

# CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS  
Responsable Recherche

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

**À l'heure où le monde commençait à sortir de deux années de crise sanitaire, l'invasion russe en Ukraine a rebattu les cartes économiques et le risque d'une fragmentation géopolitique majeure du monde devient réel. Cette division en blocs, si elle se matérialise, pourrait avoir un impact sur une longue période.** Pour l'heure, la croissance mondiale qui ressort maintenant à 3,6% en 2022 a été revue à la baisse en raison de la guerre en Ukraine et des sanctions occidentales envers la Russie. L'inflation, le resserrement des politiques monétaires, la dégradation du contexte sanitaire en Chine qui va entraîner de nouvelles difficultés d'approvisionnement ou le risque de résurgence pandémique sont autant d'éléments qui font peser de fortes incertitudes sur l'activité en 2022.

**Avec un conflit à ses portes, l'Europe renoue avec un niveau élevé d'incertitude. La croissance de la zone euro a été revue à la baisse mais reste en territoire positif (+2,8%)** impactée par une consommation et une activité industrielle plus modérée ainsi qu'une inflation plus forte et plus longue. Toutefois, il semble que cette nouvelle crise n'impactera pas de la même manière les économies européennes en raison de la disparité de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires ainsi que par une résurgence des contraintes d'offre. Les pays qui devraient sous-performer la moyenne de la zone euro sont la Finlande (+1,5%), l'Allemagne (+2,0%), la Belgique (+2,1%), l'Autriche (+2,4%) alors que l'Italie (+2,8%), la France (+3,0%), les Pays-Bas (+3,2%), l'Irlande (+3,8%), le Portugal (+4,8%) et l'Espagne (+4,8) devraient surperformer.

**Le double choc du Covid entraînant des goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement ainsi que la guerre en Ukraine et la crise énergétique et alimentaire, a généré une inflation élevée lors du premier trimestre 2022. La BCE doit donc naviguer avec la plus grande prudence entre risque inflationniste et celui d'une récession, ce qui pourrait renforcer le scénario de la stagflation.** Pour l'heure, l'inflation en zone euro a atteint un sommet historique à 7,5% en mars. L'IPC (indice des prix à la consommation) dans la zone euro a donc été révisé à la hausse et est attendue à 5,9% en 2022. L'institution de Francfort préfère évoquer une « normalisation » de sa politique plus qu'un resserrement monétaire même si cette option se renforce avec deux hausses potentielles avant la fin de l'année 2022 (+1,0%). Cette remontée des taux acterait donc la fin de l'ère des rendements négatifs, mais pas nécessairement celle des taux bas. Ce scénario est déjà anticipé par les investisseurs puisqu'ils ont intégré une sortie du territoire négatif des taux avec pour corollaire un spread qui s'accroît à nouveau entre les économies.

**Dans un contexte de fébrilité des bourses mondiales, le marché européen des biens immobiliers<sup>1</sup> aura réalisé une accélération du volume d'investissement avec 70 milliards d'euros investis au premier trimestre 2022 (+18% sur un an). En raison du contexte incertain, les investisseurs ont poursuivi leur stratégie « core » dans les principaux marchés européens et ont vu se former des points d'entrée sur le commerce et l'hôtellerie qui ont connu des corrections trop fortes par rapport à leurs fondamentaux.** Par principaux pays, les volumes d'investissement ont atteint au Royaume-Uni 21,8 milliards (+62%), en Allemagne 12,1 milliards d'euros (-12% sur un an), en France 9,6 milliards d'euros (+15%), en Italie 3,4 milliards d'euros (+121%), aux Pays-Bas 2,7 milliards d'euros (-22%) et en Espagne 2,2 milliards d'euros (16%). Les taux de rendement étaient à nouveau majoritairement stables lors du premier trimestre 2022. Toutefois, une compression des rendements a encore été constatée concernant les actifs les plus recherchés.

### CHIFFRES

#### PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2022



#### PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2022

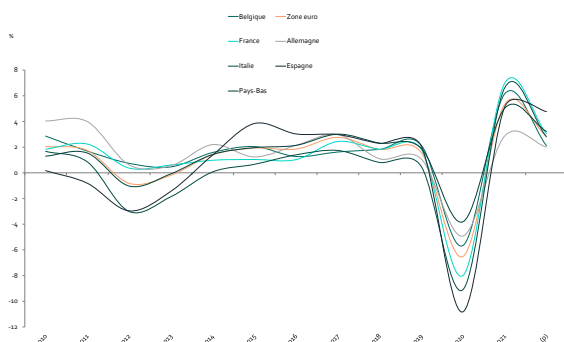


#### RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS

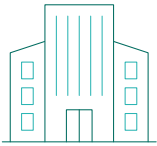


Source : Oxford Economics

### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



<sup>1</sup> Le marché des biens immobiliers désigne les bureaux, le commerce, la logistique, l'immobilier de services et le résidentiel destiné aux institutionnels.



