

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

- Le fait marquant du début de l'année a été une certaine "résilience" de l'économie de la zone euro dans un contexte de volatilité continue, de cycle de hausse des taux et d'un secteur bancaire en difficulté. La zone euro a enregistré une croissance de 0,1% par rapport au trimestre précédent, évitant ainsi une éventuelle récession. La soi-disant reprise est due à l'amélioration de la situation de l'énergie en Europe. Les prix du gaz naturel et du pétrole brut ont chuté de 85% depuis août 2022
- Dans ce contexte, la Commission européenne a revu à la hausse ses prévisions de PIB pour 2023, à 1,0% contre 0,8 % précédemment, et à 1,7% pour 2024
- Néanmoins, compte tenu de l'inflation qui pousse à son tour les taux d'intérêt à la hausse, du faible taux de chômage qui maintient la pression salariale, du resserrement des politiques monétaires et des faillites bancaires aux US et en Europe une récession n'est pas exclue pour les prochains trimestres

MARCHÉS DU FINANCEMENT

- La baisse des ratios LTV et la hausse des marges ont été les sujets brûlants des marchés financiers
- En vue de la tentative des banques centrales d'atténuer les niveaux d'inflation, le coût de la dette a augmenté et les prêteurs se concentrent sur le maintien des couvertures d'intérêt à des niveaux décents, ce qui entraîne une baisse des ratios LTV dans tous les secteurs. La combinaison de ce dernier avec la baisse des valeurs des actifs a provoqué des *funding gaps*, laissant les emprunteurs dans une situation où le remplacement de la dette existante par du *quid pro quo* n'est plus possible. Des injections en fonds propres, la souscription de dettes subordonnées ou même l'utilisation des *cash traps* des prêts en cours sont apparues comme des solutions pour remédier à la situation
- De même, les prêteurs ont réévalué les marges en fonction des incertitudes des marchés. Une augmentation moyenne de 20-30 pbs sur les prêts *senior*, tous secteurs confondus, a été enregistré depuis mars 2022. De même, le coût de la dette *senior* a augmenté de 200-300 pbs sur 12 mois
- Lorsque la hausse des taux d'intérêt a eu un impact à la fois sur les taux CT et LT, au T1 les taux CT ont continué à augmenter tandis que les taux LT ont commencé à se détendre, signalant une stabilisation du coût de la dette pour les actifs prime. Malgré des vents contraires, la liquidité reste disponible et il n'y a pas de parallèle avec la crise financière de 2008. Aujourd'hui, les banques sont mieux capitalisées, les prêteurs non bancaires (fonds, assurances) se sont développés de manière significative et accordent davantage de prêts. De plus, les conditions de la politique monétaire ne sont pas comparables à celles de 2008

Evolution des marges et ratios LTV en Europe

		France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Benelux	CEE
Marges (pbs)	Core	125-200	130-300	160-220	180-250	140-300	150-180
	Value-add	260-350	240-380	275-350	310-375	275-350	330-380
	Tendance ()	→	↑	→	↑	↑	→
LTV (%)	Core	45-65	45-70	45-60	45-60	45-65	50-55
	Value-add	45-60	45-60	45-60	45-60	45-60	45-50
	Tendance	↑	↑	→	→	↑	→

T1-23 FINANCEMENTS MARQUANTS



Actif: Portefeuille logistique
Localisation: Bavaria
Montant du prêt: 505M€
Opération: Refinancement
Investisseur: VIB Vermögen AG
Prêteurs: Helaba, BerlinHyp, BayernLB



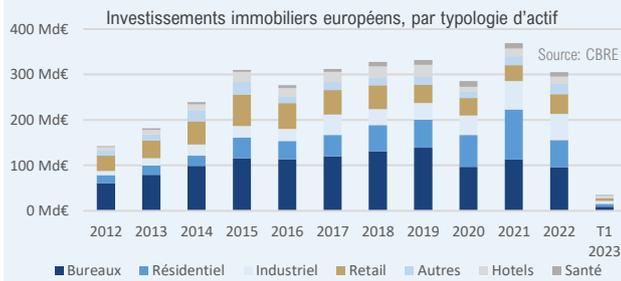
Actif: Terrain de 445k m² à développer
Localisation: Milan Santa Giulia
Montant du prêt: +500M€
Opération: Financement d'acquisition
Investisseur: LendLease, PSP Investment
Prêteur: Intesa Sanpaolo



