

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

- L'économie européenne a enregistré une croissance plate au T4 2023 évitant à peine une récession
- Sans être "officiellement" en récession, la zone euro a connu des conditions similaires en 2023
- En 2023, l'économie est restée dans un état de stagnation (PIB: 0,1 % en glissement annuel)
- Au S1 2023, quelques *buffers* ont retardé les effets immédiats des politiques monétaires restrictives, repoussant jusqu'au S2 2023 leurs effets sur l'économie
- L'inflation s'est contractée dans un contexte d'affaiblissement du pouvoir d'achat (11/23: 2,4%)
- Le chômage est resté à des niveaux historiquement bas (10/23: 6,5%)
- La Commission européenne a révisé à la baisse les prévisions du PIB pour 2024 à 0,9%

MARCHÉS DU FINANCEMENT

- Avec des taux à leur plus haut niveau depuis la crise financière de 2008, les marchés du financement ont continué à être sous tension au S2 2023
- Le marché de la dette immobilière n'a pratiquement pas connu d'opérations de refinancement
- Côté dettes *senior*, la pression persistante sur les ratios ICR a plafonné les LTV à c.50%
- La contraction de l'activité traditionnelle de prêt a déclenché une saine concurrence entre les prêteurs alternatifs, ce qui a permis de maintenir le *pricing* des prêts *junior* à des niveaux raisonnables
- Le *funding gap* continuera de se creuser en raison de l'arrivée à échéance des dettes, de la baisse de valeur des actifs, de la baisse des LTVs et de la réduction des volumes de prêts (estimation CBRE: 176 Md€ entre 2024 et 2027)
- Du point de vue des prêteurs, les critères ESG deviennent extrêmement importants et les actifs qui ne les appliquent pas ont du mal à obtenir un financement

Évolution des marges et ratios LTV en Europe

		France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Pays-Bas
Marges (bps)	Core	125-250	120-330	160-220	200-250	140-300
	Value-add	260-350	240-370	275-350	320-375	275-350
	Tendance (yoy)	→	↑	→	↑	↑
LTV (%)	Core	45-65	45-70	45-60	45-60	45-65
	Value-add	45-60	45-60	45-60	45-60	45-60
	Tendance (yoy)	→	→	→	→	→

H2-23 FINANCEMENTS MARQUANTS



Actif: 35 000 m² de bureaux
Lieu: Düsseldorf
Montant du prêt: €200m
Opération: Développement
Investisseurs: Pandion AG
Prêteurs: LBBW-PBB



Actif: hôtel 1 025 chambres
Lieu: Paris
Montant du prêt: €210m
Opération: Refinancement
Investisseurs: Henderson Park
Prêteur: Aareal



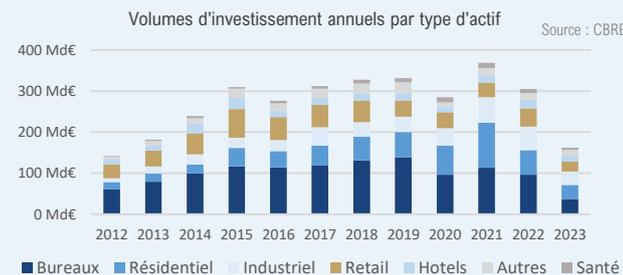
Actif: 2 actifs résidentiels
Lieu: Milan
Montant du prêt: €250m
Opération: Développement
Investisseurs: Bain Capital, Hines, Borio Mangiarotti
Prêteur: Cheyne Capital



Actif: immeubles résidentiels de 20 000 m².
Localisation: Madrid
Montant du prêt: €73m
Opération: Acquisition
Investisseurs: HIG Capital
Prêteur: Cheyne Capital

INVESTISSEMENTS

- S2 2023 Investissements immobiliers européens: 82Md€
- T4 2023: 45Md€ (-30% glissement annuel)
- Le *repricing* a maintenu les investissements au point mort en 2023
- Forte contraction dans tous les secteurs
- Bureaux (-59%) | Logistique (-48%) | Retail (-40%) | Hôtels (-26%)
- Tous les pays ont quasiment atteint leur niveau le plus bas depuis 10 ans
- Allemagne (-57%) | Pays-Bas (-66%) | Belgique (-74%)
- Royaume-Uni (-43%) | France (-51%) | Italie (-49%)



