

A PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES*

- Le S1 2026 a été marqué par le conflit au Moyen-Orient, déclenché fin février, provoquant une forte hausse de l'énergie et une accélération de l'inflation en zone euro à **3,2 % en mai**
- Face à l'inflation, la BCE a relevé ses taux de 25 bps le **11 juin** puis le **10 septembre** (dépôt **2,50 % au 16/09**) ; BoE inchangée à **3,75 %** depuis fin 2025
- L'inflation a reflué à **2,8 % en juin** avant de remonter à **2,9 % en juillet** puis **3,3 % en août** (estimation rapide Eurostat, plus haut depuis 2023), sous l'effet de l'énergie à **+14,3 %** ; inflation sous-jacente en léger repli à **2,4 %**
- Depuis fin juin, forte tension sur les taux longs : l'OAT 10 ans passe de **~3,6 % à 4,43 % au 10/09**, plus haut depuis 2008 ; taux confirmés au 15/09 (AFT, BCE)
- Les prix pétroliers restent volatils : le Brent est remonté à **108 \$/b mi-septembre**, sur fond de tensions persistantes autour du détroit d'Ormuz

B MARCHÉ DU FINANCEMENT*

- Le choc sur les taux a interrompu la détente du coût de financement : swap EUR 5 ans à **~3,2 % fin août** et Euribor 3M à **~2,57 % fin août**, contre **~2,0 % début janvier**
- Les conditions senior restent compétitives sur les actifs prime, avec des LTV médianes autour de **60 %** et des marges de **175-225 bps** selon les classes d'actifs, globalement stables hors compression sur les bureaux
- Les prêteurs non bancaires affichent un appétit plus élevé pour les structures à levier et les financements junior/mezzanine, tandis que le **refinancement** reste le premier moteur de demande de dette en 2026
- La liquidité reste sélective et concentrée sur les actifs prime / ESG ; la remontée du taux français à 10 ans, de **3,59 % fin juin à 4,09 % fin août**, pèse sur le coût global de la dette
- Taux prime France** : décompression au S1 sur les bureaux **(+38 bps)**, la logistique **(+15 bps)** et le commerce **(+7 bps)** ; bureaux **4,25 %**, entrepôts **4,90 %**, locaux d'activité **5,75 %**

Marges et LTV médianes indicatives - actifs senior prime en Europe, 2026*

	France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Pays-Bas
Marges (bps)					
Core	175-225	100-220	160-220	150-250	140-220
Value-add	275-375	230-375	260-390	250-400	275-400
Tendance (qoq)	↑	↓	=	=	=
LTV (%)					
Core	55-60	50-65	55-70	50-65	55-70
Value-add	50-60	50-65	50-60	50-60	50-60
Tendance (qoq)	=	=	=	=	=

↑ En hausse ↓ En baisse = Stable - évolutions trimestrielles (qoq) ; marges en bps

C S1-26 FINANCEMENTS MARQUANTS*



Actif : 91 av. des Champs-Élysées
— bureaux / commerce prime
Localisation : Paris (France)
Montant : 288,6 M€
Deal : Financement acquisition & repositionnement
Investisseurs : MIMCO / Foncière Renaissance
Prêteur : Cheyne Capital



Actif : Siège de la police (bail Land NRW)
Localisation : Essen-Bredeney (Allemagne)
Montant : 127 M€
Deal : Modernisation/conversion livraison mi-2029
Investisseur : die developer
Prêteur : pbb



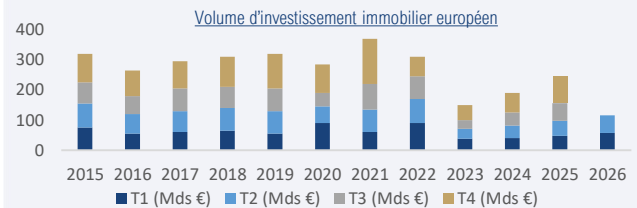
Actif : Via Monte Napoleone 8 — commerce prime
Localisation : Milan (Italie)
Montant : 729 M€
Deal : Financement d'acquisition
Investisseurs : Al-Mirqab / Kering
Prêteur : UniCredit



Actif : Four Seasons Hotel Madrid
Localisation : Madrid (Espagne)
Montant : 330 M€
Deal : Refinancement
Investisseur : Mohari Hospitality
Prêteur : Generali Real Estate

D INVESTISSEMENT*

- T2 2026 : 59,1 Md€** investis en Europe **(+10 % YoY)**, portant le S1 à **116 Md€ (+10 %)** ; sur 12 mois glissants, les volumes progressent de **18 %**
- Reprise encore fragile : l'indicateur INREV chute à **41,0** en juin, contre **54,7** en mars, son plus bas niveau depuis sa création ; les volumes restent **~40-45 %** sous leurs pics historiques
- Secteurs** : Living en tête avec **29,9 Md€ (+17 %)**, devant les bureaux **22,6 Md€ (+13 %)**, l'I&L **19,2 Md€**, le commerce **18,1 Md€** et l'hôtellerie **11,8 Md€** (hors autres classes d'actifs)
- Rendements prime bureaux** : moyenne européenne stable à **4,9 %** au T2 ; compression à Milan (**4,00 %**, **-25 bps**), Dublin (**4,75 %**, **-10 bps**) et Bruxelles (**4,75 %**, **-5 bps**)
- Autres marchés** : forte progression en Pologne **(+72 %)**, Suède **(+71 %)** et Finlande **(+48 %)** vs S1 2025



