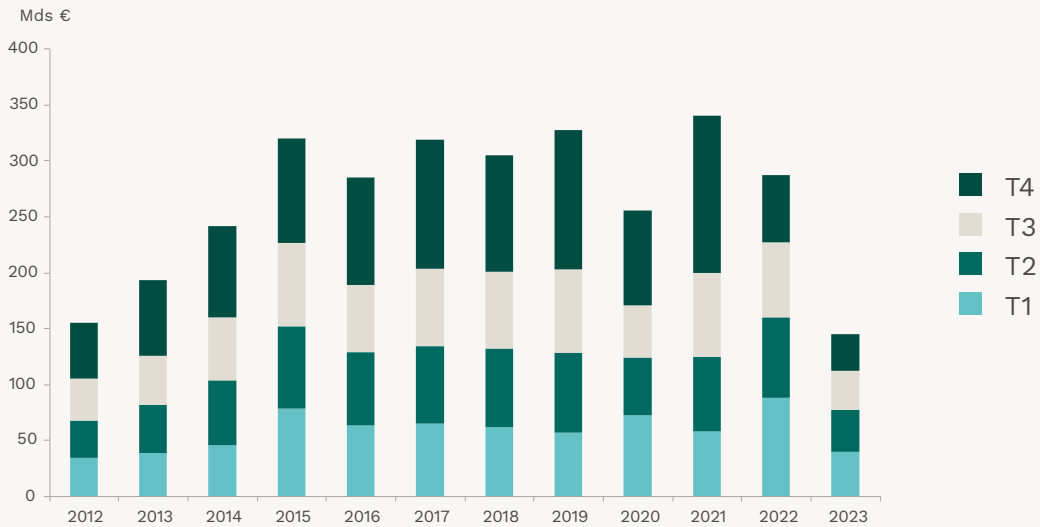
En raison du contexte mouvant et incertain, les investisseurs ont fait le choix de la prudence en limitant leurs investissements. Le volume a été faible avec un peu plus de 145 milliards d'euros d'engagements sur l'ensemble de l'année 2023, contre 290 milliards en 2022. Un point bas semble donc avoir été atteint en 2023, ce qui laisse augurer un scénario de type « 2012 », avec une phase de dégel et une montée en puissance progressive des volumes d'investissement dans les années à venir.

En ce qui concerne les principaux pays, les volumes d'investissement en immobilier ont atteint plus de 37 milliards au Royaume-Uni (-47 % sur un an), 28 milliards d'euros en France (-28 %), 24 milliards d'euros en Allemagne (- 53 % sur un an), un peu moins de 9 milliards d'euros en Espagne (-43 %), environ 7 milliards d'euros aux Pays-Bas (-60 %) et 5 milliards d'euros en Italie (-58 %).

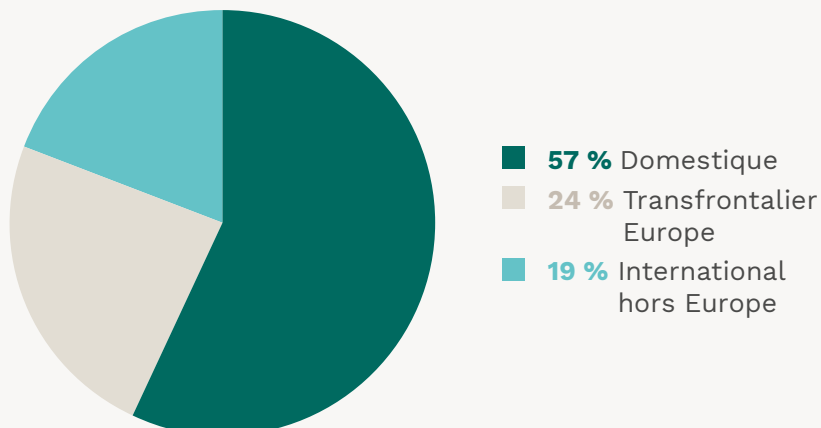
Au niveau des classes d'actifs, la diversification a caractérisé les allocations en 2023. Ainsi, le bureau demeure en première position avec environ 40 milliards, soit un peu moins de 30 % du marché, suivi par la logistique et le résidentiel avec environ 30 milliards respectivement (soit environ 20 % du marché). Le commerce (26 milliards) représente 18 % du marché, l'hôtellerie 8 % (12 milliards) et la santé 3 % (5 milliards).

Concernant les flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (57 %), dominé par les institutionnels (24 %), les privés (22 %), les utilisateurs

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE



FLUX DES CAPITAUX EN EUROPE (DONT UK) PAR PROVENANCE EN 2023



(9 %) et les foncières cotées (3 %). Les flux de capitaux internationaux hors Europe (19 %) provenaient majoritairement des États-Unis (14 %), du Canada (2 %), des Émirats arabes unis (1,5 %) et de Singapour (1,5 %) tandis que les flux de capitaux transfrontaliers européens provenaient majoritairement de France (4 %), d'Allemagne (3,5 %) et du Royaume-Uni (3 %).