## BUREAUX

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS)</b>	<b>24 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T4</b>	➔
<b>TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS) / 2021 T1 (3 MOIS)</b>	➔
<b>TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T4</b>	➔
<b>TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T4</b>	↗
<b>TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2022 T1 / 2021 T4</b>	↗

**Le volume d'investissement en immobilier de bureaux a vu un retour en force des investisseurs lors du premier trimestre 2022.** Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 24 milliards d'euros au premier trimestre 2022 (+40% sur un an). Après un premier trimestre en 2021 parmi les plus faibles jamais enregistrés, le Royaume-Uni a connu un retour marqué des investisseurs avec environ 8 milliards d'euros en hausse de +197% en un an, suivi par l'Allemagne avec environ 4 milliards d'euros d'investissement (+25% en un an) et la France avec un peu moins de 4 milliards d'euros (-16%).

**Les marchés les plus attractifs ont enregistré une compression de leur taux de rendement à la fin du premier trimestre 2022, mais les trois quarts des marchés analysés sont demeurés stables. Sur un an, la tendance est toujours clairement à la compression.**

Ainsi, à la fin premier trimestre 2022, les rendements « prime » ont connu une compression pour une majorité de marchés centraux. Les autres marchés sont restés stables. Il est intéressant de constater qu'aucun emplacement n'a enregistré de correction ce trimestre. Les marchés les plus « core », comme Paris, Munich ou Berlin ont un taux de rendement inférieur à 3,00%, rejoint par Milan qui vient également de franchir cette barre symbolique.

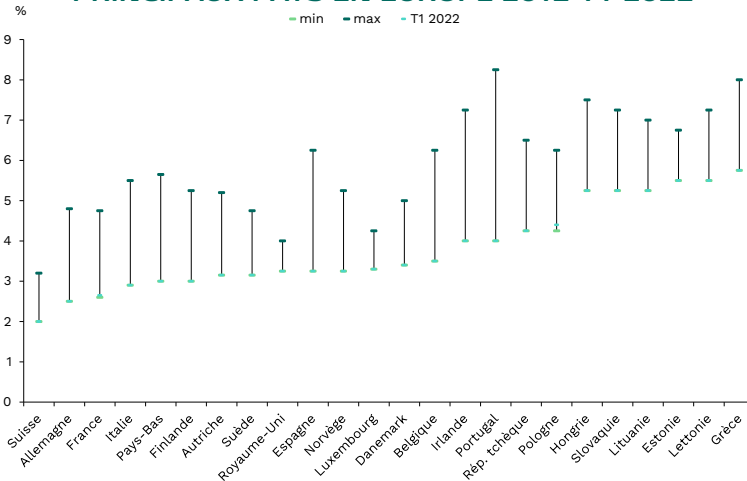
**Le dynamisme du marché de l'emploi en Europe a constitué un facteur en faveur des prises à bail lors du premier trimestre 2022.** Sur les marchés que nous analysons, la demande placée de bureaux aura totalisé environ 3 millions de m<sup>2</sup> sur les trois premiers mois de l'année 2022, un volume proche de la même période en 2021. Le marché parisien se démarque

nettement en Europe avec un peu plus de 500 000 m<sup>2</sup> transactés lors du premier trimestre 2022 (+41% sur un an), suivi par Londres avec environ 200 000 m<sup>2</sup> signés. En zone euro, à l'exception de Paris, les marchés sont plus étroits avec les grandes villes allemandes (Berlin, Munich, Hambourg), belge (Bruxelles), italienne (Milan) et espagnoles (Madrid, Barcelone) qui avoisinent globalement entre 100 000 et 200 000 m<sup>2</sup> transactés.

**La vacance s'est stabilisée dans plus de 34% des marchés analysés en Europe et 22% des marchés<sup>2</sup> ont même connu une résorption entre le quatrième**

**trimestre 2021 et le premier trimestre 2022.** Les quartiers centraux comme à Paris, Berlin, Munich, Vienne ou Zurich affichent une vacance inférieure à 5% et ont enregistré de nouvelles pressions des utilisateurs pour louer les espaces disponibles. Des villes telles qu'Helsinki, Barcelone, Madrid, Londres City ou encore Milan ont plus de 10% de leur

### TAUX DE RENDEMENT PRIME DES BUREAUX QCA DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE 2012-T1 2022



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE

parc disponible.

**Les loyers ont commencé à enregistrer de légères hausses dans une majorité de marchés et quelques réajustements ont encore été observés.** Les quartiers « prime » comme Paris QCA affiche les loyers les plus élevés de la zone euro (supérieurs à 930€/m<sup>2</sup>), des marchés comme Berlin, Francfort ou Milan proposent des loyers d'environ 650-500€/m<sup>2</sup> et des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone ont des loyers entre 300-450€/m<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Sur près d'une centaine de marchés européens analysés par Primonial REIM Recherche et Stratégie

Sources des données chiffrées : CBRE, IMMOSTAT, BNP PIRE, RCA.



