

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les
marchés immobiliers européens

2024 – T4

FÉVRIER 2025



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER



“ Si la fragmentation du paysage politique que nous connaissons actuellement dans plusieurs grandes puissances économiques mondiales est « préjudiciable » à l'efficacité gouvernementale, nous maintenons notre scénario d'une année 2024 pivot conduisant à une reprise progressive du secteur immobilier européen durant l'année 2025. La poursuite de la baisse des taux de la BCE, le niveau d'épargne des Européens et l'assainissement des marchés immobiliers entre 2022 et 2024 sont autant de signaux qui laissent entrevoir le potentiel d'amélioration et de rebond du secteur. ”

Henry-Aurélien NATTER
MRICS, Directeur Recherche - Europe

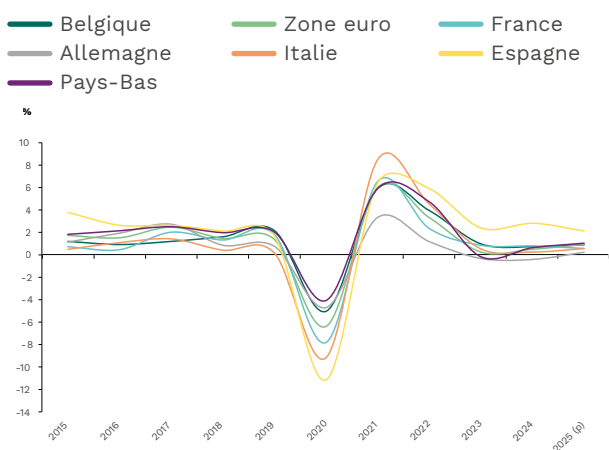
Les prévisions de la croissance mondiale ressortent actuellement à +3,3 % pour 2025, en légère amélioration par rapport à 2024 (+3,2 %). Si l'activité des États-Unis sera déterminée par les décisions de politique économique que prendra Donald Trump, celles-ci auront, dans le même temps, des répercussions mondiales. De même, la Chine aura probablement besoin de renforcer son soutien budgétaire pour dynamiser son activité. Enfin, si les perspectives se sont améliorées pour la zone euro, les possibles tensions commerciales avec les États-Unis, le manque de gains de productivité et les conflits régionaux sont autant de risques qui pèsent sur les perspectives économiques.

Pour l'heure, la croissance du PIB de la zone euro s'est positionnée à +0,8 % en 2024, et nous anticipons un rebond (+1,2 %) de l'activité économique en 2025. L'économie de la zone euro est attendue en hausse en raison de l'atténuation progressive des effets restrictifs de la politique monétaire de la BCE. Ainsi, le PIB de l'Espagne ressort à +3,0 % en 2024 et devrait évoluer à +2,4 % en 2025, suivie par la France (+1,1 % et +0,8 %), la Belgique (+1,0 % et +1,2 %), les Pays-Bas (+1,0 % et +1,3 %), l'Italie (+0,5 % et +0,8 %), et l'Allemagne (-0,2 % et +0,3 %).

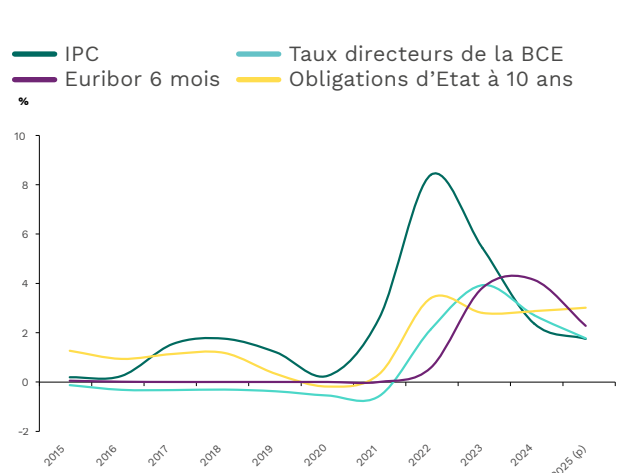
La Banque centrale européenne a une nouvelle fois réduit son taux de dépôt d'un quart de point en décembre 2024 à 3 %, bien que l'inflation ait repris un peu de vigueur en fin d'année, à 2,4% sur un an. Alors qu'en septembre aucune indication ne transparaissait sur l'orientation des prochains choix stratégiques de l'institut de Francfort, certains indicateurs nous ont confortés dans l'idée que la BCE était dorénavant prête à faire le nécessaire pour soutenir l'économie face à une conjoncture incertaine. Nous considérons que la BCE va se rapprocher de son taux neutre, celui qui n'accélère ni ne ralentit l'économie, et qui sera un élément favorable à l'immobilier. Toutefois, les risques se renforcent et une reprise de l'inflation, en provenance des États-Unis, devra être surveillée en 2025. Ce mouvement pourrait être amplifié par un effet de change.

Les incertitudes politiques et les questions budgétaires des États représentent toujours un risque. Des réponses devront être trouvées afin de réduire les pressions exercées sur les obligations souveraines de certains pays européens.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



ENVIRONNEMENT DE TAUX EN ZONE EURO



Trimestre après trimestre, les volumes d'investissement ont confirmé leur léger regain. La recherche de diversification a été l'élément caractéristique de la stratégie des investisseurs en 2024.

Les baisses consécutives des taux directeurs de la BCE ont ouvert la voie à des frémissements du volume d'investissement en Europe après un point bas au premier trimestre 2024. En effet, nous avons constaté, depuis trois trimestres consécutifs, une amélioration des volumes d'investissement. Ce dégel a mis en évidence la bascule qui s'est progressivement opérée durant l'année 2024.

Toutefois, il convient de rappeler qu'avec environ 174 milliards d'euros d'engagements sur l'ensemble de l'année 2024 et malgré le léger regain d'activité, le volume d'investissement est demeuré faible au regard de la moyenne décennale, qui est de 280 milliards d'euros, mais est resté mieux orienté qu'en 2023 (164 milliards d'euros).