Les valeurs immobilières sont rentrées en zone de turbulences durant les derniers mois de l'année 2022 en raison de la remontée brutale des taux d'intérêt, afin de contrer l'inflation. La fin de la remontée historique des taux directeurs de la BCE semble avoir été atteinte en octobre 2023. Ce contexte ouvre donc une nouvelle phase synonyme de stabilisation des valeurs immobilières avant le déclenchement du prochain cycle.

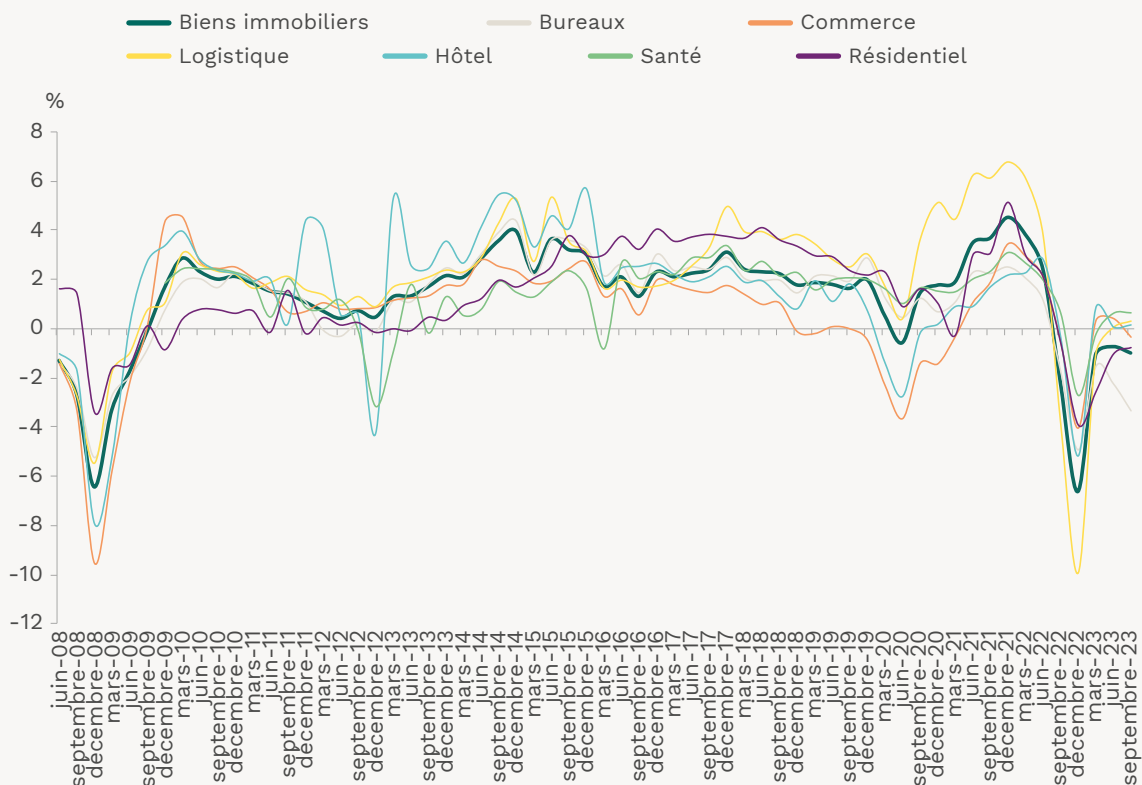
À partir de mi-2022, la BCE a mis en place une politique de remontée de ses taux directeurs à marche forcée de sorte à maîtriser l'inflation. Cette politique a conduit à un processus de reconstitution de la prime de risque entre les obligations et les différentes classes d'actifs immobilières.

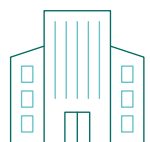
Après une intense phase de repricing à partir de fin 2022, une fenêtre de stabilisation des valeurs est attendue avant la reprise d'un cycle haussier. Le rendement locatif

a continué de croître pour l'ensemble des classes d'actifs, alors que la croissance en capital a été la variable volatile de la performance totale. Pour l'heure, la poursuite de la phase de repricing des valeurs immobilières ne peut toutefois pas être totalement écartée en raison des problématiques de liquidités et de refinancement de certains fonds ouverts immobiliers.

L'hôtellerie et la santé sont les classes d'actifs qui auront tiré leur épingle du jeu durant cette période de turbulences en raison d'une phase de repricing moins importante comparativement aux autres classes d'actifs. Bien qu'il ait connu une performance légèrement moindre, le commerce a résisté. La logistique est la classe d'actifs qui aura connu la correction la plus forte, mais elle se prépare d'ores et déjà à une phase de rebond pour les entrepôts les plus modernes et adaptés aux nouveaux modèles commerciaux. Le bureau et le résidentiel en bloc ont également connu d'importants repositionnements de valeur en 2023. En raison de la pression de la demande dans les zones sous tension et du déséquilibre de l'offre, nous pensons que le résidentiel rebondira assez rapidement, surtout lorsque le coût du crédit s'assouplira. Les bureaux en adéquation avec les nouveaux usages et biens localisés seront les actifs qui connaîtront les meilleures perspectives de performance en raison de leur attrait auprès des utilisateurs.

PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE





BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS)	40 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS) / 2022 T4 (12 MOIS)	↘
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2023 T4 / 2022 T4	↗

Le bureau est demeuré 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. Le marché s'est scindé en deux : la localisation et les critères ESG d'un bâtiment ont été les facteurs les plus recherchés par les investisseurs. C'est dans ce contexte que le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé environ 40 milliards d'euros lors de l'année 2023 (-60 % sur un an). La France est le premier marché des bureaux d'Europe avec plus de 10 milliards d'euros (-42 %), suivie par le Royaume-Uni avec plus de 9 milliards (-55 %), l'Allemagne avec un peu plus de 6 milliards d'euros (-67 %), l'Espagne 2 milliards (-36 %) suivie par les Pays-Bas et l'Italie avec 1,5 milliard (respectivement -65 % et -70 %).

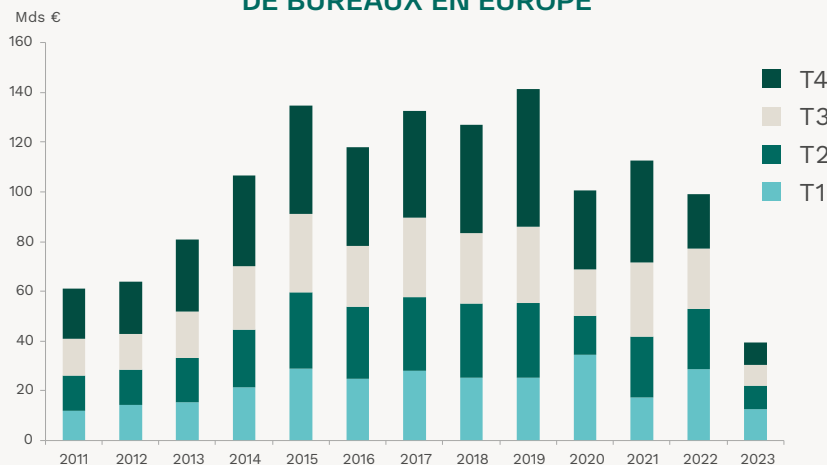
La totalité des marchés de bureaux en Europe ont enregistré des décompressions entre la fin du quatrième trimestre 2023 par rapport à fin 2022. En lien avec la remontée des taux obligataires, des décompressions comprises entre 15 et 250 pb ont été constatées sur l'ensemble de l'année 2023. Les marchés les plus prime avec un rendement inférieur ou égal à 5,0 % sont localisés dans des villes comme Paris, Munich, Berlin, Copenhague, Vienne, Madrid, Helsinki, Barcelone ou encore Milan. Des rendements prime supérieurs à 5,0 % ont été constatés à Francfort, Amsterdam, Lisbonne ou encore Bruxelles.

Le marché des utilisateurs européens s'est caractérisé par le rattrapage de la demande placée trimestre après trimestre en 2023. La demande placée des bureaux a totalisé plus de 9 millions de m² pour l'ensemble de l'année 2023, un volume similaire à 2021, mais en baisse de 20 % par rapport aux 11 millions de m² de 2022 – qui avait été une année de forte reprise. Alors que les utilisateurs ont été attentistes dans leur stratégie immobilière, le marché du travail a surpris favorablement et défié tous les pronostics les plus pessimistes. Même en cas de détérioration en 2024, l'ampleur demeurera limitée d'après les dernières statistiques. Le phénomène de rattrapage devrait donc se poursuivre sur le marché utilisateur dans les mois à venir. Pour l'heure, le marché parisien a fait la course en tête en totalisant plus de 1,9 million de m² placés en 2023, suivi par Londres, Berlin, Varsovie et Stockholm avec plus de 400 000 m² pris à bail sur chaque marché respectivement. Les utilisateurs ont orienté leurs recherches vers des bureaux centraux, flexibles et peu énergivores. Nous observons qu'un différentiel compris entre 10 % et 30 % s'est créé en Europe entre les immeubles « verts » et les immeubles « bruns ».

L'offre demeure orientée en légère hausse sur l'ensemble de l'année 2024. Très recherchés par les utilisateurs, certains marchés centraux présentent une vacance faible et étaient à nouveau orientés à la baisse à la fin du quatrième trimestre 2023. C'est le cas de Paris intra-muros, Vienne ou encore Marseille par exemple avec une vacance inférieure à 5 % et déjà en résorption.

