



**PRIMONIAL REIM  
CONVICTIONS  
IMMOBILIÈRES  
2024 – T1**

---

MAI 2024

Le regard du gérant sur les  
marchés immobiliers européens

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER



« Alors que les économies ont su bien résister après la remontée historique des taux directeurs des banques centrales, de nouveaux risques sont apparus en raison des tensions en mer Rouge, des risques d'escalade au Proche et au Moyen-Orient ou encore de la persistance du conflit en Ukraine. Pour l'heure, les professionnels de l'immobilier européen ont été attentistes et guettent le moment de bascule qui pourrait intervenir lors de l'annonce de la première inflexion de la BCE. »

Henry-Aurélien NATTER  
MRICS, Directeur Recherche

**Si l'incertitude a dominé durant les premiers mois de l'année 2024, il semblerait que le pire moment pour la croissance mondiale soit passé.** En effet, l'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire apparaît écartée en raison de la résilience de l'économie. De même, les derniers chiffres de la croissance chinoise ont été meilleurs qu'initialement anticipés, même s'ils restent faibles comparativement à ces dernières années. Ainsi, les prévisions de la croissance mondiale ressortent à +2,4 % pour 2024, avant une reprise plus dynamique en 2025 (+2,8 %).

**Les perspectives de 2024-2025 en zone euro laissent entrevoir la perspective d'une reprise généralisée et progressive de la croissance (+0,6 % et +1,8 %).** La rupture devrait intervenir dans le courant du second semestre 2024 en raison de facteurs cycliques positifs avec la poursuite de la baisse de l'inflation, un assouplissement de la politique monétaire et une amélioration des carnets de commandes. Par principaux pays, le PIB de l'Espagne devrait évoluer à +2,1 % en 2024 et +1,7 % en 2025, la Belgique (+1,2 % et +1,4 %), les

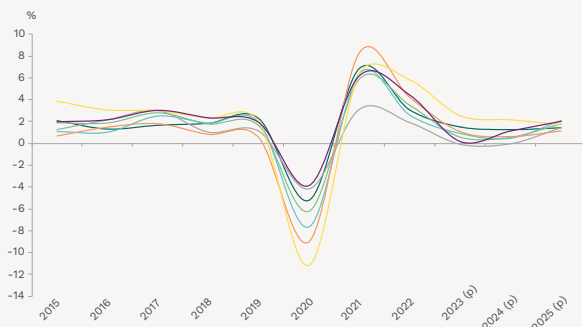
Pays-Bas (+1,0 % et +2,0 %), l'Italie (+0,7 % et +1,1 %), la France (+0,5 % et +2,0 %) et l'Allemagne (0,0 % et +1,4 %).

**La stratégie de la BCE de resserrer sa politique monétaire a atteint son objectif avec une inflation qui se résorbe puisqu'elle est passée de +2,9 % en décembre 2023 à +2,4 % fin mars 2024.** Lors de sa réunion d'avril 2024, la BCE a officiellement ouvert la porte à une potentielle première baisse de ses taux directeurs en juin 2024. Toutefois, c'est une probabilité, mais pas une certitude, car le Conseil aura beaucoup plus de données à cette date pour prendre une décision concernant un changement de sa politique de taux directeurs. La conditionnalité demeure également forte, surtout s'il y a de nouveaux accrocs sur l'inflation dans les prochains mois.

Après avoir connu un pic en 2023, les taux souverains à 10 ans des différentes économies européennes ont connu une détente. Toutefois en cas de dégradation plus prononcée que prévu des finances publiques de certains pays européens, une hausse du coût de financement ne peut être exclue.

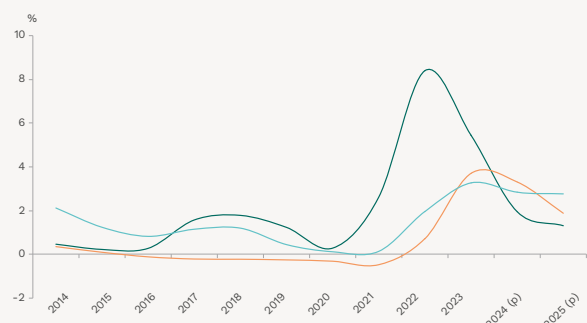
## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE

Belgique, Allemagne, Pays-Bas, Zone euro, Italie, France, Espagne



## OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EURIBOR ET INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION EN ZONE EURO

IPC, Euribor 6 mois, Obligations d'État à 10 ans



**L’attentisme des investisseurs s’est poursuivi lors du premier trimestre 2024. Le Royaume-Uni, l’Allemagne et la France ont concentré plus de la moitié des volumes d’investissement en Europe. Les actifs alternatifs ont suscité l’attrait des investisseurs.**

Dans l’attente d’une politique monétaire plus accommodante, les investisseurs ont poursuivi leur sélectivité. Cet attentisme résulte également du fait qu’il existe encore un déséquilibre important entre les attentes des offreurs et celles des demandeurs concernant les prix. La question de la liquidité demeure, et avec elle, celle des distressed assets également. Dans ce contexte, le volume d’investissement a été à nouveau faible avec 30 milliards d’euros d’engagements sur l’ensemble du premier trimestre 2024, contre 41 milliards à la même période en 2023.