## COMMERCE

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2022 T1 (3 MOIS)</b>	<b>9 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2022 T1 / 2021 T4</b>	➔
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2022 T1 / 2021 T4</b>	➔
<b>TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2022</b>	↗
<b>TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2022 T1/ 2021 T4</b>	↗

**Si les investisseurs ont poursuivi leur sélectivité dans leur choix d'allocation, un fort rebond est à noter pour le commerce en raison de l'éclaircie progressive vers une sortie de pandémie.** Ainsi, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé plus de 9 milliards d'euros lors du premier trimestre 2022 (+54% sur un an). En zone euro, l'Allemagne a confirmé sa première place avec moins de 2 milliards d'euros d'engagements au premier trimestre 2022 (+38% en un an), suivie par la France avec plus d'un milliard d'euros (+287% en un an), l'Espagne un peu moins de 300 millions d'euros (-12% en un an) et les Pays-Bas avec environ 150 millions d'euros (-21% en un an). Hors zone euro, le Royaume-Uni domine avec un peu moins de 3 milliards d'euros (+57% en un an) suivi par la Suède avec plus de 300 millions d'euros (+10%) ou encore le Danemark avec environ 200 millions d'euros (-36%).

**Les taux de rendement des pieds d'immeuble, des centres commerciaux et des supermarchés sont demeurés stables entre le quatrième trimestre 2021 et le premier trimestre 2022. Des compressions ont à nouveau été**

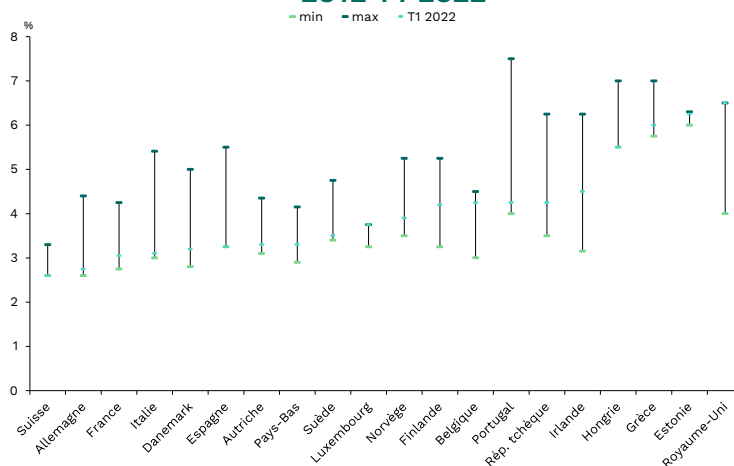
**enregistrées sur le segment des retail parks.** Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le quatrième trimestre 2021 et le premier trimestre 2022 en Europe. Toutefois, sur un an, des compressions ont été observées pour les commerces en pied d'immeuble (entre 5 et 75 pb) sur certains marchés comme en Allemagne, en France et en Europe du Sud par exemple. Concernant les centres commerciaux, les marchés sont demeurés

majoritairement stables, sur un an quelques compressions ont été observées, notamment en Allemagne, en France, aux Pays-Bas en Suède ou encore en Norvège. Enfin, sur un an, les retail parks et les supermarchés ont enregistré d'importantes compressions dans de nombreux pays européens (entre 5 et 175 pb).

**Si la consommation privée s'est globalement maintenue lors du premier trimestre 2022, comparativement à la même période en 2021 en raison des restrictions sanitaires alors en vigueur, la forte inflation a commencé à impacter les dépenses des ménages dans certains pays.** Les ventes au détail ont continué de croître en Belgique, en Autriche, au Portugal, aux Pays-Bas et

en Irlande. L'Allemagne, l'Italie et la France se situaient dans ou sous la moyenne européenne avec la Finlande. Les enseignes ont enregistré une croissance de leur chiffre d'affaires déflaté lors du premier trimestre 2022, avec une surperformance de pays comme l'Italie, l'Espagne, le Portugal, la Belgique ou encore les Pays-Bas. Des pays comme la France, la Suède ou encore l'Allemagne ont sous-performé la moyenne européenne.

### TAUX DE RENDEMENT PRIME DES COMMERCES EN PIED D'IMMEUBLE DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE 2012-T1 2022



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE

**Le début d'année 2022 a commencé en ordre dispersé concernant les tendances des valeurs locatives même si la moyenne générale est à la stabilité.** Ainsi, après une croissance de leurs valeurs locatives fin 2021, certains commerces ont marqué une pause, alors que d'autres marchés qui étaient restés stables depuis plusieurs trimestres ont connu des corrections. Enfin, de nombreux marchés ont vu leurs valeurs croître dans différents pays.

Sources des données chiffrées : Oxford Economics, CBRE, RCA.