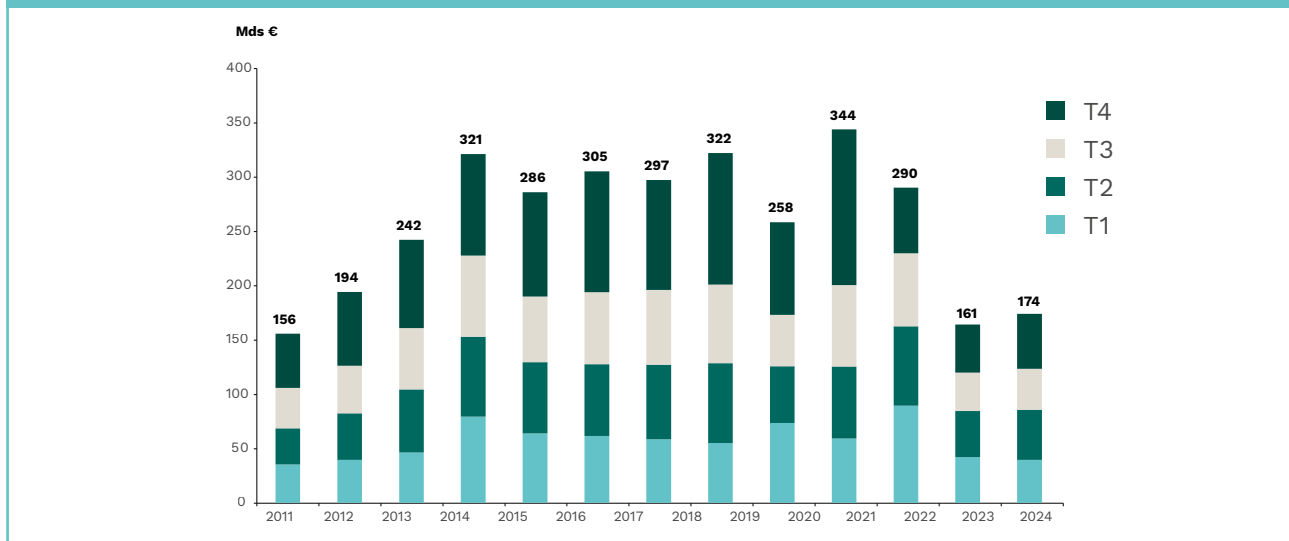
La répartition des volumes d'investissement en immobilier s'est concentrée à 63 % sur trois pays : le Royaume-Uni (31 %), l'Allemagne (19 %) et la France

(13 %). Ces pays ont été suivis par les Pays-Bas (7 %), l'Espagne (6 %) et l'Italie (5 %). Par classe d'actifs, trois grands pôles se dessinent :

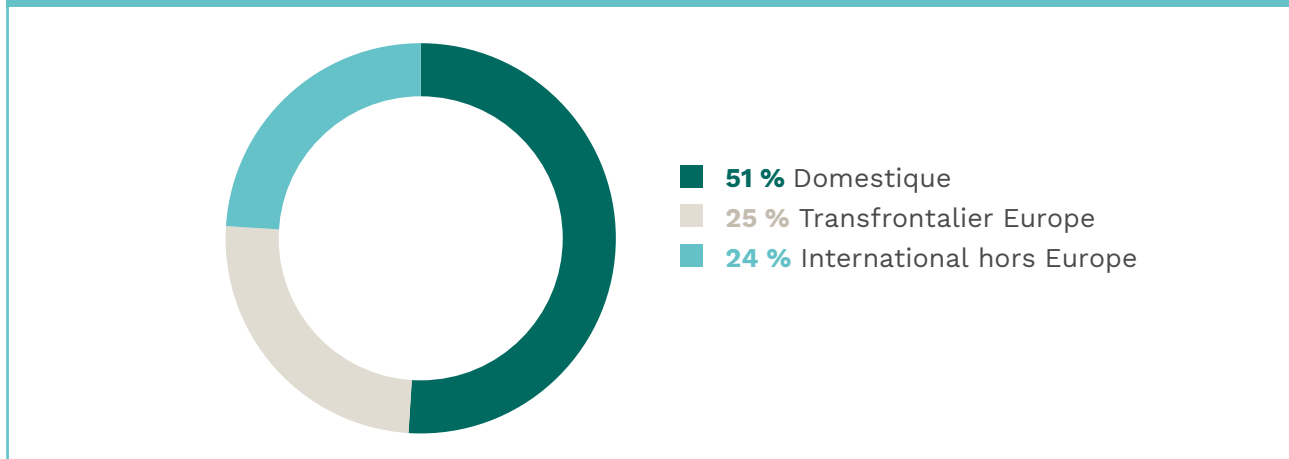
- ▶ le premier est celui de la consommation (commerce et logistique), qui totalise 40 % des volumes d'investissement ;
- ▶ le deuxième est celui de l'habitat et du serviciel (résidentiel, hôtellerie et santé), avec 36 % des volumes d'investissement ;
- ▶ le troisième pôle est celui des affaires, où l'on retrouve la classe d'actifs bureau, qui réunit 24 % des capitaux.

Concernant les flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (51 %), dominé par les institutionnels (17 %), les privés (21 %), les foncières cotées (6 %) et les utilisateurs (7 %). Les flux de capitaux internationaux hors Europe ont totalisé environ 24 % des investissements. Les investisseurs nord-américains (américains et canadiens), asiatiques (notamment singapouriens) et moyen-orientaux ont vu leur activité croître et leur intérêt pour l'immobilier européen se renforcer tout au long de l'année 2024.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE



**FLUX DES CAPITAUX EN EUROPE (DONT R.-U.)
PAR PROVENANCE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2024 (DOUZE MOIS)**



Durant trois trimestres, la performance immobilière européenne a confirmé son retour en territoire positif grâce à la poursuite des baisses successives des taux directeurs de la BCE.