Par principaux pays, la répartition des volumes d’investissement en immobilier s’est concentrée à 65 % sur trois pays : le Royaume-Uni (34 %), l’Allemagne (19 %)

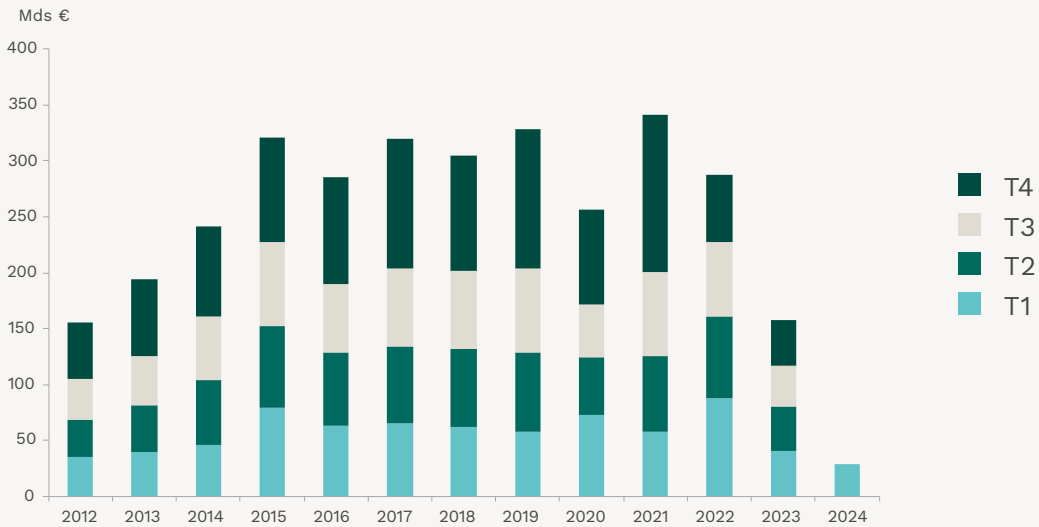
et la France (13 %). Ces pays ont été suivi par les Pays-Bas (9 %), l’Espagne (9 %) et l’Italie (5 %).

Par marché, ce sont les villes de Londres, Paris et Munich qui ont enregistré les volumes d’investissements les plus importants.

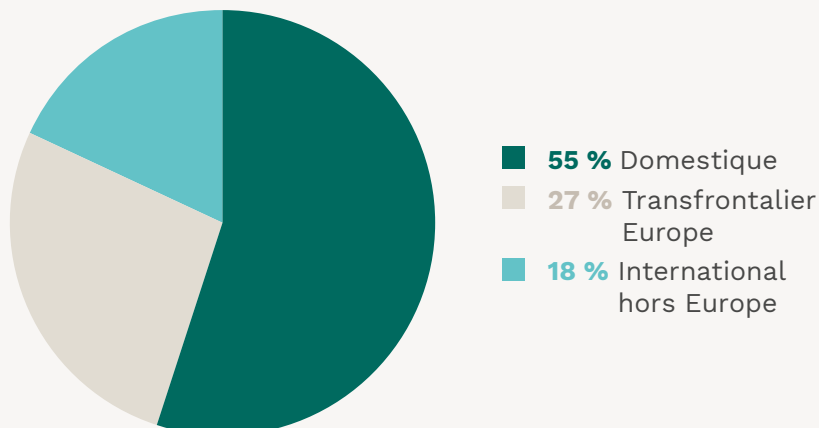
Par classe d’actifs, une diversification équilibrée a caractérisé ce début d’année 2024. Ainsi, le bureau (22 %) et la logistique (22 %) ont été placés en première position. Ils sont suivis par le résidentiel (19 %), le commerce (17 %), les hôtels (15 %) et la santé (4 %).

Concernant les flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (55 %), dominé par les institutionnels (20 %), les privés (22 %), les foncières cotées (7 %) et les utilisateurs (6 %). Les flux de capitaux internationaux hors Europe sont minces (18 %), mais les investisseurs internationaux sont dans les starting blocks pour s’emparer des actifs qui pourraient résulter de ventes forcées.

**VOLUME D’INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE**



**FLUX DES CAPITAUX EN EUROPE (DONT UK) PAR PROVENANCE EN 2023**



**Après avoir été impactée par la remontée brutale des taux d'intérêt, la performance de l'immobilier est progressivement rentrée dans une phase de stabilisation. Si le rendement en capital a été le plus impacté, le revenu locatif aura permis de contrebalancer l'ampleur de la baisse. La fin de la remontée des taux directeurs de la BCE depuis octobre 2023 a permis de purger progressivement le processus de baisse des prix. Si le changement de politique monétaire de la BCE intervient en juin 2024, alors le moment de bascule sera clair pour le secteur immobilier.**

La politique de resserrement monétaire de la BCE, caractérisée par la remontée de ses taux directeurs à marche forcée, a conduit à un processus de reconstitution de la prime de risque entre les obligations et l'immobilier.

