

PERSPECTIVES MACRO-ECONOMIQUES

- Bien que l'inflation reste un sujet de préoccupation, son pic semble passé dans la majorité des pays européens. Les contrats futures montrent que les marchés s'alignent sur l'espoir des banquiers centraux d'un soft landing, reflétant une récession de courte durée, voire même une absence de récession en 2023, rapidement suivie d'un retour à la croissance et aux taux d'inflation nominaux
- L'impact moindre de la crise énergétique et la résilience de la consommation ont conduit les analystes à revoir leurs prévisions de croissance à la hausse. Les dernières prévisions économiques de la Commission Européenne font désormais état d'une croissance du PIB de 0,8% en 2023 et de 1,6% en 2024 dans l'UE (+0,5% par rapport à l'estimation précédente)
- La BCE maintient néanmoins sa stratégie de hausse des taux. Un pic à 3,5% est attendu d'ici le T2 23

MARCHES DU FINANCEMENT

- Bien que diminuée dans certains secteurs géographiques secondaires, la liquidité bancaire reste disponible. L'appétit des prêteurs reste élevé pour l'hôtellerie et le résidentiel, qui ont démontré leur résilience, ainsi que pour l'industriel et les sciences de la vie, où l'offre de qualité reste rare
- Pour les opérations value-add, la liquidité reste présente pour les projets rentables bien localisés et gérés par des investisseurs réputés. Les LTC ont néanmoins baissé de 5 pts en moyenne
- Les baisses de valeur enregistrées par les experts restent minimales, bien qu'elles soient attendues plus marquées au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait entraîner davantage de bris de covenants
- La maturation des prêts récents combiné à des coûts d'endettement plus élevés, des valorisations en baisse et des réglementations bancaires plus strictes devraient complexifier certains refinancements. La portée de ce problème reste pour l'instant limitée aux prêts in fine courts conclus en 2018-19, à 60%+ de LTV, mais devrait s'élargir au fur et à mesure que les prêts 2020-21 se rapprochent de leur échéance. Ces conséquences seront des ventes forcées, des recapitalisations ou un plus fort recours à la dette junior. La restructuration devrait devenir un sujet d'importance dans les trimestres à venir
- Cet environnement difficile devrait créer des opportunités de croissance pour les prêteurs alternatifs, comme illustré par le lancement de plusieurs nouveaux fonds de dette au cours des derniers mois. Ces prêteurs seront en mesure de refinancer les prêts arrivant à échéance par le biais d'instruments junior/mezzanine et de contribuer au financement de projets value-add sur des marchés désertés par les banques. Ces solutions alternatives de financement conduiront inévitablement à des WACCs plus élevés et à des TRI plus faibles pour les investisseurs

Evolution des marges et ratios LTV en Europe

		France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Benelux	CEE
Marges (pts)	Core Value-add	120-150	110-140	180-200	180-250	120-150	150-180
	Tendance	↑	↑	↑	↑	↑	↑
LTV (%)	Core Value-add	50-55	50-55	50-55	50-55	50-55	50-55
	Tendance	↓	→	↓	→	↓	↓

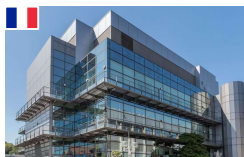
T4-22 FINANCEMENTS MARQUANTS



Actif: Portefeuille mixte
Localisation: Berlin
Montant du prêt: 515 M€
Opération: Refinancement d'un portefeuille mixte de 258 300 m²
Investisseur: GSG
Prêteurs: BerlinHyp, DZHyp & IBB



Actif: terrain de 178k m² à développer
Localisation: Milan
Montant du prêt: 250 M€
Opération: Financement d'acquisition + capex du village Olympic 2026
Investisseurs: Covivio, Prada, Coima
Prêteurs: Intesa Sanpaolo

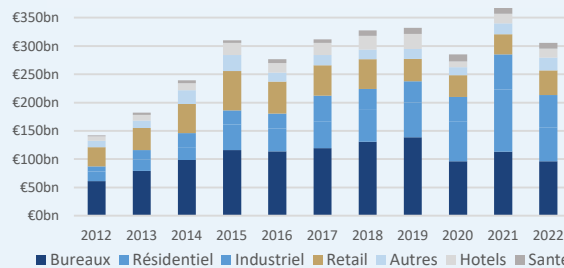


Actif: centre de sciences de la vie (life sciences) de 21 000 m²
Localisation: Romainville
Montant du prêt: [55-60] M€
Opération: Financement d'acquisition
Investisseur: Oxford Prop., Novaxia
Prêteur: CACIB

INVESTISSEMENTS

- En 2022, les investissements immobiliers européens ont atteint 305 Mds€, marquant une baisse de 18% par rapport à 2021, reflétant un début d'année très actif (T1: 87 Mds€) suivi d'une baisse d'activité au 2e semestre (T4: -58% yoy)
- Les volumes ont été portés par la logistique/industriel et les bureaux avec respectivement 58 Mds€ et 96 Mds€ investis, tandis que le commerce et la santé ont également affiché de forts volumes. En revanche, le résidentiel et l'hôtellerie ont enregistré une baisse annuelle de 46% et 9% respectivement
- L'Europe du Sud a affiché la tendance la plus positive avec des niveaux d'investissement record (Italie+25%; Espagne +38% ; Portugal +13%)