E PERSPECTIVES PAR PAYS*

France

- S1 2026 : 6,75 Md€** (+8 %) ; hors Proudreed/Blackstone, -29 %
- Bureaux** : **1,95 Md€** (-22 %), dont 84 % en Île-de-France
- Commerce** : **1,83 Md€** (stable), 57 % sur trois opérations >200 M€
- Marché concentré : 9 transactions >100 M€ = 62 % des volumes
- Tendance** : polarisation value-add, 42 % des volumes (vs 19 % en moyenne)

Allemagne

- S1 2026 : 16,2 Md€** (+13 %), dont 13 Md€ en commercial (+20 %)
- Bureaux** : **3,45 Md€** (+66 %), plus forte reprise des grandes classes d'actifs
- Reprise portée par les transactions unitaires, portefeuilles en retrait
- Activité sélective sur les actifs core, poids croissant des Top 7
- Financement** : **30,3 Md€** de nouvelle production CRE au S1 (+14,3 %), surtout du refinancement ; **pbb 3,1 Md€** (+18 %) ; résidentiel et logistique stabilisée les plus finançables
- Tendance** : indice BF du financement en forte dégradation, toutes classes d'actifs, à **-25,97 pts au T2** ; **NPL en forte hausse**
- Marges** : léger repli moyen tiré par le résidentiel ; stabilité à léger renchérissement ailleurs, écarts-types larges

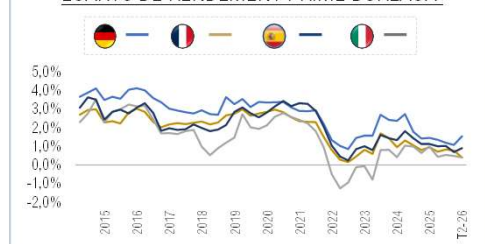
Italie

- S1 2026 : 7,1 Md€** (+32,6 %), T2 à 4,4 Md€
- Moteurs** : alternatifs 1,1 Md€ (+241,8 %), commerce +116 %, résidentiel +79,2 %, I&L +47,4 %
- En retrait** : bureaux -18,9 %, hôtellerie -6,7 %, santé -34,3 %
- Milan** : **2,8 Md€** (+74,7 %), record semestriel ; Rome 730 M€
- Tendance** : capitaux étrangers 76,8 % (5,5 Md€) ; marché plus sélectif sur la qualité des actifs

Espagne

- S1 2026 : >12 Md€** (+59 %), meilleur S1 historique, T1 à +93 %
- Living** : **4,58 Md€** (+156 %), soit 38 % du marché et premier secteur
- Hôtellerie** : **>2,0 Md€** (+18 %) ; bureaux et commerce ~1,6 Md€ chacun
- Madrid (6 Md€) et Barcelone (1,4 Md€) concentrent 70 % des volumes
- Tendance** : capital domestique ~50 %, Living porté par le BTR/PRS et le flex-living

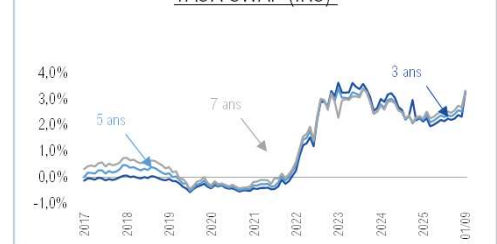
ÉCARTS DE RENDEMENT PRIME BUREAUX*



EURIBOR 3M*



TAUX SWAP (IRS)*



SOURCES — * BCE, Eurostat, Bank of England, Banque de France / AFT, Investing.com (OAT 10 ans, Brent) ; * CBRE European Lender Intentions Survey 2026, AEW, DWS, Ciondros / Bank of Finland / Investing.com, Banque de France / AFT, Cushman & Wakefield ; * CBRE European Lender Intentions Survey 2026, CBRE NL Market Outlook 2026 (Financing), CBRE España 2026, AEW / Chatham Financial, DWS, analyse interne Shift Capital (P. Ibérique) ; * Cheyne Capital, Standard Chartered / Crédit Agricole, UniCredit, pbb (26/08/2026), Generali Real Estate ; * CBRE, INREV, Savills ; * Prelios / World Capital Group, « Il mercato immobiliare in Italia », S1 2026 (Italie) ; Cushman & Wakefield, CBRE, vdp, BF Quartalsbarometer T2 2026 (Allemagne) ; * JLL, Cushman & Wakefield, Investing.com ; * Bank of Finland ; * Ciondros

AVERTISSEMENT — SHIFT CAPITAL est immatriculée à l'ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance) sous le n° 13001739 en qualité de Courtier en Opérations de Banque et en Services de Paiement (COBSP), et membre de la CNCF Crédit, association professionnelle soumise au contrôle de l'ACPR. Garantie financière et responsabilité civile professionnelle : MMA IARD, 14 boulevard Marie et Alexandre Oyon, 72030 Le Mans Cedex 9. Les informations figurant dans le présent document sont destinées aux prêteurs et investisseurs professionnels. Elles ne constituent en aucun cas un engagement d'investissement et peuvent être corrigées, complétées ou modifiées sans préavis. Réputées fiables, ces informations ne font l'objet d'aucune garantie d'exactitude et SHIFT CAPITAL ne s'engage pas à les actualiser ; l'ensemble des hypothèses, chiffres et calculs doit faire l'objet d'une vérification indépendante par l'investisseur professionnel.