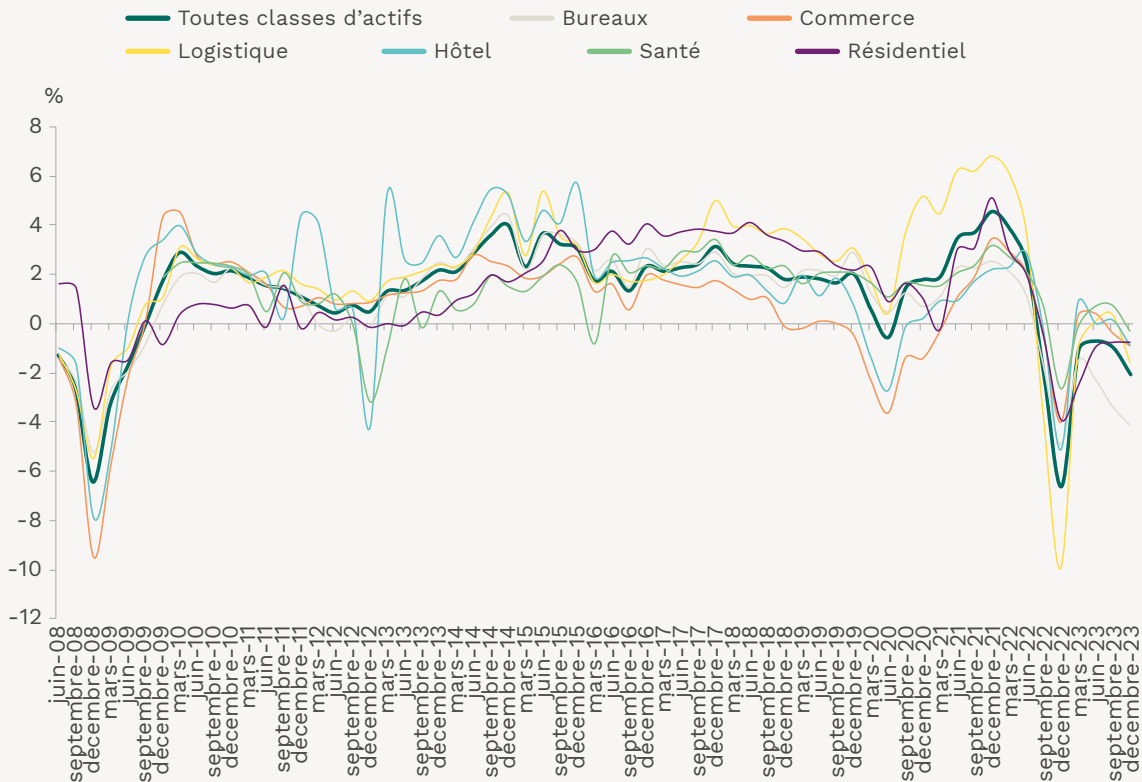
Le rendement locatif a continué de croître pour l'ensemble des classes d'actifs alors que la croissance en capital a été la variable volatile de la performance totale.

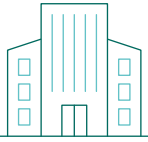
La santé (notamment en France, en Italie, aux Pays-Bas, en Espagne et au Royaume-Uni) et l'hôtellerie (notamment en Espagne, en Italie et en France) sont les classes d'actifs qui auront tiré leur épingle du jeu durant

cette période de turbulences en raison d'une phase de « repricing » moins importante comparativement aux autres classes d'actifs et des revenus locatifs bien orientés en raison, notamment, de bons taux d'occupation. Le commerce a également bien résisté, notamment en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni. La logistique est la classe d'actifs qui connaît d'importants vents contraires en Europe avec des pays comme la France et l'Allemagne qui ont connu un processus de correction de leurs valeurs alors que le Royaume-Uni voit déjà sa croissance en capital rebondir. Le bureau a connu d'importants repositionnements de valeur, mais le processus se stabilise progressivement. Les bureaux centraux en adéquation avec les nouveaux usages ont une meilleure perspective de performance. Concernant le résidentiel, il connaît également des performances contradictoires selon les marchés. Toutefois, la pression de la demande dans les zones tendues contribue déjà à orienter positivement la performance totale.

Après une intense phase de « repricing » qui a débuté dès la fin 2022, une fenêtre de stabilisation des valeurs est attendue avant le moment de bascule qui pourrait s'enclencher au moment où la BCE commencera à assouplir sa politique monétaire restrictive afin de moins peser sur l'économie.

### PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE





## BUREAUX

|  |                 |
|--|-----------------|
| <b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS)</b>    | <b>6,5 Mds€</b> |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>  | ➔               |
| <b>TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS) / 2023 T1 (3 MOIS)</b> | ➔               |
| <b>TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>                    | ➔               |
| <b>TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>                       | ↗               |
| <b>TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2024 T1 / 2023 T4</b>                    | ↗               |

**L'attentisme des investisseurs a dominé concernant les bureaux dans l'attente de la prochaine baisse des taux directeurs de la BCE et des incertitudes liées à l'organisation du travail. Le marché est scindé en deux. Les actifs bien localisés et les immeubles disposant de critères ESG ont été recherchés par les investisseurs.**

C'est dans ce contexte que le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé un peu plus de 6,5 milliards d'euros lors du premier trimestre 2024, contre 13 milliards d'euros à la même période en 2023. Le Royaume-Uni est le premier marché des bureaux d'Europe avec environ 1,7 milliard d'euros investis au premier trimestre 2024, suivi par la France et l'Allemagne avec environ 1 milliard d'euros respectivement, puis viennent l'Italie les Pays-Bas et l'Espagne avec moins d'un milliard d'euros.

**Une large majorité des marchés de bureaux<sup>(1)</sup> en Europe ont connu une stabilité de leurs taux de rendement au premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.**

La stabilité des taux obligataires depuis octobre 2023 explique cette tendance à la stabilité des taux. Afin de reconstituer la prime de risque de l'immobilier de bureaux des décompressions étaient nécessaires. Les marchés les plus « prime » ont un rendement compris entre 4,0 % et 5,0 % et sont localisés dans des villes comme Paris, Londres, Munich, Berlin, Copenhague, Madrid ou encore Milan.