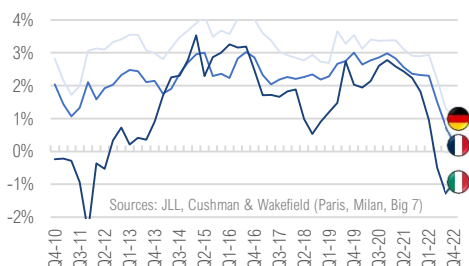
Investissements immobiliers européens, par typologie d'actif



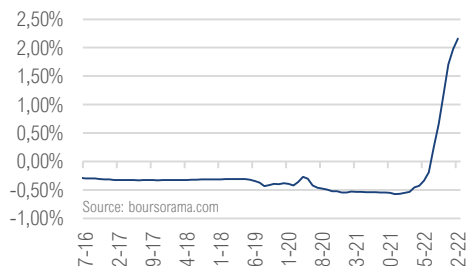
PERSPECTIVE PAR PAYS

- En France, 26,1 Mds€ ont été investis en 2022 (-1% yoy), une performance plutôt positive qui, néanmoins, ne doit pas cacher des conditions de marché difficiles. Le retail et la logistique/industriel ont enregistré de forts volumes et comptent respectivement pour 21% & 25% des transactions. Les bureaux ont connu une année morose avec 14Mds€ investis - 54% des volumes totaux vs c.70% historiquement. Les rendements « prime » ont commencé à augmenter dans la plupart des classes d'actifs, bien qu'à des degrés divers (logistique +100 pbs, bureaux prime CBD +80 pbs, commerces de rue +35 pbs). La liquidité est restée disponible, bien que plus conservatrice
- 2022 s'est révélée difficile en Allemagne, les volumes ayant été divisés par deux par rapport à 2021, à 43,2 Mds€. Les indices de sentiment des investisseurs/prêteurs restent pessimistes, bien que les données du T1 2023 laissent entrevoir une timide amélioration. L'indice Deutsche Hypo RE a rebondi à 74,1 (vs 64,8 au plus bas). Les volumes devraient rester modérés alors que l'incertitude demeure. L'intérêt croissant des prêteurs conventionnels pour les actifs core et les transactions à faible effet de levier créent des opportunités pour les acteurs alternatifs. Les dettes junior souscrites récemment pourraient souffrir de dépréciations importantes et mener à des sorties accélérées aux conséquences encore incertaines
- Malgré un T4 calme (2,2 Mds€) l'Italie s'est montrée plus résistante que les autres pays de l'UE en 2022 (volumes de 11,6 Mds€ (+25% yoy) - proches du record de 12 Mds€ de 2019). Les bureaux et la logistique ont été les principaux moteurs (6,7 Mds€ c.58% des volumes). Le Nord a continué à concentrer la plupart des volumes (c.62%), notamment Milan (42%). Le BTP 10 ans avoisinant les 4%, les primes de risque des marchés core sont devenues négatives, questionnant l'évolution des valorisations. Les rendements ont augmenté pour toutes les classes d'actifs, avec les bureaux Milanais atteignant 3,80% au T4 22 (+70 pbs). La liquidité bancaire est disponible pour les actifs core et les développements pré-loués, tandis que les fonds de dette sont plus actifs dans les autres classes d'actifs

SPREADS DE RENDEMENTS PRIME BUREAUX¹



EURIBOR 3M



TAUX SWAP (IRS)



SHIFT CAPITAL est enregistré à l'ORIAS sous le n° 13001739 en tant que Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement (COBSP), membre de la CNCIOB (association professionnelle soumise au contrôle de l'ACPR) | Carte Professionnelle Transactions n° T15028 Préfecture de Police de Paris | Garantie Financière et Responsabilité Civile Professionnelle MMA IARD, 14 bd Marie et Alexandre Oyon, 72030 Le Mans Cedex 9. Ce document est diffusé à titre purement informatif et ne constitue pas un quelconque conseil d'investissement. L'information obtenue de la part de tierces parties est réputée être fiable et à jour, mais la précision de celle-ci ne peut être garantie et SHIFT CAPITAL ne peut s'engager au-delà de l'information qui lui a été remise, non plus qu'à actualiser l'information contenue dans ce document. Toutes les hypothèses, informations chiffrées et calculs présentés dans ce document doivent être indépendamment vérifiés par l'investisseur professionnel. [1] Spreads de rendement définis comme la différence entre taux souverains (10 ans) et rendements prime bureaux
 Sources : Q4-22 CBRE European Real Estate Investment volumes, JLL Marketbeat quarterly reports, C&W quarterly reports, investing.com, boursorama.com, rapports trimestriels Primonial