À l'inverse, Barcelone, Madrid, Francfort ou encore Hambourg ont une vacance supérieure à 10 % et en augmentation.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE



Les loyers sont orientés à la hausse sur l'ensemble de l'année 2023 par rapport à 2022. Le quartier des affaires parisien affiche le loyer le plus élevé de la zone euro à 1 000€/m² pour les actifs les plus recherchés. Dublin, Berlin, Munich ou Milan pratiquent des loyers compris entre 500-750€/m² tandis que sur des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone, ils sont d'environ 250-470€/m². Des mesures d'accompagnement (franchises de loyer) importantes sont généralement proposées sur les marchés ayant une vacance élevée afin d'attirer les utilisateurs.

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



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS)	30 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↘
TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2023 T4 / 2022 T4	↗

Après une forte activité en 2022, l'investissement résidentiel « en bloc » a enregistré un faible niveau d'activité en Europe, mais reste la deuxième classe d'actifs derrière le bureau. Si au plus fort de la crise, les pays à taux variable ont eu leur valeur la plus impactée, nous pensons que la détente constatée sur les taux d'emprunt de certains marchés pourrait changer la donne assez rapidement. Le marché a totalisé près de 30 milliards d'euros pour l'ensemble de l'année 2023 (-56 % sur un an). En zone euro, l'Allemagne a totalisé plus de 6,5 milliards d'euros d'investissements, suivie par la France avec près de 3 milliards d'euros, les Pays-Bas avec près de 2,5 milliards et l'Espagne avec 1,7 milliard. Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec 7,6 milliards d'euros d'investissements, suivi par la Suède avec plus de 1,5 milliard et le Danemark avec plus d'un milliard d'euros d'engagements.

Les prix des logements en zone euro ont enregistré une baisse du rythme annualisé (-1,5 % sur un an). Fait notable : une minorité des principaux marchés analysés a affiché une tendance positive sur l'ensemble de l'année. Le Portugal (+8,0 %), l'Espagne (+3,5 %), l'Irlande (+2,3 %), la Belgique (+2,0 %) et l'Italie (+1,2 %) ont terminé l'année en hausse alors que les prix étaient orientés à la baisse en Autriche (-1,6 %), aux Pays-Bas (-2,8 %), en France (-3,0 %), en Allemagne (-4,2 %) et en Finlande (-4,5 %). Le creux de la baisse semble avoir été atteint et une amélioration de la dynamique des prix a débuté sur certains marchés. L'offre limitée,

la résilience du marché du travail et la dynamique des salaires ont permis de contenir la baisse des prix. Il est intéressant de constater que sur la période 2021-2023 (3 ans), le Portugal arrive en tête du classement avec une croissance de 30 % de sa valeur, suivi par les Pays-Bas (+26 %), l'Irlande (+23 %), l'Autriche (+21 %) et l'Allemagne (+17 %).

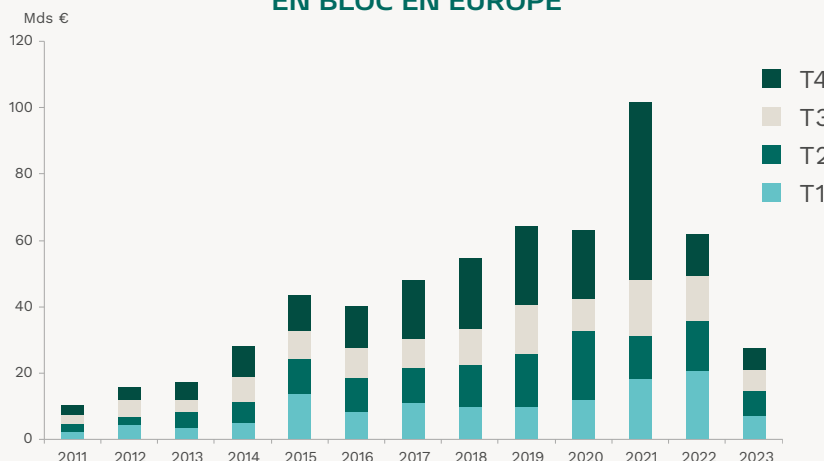
Si des décompressions ont été constatées sur le rendement prime, la tendance était au tassement du repricing trimestre après trimestre. En zone euro, Paris et Munich disposent d'un rendement prime proche de la barre des 3,0 %, avec des décompressions comprises entre 10 et 50 pb sur un an. Les autres principales métropoles européennes ont suivi une tendance semblable avec des décompressions comprises entre 10 et 100 pb sur un an. Il convient de noter que l'immobilier en bloc a pu connaître des décompressions plus importantes.

L'indice des prix à la consommation (IPC) au sein de la zone euro s'est fortement résorbé en un an en raison de la forte remontée des taux directeurs de la BCE, mais demeure toujours au-dessus de la cible de 2 %. Pour l'immobilier résidentiel, le taux d'IPC sera répercuté pour partie ou en totalité selon les mécanismes d'indexation propres à chaque pays. D'autre part, les réglementations telles que le contrôle des loyers ou la taxe carbone peuvent influencer sur la dynamique des loyers.

La construction résidentielle en Europe a enregistré un repli pour l'ensemble de l'année 2023 comparativement à 2022. Des tendances contradictoires caractérisent les différents pays.