**Le marché européens des utilisateurs a totalisé un volume de demande placée quasiment stable sur un an.** La demande placée des bureaux a totalisé environ

2 millions de m<sup>2</sup> pour l'ensemble du premier trimestre 2024, un volume quasiment identique à celui du premier trimestre 2023. Le marché du travail européen résiste toujours malgré la stagnation économique. En effet, les créations d'emplois se sont poursuivies. Si le nombre de créations d'emplois devrait ralentir, une détérioration du marché de l'emploi en 2024 est pour l'heure écartée en zone euro. Le marché utilisateur devrait donc être aligné avec la performance de 2024. Pour l'heure, le marché parisien a été en légère hausse et a totalisé plus de 450 000 m<sup>2</sup> lors du premier trimestre 2024, suivi par Londres, Munich/Berlin, Varsovie, Stockholm et Milan avec environ 100 000 m<sup>2</sup> pris à bail sur chaque marché respectivement. Les utilisateurs ont confirmé leurs recherches vers des bureaux centraux, flexibles et peu énergivores. Nous observons qu'un différentiel s'est créé en Europe entre les « immeubles verts » et les « immeubles bruns ».

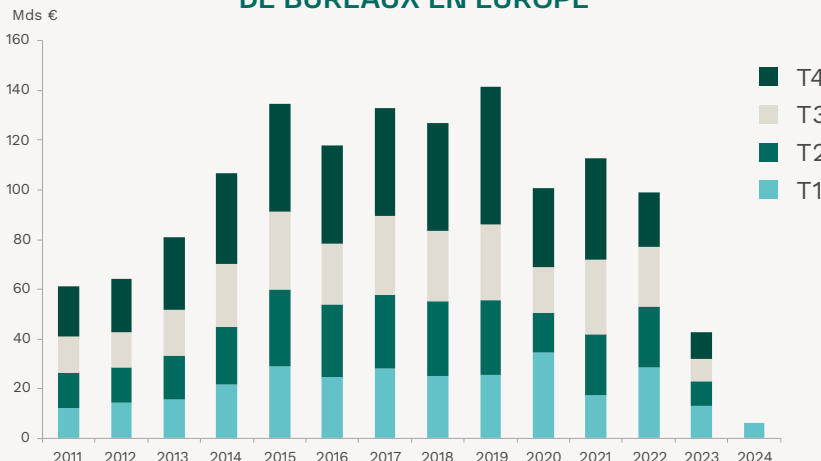
**Au cours des trois derniers mois, l'offre a montré des signes de stabilité pour une majorité de marché.**

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 ou Munich par exemple avec une vacance d'environ 5 %. À l'inverse, Barcelone, Madrid, Francfort ou encore Hambourg ont une vacance supérieure à 10 % et en augmentation.

**Les loyers sont orientés en légère hausse au premier trimestre 2024, mais la dynamique de croissance entre les quartiers centraux et la périphérie s'accroît.**

Le loyer « prime » du quartier des affaires parisien a dépassé les 1 000 €/m<sup>2</sup> pour certains actifs très recherchés. Dublin, Berlin, Munich ou Milan offrent des loyers compris entre 500-750 €/m<sup>2</sup> et des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone ont des loyers d'environ 300-500 €/m<sup>2</sup>. Les mesures d'accompagnement (franchises de loyer) sont demeurées à un niveau identique d'un trimestre à l'autre en moyenne. 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.

**VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE**



(1) Sur plus d'une centaine de marchés européens analysés par Primonial REIM Recherche et Stratégie.



## RÉSIDENTIEL

|   |          |
|---|----------|
| <b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS)</b>            | 5,5 Mds€ |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>           | →        |
| <b>TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T1</b> | →        |
| <b>TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2024 T1 / 2023 T1</b>               | ↗        |

**Les volumes de l'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe a enregistré un faible niveau d'activité. Le marché a totalisé environ 5,5 milliards d'euros pour l'ensemble du premier trimestre 2024, contre 7,5 milliards d'euros sur la même période en 2023.** En zone euro, l'Allemagne a totalisé plus d'un milliard d'euros d'investissement, suivie par les Pays-Bas et l'Espagne qui avoisinent le milliard d'euros d'investissement respectivement, suivi par la France avec environ 500 millions d'euros. Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec plus de 2 milliards d'euros d'investissement, suivi par la Suède avec environ 500 millions d'euros et le Danemark avec moins de 500 millions d'euros d'engagements.

**Les prix des logements en zone euro sont à nouveau orientés en légère hausse en rythme annualisé (+0,5 % sur un an). Si une amélioration de la dynamique des prix a débuté à l'échelle de la zone euro, tous les pays ne suivent pas la même tendance.** Le Portugal (+7,3 % sur un an), l'Irlande (+6,9 %), l'Espagne (+4,5 %), la Belgique (+4,1 %), les Pays-Bas (+3,8 %) et l'Italie (+1,9 %) sont en hausse alors que les prix étaient toujours orientés à la baisse en Allemagne (-1,5 %), en Finlande (-2,1 %), en Autriche (-2,5 %) et en France (-3,0 %). L'offre limitée, la résilience du marché du travail et la dynamique des salaires ont permis de contenir la baisse des prix et le redémarrage de la croissance des prix. Il est intéressant de constater que sur la période 2021-

2023 (3 ans), le Portugal arrive en tête du classement avec une croissance de 30 % de sa valeur, suivi par les Pays-Bas (+26 %), l'Irlande (+23 %), l'Autriche (+21 %) et l'Allemagne (+17 %).