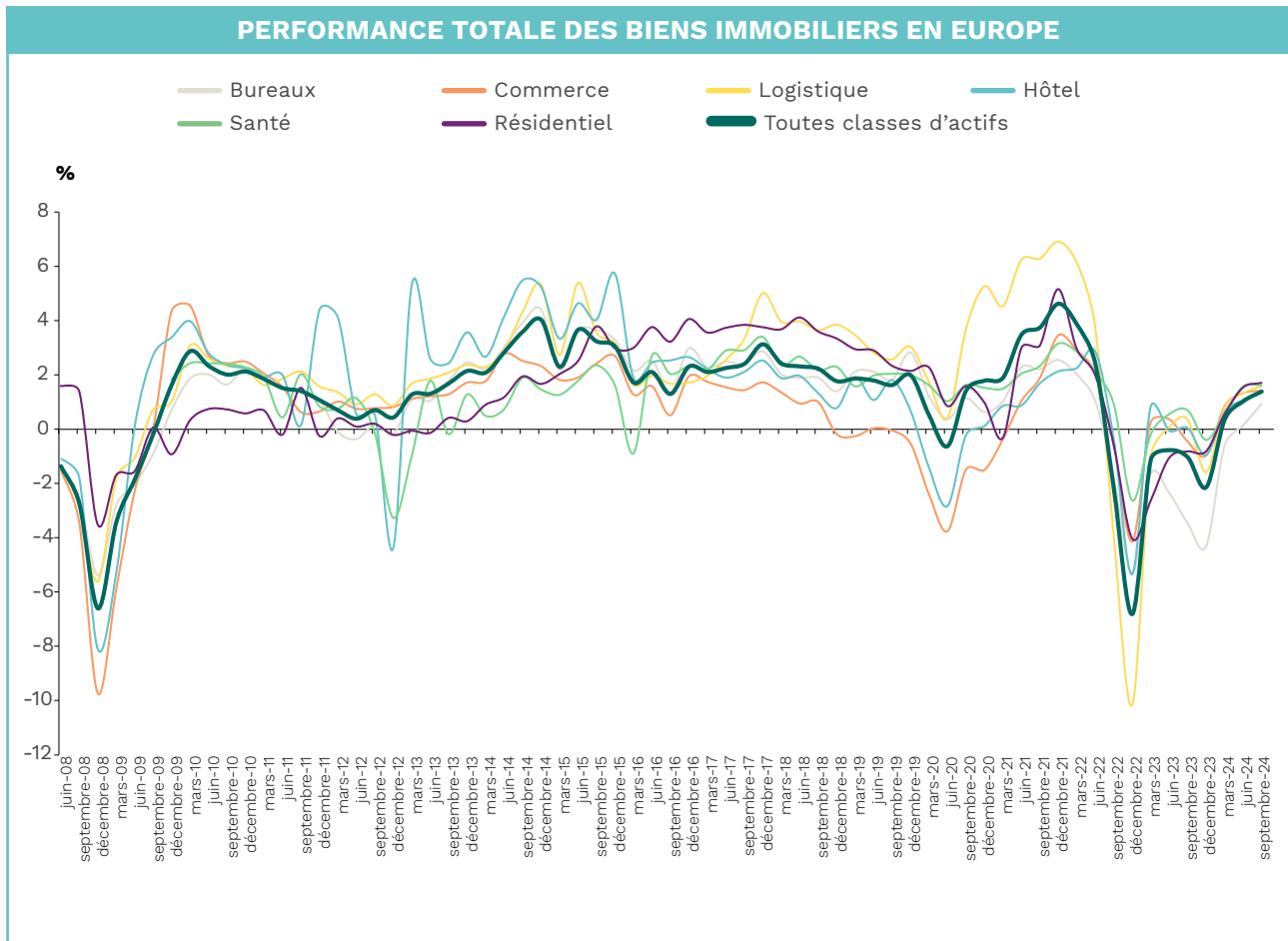
Après avoir été fortement impactée par la remontée brutale des taux d'intérêt depuis neuf trimestres, la performance immobilière a progressivement changé de régime et affiche, depuis trois trimestres, une performance moyenne positive.

Les baisses successives des taux directeurs de la BCE en juin, septembre, octobre et décembre 2024 et un rendement locatif dynamique ont permis un retour progressif de la performance en territoire positif.

Concernant le rendement en capital, le processus de « repricing » devra être totalement purgé pour que l'ensemble des valeurs puisse entrer dans un nouveau cycle d'expansion.

Depuis juin 2024, la performance totale de l'ensemble des classes d'actifs analysées (bureau, commerce, logistique, santé, hôtellerie et résidentiel) est passée en territoire positif en Europe. La performance locative porte toujours le rendement global.

Des questions demeurent concernant la performance en capital consolidée pour les différents marchés et classes d'actifs pour l'année 2024. En effet, si les actifs et les marchés « prime » connaissent actuellement une amélioration de leur performance en capital, une dichotomie subsiste avec les marchés secondaires, qui affichent encore un certain décalage.





BUREAUX

| | |
|---|----------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 42 Mds € |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | ➔ |
| TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) / 2023 T4 (12 MOIS) | ➔ |
| TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2024 T3 / 2023 T4 | ↗ |
| TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | ↗ |
| TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2024 T4 / 2023 T4 | ↗ |

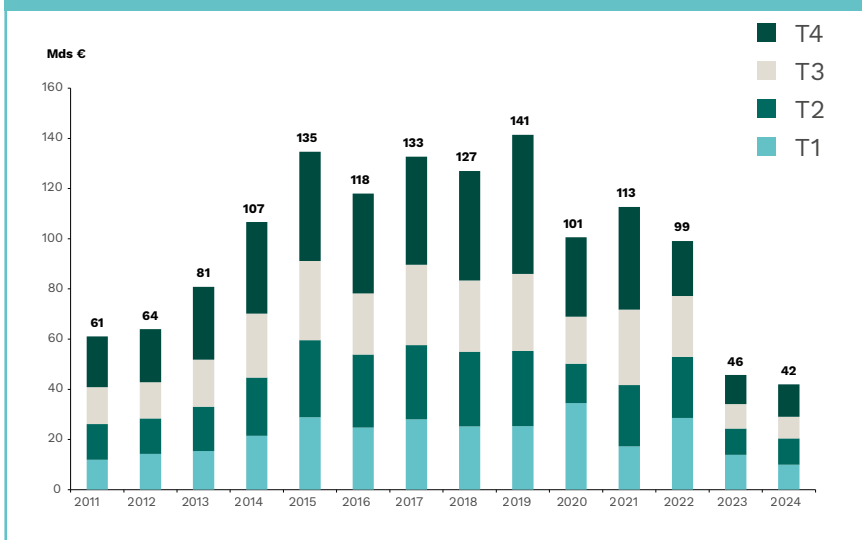
Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé 42 milliards d'euros en 2024, contre 46 milliards d'euros en 2023. Les volumes d'investissement ont enregistré une accélération lors du dernier trimestre 2024. Le Royaume-Uni est le premier marché des bureaux d'Europe avec environ 12 milliards d'euros investis en 2024, suivi par l'Allemagne et la France avec des volumes compris entre 6 et 8 milliards d'euros. L'Italie, les Pays-Bas ou encore l'Espagne ont totalisé entre 1,5 et 2,5 milliards d'euros sur chacun de ces marchés.