Après une envolée, les coûts de construction ne connaissent plus de spirales inflationnistes. Pour l'ensemble de l'année, la croissance des coûts de construction du résidentiel avoisine les 4 %. Toutefois, des disparités existent avec des pays qui maîtrisent leurs coûts de construction comme l'Espagne, le Portugal ou encore l'Italie comparativement à d'autres pays comme les Pays-Bas, qui se trouvent nettement au-dessus de la moyenne européenne.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE





SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS)

5 Md€

TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN EUROPE – 2023 T4 / 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 de 5 milliards d'euros en Europe pour l'ensemble de l'année 2023 (-32 % sur un an). Comme les hôtels, l'immobilier de santé aura donc été le moins impacté comparativement

aux autres classes d'actifs. En Europe, la France a totalisé environ 600 millions d'euros d'investissements pour les résidences séniors et les maisons de retraite médicalisées. Le marché a cependant 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 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, suivie par le Royaume-Uni et la Suède avec environ un milliard d'euros respectivement. L'Italie, la Belgique et les Pays-Bas ont enregistré des engagements avoisinant les 500 millions d'euros.

Les taux de rendement prime en immobilier de santé ont connu des décompressions entre fin 2022 et fin 2023. La France, le Royaume-Uni, la Belgique, l'Autriche ou encore la Suède affichent des taux de rendement prime inférieurs ou égaux à 5,0 % pour les résidences médicalisées, avec une décompression moyenne inférieure à 100 pb fin 2023 par rapport à fin 2022. Concernant les taux prime en Allemagne, en Italie, en Espagne, aux Pays-Bas, en Finlande, en Irlande ou encore au Portugal, ils étaient supérieurs à 5,0 % pour les maisons de retraite médicalisées, avec une décompression moyenne pour ces pays également inférieure à 100 pb sur un an. Enfin, le rendement prime des cliniques a également connu des décompressions d'environ 50 pb en moyenne entre 2022 et 2023. Il était environ de 5,25 % en France et en Allemagne

et de 6,25 % aux Pays-Bas. Concernant l'Allemagne, la réforme du financement des hôpitaux qui a été lancée dès 2023 par les autorités pourrait entraîner la fermeture d'un nombre important d'hôpitaux régionaux en 2024.

Le prix moyen par lit en Europe s'est positionné à 145 000 euros au quatrième trimestre 2023. Les actifs les plus prime se sont transactés à environ 185 000 euros le lit en moyenne, alors que les actifs du quartile inférieur se sont signés à 70 000 euros.

La France affiche un prix par lit de 200 000 euros en moyenne, suivie par l'Allemagne qui a enregistré un prix moyen par unité d'environ 145 000 euros par lit. Concernant, l'Espagne, l'Italie et la Belgique, le prix médian d'une unité se signait entre 70 000 et 110 000 euros au cours de la même période. Hors zone euro, le Royaume-Uni a enregistré un prix moyen par transaction de 185 000 euros. Enfin, la Suède a affiché le prix par lit le plus élevé, à 215 000 euros en moyenne.

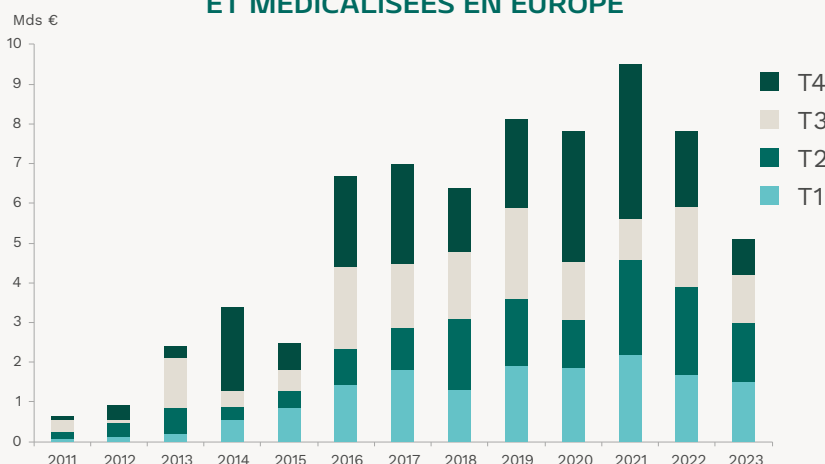
Les dépenses globales de santé, incluant les frais courants ainsi que l'ensemble des soins curatifs et de réadaptation, sont demeurées à un niveau élevé en Europe. Le ratio moyen des dépenses de santé de l'OCDE par rapport au PIB était de 9,2 % en 2022. La part du PIB consacrée à la santé reste donc toujours supérieure au niveau pré-pandémique (8,8 %).

Concernant les dépenses de santé par habitant, des disparités importantes existent entre les différents pays. Si les montants des prestations individuelles les plus élevés sont observés en Europe occidentale, les plus faibles sont enregistrés en Europe de l'Est. Il existe une forte corrélation entre les revenus et les dépenses de santé. Ainsi, les pays européens à revenu élevé sont généralement ceux qui dépensent le plus pour la santé par habitant.