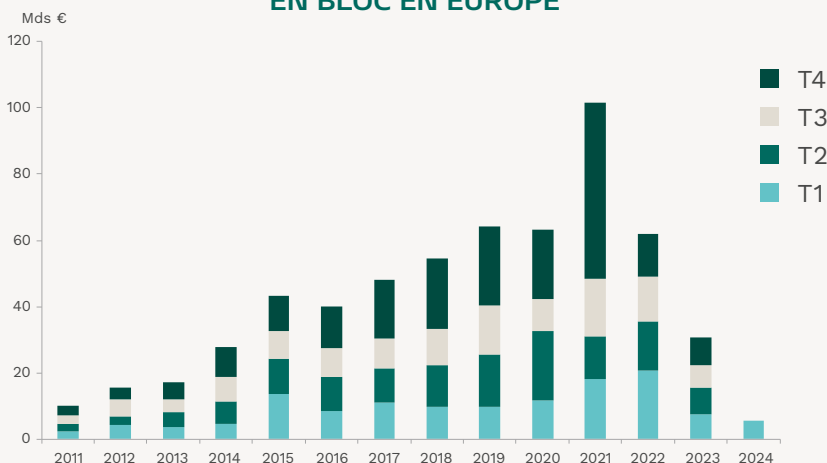
**Les rendements « prime » sont demeurés majoritairement stables au premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.** En zone euro, Paris et Munich ont un rendement « prime » qui s'est maintenu aux alentours des 3,0 %. Les autres principales métropoles européennes ont également majoritairement connu une stabilité de leur taux « prime ».

**L'indice des prix à la consommation (IPC) au sein de la zone euro est demeuré au-dessus de la cible de 2 % à la fin du troisième trimestre 2024.** Pour l'immobilier résidentiel, le taux d'IPC sera répercuté pour partie ou en totalité selon les mécanismes d'indexation propres à chaque pays. D'autre part, les réglementations telles que le « contrôle des loyers » ou la « taxe carbone » peuvent influencer sur la dynamique des loyers.

**La construction de bâtiments en Europe a enregistré un repli sur les premiers mois de l'année 2024, mais une hausse au sein des pays de la zone euro. Des tendances contradictoires coexistent entre les pays.**

Si la croissance des coûts de construction pour du résidentiel devrait connaître une croissance inférieure à 4 % sur un an, nous ne constatons plus la spirale inflationniste des derniers trimestres. Certains marchés affichent même des replis de trimestre en trimestre.

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE





## SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS)

1,5 Md€

TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4



PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2030 EN EUROPE



**L'immobilier de santé (résidences séniors et maisons de retraite médicalisées) a attiré un volume de capitaux d'environ 1,5 milliard d'euros en Europe lors du premier trimestre 2024, un montant identique à la période l'année 2023.** Comme les hôtels et la logistique, l'immobilier de santé aura donc été moins impacté comparativement à d'autres classes d'actifs. Les volumes d'investissement se sont concentrés sur six pays : le Royaume-Uni, la Suède, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et la Belgique.

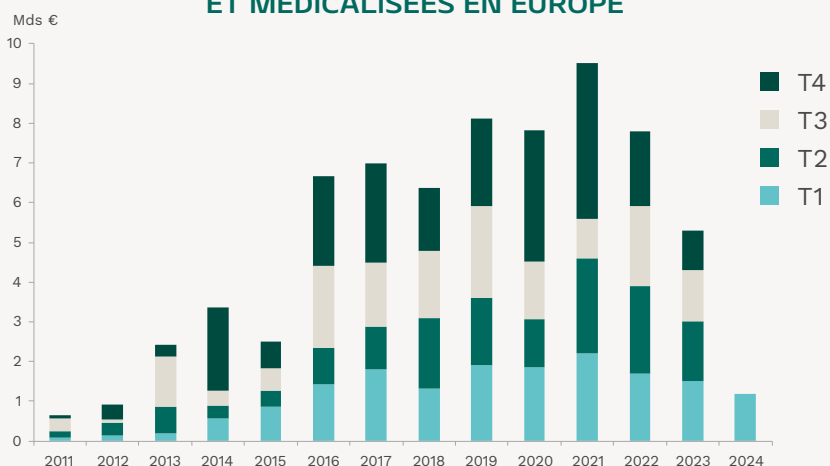
**Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé sont demeurés stables dans une large majorité de marché au le premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.** La France, le Royaume-Uni, la Belgique, l'Autriche ou encore la Suède ont des taux de rendement « prime » compris entre 4,5 % et 5,0 % pour les résidences médicalisées. Concernant l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, la Finlande, l'Irlande ou encore le Portugal, les taux « prime » étaient compris entre 5,0 % et 6,0 % pour les maisons de retraite médicalisées. Enfin, le processus de décompression semble également s'être stabilisé durant le premier trimestre 2024 pour les cliniques. Le rendement « prime » était d'environ 5,0 % et 6 % en France, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Italie et au Royaume-Uni. Concernant l'Allemagne, la réforme du financement des hôpitaux qui a été lancée en 2023 par les autorités pourrait avoir pour conséquence la fermeture d'un nombre important d'hôpitaux régionaux.

**Le prix moyen par lit en Europe s'est positionné à 187 000 euros au premier trimestre 2024. Les actifs les plus « prime » se sont transactés à environ 250 000 euros le lit en moyenne, alors que les actifs du quartile inférieur se sont signés à 100 000 euros.** Par pays, la France et l'Allemagne ont connu une fourchette de signature de prix par lit entre 100 000 et 250 000 euros. Hors zone euro, le Royaume-Uni a enregistré un prix moyen par transaction supérieur à 200 000 euros. Enfin, la Suède a affiché un prix par lit à 250 000 euros en moyenne.

**Si les dépenses globales de santé par les administrations sont à des niveaux élevés, des disparités importantes existent concernant les dépenses de santé par habitant.** Si les montants des prestations par habitant les plus élevés figurent en Europe occidentale, les plus faibles sont enregistrés en Europe de l'Est. Il existe une forte corrélation entre les revenus et les dépenses de santé. Ainsi, les pays européens à revenu élevé sont généralement ceux qui dépensent le plus pour la santé par habitant.