Depuis leur point le plus bas en 2022, l'ensemble des marchés des bureaux européens ont enregistré des décompressions comprises entre 5 points de base et 200 points de base à fin 2024. Les marchés secondaires et les pays avec des taux d'emprunt variables ont été les plus impactés. Entre fin 2023 et fin 2024, 40 % des marchés en Europe ont affiché une décompression comprise entre 5 et 100 points de base. Toutefois, une large majorité de marchés sont revenus au même niveau que fin 2023 ou ont même connu une légère compression sur un an de leur taux. Les bureaux des quartiers centraux ont un rendement compris entre 4,0 % et 5,0 %, et sont localisés dans des villes comme Paris, Londres, Munich, Madrid ou encore Milan. Il faut ajouter entre 100 et 300 points de base pour une localisation secondaire dans ces mêmes marchés.

Le marché européen des utilisateurs a connu une stabilisation de sa demande placée en 2024. Ainsi, environ 10 millions de mètres carrés ont été placés pour l'ensemble de l'année 2024, un volume cohérent avec l'année 2023, alors que le marché du travail européen a continué de créer des emplois en raison de la résistance de la croissance économique pour l'ensemble de l'année 2024. D'autre part, on observe un marché à deux vitesses : très polarisé et hypersélectif. Les pôles tertiaires établis et reconnus ont subi une pression locative des utilisateurs, qui sont pourtant beaucoup plus frileux concernant les territoires secondaires. La volonté de déménagement des grands utilisateurs est présente sur de nombreux marchés et pourrait se concrétiser en 2025 au profit de zones bien localisées et aux loyers attractifs. Premier marché européen, la région parisienne a été freinée en fin d'année mais résiste bien, avec près de 1,8 million de mètres carrés pris à bail sur un an, suivie par Londres, Munich, Berlin, Madrid et Milan avec 500 000 mètres carrés à 1 000 000 mètres carrés transactés sur chacun de ces marchés.

L'offre était orientée à la hausse entre 2023 et 2024. Si les marchés secondaires ont connu une croissance de leur vacance, les quartiers centraux ont confirmé leur attractivité auprès des utilisateurs, avec des taux de vacance qui demeurent à des niveaux faibles. C'est le cas de Paris *intra-muros* avec une vacance inférieure à 5 %. Si Berlin, Munich ou Amsterdam ont une vacance entre 6 % et 8 %, Barcelone, Madrid ou Francfort ont un taux supérieur à 10 %.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE



Les loyers ont enregistré une hausse moins rapide en 2024 qu'en 2023. Le ralentissement de l'inflation explique cette tendance. Les quartiers centraux ont à nouveau connu la dynamique de croissance des loyers la plus forte. Le loyer « prime » du quartier des affaires parisien se positionne dorénavant à 1 200 €/m² pour les actifs les plus recherchés. Dublin, Berlin, Munich, Milan ou Rome offrent des loyers compris entre 500 et 750 €/m², et des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone ont des loyers d'environ 300-550 €/m². Les mesures d'accompagnement (franchises de loyer) sont en hausse sur un an. Les niveaux de franchises les plus importants sont proposés pour les marchés avec une offre importante ou pour des zones moins attractives afin d'attirer les utilisateurs.



RÉSIDENTIEL

| | |
|---|-----------------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 38 Mds € |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | → / ↘ |
| TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | ↗ |
| TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2024 T4 / 2023 T4 | ↗ |

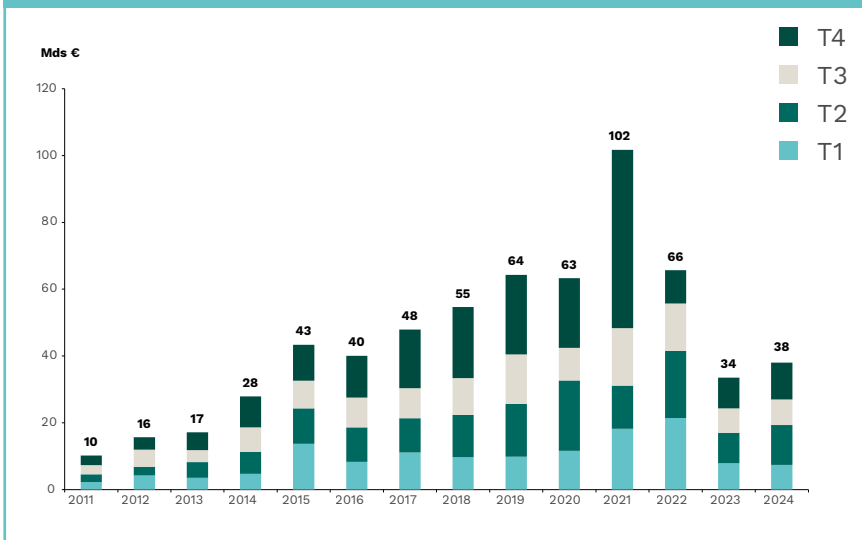
Les volumes de l'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe sont en légère progression sur un an. Le marché a totalisé 38 milliards d'euros pour l'ensemble de l'année 2024, contre 34 milliards en 2023. En zone euro, l'Allemagne a affiché un rebond de son marché et a totalisé environ 9,3 milliards d'euros d'investissement (comparativement aux 8 milliards de 2023), les Pays-Bas plus de 4 milliards d'euros, la France près de 4 milliards d'euros, l'Espagne 2 milliards d'euros et l'Autriche un peu plus d'un milliard d'euros d'investissement. Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec plus de 9 milliards d'euros d'investissement, suivi par la Suède avec plus de 3 milliards d'euros et le Danemark avec plus d'un milliard d'euros.

