

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

- La croissance de la zone euro reste faible mais stable (PIB 0,8 % en 2024), portée par la consommation. L'Allemagne et la France sous-performent, tandis que la Pologne (3,4 %) et l'Espagne (2,6 %) surperforment
- L'inflation approche 2 %, ouvrant la voie à des baisses de taux. Le taux de dépôt a fini le S2 à 3 %, avec 100 pb de réduction attendus courant 2025. L'inflation sous-jacente reste élevée mais ralentit
- Les risques géopolitiques et commerciaux pèsent sur la confiance : menaces tarifaires de Trump, tensions en Ukraine/Moyen-Orient, instabilité politique en Allemagne et en France
- Les tensions sur l'emploi freinent la croissance, soutenant salaires et inflation sous-jacente. Les entreprises, notamment dans les services, peinent à recruter, limitant leur expansion
- Le climat de marché reste fragile, affecté par le ralentissement chinois et l'incertitude américaine. Les dépenses publiques pourraient soutenir l'activité, mais les risques industriels persistent

MARCHÉS DU FINANCEMENT

- La baisse de l'inflation et des indicateurs économiques a entraîné des baisses de taux, améliorant le financement. Le sentiment sur la dette atteint son plus haut niveau depuis 2021, signe de confiance
- Le refinancement reste difficile, avec €176 Mds de dettes arrivant à échéance et 27,5 % des prêts de 2019-2022 toujours complexes à restructurer. Les marges ont baissé, mais la tendance reste incertaine. Forte différenciation entre classes d'actifs, financement toujours sélectif
- Les prêteurs non bancaires gagnent du terrain avec des LTV plus élevées, entraînant une baisse de 25 bps des marges depuis fin 2023. Sentiment toujours prudent : restriction des nouveaux financements, tickets plus petits, aversion au risque accrue
- L'activité de prêt a bondi à ~€15 Mds en H2 2024, quasi-doublement YoY. Les exigences ESG et les provisions pour risques freinent toujours les financements non conformes
- De nouvelles baisses de taux en 2025 devraient faciliter le financement. Les prêts durables poursuivent leur croissance, la logistique et le résidentiel dominent les flux. Opportunités sélectives en bureaux et retail après ajustements

Évolution des marges et ratios LTV en Europe

		France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Pays-bas
Marges (bps)	Core	125-225	115-250	140-220	180-275	135-220
	Value-add	250-400	240-375	260-390	300-450	275-400
	Tendance (qoq)	←	←	←	=	←
LTV (%)	Core	50-65	50-65	55-70	50-65	55-70
	Value-add	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60
	Tendance (qoq)	=	=	←	=	=

→ En hausse | ← En baisse | = Inchangé

S2-23 FINANCEMENTS MARQUANTS



Actif: Portefeuille logistique (7 actifs, 309 000 m²)
Location: France & Allemagne
Loan amount: 170 M€ (+ 130 M€ fonds non engagés)
Deal: Refinancement (Green)
Investors: Boreal IM/Ontario
Lenders: Aareal Bank



Asset: Centre outlet
Location: France (Grand Est)
Loan amount: 73 M€
Deal: Refinancement
Investors: Neptune JV (Neinver / Nuveen RE)
Lenders: Crédit Agricole CIB, LCL

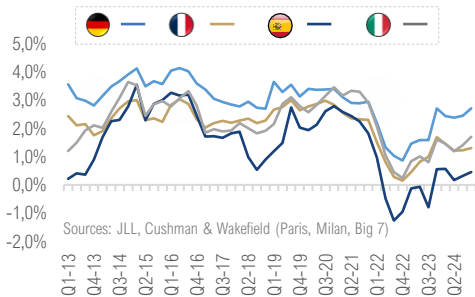


Asset: 2 hôtels de luxe (278 chambres & suites)
Location: Rome & Florence
Loan amount: 157,5 M€
Deal: Refinancement
Investors: Castello SGR (Star II)
Lender: Aareal Bank

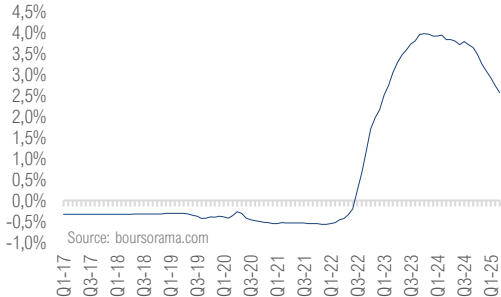


Asset: Tour flex-living de 519 chambres (22 000 m²)
Location: Madrid
Loan amount: 73 M€
Deal: Prêt construction
Investors: Metrovacesa & Vita Group
Lender: Cain International

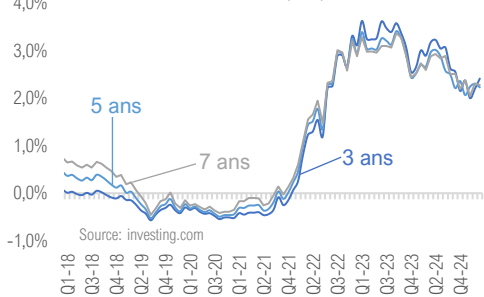
ECARTS DE RENDEMENT PRIME BUREAUX¹



EURIBOR 3M



TAUX SWAP (IRS)