PERSPECTIVES PAR PAYS

France

- S2 2023: 6,1 Md€ investis | 2023: 11,6 Md€ (-57%)
- Logistique: les volumes d'investissement ont doublé entre T3 et T4
- Investisseurs principalement tournés vers des petites transactions
- 69% des transactions (volume) et 97% (nombre) inférieurs à 100 M€
- Augmentation des volumes au T4 (2,7 Md€) vs.T3 (1,9 Md€)
- Hausse du nombre de faillites de promoteurs immobiliers
- Les financeurs se concentrent sur le QCA, prime logistique et le résidentiel
- S1 2024 devrait rester sombre | Rebond attendu pour le S2 2024

Allemagne

- S2 2023: 15,3 Md€ investis | 2023: 29,5 Md€ (-50%)
- Les rendements continuent d'augmenter dans tous les secteurs d'actifs
- Augmentation des coûts: une vague d'insolvabilité des promoteurs
- Bureaux et Retail: les plus touchés (-75% et -38%)
- Le *refinancing gap* devient une préoccupation majeure
- Le *repricing* efface l'*equity* et menace les positions des prêteurs *Senior*

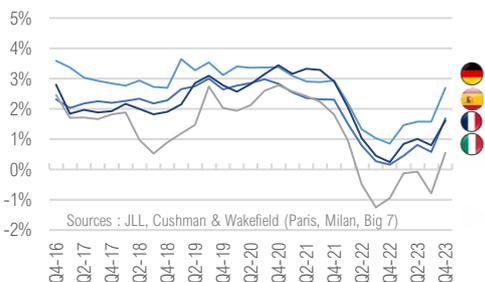
Italie

- S2 2023: 4,4 Md€ investis | 2023: 6,6 Md€ (-44%)
- Premiers signes de reprise: 2,9 Md€ investis au T4 (+17% vs T3 23)
- Bureaux: forte baisse pour les localisations secondaires et les *value-add*
- Logistique: actifs les plus recherchés | Hôtellerie tirée par le RevPar
- Les actifs opérationnels (santé, data center) attirent les investisseurs
- Intérêt pour le *retail* avec des locataires de premier ordre / baux LT

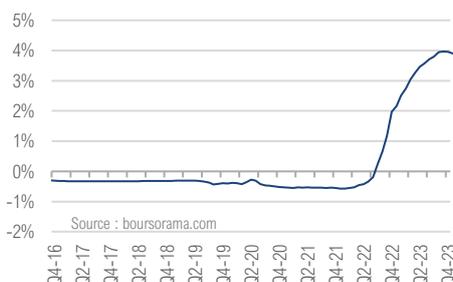
Espagne

- S2 2023: 6,2 Md€ investis | 2023: 11 Md€ (-39%)
- L'hôtellerie et le résidentiel sont à l'origine de l'investissement au S2 2023
- Les actifs à haut rendement / nouveaux secteurs attirent les investisseurs
- *Family offices* et les investisseurs privés ont augmenté leur part de marché à 12% du volume total des transactions (+7% vs 2022)

SPREADS DE RENDEMENT PRIME BUREAUX¹



EURIBOR 3M



TAUX SWAP (IRS)



SHIFT CAPITAL est enregistré à l'ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances) N°13001739 en tant que Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement (COBSP), membre de la CNCF Crédit (association professionnelle soumise au contrôle de l'ACPR) | Garantie Financière et Responsabilité Civile Professionnelle MMA IARD, 14 bd Marie et Alexandre Oyon, 72030 Le Mans Cedex 9. Ces informations sont destinées à aider les prêteurs professionnels et les investisseurs dans leur processus de décision. Elles ne constituent pas un engagement d'investissement et sont susceptibles d'être corrigées, complétées et modifiées sans préavis. Toutes les informations incluses sont considérées comme fiables et actuelles, mais leur exactitude ne peut être garantie, et SHIFT CAPITAL ne s'engage pas à mettre à jour les informations contenues dans ce document. Toutes les hypothèses, chiffres et calculs contenus dans les informations doivent être vérifiés de manière indépendante par l'investisseur professionnel.

[1] Les écarts de rendement des bureaux de premier ordre sont définis comme les rendements localisés des bureaux de premier ordre [moins] le rendement des obligations d'État à 10 ans.
 Sources : Q4-23 CBRE European Real Estate Investment volumes, rapports trimestriels JLL Marketbeat, rapports trimestriels C&W, BNP Europe 180 CRE, investing.com, boursorama.com, rapports trimestriels Primonial