Les prix des logements en zone euro sont en hausse ce trimestre par rapport au précédent. Après plusieurs trimestres de révision de valeur, la tendance positive s'est enclenchée pour l'ensemble des principaux marchés de la zone euro. Ce trimestre, les prix ont progressé aux Pays-Bas (+2,6 % t/t 2024), en Irlande (+1,4 %), en Espagne (+1,1 %), au Portugal (+1,0 %), en Belgique (+0,8 %), en Finlande (+0,6 %), en Allemagne (+0,3 %), en Autriche (+0,3 %), en France (+0,3 %) et en Italie (+0,2 %). La détente sur les taux d'emprunt, l'offre limitée, la résilience du marché du travail, le niveau élevé de taux d'épargne et la dynamique des salaires ont contribué au rebond des prix. Toutefois, sur l'ensemble de l'année, certains marchés affichent encore une évolution négative par rapport à 2023 (Autriche, Finlande, France).

Les rendements « prime » du secteur résidentiel ont été fortement impactés par la remontée des taux directeurs de la BCE puisque quasiment l'ensemble des marchés analysés ont connu des décompressions comprises entre 5 et 160 points de base entre 2022 et 2024. La tendance s'est inversée depuis un an avec trois grands blocs assez bien répartis avec d'un côté un tiers des marchés qui connaissent toujours des corrections, un deuxième tiers stable, et un troisième tiers qui connaît des compressions sur un an. Les grandes villes allemandes font partie des dernières à connaître des ajustements sur un an (entre 35 et 45 points de base). À l'inverse, les Pays-Bas et l'Autriche ont connu les plus fortes compressions sur un an. En zone euro, Amsterdam, Berlin, Bruxelles, Paris, Milan et Munich ont un rendement « prime » compris entre 3 % et 5 %.

L'indice des prix à la consommation (IPC) au sein de la zone euro était à 2,2 % à la fin du quatrième trimestre 2024. Les principaux pays où l'indice demeure nettement au-dessus de 2,2 % sont les Pays-Bas, la Belgique et le Portugal. L'Allemagne, l'Espagne, l'Italie ou encore la France se situent dans ou sous la moyenne européenne de l'IPC. Pour l'immobilier résidentiel, ce taux sera répercuté en partie ou en totalité, selon les mécanismes d'indexation propres à chaque pays. D'autre part, les réglementations locales peuvent avoir un impact (contrôle des loyers, taxe carbone, performance énergétique, etc.) sur la pression locale.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



Le secteur de la construction de logements en Europe a enregistré une très forte baisse entre 2019 et 2024, de plus de 20 points de base de l'indice. Entre 2023 et 2024, la tendance est toujours à la baisse dans de nombreux pays européens. Les causes de cette baisse sont les conséquences de la pandémie, de la forte croissance du prix des matériaux et de la hausse des taux d'intérêt. Malgré la baisse des taux de la BCE, cela n'a pas encore suffi à redresser le secteur de la promotion, ce qui vient alimenter la pression sur les prix.



SANTÉ

| | |
|---|----------------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 4 Mds € |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | ➔ |
| TENDANCE DU NOMBRE DE PERSONNES DE PLUS DE 65 ANS 2025/2024 | ↗ |

L’immobilier de santé (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé un peu moins de 4 milliards d’euros sur l’ensemble de l’année 2024. En zone euro, les volumes d’investissement se sont concentrés en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Italie et en Espagne.

Entre 2022 et 2024, l’immobilier de santé a su faire preuve de résilience comparativement à d’autres classes d’actifs avec des taux « prime » qui ont corrigé de 10 à 100 points de base. Entre fin 2023 et fin 2024, une large majorité de marchés sont demeurés stables. Certains marchés, comme la France ou le Royaume-Uni, ont enregistré quelques décompressions tardives. La France, le Royaume-Uni, l’Allemagne, les Pays-Bas, l’Italie, l’Espagne ou encore la Suède ont des taux de rendement « prime » compris entre 4,5 % et 6,0 % pour les résidences médicalisées. Après les derniers réajustements, le processus de décompression devrait laisser place à une phase de stabilité. Le rendement « prime » des cliniques était compris entre 5,0 % et 6,0 % en France, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Italie et au Royaume-Uni.

Le prix moyen par lit en Europe s’est positionné au-dessus des 150 000 euros en 2024. Les actifs les plus « prime » se sont signés à environ 210 000 euros le lit en moyenne, alors que les actifs du quartile inférieur se sont signés à un prix dépassant les 100 000 euros. Par pays, la France et l’Allemagne ont connu une fourchette de signature de prix par lit entre 100 000 et 150 000 euros lors du quatrième trimestre 2024. Hors zone euro, le Royaume-Uni a enregistré un prix moyen par transaction supérieur à 190 000 euros. Enfin, la Suède a affiché un prix par lit supérieur à 200 000 euros en moyenne au quatrième trimestre 2024.

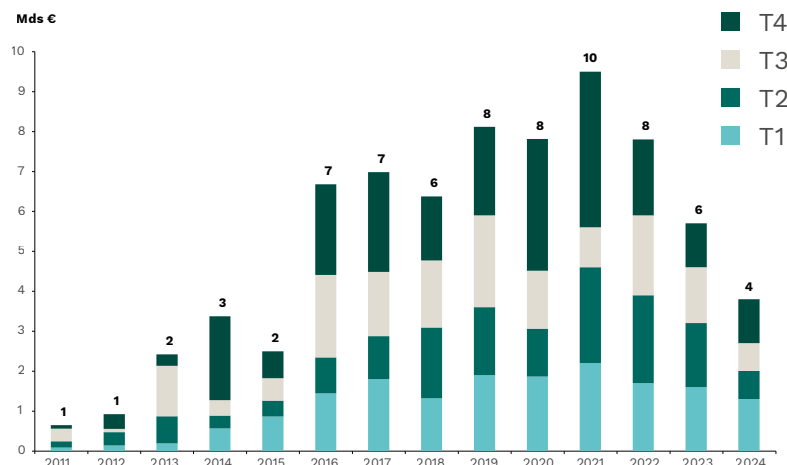
Les dépenses globales de santé sont à des niveaux élevés en Europe bien que la question de la rationalisation des budgets ait été ouverte courant 2024. En effet, le vieillissement de la population va inévitablement s’accompagner d’un accroissement des dépenses sociales.