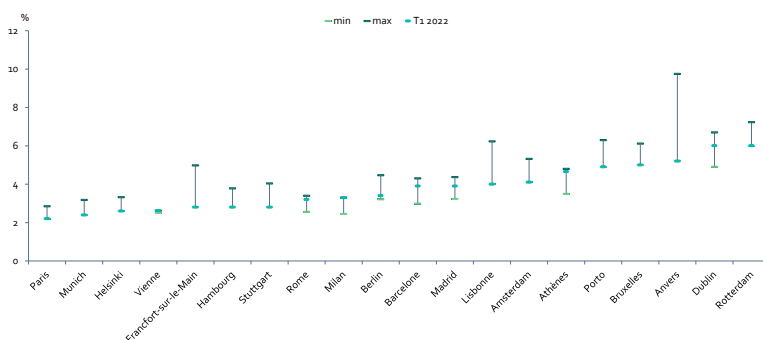
## RÉSIDENTIEL

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2022 T1 (3MOIS)</b>	<b>18 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T4</b>	↘
<b>TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE - 2022 T1 / 2021 T1</b>	↗
<b>TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO - 2022 T1 / 2021 T1</b>	↗

**L'investissement en résidentiel « en bloc » a maintenu sa deuxième place derrière le bureau et aura totalisé un volume d'investissement d'environ 18 milliards d'euros au premier trimestre 2022 (stable sur un an).**

En zone euro, l'Allemagne a totalisé plus de 4 milliards d'euros d'investissement (-37% sur un an), suivi par la France avec plus de 3 milliards d'euros (+45%), les Pays-Bas avec 800 millions d'euros (-26%), la Finlande avec plus de 600 millions d'euros (+150%) et l'Espagne 500 millions d'euros (-16%). Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec plus de 3 milliards d'euros d'investissement (+30% sur un an), suivi par la Suède plus de 3 millions d'euros (+274%) et par le Danemark avec plus de 900 millions (-52%).

### TAUX DE RENDEMENT PRIME DU RÉSIDENTIEL DES PRINCIPALES VILLES EUROPÉENNES 2012-T1 2022



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Statistiques nationales

**Les rendements « prime » ont connu une nouvelle vague de compression dans une large majorité de métropoles analysées lors du premier trimestre de 2022. Sur un an la tendance à la compression est quasi généralisée.**

Les taux de rendement ont à nouveau enregistré des compressions dans 80% de notre échantillon, soit entre 10 et 80 pb sur un an selon les marchés. Cette tendance à la compression a été particulièrement marquée dans des métropoles comme Dublin, Lisbonne, Stuttgart ou encore Porto. Les rendements « prime » sous la barre des 2,5% sont localisés dans des villes comme Paris ou Munich alors que les rendements supérieurs à 3% sont encore envisageables à Amsterdam, Dublin, Lisbonne, Milan ou encore Madrid par exemple.

**Au premier trimestre 2022, l'indice des prix à la consommation au sein de la zone euro était de 6,2% comparativement à la même période en 2021.**

Cette indexation a été partiellement répercutée aux loyers, **globalement révisés à la hausse.** Les pays qui étaient au-dessus de cette moyenne sont le Royaume-Uni, l'Espagne, la Belgique ou les Pays-Bas. Les pays dans la moyenne ou en dessous sont la France, la Norvège, la Suède, le Portugal, la Finlande, l'Italie, l'Allemagne, l'Autriche et l'Irlande. D'autre part, les dispositions

juridiques ou les réglementations pour limiter les hausses entre deux locations sur certains marchés tendus doivent permettre d'assurer une transparence des loyers et de corriger les hausses inadéquates.

**L'offre limitée, les taux d'intérêt bas et le fort attrait ont contribué à l'augmentation**

**des prix des logements lors du premier trimestre 2022 sur un an.**

Les prix du résidentiel en zone euro ont enregistré une nouvelle dynamique positive au cours du premier trimestre 2022 (+9,9% t/t-n-1) sur l'ensemble des marchés analysés. Les Pays-Bas (+20,0% t/t-n-1), l'Allemagne (+14,2%), l'Irlande (+13,2%), le Portugal (+11,6%), l'Autriche (+8,4%), la France (+6,1%), l'Espagne (+5,2%), la Belgique (+5,0%), l'Italie (+3,7%) et la Finlande (+3,6%) ont connu une croissance des prix au m<sup>2</sup>.

Sources des données chiffrées : Statistiques nationales, RCA, Oxford Economics



## SANTÉ

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2022 T1 (3MOIS)</b>	<b>2 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T4</b>	↘
<b>PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE</b>	↗

**Malgré le fort attrait des investisseurs pour l'immobilier de santé en Europe, le manque d'offre sur le marché a fortement contraint les signatures au premier trimestre 2022.** Le volume d'investissement (résidences séniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé moins de 2 milliards d'euros en Europe à la fin du premier trimestre 2022, un volume en baisse sur un an. Le manque d'offre limite le volume d'investissement sur cette classe d'actifs. En Europe, le marché allemand domine avec environ 500 millions d'euros investis au premier trimestre 2022, suivi par le Royaume-Uni avec près de 400 millions d'euros, puis la Suède avec 300 millions d'euros, la France avec environ 200 millions d'euros et les Pays-Bas avec environ 100 millions d'euros.