**La population des séniors est en croissance dans tous les pays européens et génère une demande en immobilier de santé. La rénovation du parc et la construction de nouveaux bâtiments doivent permettre de répondre aux pressions de cette demande.** La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population de plus de 75 ans qui passera de 44 millions en 2020 à plus de 66 millions en 2040 dans l'Union Européenne (hors Royaume-Uni). La dépendance devient généralement critique à partir de 75 ans.

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE





## HÔTELLERIE

|   |                 |
|---|-----------------|
| <b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS)</b>     | <b>4,5 Mds€</b> |
| <b>TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS) / 2023 T1</b>  | ↗               |
| <b>REVPAR EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS) / 2023 T1</b>                          | ↗               |
| <b>TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS) / 2023 T1</b>          | ↗               |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b> | →               |
| <b>ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2024/2023</b>                  | ↗               |

**Les actifs hôteliers est la seule classe d'actifs à avoir connu une croissance de son volume d'investissement sur un an.** Le bon dynamisme potentiel de l'activité touristique et les événements sportifs à venir en Europe expliquent cette tendance. Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé 4,5 milliards d'euros lors du premier trimestre 2024, contre 3,6 milliards sur la même période en 2023. Les capitaux se sont concentrés sur trois grands marchés : le Royaume-Uni avec près de 2 milliards d'euros d'engagements, suivi par l'Espagne et la France avec un peu moins d'un milliard d'euros. L'Allemagne, l'Italie et le Portugal ont enregistré un peu moins de 500 millions d'euros pour chacun de ces marchés.

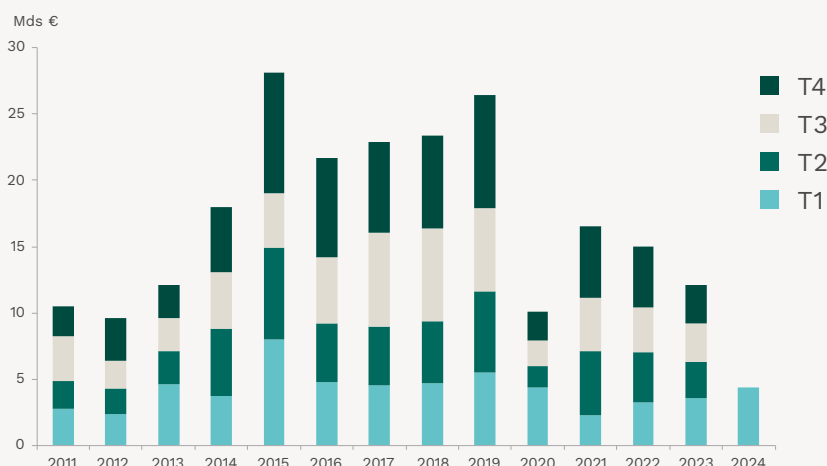
**Les rendements « prime » des actifs hôteliers en Europe sont demeurés majoritairement stables au premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.** Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, sont majoritairement restés stables. Aussi bien dans les grandes villes du Sud comme Milan, Rome, Madrid, Barcelone, Lisbonne ou encore Athènes ont offert un rendement compris entre 5 % et 8 % que dans celles du Nord dans des marchés tels que Londres, Paris, Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Helsinki ou des grandes villes allemandes avec des rendements compris entre 4,75 % et 6,0 %. 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 6,0 % et 9,5 %.

**Si, le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe à la fin du premier trimestre 2024 était orienté à la hausse (+2,8 % sur un an), la tendance est à la normalisation après plusieurs années de rattrapage. L'année 2024 devrait, toutefois, être un bon cru pour le Vieux Continent en raison des nombreux événements sportifs. L'Euro de football en Allemagne et les Jeux Olympiques de Paris, de nombreux autres rendez-vous sont au programme.** Les recettes sont attendues en hausse et le nombre d'arrivée touristique devrait également être dynamique pour l'ensemble de l'année 2024. Parmi les pays affichant les meilleures tendances hôtelières en ce début d'année, on retrouve la France, l'Espagne et l'Italie. Par catégorie, les hôtels économiques ont continué d'être en croissance (entre +0 % et +2 %). La catégorie milieu de gamme a également bien progressé (entre 2 % et 4 %). Les chambres des hôtels haut de gamme (+4,5 %) et celles de la catégorie luxe (+6 %) continuent leur rattrapage.

**Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse lors du premier trimestre 2024, le prix moyen et le RevPAR ont confirmé être dorénavant au-dessus de leur niveau de fin 2019.** En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 61 % à la fin du premier trimestre 2024. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre 135 euros à la fin mars 2023, contre 132 euros sur la même période en 2023. Le RevPAR a continué sa progression et se positionnait à 82 euros, contre 78 euros un an auparavant. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation de plus de 67 % depuis le début de l'année. Les autres catégories étant entre 50 % et 62 %.