Les budgets de santé (en pourcentage de PIB) sont majoritairement alloués aux hôpitaux et aux services ambulatoires en France, en Allemagne et en Italie. En moyenne, dans l’Union européenne, environ 14 % de la dépense courante de santé reste à la charge directe des ménages. Le Luxembourg ou encore la France sont les pays avec le plus faible taux de reste à charge de l’OCDE (environ 9 %).

Le nombre de personnes de plus de 65 ans est en hausse pour l’année 2024, faisant ressortir le taux à 21,8 % de la population en zone euro, en hausse de plus de trois points par rapport à 2012.

Cette croissance de la population des seniors dans tous les pays européens engendre, dans le même temps, une pression pour répondre à la demande en immobilier de santé. Les pays qui ont les taux de personnes de plus de 65 ans supérieurs à la moyenne européenne sont l’Italie, le Portugal et la Finlande. À l’inverse, le Luxembourg ou l’Irlande ont un taux de personnes de plus de 65 ans inférieur à la moyenne européenne. La France et l’Allemagne, où réside une importante population de plus de 65 ans, sont dans la moyenne européenne. La perte d’autonomie chez les personnes âgées doit s’accompagner d’une aide ou d’une prise en charge dans des résidences seniors. Très sensible à cette question, la population de plus de 75 ans passera de 44 millions en 2020 à plus de 66 millions en 2040 dans l’Union européenne (hors Royaume-Uni), soit une hausse de plus de 50 %.

VOLUME D’INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SENIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



En France, la population des 75 à 84 ans passera de 4,1 millions en 2020 à 6,1 millions en 2030, soit une hausse proche des 50 %, et aura un impact positif sur les résultats des opérateurs et sur la valorisation du stock existant. Les professionnels du secteur estiment que le parc européen devrait atteindre plus de 4,5 millions d’ici 2030, soit une création additionnelle d’environ 500 000 nouveaux lits pour pouvoir absorber les nouveaux besoins, notamment en France, en Allemagne ou encore en Italie. Le parc européen des maisons de retraite médicalisées fait également face à un problème d’obsolescence, car ce sont entre 300 000 et 400 000 lits identifiés comme nécessitant une rénovation à court terme rien qu’en France et en Allemagne.



HÔTELLERIE

| | |
|---|-----------------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 21 Mds € |
| TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2024 T3 (9 MOIS) / 2023 T3 | ↗ |
| REVPAR EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) / 2023 T4 | ↗ |
| TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) / 2023 T4 | ↗ |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | → |
| ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2024/2023 | ↗ |

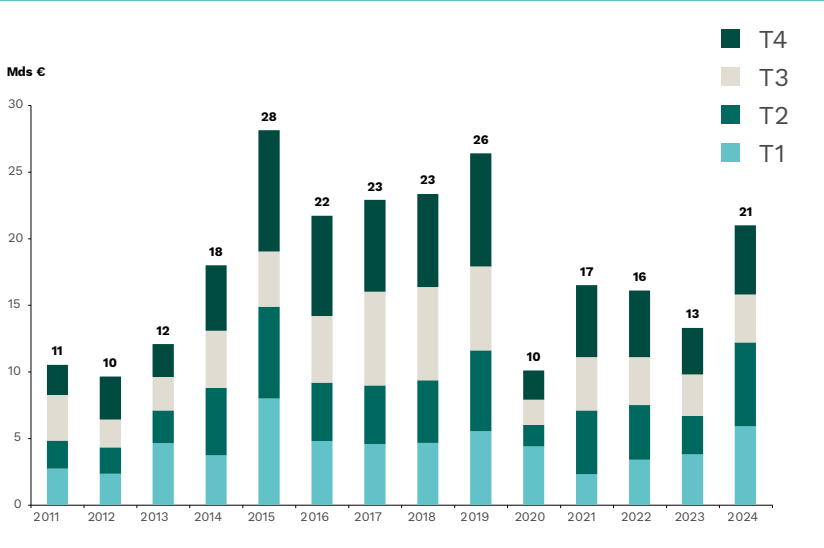
Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé 21 milliards d'euros en 2024, contre 13 milliards en 2023. Les capitaux se sont concentrés sur trois grands marchés : le Royaume-Uni avec près de 8 milliards d'euros d'engagements, suivi par l'Espagne et la France avec 3 milliards d'euros d'investissement sur chacun de ces deux marchés. L'Allemagne et l'Italie ont connu un flux d'investissement compris entre 1,3 et 2 milliards d'euros chacun. Enfin, l'Irlande, les Pays-Bas et la Grèce ont totalisé des volumes d'investissement compris entre 500 millions et 1 milliard d'euros.

Sur la période 2022-2024, les rendements « prime » du secteur hôtelier se sont divisés en trois grands pôles : avec 50 % des hôtels qui ont connu une décompression entre 10 et 150 points de base, 30 % des hôtels qui ont connu un rendement « prime » stable sur la période, et 20 % qui ont à nouveau enregistré des compressions. Entre fin 2024 et fin 2023, la tendance est majoritairement à la stabilité, un tiers des marchés ont connu des compressions alors que les marchés qui corrigent encore sont devenus largement minoritaires. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, sont restés majoritairement stables avec de plus en plus de marchés qui connaissent des compressions. Les rendements « prime » sont dorénavant positionnés entre 4,5 % et 8,5 %. Londres, Milan, Madrid ou encore

Paris offrent des rendements « prime » compris entre 4,5 % et 5,5 %. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, permettant aux propriétaires de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent des rendements « prime » en Europe compris entre 5,75 % et 8,75 %. Les rendements sont restés majoritairement stables dans cette catégorie, avec de plus en plus de marchés qui connaissent à nouveau des compressions de leur taux.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe était orienté à la hausse en 2024 (+2,4 % sur un an) et les revenus également (+6,6 %). Ces bons chiffres s'expliquent par les arrivées de touristes en croissance en 2024 en Europe, alors que la tendance était encore négative en 2023. L'Europe du Nord et de l'Ouest a bien profité de cette dynamique alors que l'Europe centrale a été impactée par le conflit en Ukraine. Côté recettes, les premiers indicateurs montrent des niveaux dorénavant équivalents à ceux d'avant la pandémie. Par catégorie, les hôtels économiques ont enregistré un léger tassement de leur croissance (entre -0,1 % et +1,3 %). La catégorie milieu de gamme a continué de bien progresser (entre +2,5 % et +3,5 %). Les chambres des hôtels haut de gamme (+4,0 %) et celles de la catégorie luxe (+4,6 %) ont connu un dynamisme satisfaisant.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse lors du quatrième trimestre 2024. En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à plus de 70 % à la fin du quatrième trimestre 2024. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre plus de 161 € sur un an, contre 155 € sur la même période en 2023. Le RevPAR s'est positionné à 113 €, contre 107 € un an auparavant. Par catégorie, seule l'hôtellerie économique bénéficie d'un taux d'occupation d'environ 74 %. Les autres catégories se situaient entre 62 % et 70 %.