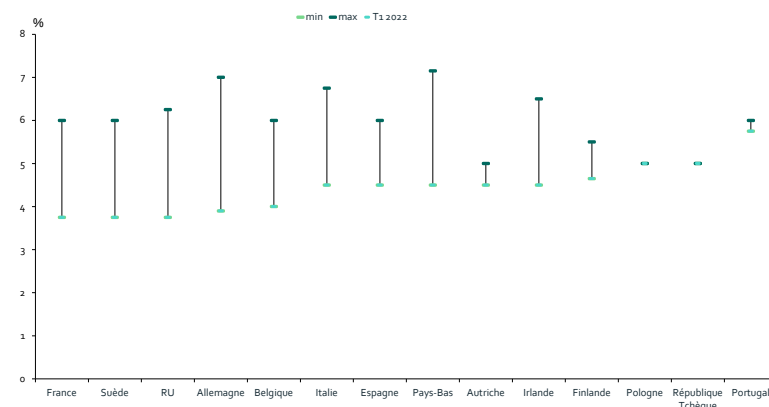
**Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé, c'est-à-dire les biens localisés dans une zone urbaine dense et en parfaite adéquation avec les attentes des acheteurs, ont connu de nouvelles compressions en Italie, en Belgique, aux Pays-Bas en**

**Finlande et au Portugal.** La France, la Suède, le Royaume-Uni, l'Allemagne ou encore la Belgique ont des taux de rendement « prime » inférieurs à 4,50% pour les résidences séniors médicalisées les plus qualitatifs. Il faut rajouter entre 50 et 100 pb pour un bien qui ne serait pas localisé au cœur d'un centre urbain dense. Concernant les taux « prime » de l'Autriche, de l'Italie, de l'Espagne, des Pays-Bas, de la Finlande, de l'Irlande ou encore du Portugal étaient égaux ou supérieurs à 4,50% pour les maisons de retraite médicalisées à la fin du premier trimestre 2022. Concernant le rendement « prime » des cliniques, il s'est maintenu à environ 5% au premier trimestre 2022 en France et en Allemagne.

**Le prix moyen par lit en Europe était d'environ 150 000 euros au premier trimestre 2022. Les actifs les plus « prime » se sont transactés à près de 250 000 euros le lit en moyenne alors que les actifs moins chers se rapprochaient des 80 000 euros en moyenne.** Ainsi, la France a enregistré un prix moyen par unité proche des 155 000 euros par lit ce trimestre, l'Allemagne suit avec un prix de transaction par lit supérieur à 140 000 euros en moyenne, en Italie le prix d'acquisition était d'environ 110 000 euros et en Espagne une unité se signait moins de 100 000 euros en moyenne. Hors zone euro, lors du premier trimestre 2022, un lit se signait à plus 150 000 euros en moyenne au Royaume-Uni,

environ 170 000 euros en moyenne au Danemark, plus de 200 000 euros en Suède et moins de 100 000 euros en Pologne.

### TAUX DE RENDEMENT PRIME DES RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS 2012-T1 2022



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie, RCA, C&W

**Le potentiel de nouvelle demande en immobilier a continué de croître au premier trimestre 2022 dans les principaux pays européens. L'offre immobilière de santé doit répondre à cette**

**nouvelle demande et doit également gérer dans le même temps la rénovation de la partie obsolète de son parc.** Parmi les pays avec la plus forte augmentation du nombre de personnes de plus de 65 ans en nombre, on retrouve la France, la Finlande, l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Irlande, les Pays-Bas, l'Italie, la Pologne ainsi que le Portugal. Le vieillissement de la population a pour conséquence une augmentation de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie, particulièrement lorsque les seniors dépassent les 85 ans, doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge.

Source des données chiffrées : RCA, C&W, Opérateurs, Primonial REIM



## HÔTELLERIE

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS)</b>	<b>3 Mds€</b>
<b>TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS) / 2021 T1</b>	↗
<b>REVPAR EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS) / 2021 T1</b>	↗
<b>TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2022 T1 (3 MOIS) / 2021 T1</b>	↗
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2022 T1 / 2021 T1</b>	➡
<b>ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2022/2021</b>	↗

**L'investissement dans le secteur hôtelier a poursuivi sa croissance lors du premier trimestre 2022.** Le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 3 milliards d'euros à la fin du premier trimestre 2022, en hausse de 26% sur un an. Toutefois, le variant Omicron et la Guerre en Ukraine semblent avoir tempéré les ardeurs des investisseurs. En Europe, les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni avec environ 1 milliard d'euros d'investissement au premier trimestre 2022, suivi par l'Espagne avec également près d'un milliard d'euros d'engagement, la France avec environ 500 millions et l'Allemagne avec 300 millions d'euros.

**La stabilité des taux de rendement des actifs en hôtellerie était généralisée entre le quatrième trimestre 2021 et le premier trimestre 2022, sur un an la tendance est à la décompression (entre 10 et 150 pb).**