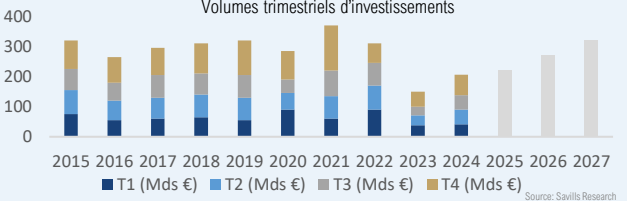
DISCLAIMER: SHIFT CAPITAL est enregistré à l'ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances) sous le N°13001739 en tant que Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement (COBSP), membre de la CNCF Crédit (association professionnelle soumise au contrôle de l'ACPR). | Garantie financière et Responsabilité Civile Professionnelle MMA IARD, 14 bis Marie et Alexandre Oyon, 72030 Le Mans Cedex 9. Ces informations sont destinées à accompagner les prêteurs et investisseurs professionnels dans leur processus de décision. Elles ne constituent en aucun cas un engagement d'investissement et sont sujettes à correction, modification et mise à jour sans préavis. Toutes les informations fournies sont considérées comme fiables et à jour, mais leur exactitude ne peut être garantie, et SHIFT CAPITAL ne s'engage pas à actualiser les données contenues dans ce document. L'ensemble des hypothèses, chiffres et calculs présentés doivent être vérifiés de manière indépendante par l'investisseur professionnel.

[1] Les spreads de rendement des bureaux prime sont définis comme le rendement local des bureaux prime diminué du rendement des obligations souveraines à 10 ans correspondant

Sources: Q4-24 CBRE European Real Estate Investment volumes, JLL Marketbeat quarterly reports, C&W quarterly reports, Southern Europe Investment RE, BNP REIM Review investing.com, boursorama.com

INVESTISSEMENTS

- S2 2024** : ~95 Mds€ investis dans l'immobilier européen (~190 Mds€ sur l'année, +18% en glissement annuel)
- T4 2024** : 65 Mds€ de transactions (+28% vs T4 2023), signalant une confiance accrue des investisseurs
- À retenir** : Stabilisation des rendements prime favorisant les transactions | Afflux de capitaux transfrontaliers avec le retour des investisseurs américains et institutionnels | Forte activité du PE axée logistique et actifs alternatifs
- Secteurs clés (2024)** : Le **résidentiel** (~46 Mds€, +29%) devient la première classe d'actifs, suivi des **bureaux** (~42,2 Mds€, +11%) de **l'industriel & logistique** (~40,5 Mds€, +21%). L'**hôtellerie** (~19,5 Mds€, +34%) bénéficie du tourisme, tandis que le **retail** (~33,9 Mds€, +26%) se redresse
- Marchés leaders (2024)** : Le Royaume-Uni (+23%) et l'Allemagne (+21%) en tête, avec de fortes reprises en Italie (+47%), aux Pays-Bas (+36%) et en Suède (+58%)



PERSPECTIVES PAR PAYS

- France
- H2 2024** : 6,7 Mds€ investis (+18% vs S1) | 2024 : 12,3 Mds€ total
 - Logistique en tête (+30%), portée par Lyon et Marseille
 - Bureaux : croissance modérée à Paris, faible en périphérie
 - Commerce : stabilisation, mais divergence des rendements
 - Pression sur les rendements due à la concurrence obligataire et à la volatilité
 - Tendance** : les hubs logistiques verts attirent les investisseurs ESG

- Allemagne
- H2 2024** : 18,3 Mds€ investis (+16% vs S1) | 2024 : 35,3 Mds€ (+21% YoY)
 - Transactions en hausse, rendements prime stables depuis mi-2024
 - Refinancements difficiles avec des critères plus stricts
 - Forte demande pour le résidentiel et la logistique, bureaux en retard
 - Retour prudent des investisseurs institutionnels, focus sur les actifs core
 - Tendance** : montée des bureaux flexibles à Leipzig & Stuttgart

- Italie
- H2 2024** : 6,5 Mds€ investis | 2024 : 9,9 Mds€ (+55% YoY)
 - Commerce & Hôtellerie en tête, soutenus par la baisse des taux
 - Logistique solide, concentrée sur les hubs prime et le last-mile
 - Rome domine l'hôtellerie, portée par le Jubilé 2025 et la demande touristique
 - Les data centers croissent, portés par la tech malgré un marché immature
 - Bureaux prime & ESG offrent des rendements stables malgré une vacance
 - Tendance** : essor des développements mixtes attirant les investisseurs

- Espagne
- H2 2024** : 6,2 Mds€ investis (+13% vs S1) | 2024 : 9,6 Mds€ (+17% YoY)
 - Compression des rendements, resserrement de +30 bps sur le commerce
 - Madrid et Barcelone dominant (60% du volume total)
 - Hôtellerie (2,9 Mds€) et commerce (2,0 Mds€) en tête des investissements, tandis que logistique et bureaux peinent malgré de solides fondamentaux
 - Tendance** : forte croissance des projets build-to-rent