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE







## COMMERCE

|   |        |
|---|--------|
| <b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2024 T1 (3 MOIS)</b>                          | 5 Mds€ |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>      | ➔      |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b> | ➔      |
| <b>TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO DÉFLATÉ – 2024 T1 / 2023 T1</b>            | ↗      |

**Le volume d'investissement en immobilier de commerce a enregistré un recul sur un an.** Ainsi, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé plus de 5 milliards d'euros sur l'ensemble du premier trimestre 2024, contre 7 milliards d'euros sur la même période en 2023. Le Royaume-Uni et l'Allemagne ont été les marchés les plus actifs avec entre un et deux milliards d'euros investis respectivement. L'Espagne a également été assez dynamique avec près de 800 millions investis, suivi par la France et les Pays-Bas avec un niveau faible puisque moins de 500 millions d'euros ont été investis. Pour les investisseurs, l'appétit demeure solide pour les commerces avec les meilleurs emplacements qui impliquent un fort flux piéton et un chiffre d'affaires dynamique pour les enseignes. À l'inverse, les commerces à la vente qui devront subir une restructuration lourde, qui sont peu attractifs pour le consommateur et énergivores, ne seront pas les actifs recherchés par les investisseurs.

**Les taux de rendement des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux sont demeurés stables durant le premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.** Les taux de rendement « prime » des commerces en pied d'immeuble à Amsterdam, Milan, Madrid, Munich ou Paris étaient compris entre 4,0 % et 4,5 %. À Vienne, Bruxelles, Lisbonne, Dublin ou Helsinki

les taux sont supérieurs à 4,5 % et 6,0 %. Concernant les centres commerciaux, la tendance est également à la stabilité avec des taux « prime » compris entre 5 % et 9 % en Europe.

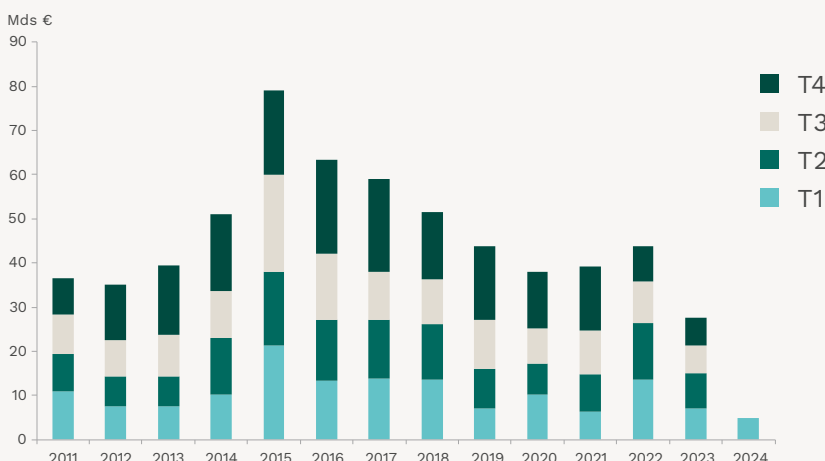
**Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble ont été majoritairement orientées à la hausse au premier trimestre 2024 et légèrement plus dynamique pour celles des centres commerciaux.**

Le scénario privilégié pour 2024 est que la baisse de l'inflation, combinée à une hausse des salaires permettra un rebond de la consommation. À condition, toutefois, que le taux d'épargne se normalise, car il demeure toujours à un niveau élevé. Du côté des enseignes, le risque de croissance de défaillance d'entreprise est à suivre.

**Les indicateurs avancés montrent que la consommation privée est pour l'heure incertaine. En effet, malgré la hausse des revenus réels, le marché du travail est moins dynamique ce qui pourrait avoir pour conséquence une atténuation du rythme de la consommation dans les prochains mois.** Pour l'heure, la demande des consommateurs est venue alimenter le chiffre d'affaires des enseignes qui était en croissance supérieur 2 % en zone euro lors du premier trimestre 2024. Certains pays ont connu une bonne dynamique au

premier trimestre 2024, c'est le cas de l'Espagne, de la France ou encore de l'Italie. Toutefois, il convient de noter que si la croissance du chiffre d'affaires des enseignes est toujours dynamique le rythme de croissance est en décélération trimestre après trimestre et aucun pays n'est épargné. À l'échelle de la zone euro, les volumes des ventes du commerce de détail ont été à nouveau orientés à la baisse au premier trimestre 2024. La croissance du chiffre d'affaires demeure portée par la croissance des prix.

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE





## LOGISTIQUE

|  |                 |
|--|-----------------|
| <b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2024 T3 (3 MOIS)</b>        | <b>6,5 Mds€</b> |
| <b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2024 T1 / 2023 T4</b>      | →               |
| <b>TENDANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR – 2024 T1 / 2023 T1</b>                          | ↘               |
| <b>TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'E-COMMERCE EN ZONE EURO ATTENDU EN 2024</b> | ↗               |
| <b>TENDANCE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE – 2024 T1 / 2023 T1</b>                  | ↘               |

**La logistique a enregistré un volume d'investissement identique lors du premier trimestre 2024 comparativement à la même période en 2023. Toutefois, la logistique aura réussi à capter des volumes de capitaux identiques à ceux du bureau.** Ainsi, le marché européen de l'immobilier logistique a totalisé 6,5 milliards d'euros lors du premier trimestre 2024. Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Allemagne et en France avec des volumes d'investissement compris entre un et deux milliards d'euros par marché. L'Espagne et l'Italie ont totalisé moins de 500 millions d'euros chacun.

**Les taux de rendement « prime » en logistique en Europe ont été majoritairement stables au premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023.** Les marchés les plus recherchés ont un rendement inférieur à 5,5 %, c'est notamment le cas de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la France et la Belgique. Les entrepôts les plus recherchés sont localisés sur les grands corridors du fret pouvant desservir les grandes zones industrielles et les grands pôles urbains du continent, mixant barycentre d'approvisionnement des marchandises et barycentre de distribution.