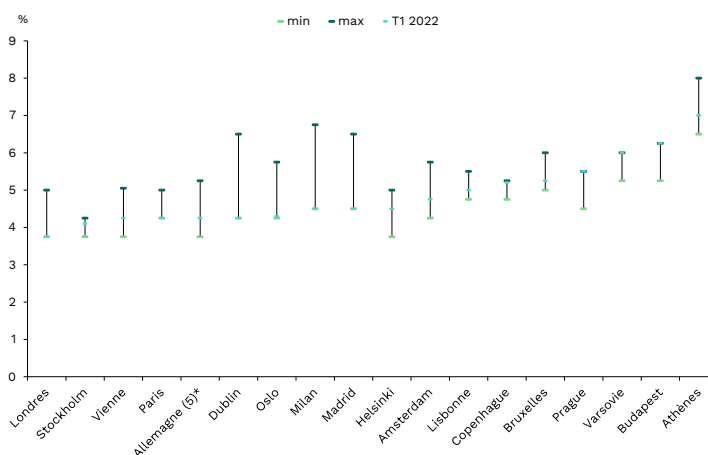
Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de bail, basés sur la rentabilité locative, étaient inférieurs ou égaux à 4,5% à Berlin, Frankfurt, Munich, Madrid, Londres, Helsinki, Vienne, Paris, Milan, Stockholm ou encore Oslo. Des villes comme Amsterdam, Bruxelles, Copenhague ou Lisbonne, offrent un rendement supérieur à 4,75%. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, permettant au propriétaire de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent un différentiel compris entre +100 et +250 pb par rapport au contrat de location. Sur un an, les hôtels en contrat de management les plus recherchés ont connu des décompressions comprises entre 25 et 50 pb.

**Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe à la fin du premier trimestre 2022 a été en**

**très forte accélération (+121,9 % sur un an) malgré la propagation du variant Omicron. L'effet de base était donc en faveur du début d'année 2022 comparativement aux restrictions encore présentes en 2021.** Ce début d'année 2022 marque un retour en force du tourisme de loisir, après 2021 qui aura été l'année du redémarrage et 2020 l'année du gel des flux touristiques. Si pour l'heure, l'invasion russe en Ukraine semble n'avoir qu'un impact limité sur le secteur, les tendances sont à suivre dans les prochaines semaines et les prochains mois. Après avoir été lourdement impactées, les chambres vendues ou louées

des hôtels haut de gamme (+180%) et la catégorie luxe (+237%) ont bien rebondi grâce au retour progressif des touristes européens et internationaux. Moins impactés, les hôtels économiques ont continué de bien performer (+78% sur un an). La catégorie milieu de gamme a également progressé (entre +110% et +155%).

### TAUX DE RENDEMENT PRIME DES HÔTELS EN CONTRAT BAIL DES PRINCIPALES CAPITALES EN EUROPE 2012-T1 2022



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE

**Les niveaux d'occupation, le tarif journalier moyen et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) sont en forte hausse sur les trois premiers mois de l'année 2022 en raison de la levée des restrictions sanitaires en vigueur sur la même période en 2021.** Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe est en hausse et se positionne à plus de 46,5% début 2022. Le prix moyen est en hausse sur un an passant de 85€ à 115€ au premier trimestre 2022. Le RevPAR progresse également pour passer à 53€. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation de 60%.

Source(s) des données chiffrées : CBRE, RCA, STR, Oxford Economics.

# PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2022-2026

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme 22	Moyen terme A horizon 2026
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Sélectif	Sélectif à positif
RÉSIDENTIEL	Positif à sélectif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à sélectif	Sélectif à positif

Le scénario central que nous retenons est celui des grands instituts économiques européens et internationaux qui supposent que la croissance se poursuivra en 2022, même si elle a été revue à la baisse en raison de la guerre en Ukraine (+2,8%) en zone euro. Si la sortie de la crise pandémique continue de se dessiner avec la normalisation de la vie quotidienne, la propagation du virus existe et fait toujours peser le risque d'apparition de nouveaux variants plus contagieux/mortels. En outre, la stratégie « zéro covid » de la Chine avec le blocage de grandes villes renforce le risque inflationniste mondial. Enfin, un conflit militaire prolongé est possible entre l'Ukraine et la Russie. Ces risques pèsent donc sur le scénario central. Cela pourrait renchérir le coût de l'énergie au-delà de 2023, continuant d'affecter l'inflation et l'activité. L'évolution de l'économie dépendra principalement de l'évolution du conflit, de l'impact des sanctions actuelles et d'éventuelles mesures supplémentaires.

## BUREAUX

**Si le marché devrait montrer des signes de bonne résistance en 2022, à court terme les menaces que la guerre en Ukraine fait planer sur l'activité augmentent les incertitudes sur les créations d'emplois et la confiance des entreprises.**

**En année pleine, la vacance devrait connaître une phase de stabilisation, voire une tendance à la résorption pour les marchés les plus recherchés.** Les marchés pouvant maintenir ou garantir un dynamisme économique et ayant une capacité à créer des emplois seront consommateurs de m<sup>2</sup>. Ainsi, nous anticipons toujours une stabilité ou une évolution positive des créations d'emplois en nombre absolu en zone euro entre 2022 et 2023, bien qu'une révision à la baisse de ces perspectives soit toujours envisageable. Les actifs/marchés adaptés aux nouvelles caractéristiques du futur lieu de travail et répondant aux enjeux ESG, avec des locataires solides et des baux longs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la croissance des prix, des loyers et des m<sup>2</sup> consommés alors que les actifs les moins sécurisés ou nécessitant un programme de rénovation importante en raison de leur obsolescence délivreront un niveau de performance inférieur à la moyenne pour les actifs ne respectant pas les critères ESG (bâtiments/zones non adaptés aux risques climatiques, travaux pour décarboner le bâtiment, etc.).