COMMERCE

| | |
|---|-----------------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 31 Mds € |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | → |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | → |
| TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DÉFLATÉ DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2024 T4/ 2023 T4 | ↗ |

Le volume d'investissement en immobilier de commerce a enregistré un volume identique entre 2024 et 2023, soit 31 milliards d'euros. Le Royaume-Uni (10 milliards) et l'Allemagne (6 milliards) ont été les marchés les plus actifs. L'Italie, la France et l'Espagne ont totalisé entre 2 et 3 milliards d'engagements sur leur marché respectif. L'Italie et l'Espagne ont confirmé un fort redémarrage des investissements en commerce en 2024, des volumes multipliés par deux entre 2023 et 2024. Les Pays-Bas sont toujours à un niveau faible, avec 1 milliard d'euros de flux de capitaux sur ce marché. Les investisseurs ont privilégié les emplacements avec un fort flux piéton pouvant générer un chiffre d'affaires dynamique pour les enseignes.

Les taux de rendement « prime » des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux sont demeurés majoritairement stables sur un an à fin 2024. Il est intéressant de noter que sur l'année 2024 les compressions sont dorénavant équivalentes en nombre aux décompressions. De même, entre 2022 et 2024, si les décompressions des taux de rendement ont prédominé, il convient de noter qu'une part non négligeable de marché est dorénavant stable voire en compression, confirmant le changement de momentum. Les taux de rendement « prime » des commerces en pied d'immeuble à Amsterdam, Milan, Madrid, Munich ou Paris étaient compris entre 4,0 % et 4,25 %. À Vienne, Bruxelles, Dublin ou Helsinki, les

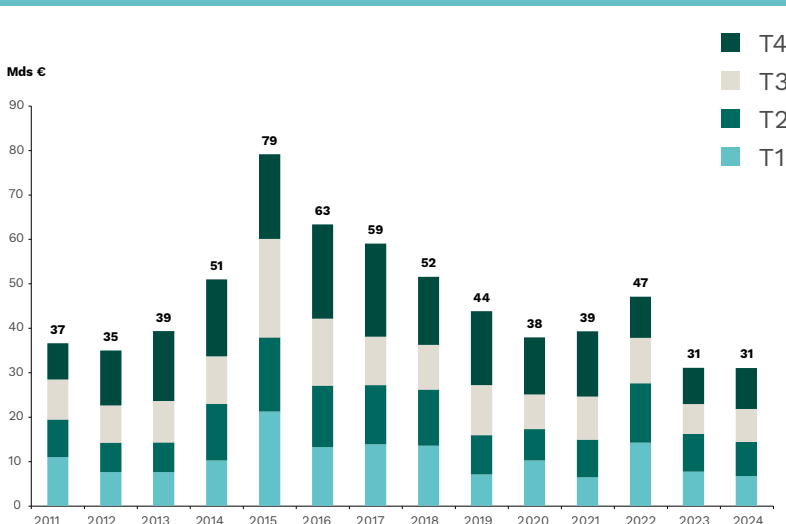
taux sont compris entre 4,7 % et 6,0 %. Concernant les centres commerciaux, la tendance est à la stabilité avec des taux « prime » compris entre 4,6 % et 8,25 % en Europe.

Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble ont enregistré une hausse très honorable sur l'ensemble de l'année 2024 en Europe (supérieure à +3 % en moyenne). Les valeurs locatives des centres commerciaux ont été légèrement positives pour l'ensemble de l'année 2024, à un niveau nettement inférieur à celui des commences en pied d'immeuble. La vacance plus élevée dans les centres commerciaux explique en partie cette tendance.

Les indicateurs avancés montrent une forme de paradoxe, d'un côté les consommateurs européens ont affiché un très faible niveau de confiance ces derniers mois, ce qui a favorisé un taux d'épargne important, et de l'autre, la poursuite de la progression des salaires réels a permis de soutenir la consommation et donc la croissance du chiffre d'affaires des enseignes. Ainsi, lors du quatrième trimestre 2024, le chiffre d'affaires des enseignes était en croissance d'environ 2,3 % en valeur en zone euro. Certains pays ont connu une dynamique supérieure à la moyenne : c'était le cas du Portugal, de l'Espagne, de l'Allemagne et des Pays-Bas. Il convient de noter que la croissance du chiffre d'affaires des enseignes a vu son rythme accélérer depuis deux trimestres consécutifs en zone

euro. Concernant les volumes des ventes du commerce de détail, ils ont également affiché une bonne trajectoire, en hausse de 1,8 % lors du quatrième trimestre 2024. Le Portugal, la France et l'Autriche sont les pays qui ont nettement surperformé la moyenne européenne dans cette catégorie.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE





LOGISTIQUE

| | |
|--|-----------------|
| INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2024 T4 (12 MOIS) | 38 Mds € |
| TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T4 / 2023 T4 | ➔ |
| TENDANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR – 2024 T4 / 2023 T4 | ➔ |
| TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'E-COMMERCE EN EUROPE ATTENDU À L'HORIZON 2029 | ➔ |

La logistique a enregistré un volume d'investissement en hausse sur l'ensemble de l'année 2024. Le marché européen de l'immobilier logistique a totalisé plus de 38 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2024, comparativement aux 35 milliards d'investissements en 2023. Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni avec plus de 11 milliards d'euros mais en baisse par rapport à 2023, suivi par l'Allemagne avec plus de 6 milliards, puis la France avec plus de 5 milliards d'euros. Les Pays-Bas, la Suède, l'Italie et l'Espagne avaient des volumes d'investissement compris entre 1 et 4 milliards d'euros. Parmi les marchés européens analysés, les plus dynamiques ont été la France, les Pays-Bas et l'Italie.