Actif: Immeuble de bureau de 18 515 m²
Localisation: Levallois-Perret
Montant du prêt: [100]M€
Opération: Financement acquisition + capex
Investisseur: Weinberg CP, Henderson Park
Prêteur: CACIB

INVESTISSEMENTS

- Les investissements immobiliers européens ont atteint 34Mds€ au T1 2023, soit une baisse de 60 % par rapport au T1 2022
- L'année 2022 avait commencé avec des niveaux records d'investissements comparables à ceux d'avant la pandémie. Cependant, le pic d'inflation suivi du resserrement de la politique monétaire au milieu de l'année, a provoqué des expansions de rendements obligataires, des incertitudes sur les prix, des difficultés à prêter et une approche globalement plus prudente des acheteurs
- Les volumes ont chuté partout (Allemagne -74%, France -25%, Italie -74%, Espagne -38%) et dans toutes les catégories d'actifs. Parmi ces dernières, la logistique (-71%) et les bureaux (-66%) ont subi les plus fortes contractions alors que l'hôtellerie (-21%) et le Retail (-37%) ont été les plus résistantes



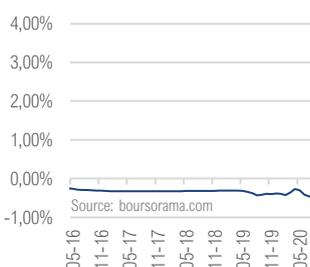
PERSPECTIVE PAR PAYS

- En France, les volumes d'investissements ont diminué de c.25% par rapport au T1 2022, mais dans une moindre mesure que dans les autres pays européens. Cela s'explique par le ralentissement observé dès le début 2022. Toutefois, il s'agit du plus faible montant investi depuis le T1 2014. Le Retail a été le seul « porteur » grâce à plusieurs transactions importantes. La situation est restée morose pour l'industrie et la logistique, mais une reprise potentielle est attendue en vue du pipeline pour cette classe d'actifs. Côté bureaux, la dégradation est dû à l'incertitude mais aussi aux changements structurels et à la particularité du marché Parisien. Néanmoins, nous attendons un rebond du marché d'ici la fin de l'année, sous réserve d'une stabilisation des taux directeurs et d'une expansion des écarts de rendement
- En Allemagne, le marché de l'investissement a connu une nouvelle détérioration avec c.-70% de volume par rapport au T1 2022 enregistrant le pire chiffre depuis 2010. Pour les investisseurs, les prix des actifs / coûts de financement sont des questions cruciales. Le sentiment reste légèrement positif sur la logistique et le résidentiel mais toujours peu encourageant sur le retail et les bureaux. L'hôtellerie est sur la bonne voie de reprise. Cependant, nous attendons à ce que les banques restent prudentes et que les objectifs en matière de nouvelles affaires soient déjà revus à la baisse. L'augmentation des RWAs sur les portefeuilles de prêts existants devrait se traduire par une stratégie de prêt plus conservatrice et sélective
- En Italie, le marché de l'investissement a connu un fort ralentissement au T1 avec -70% de volumes par rapport au T1 2022. La logistique reste la classe d'actifs la plus recherchée alors que les bureaux ont connu un début d'année lent. L'accent est mis sur les classes d'actifs alternatives comme la santé. A court terme, la hausse des taux d'intérêt devrait continuer à avoir un impact négatif sur l'immobilier italien / européen, mais à moyen et long terme, les investisseurs devraient être attirés par les opportunités de valeur ajoutée offertes par le marché immobilier italien, qui est un des plus obsolètes d'Europe. Les formats hybrides et les classes d'actifs émergentes (santé, longévité, éducation) pourraient contribuer à la reprise

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: Q1-23 CBRE European Real Estate Investment volumes, JLL Marketbeat quarterly reports, C&W quarterly reports, BNP Europe 180 CRE, investing.com, boursorama.com, Primonial quarterly reports