## COMMERCE

**La guerre en Ukraine et les risques de perte du pouvoir d'achat, en raison de l'envolée des prix énergétique et de l'alimentaire, vont peser à court terme sur le moral des ménages. En effet, la hausse de l'inflation pourrait ne pas être compensée, ce qui risque de peser sur le niveau de vie des Européens. L'évolution positive des perspectives de la consommation de détail dépend dorénavant en grande partie de l'évolution de la guerre en Ukraine et de l'impact**

**des sanctions actuelles et à venir.** Dans le même temps, la dynamique de la consommation est toujours soutenue par la réouverture de l'économie. L'immobilier de commerce est donc à la croisée des chemins entre la sortie de la pandémie de Covid et les nouveaux risques liés à la guerre en Ukraine. Le taux de rendement « prime » devrait être stable pour une majorité de marchés, mais certaines typologies de commerce devraient connaître une prise de valeur pour les artères ayant retrouvé du flux piéton et de l'activité. Nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux avec les enseignes avec une bonne stratégie omnicanale devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers. Les retail parks et les supermarchés sollicités par les consommateurs devraient connaître une nouvelle compression de leur taux de rendement. De manière générale, le commerce physique continuera de devoir gérer la montée en puissance des ventes en ligne qui conduira à des tendances contradictoires en Europe entre corrections et prises de valeurs selon les cycles de chaque marché.

## RÉSIDENTIEL

**Le marché du résidentiel en zone euro est toujours bien orienté et devrait permettre d'assurer une performance locative et en capital satisfaisante.** Le déséquilibre entre offre et demande de logements alimente la pression à la hausse des prix du résidentiel. Nous maintenons donc nos perspectives positives des prix et des loyers même si des ajustements ponctuels peuvent avoir lieu selon le cycle des marchés à l'échelle locale. Toutefois, des risques existent concernant une correction des prix comme : une hausse trop rapide des taux d'intérêt pour limiter la surchauffe de l'économie en lien avec une inflation trop forte, des prix au m<sup>2</sup> trop élevés ou une croissance des prix décorrélée des fondamentaux d'un marché. Sur la période 2022-2026, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de gain en capital et de rendement locatif bien orientées dans le contexte économique actuel.

## SANTÉ

**La prise en charge d'une importante partie des dépenses de santé par le secteur public et/ou privé ainsi que la croissance démographique des seniors sont les éléments en faveur de l'immobilier de santé.** Le déséquilibre entre offre et demande va se poursuivre d'autant plus que la pression démographique restera forte dans les 5 années à venir et continuera de se renforcer dans la décennie suivante. La question de la qualité de l'air, des chambres doubles, de l'adaptation des bâtiments au changement climatique, de l'attractivité des personnels soignants et de l'introduction de robots pour aider le personnel soignant pour les tâches avec une forte pénibilité, sont les principaux enjeux du secteur de la santé. La partie obsolète du parc des maisons de retraite médicalisées et le manque d'offre sur le marché constituent une source importante d'investissement en faveur des produits récents, bien localisés avec un exploitant solide. Nous maintenons nos perspectives positives concernant les capacités du secteur à délivrer une performance en capital et des revenus sécurisés sur le long terme.