Entre 2022 et 2024, c'est une remontée des taux de rendement compris entre 15 et 100 points de base qui prédomine. Entre fin 2023 et fin 2024, les taux de rendement « prime » en logistique en Europe se sont majoritairement caractérisés par leur stabilité. Les marchés les plus recherchés ont un rendement compris entre 4,25 % et 5,5 %. C'est notamment le cas de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la France, de la Belgique, de l'Espagne et de l'Italie.

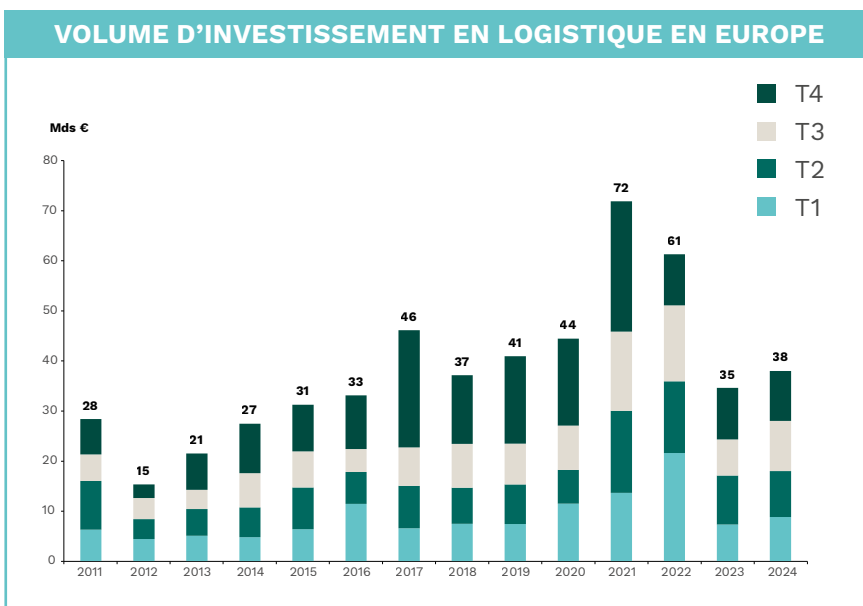
L'activité du marché locatif est en repli sur l'ensemble de l'année 2024. Le volume d'absorption nette d'entrepôts était sous la barre des 13 millions de mètres carrés en 2024, un volume en baisse comparativement

aux plus de 16 millions de mètres carrés d'absorption nette de la même période en 2023. Les marchés les plus importants ont été la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Pologne.

L'offre en immobilier logistique a connu une hausse durant l'année 2024 par rapport à fin 2023. Les marchés comme l'Allemagne, les Pays-Bas, la France, la Belgique ou encore l'Italie ont une vacance inférieure à 5 %. À l'inverse, le Royaume-Uni, l'Espagne ou la Pologne ont une vacance supérieure à 5 %.

Les loyers ont enregistré une hausse en 2024 par rapport à 2023. Les loyers faciaux moyens des meilleurs entrepôts ont connu des hausses comprises entre 0,5 % et 4,5 % en 2024 par rapport à 2023. L'Allemagne, les Pays-Bas, l'Espagne, la Belgique et la France ont des loyers compris entre 60 €/m² et 105 €/m².

La croissance de l'e-commerce va continuer à alimenter la demande en logistique. En 2024, le secteur du commerce électronique en Europe a généré un chiffre d'affaires de 887 milliards d'euros, en hausse de 3 % par rapport à 2023. Les projections du chiffre d'affaires de l'e-commerce en Europe prévoient aussi une croissance en 2025. Le marché devrait d'ailleurs continuer de progresser à l'horizon 2029 pour dépasser les 1 000 milliards d'euros de chiffre d'affaires.



Le commerce extérieur de la zone euro était légèrement excédentaire à fin octobre 2024 comparativement à la même période en 2023. À l'inverse, les importations et le commerce intra-européen sont en baisse. À l'exportation comme à l'importation, les produits les plus impactés actuellement sont les matières premières ainsi que la catégorie des machines et véhicules.

DÉFINITIONS

OAT 10 ans – obligations assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de l'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant « acte en mains » supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA – vente en l'état futur d'achèvement : mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc.).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins 5 bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD – établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO – médecine, chirurgie, obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

RevPAR : Le RevPAR est une abréviation du revenu par chambre disponible. Il correspond au chiffre d'affaires hébergement d'un établissement divisé par le nombre total de chambres. Le RevPAR correspond également au taux d'occupation multiplié par le RMC.

RMC : Le RMC est l'abréviation de recette moyenne par chambre. Il est calculé (hors petit-déjeuner) en divisant les recettes totales par le nombre de chambres occupées.

Taux d'occupation (TO) hôtelier : rapport entre le nombre de chambres occupées et le nombre total de chambres d'un hôtel.

À propos de Praemia REIM

Praemia REIM réunit plus de 550 collaborateurs en Allemagne, en Espagne, en France, en Italie, au Luxembourg, au Royaume-Uni et à Singapour, et met ses valeurs de conviction et d'engagement, ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers, au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Praemia REIM détient aujourd'hui plus de 37 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- 47 % santé/éducation,
- 32 % bureaux,
- 9 % résidentiel,
- 6 % commerce,
- 5 % hôtellerie,
- 2 % logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère 61 fonds et réunit plus de 96 000 clients investisseurs, dont 55 % institutionnels et 45 % particuliers. Son patrimoine immobilier est composé de 1 600 immeubles (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel et hôtels) localisés dans 11 pays européens.

www.praemiareim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Henry-Aurélien Natter • MRICS, Directeur Recherche - Europe
henry-aurelien.natter@praemiareim.com

Joséphine Martinet • Statisticienne-Économiste
josephine.martinet@praemiareim.com

Régis Castor • Analyste Recherche
regis.castor@praemiareim.com

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Praemia REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il se situe au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les « business models » des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). Une analyse transversale est donc pertinente. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.



www.praemiareim.com



SUIVEZ-NOUS



Réf. : Convictions Immobilières Europe – 022025 – Praemia REIM, Société par Actions Simplifiée au capital de 3.433.377 euros
Siège social : 10 rue du Général Foy – 75008 Paris 884 030 842 RCS PARIS

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Praemia REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.