Concernant les dépenses de santé par habitant, des disparités importantes existent entre les différents pays. Si les montants des prestations individuelles les plus élevés sont observés en Europe occidentale, les plus faibles sont enregistrés en Europe de l'Est. Il existe une forte corrélation entre les revenus et les dépenses de santé. Ainsi, les pays européens à revenu élevé sont généralement ceux qui dépensent le plus pour la santé par habitant.

La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge, notamment pour la population des plus 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.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



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 sont déterminantes 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 des plus 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.



HÔTELLERIE

	12 Mds€
INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS)	
TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS) / 2022 T4	↗
REVPAR EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS) / 2022 T4	↗
TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2023 T3 (12 MOIS) / 2022 T4	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2023/2022	↗

Les actifs hôteliers sont ceux qui ont le mieux résisté en 2023 comparativement à d'autres biens immobiliers.

La croissance de l'activité touristique et les événements sportifs en Europe, au cours de l'année écoulée et de celle à venir, expliquent cette tendance. Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé 12 milliards d'euros en 2023, soit une baisse de 19 % sur un an. Les capitaux se sont concentrés sur trois grands marchés : la France avec 3 milliards d'euros d'engagements (+39 % en un an), suivie par l'Espagne avec un volume supérieur à 2,7 milliards d'euros (+8 % en un an) et le Royaume-Uni avec 1,7 milliard d'euros (-49 %). L'Allemagne totalise environ 1,1 milliard d'euros (-38 % en un an), suivie par l'Italie avec moins d'un milliard d'euros d'engagements (+11 % en un an).

Une large majorité des rendements prime des actifs hôteliers en Europe a enregistré des décompressions à la fin de l'année 2023 par rapport à fin 2022. Les marchés d'Europe du Sud sont demeurés stables sur un an.

Les taux de rendement prime des hôtels en contrat de bail, basés sur la rentabilité locative, n'ont pas connu de décompression annuelle dans les pays d'Europe méridionale comme à Milan, Rome, Lisbonne ou encore Athènes. Ces pays ont affiché un rendement compris entre 5 % et 8 %. L'exception pour ce groupe de pays est l'Espagne, qui a connu des décompressions moyennes de 50 pb. S'ils ont assez bien résisté, les marchés d'Europe du Nord ont cependant enregistré des décompressions comprises entre 20 pb et 100 pb. C'est le cas de Londres, Paris, Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Helsinki ou des grandes villes allemandes avec des rendements compris entre 4,5 % et 6,5 %. 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 6,0 % et 9,5 %. Ces actifs présentent deux tendances contradictoires avec des marchés qui ont enregistré des décompressions comprises entre 20 pb et 90 pb, et d'autres qui font à nouveau l'objet de compressions de 25 pb sur un an.

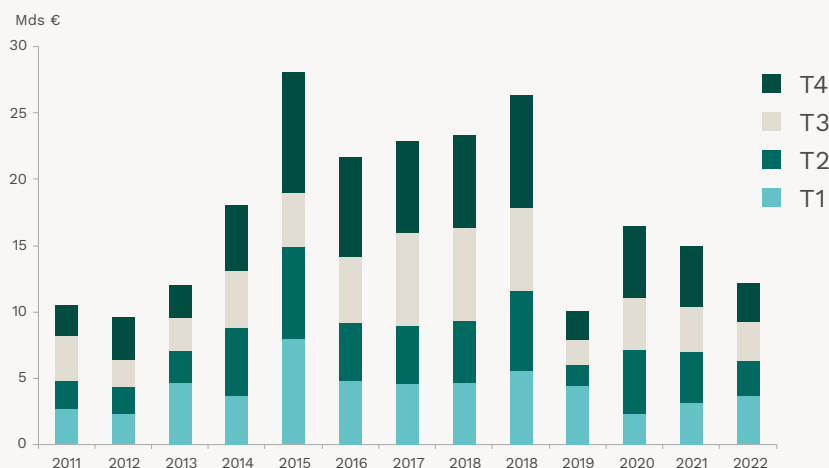
Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe sur l'ensemble de l'année 2023 a été en hausse (+8 % sur un an) en raison de la progression des chiffres du tourisme en Europe. L'année 2024 devrait également être bien orientée avec deux temps forts, l'Euro de football en Allemagne et les Jeux olympiques en France.

En Europe, la reprise complète du tourisme est proche en raison de la relance du tourisme international et de la forte demande interrégionale. Les recettes ont également été favorables et se rapprochent également de leur niveau d'avant 2019. Toutefois, les touristes restent exigeants et ont fait attention au rapport qualité-prix en raison du contexte inflationniste. Parmi les pays affichant les meilleures tendances hôtelières, on retrouve, la France, l'Espagne et l'Italie. Les hôtels économiques ont continué de bien performer (entre +3 % et +8 %). La catégorie milieu de gamme a également bien progressé (environ 10 %). Les chambres des hôtels haut de gamme (+11 %) et celles de la catégorie luxe (+8 %) poursuivent leur rattrapage.

Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse sur l'ensemble de l'année 2023, le prix moyen et le RevPAR ont dépassé les niveaux de fin 2019.

Cela signifie également que nous devrions voir la performance opérationnelle revenir progressivement dans des taux de croissance plus proches de leur moyenne historique. En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 69 % à fin 2023. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre 143 € à fin 2023, contre 132 € sur la même période en 2022. Le RevPAR a continué sa progression et se positionnait à 98 €, contre 85 € un an auparavant. En ce qui concerne les différentes catégories, l'hôtellerie économique est la seule à afficher un taux d'occupation de plus de 74 %, les autres catégories oscillant 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 T4 (12 MOIS)	26 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2023 T4/ 2022 T4	↗

Si le volume de transactions en commerce a enregistré une décélération, il demeure moins fort que celui des bureaux, de la logistique ou du résidentiel. Ainsi, le volume d'investissements en immobilier de commerce en Europe aura totalisé plus de 26 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2023, soit un recul de 41 % sur un an. Le Royaume-Uni et la France ont été les marchés les plus actifs avec près de 6 milliards d'euros investis respectivement, l'Allemagne avec 4 milliards d'euros et l'Espagne avec environ 1,5 milliard d'euros. L'Italie et les Pays-Bas sont restés à un niveau faible avec un peu plus de 500 millions d'euros d'engagements.

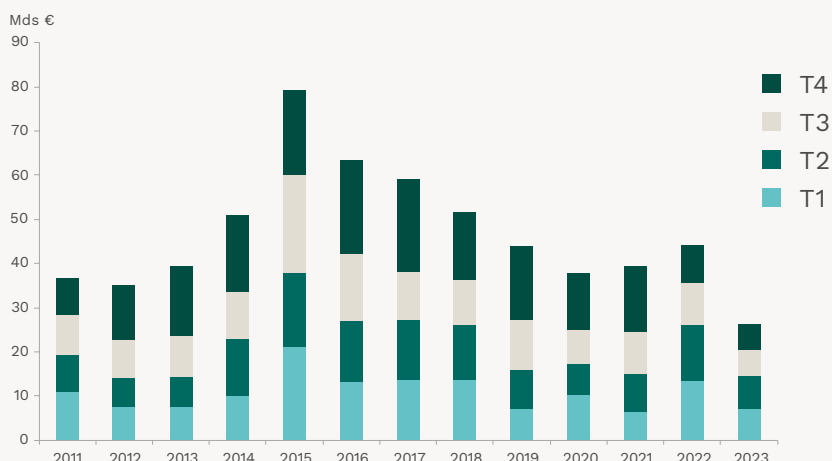
Les taux de rendement d'une majorité des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux ont enregistré des décompressions durant l'année 2023 par rapport à fin 2022. Toutefois, trimestre après trimestre, une très large majorité de marchés sont d'ores et déjà rentrés dans une phase de stabilisation. En effet, entre le troisième et le quatrième trimestre 2023, une très large majorité des actifs en pied d'immeuble et des centres commerciaux ont connu une phase de stabilisation. Les taux de rendement ont enregistré des décompressions comprises entre 10 et 120 pb pour les commerces en pied d'immeuble et entre 10 et 100 pb pour les centres commerciaux. Les taux de rendement prime des commerces en pied d'immeuble à Amsterdam, Milan, Madrid, Munich ou Paris étaient inférieurs ou égaux à 4,5 %. Ces marchés ont connu des décompressions comprises entre 25 pb et 110 pb. À Vienne, Bruxelles,

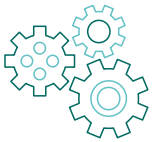
Lisbonne, Dublin, Helsinki ou dans les grandes villes allemandes, les taux sont supérieurs à 4,5 % après des décompressions comprises entre 25pb et 120 pb. Concernant les centres commerciaux, la tendance à la décompression a été forte ces dernières années. La classe d'actifs pourrait avoir atteint son point bas en 2023 avec des taux prime compris entre 5 % et 9 % en Europe et des décompressions comprises en 2023 entre 5 pb et 85 pb.

Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble ont été majoritairement orientées à la hausse sur l'ensemble de l'année 2023, alors qu'elles se sont davantage caractérisées par leur stabilité pour les centres commerciaux. Après une phase de stabilité au troisième trimestre 2023, les valeurs locatives étaient à nouveau orientées à la hausse au quatrième trimestre 2023 pour les commerces en pied d'immeuble et centres commerciaux dans une large majorité de marchés. La bonne dynamique du flux piéton dans les artères commerçantes et une bonne dynamique de chiffres d'affaires expliquent cette tendance lors du dernier trimestre 2023.