**L'activité du marché locatif est en repli lors du premier trimestre 2024.** Le volume d'absorption net d'entrepôts était de plus 4,2 millions de m<sup>2</sup> durant les trois premiers mois de 2024, un volume en baisse par rapport à la même période en 2023 qui avait enregistré un volume de 6,9 millions de m<sup>2</sup> d'absorption net. Les marchés les plus importants ont été la France, l'Italie, les Pays-Bas, et le Royaume-Uni ainsi que l'Allemagne avec une absorption nette comprise entre 400 000 m<sup>2</sup> et 1,2 million de m<sup>2</sup>. Les chaînes d'approvisionnement modernisées permettant aux détaillants, aux fabricants et aux distributeurs de s'adapter aux nouveaux modèles commerciaux constituent

un moteur de croissance pour le marché utilisateur de la logistique. La question de la verticalisation des entrepôts commence à se poser en zone urbaine dense.

**De façon globale, l'offre en immobilier logistique a connu une légère hausse lors du premier trimestre 2024.** Les marchés comme l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie ou encore la France ont toujours une vacance inférieure à 5 %. À l'inverse, le Royaume-Uni, l'Espagne ou la Pologne ont une vacance de plus de 5 %.

**Les loyers ont été à nouveau orientés à la hausse lors des trois premiers mois de 2024.** Les loyers faciaux moyens des meilleurs entrepôts ont connu des hausses comprises entre 0 % et 3 % lors du premier trimestre 2024 par rapport à fin 2023. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne dominent avec des loyers supérieurs à 100 €/m<sup>2</sup>, contre des loyers compris entre 70 €/m<sup>2</sup> et 90 €/m<sup>2</sup> dans des pays comme la France ou la Belgique.

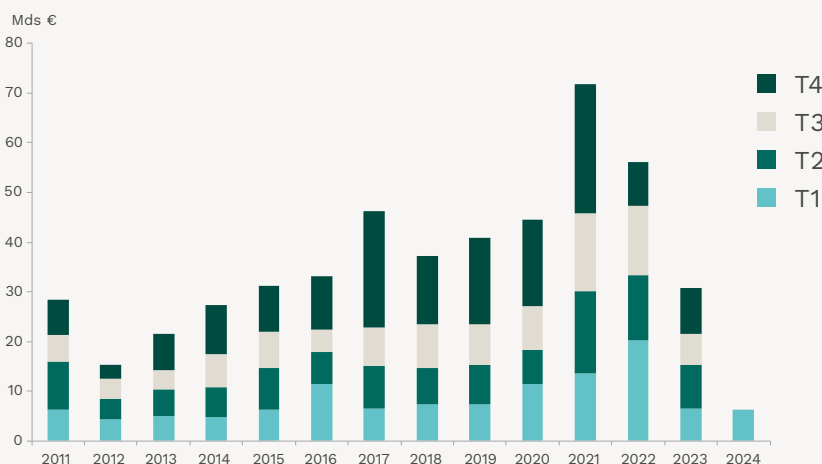
**La croissance de l'e-commerce contribue à augmenter la demande en immobilier logistique.** En 2023, le chiffre d'affaires de l'e-commerce réalisé en Europe devrait être de 975 milliards d'euros (+8 % sur un an), constituant de fait un enjeu majeur pour la logistique avec sa population de plus 580 millions de personnes.

**D'autre part, la relocalisation d'entreprises industrielles et manufacturières, enclenchée en Europe depuis la crise sanitaire du Covid, est un mouvement qui se confirme et qui devrait continuer dans les années à venir et qui est de nature à venir alimenter la demande en immobilier logistique.** Les industriels évoquent notamment un mouvement de démondialisation qui

nécessite une plus grande résilience des lignes d'approvisionnement. En proportion du PIB, la tendance devrait être assez marquée en France et en Allemagne notamment.

**Concernant le commerce extérieur, selon les premières estimations, la zone euro a enregistré un excédent dans ses échanges de biens avec le reste du monde en début de l'année 2024. Les exportations de biens de la zone euro étaient en hausse alors que les importations en provenance du reste du monde ont enregistré une nouvelle baisse.** Ces flux sont de nature à venir alimenter ou freiner la demande en entrepôts le long des corridors de transports et dans les zones industrialo-portuaires, portes d'entrée ou de sortie du territoire européen.

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN LOGISTIQUE EN EUROPE



## 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 :** la vente en l'état futur d'achèvement est le 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 cinq 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 :** c'est le rapport entre le nombre de chambres occupées et le nombre total de chambres d'un hôtel.

### À propos de Primonial REIM

Primonial REIM réunit plus de 450 collaborateurs en France, Allemagne, au Luxembourg, en Italie, 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.

Primonial REIM aujourd'hui détient 38,4 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- 48 % santé/éducation,
- 33 % bureaux,
- 8 % résidentiel,
- 5 % commerce,
- 5 % hôtellerie,
- 1 % logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère 61 fonds et réunit plus de 100 000 clients investisseurs, dont 55 % institutionnels et 45 % particuliers. Son patrimoine immobilier est composé de 1 695 immeubles (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans 10 pays européens.

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

## CONTACT

### DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Directeur Recherche  
[henry-aurelien.natter@primonialreim.com](mailto:henry-aurelien.natter@primonialreim.com)

Florian Wenner • Head of Research & ESG  
Primonial REIM Germany  
[florian.wenner@primonialreim.com](mailto:florian.wenner@primonialreim.com)

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial 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 est 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). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Convictions Immobilières Europe propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses santé, résidentiel, au niveau Européen.



<https://www.primonialreim.com>

## SUIVEZ-NOUS



 **PRIMONIAL**  
**REIM**  
VALUE FROM VALUES

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial 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.