## HÔTELLERIE

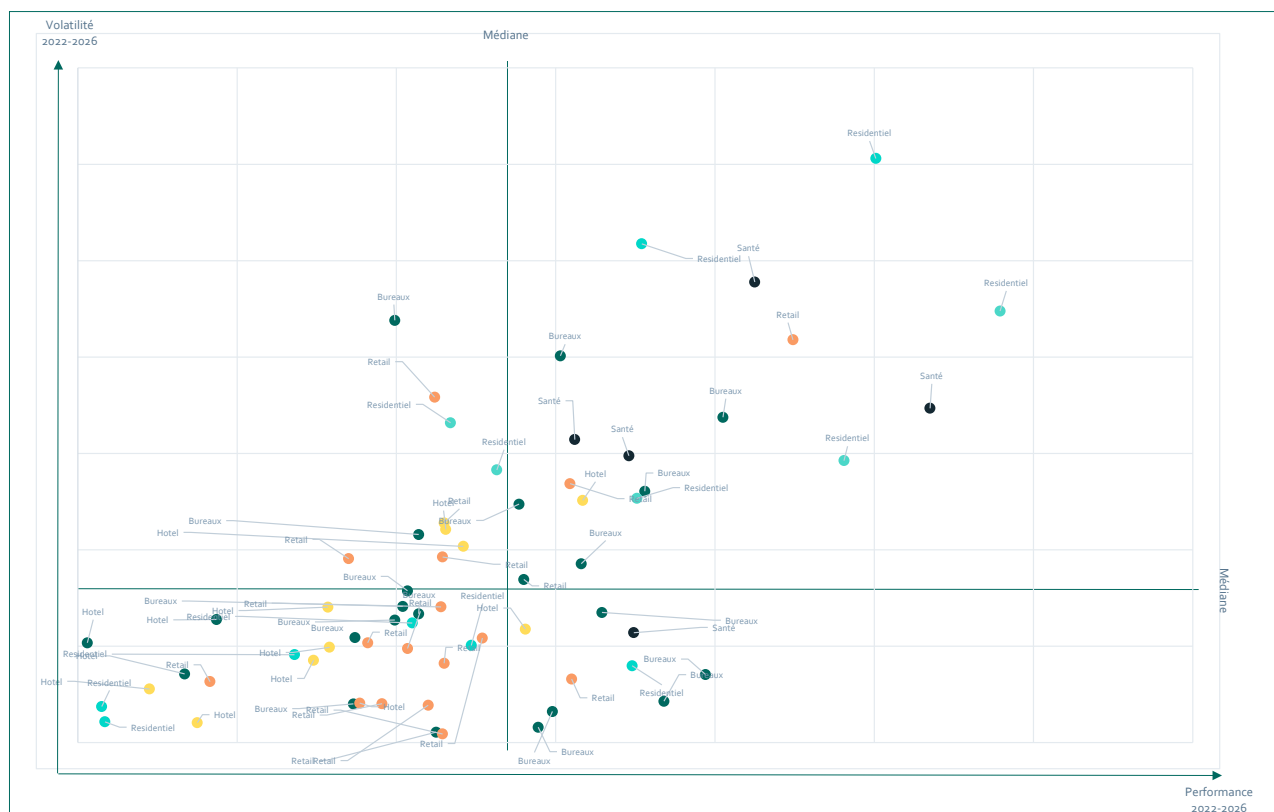
**Si la reprise du tourisme avait débuté en ce début d'année 2022 malgré la circulation du variant Omicron, toutes les destinations n'étaient pas égales en raison de disparités dans le niveau de vaccination et des stratégies de réouverture variables. La guerre russe en Ukraine remet en question l'intensité du redémarrage du secteur hôtelier et fait peser un risque de freinage de la reprise des voyages internationaux, à l'exception notable de la clientèle chinoise qui devrait toujours rester absente des radars internationaux en raison de la politique « zéro Covid » du pays.** Même si les incertitudes sont fortes en raison du conflit en Ukraine, les indicateurs de performance hôteliers devraient être stables ou poursuivre leur amélioration car nous anticipons que le tourisme intérieur restera l'un des principaux moteurs du secteur. L'hôtellerie

dépendante de la clientèle russe devrait pour sa part pâtir des sanctions contre le transport aérien entre les deux blocs. Pour l'heure, nous pouvons supposer que le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR devraient osciller entre stabilité et croissance pour les marchés les moins impactés par la guerre russe en Ukraine. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, une majorité de marchés devrait connaître une phase de stabilité et des compressions pourraient avoir lieu pour les meilleurs actifs sur les marchés les plus recherchés par les investisseurs.

## INVESTISSEMENT ESG (environnemental, social et gouvernance)

**Les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sont dorénavant une priorité stratégique pour tenter de réduire le risque de changement climatique et accélérer la décarbonation de l'économie conduisant à une accélération de la demande en immobilier durable aussi bien des utilisateurs que des investisseurs.** Des engagements sont pris pour atteindre la neutralité carbone et d'autres améliorations durables en modifiant la façon dont les actifs immobiliers sont construits et exploités. Le règlement sur la finance durable (SFDR) a permis aux autorités européennes de surveillance (AES) d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation (RTS) concernant les informations publiées sur les fonds. Cette situation conduit les sociétés d'asset management à reclassifier leurs fonds immobiliers existants et à lancer de nouveaux fonds répondant aux exigences des articles 8 et 9 de SFDR. La mise en place progressive de réglementations contraignantes et l'évolution des stratégies d'investissement seront des éléments en faveur des actifs répondant aux critères ESG, qui impactera dans le même temps la performance globale des actifs énergivores et carbonés. Les actifs ne respectant pas les critères ESG pourraient à terme connaître des corrections de leur prix à la revente (bâtiments/zones non adaptés aux risques climatiques et assuranciers, travaux pour décarboner le bâtiment, etc.).

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE/RISQUE DES MARCHÉS IMMOBILIERS EN EUROPE 2022-2026



Source(s) : Primonial REIM Recherche & Stratégie.



## 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 Agées 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 400 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 32,4 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- **47 % bureaux,**
- **31 % santé/éducation,**
- **9 % résidentiel,**
- **8 % commerce,**
- **5 % hôtellerie.**

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de **80 000 clients investisseurs**, dont **54 % particuliers** et **46 % institutionnels**. Son patrimoine immobilier est composé de plus **1400 immeubles** (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans **10 pays européens**.

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

## CONTACT

### DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche,  
Stratégie & Développement durable  
[daniel.while@primonialreim.com](mailto:daniel.while@primonialreim.com)

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

Adrien ISIDORE • Économiste Statisticien  
[adrien.isidore@primonialreim.com](mailto:adrien.isidore@primonialreim.com)

Florian Wenner • Senior Researcher  
[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 marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau Européen.



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

Réf. : Brochure Convictions Immobilières Europe – **052022** – Primonial REIM, société par actions simplifiée au capital de 10 000 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 884 030 842, dont le siège social se situe 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris. [www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

---

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.