La consommation a bien résisté malgré l'inflation et les taux d'emprunt élevés en raison de différents facteurs favorables, comme la bonne résilience du marché du travail qui a favorisé la consommation lors du dernier trimestre. La demande des consommateurs est venue alimenter le chiffre d'affaires des enseignes qui était en croissance d'environ 4 % en zone euro pour l'ensemble de l'année 2023. Certains pays ont connu une surperformance, c'est le cas de l'Espagne, du Portugal, ou des Pays-Bas. La France, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique ont réalisé une performance satisfaisante, et se situent dans la moyenne européenne. À l'échelle de la zone euro, les volumes des ventes du commerce de détail ont été à nouveau orientés à la baisse en fin d'année 2023. Ce constat traduit donc le fait que la croissance des prix continue de porter celle du chiffre d'affaires des enseignes.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE





LOGISTIQUE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2023 T4 (12 MOIS)	30 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME EN EUROPE – 2023 T4 / 2022 T4	↗
TENDANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR – 2023 T4 / 2022 T4	↘
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DE L'E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2023	↗
TENDANCE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE – 2023 T4 / 2022 T4	↘

Les capitaux engagés pour la logistique ont été orientés à la baisse pour l'ensemble de l'année 2023. Toutefois, la logistique aura réussi à capter des volumes de capitaux quasi identiques à ceux du résidentiel. Le marché européen de l'immobilier logistique a totalisé un peu moins de 30 milliards d'euros pour l'année 2023, soit une baisse de 52 % sur un an. Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni avec un volume de près de 10 milliards d'euros (un chiffre supérieur aux bureaux pour ce pays), suivi par l'Allemagne avec près de 5 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 chacune.

En Europe, les taux de rendement prime en logistique ont enregistré des décompressions en 2023 par rapport à fin 2022. Des décompressions comprises entre 25 et 75 pb ont été constatées sur les marchés de la logistique fin 2023 par rapport à la même période en 2022. 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 France et de la Belgique. Les entrepôts les plus recherchés sont localisés sur les grands corridors du fret pouvant desservir les grandes zones industrielles et les grands pôles urbains du continent, combinant barycentre d'approvisionnement des marchandises et barycentre de distribution.

L'activité du marché locatif a connu une baisse. Le volume d'absorption net d'entrepôts était de plus

15 millions de m² durant l'année 2023, un volume en baisse par rapport à 2022 avec plus de 23 millions de m². Les marchés les plus importants ont été l'Allemagne, les Pays-Bas, la France, l'Italie, le Royaume-Uni et 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. La question de la verticalisation des entrepôts commence à se poser dans les zones urbaines denses.

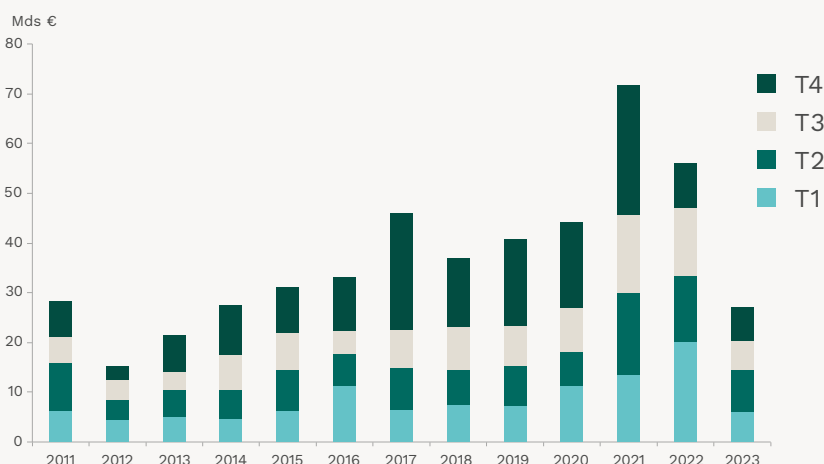
De façon globale, l'offre en immobilier logistique était en hausse sur l'ensemble de l'année comparativement à fin 2022. Les marchés comme l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, le Royaume-Uni ou encore la France ont toujours une vacance inférieure à 5 %. À l'inverse, l'Espagne ou la Pologne ont une vacance de plus de 5 %.

Les loyers sont en nette hausse depuis le début de l'année. Les loyers faciaux moyens des meilleurs entrepôts ont connu des hausses comprises entre 6 % et 15 % pour l'ensemble de l'année 2023 par rapport à fin 2022. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne dominent avec des loyers supérieurs à 80 €/m², contre des loyers compris entre 50 €/m² et 80 €/m² dans des pays comme la France ou la Belgique.

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 (+8 % sur un an), constituant de fait un enjeu majeur pour la logistique avec sa population de plus de 580 millions de personnes.

Concernant le commerce extérieur, les importations se sont contractées mois après mois tandis que les exportations sont demeurées en territoire légèrement positif. Ces flux sont de nature à venir alimenter ou freiner la demande en entrepôts le long des corridors de transports et dans les zones industrialo-portuaires, portes d'entrée ou de sortie du territoire européen.

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.while@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.