

# CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS  
Responsable Recherche

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

### CHIFFRES

#### PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2021



#### PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2021

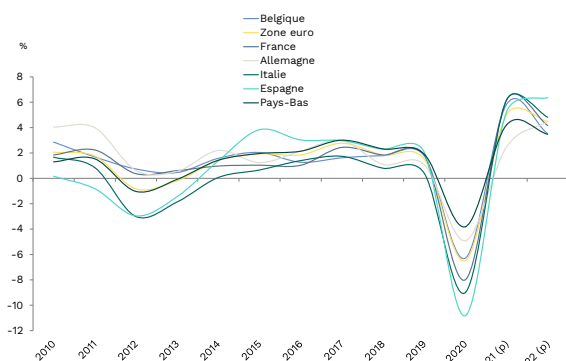


#### RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



Source : Oxford Economics

### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics.

#### Face à un monde où les incertitudes dominent, la reprise de l'activité mondiale se poursuit.

Alors que la poursuite de la vaccination de la population générale et les campagnes de rappel demeurent une priorité stratégique pour éviter la mise en place de nouvelles mesures de restriction qui viendraient peser sur les perspectives de croissance entre fin 2021 et début 2022, la détérioration des perspectives à court terme est venue de Chine. En effet, si les risques financiers qui pèsent sur le promoteur chinois Evergrande, 260 milliards de dettes, ne sont pas susceptibles d'être un catalyseur d'une crise financière majeure en Chine d'après les spécialistes de l'Empire du Milieu, la faiblesse du secteur de la construction immobilière a remis en question les perspectives économiques à court terme du pays accentué par les pénuries d'électricité et les réductions de production. Dans ce contexte et malgré le fait que les perspectives de croissance demeurent toujours élevées, elles ont été revues à la baisse (+5,7% en 2021 et +4,5% en 2022).

#### Concernant la croissance dans la zone euro, elle a été confortée lors du troisième trimestre 2021. Toutefois, un ralentissement au quatrième trimestre n'est pas exclu.

Malgré la persistance des incertitudes en lien avec les stratégies vaccinales de chaque pays européen, la croissance en zone euro devrait être bien orientée en 2021 (+5,0%) et en 2022 (+4,5%) en raison du stimulus monétaire et budgétaire, de la mobilisation de l'épargne accumulée par les ménages durant la crise ou encore d'un marché du travail paradoxalement dynamique. Par pays, si les trajectoires similaires se confirment, les dynamiques divergent. Ainsi, le PIB en France est attendu en hausse en 2021 (+6,2%) et en 2022 (+4,2%), suivi par l'Italie (+6,2% et 4,8%), la Belgique (+5,8% et +3,2%), l'Espagne (+5,2% et +6,2%), le Portugal (+4,2% et 5,3%), les Pays-Bas (4,2% et 3,5%) et l'Allemagne (+2,5% et +4,5%).

#### Une inflation élevée a atteint la zone euro lors du troisième trimestre 2021. Pour la BCE, cela résulte de facteurs temporaires et elle souhaite conserver son biais en faveur d'une politique monétaire accommodante.

L'inflation était de 3,4% en septembre et l'inflation « core » (excluant notamment l'énergie et les matières premières) à 1,9%. Les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse principalement tirées par une composante énergétique plus forte. L'IPC (indice des prix à la consommation) dans la zone euro devrait se rapprocher de 4% au cours des prochains mois et est attendue à 2,5% en 2021. Les « faucons » au sein du conseil de la BCE pourraient essayer d'utiliser cela pour pousser à une réduction plus rapide des rachats d'actifs. Cela pourrait avoir un effet sur le Quantitative Easing mais les économistes considèrent généralement que les taux directeurs long terme devraient rester à des niveaux bas en 2021 (+0,1%). Cette situation a déjà entraîné une remontée des taux à court terme des pays les plus endettés de la zone euro.

#### Avec 175 milliards d'euros investis sur neuf mois en 2021 (+7% sur un an), le marché européen de l'immobilier commercial est à nouveau orienté à la hausse. Préoccupés par les risques économiques et financiers, les investisseurs ont poursuivi leur stratégie d'acquisition des actifs bien localisés avec des locataires solides.

Par pays, les volumes d'investissement ont atteint en Allemagne 43 milliards d'euros (+1% sur un an), en France 19 milliards d'euros (-17%), aux Pays-Bas et en Belgique 10 milliards d'euros (-32%), en Espagne 7 milliards d'euros (+15%) et en Italie 6 milliards d'euros (+7%). Après une phase de correction en début de crise, les taux de rendement étaient majoritairement stables sur l'ensemble des classes d'actifs, le troisième trimestre 2021 a tout de même connu une compression des rendements pour les typologies les plus recherchées.

<sup>1</sup> L'immobilier commercial désigne les bureaux, le commerce, la logistique, l'immobilier de services et le résidentiel destiné aux institutionnels.

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



## BUREAUX

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS)</b>	<b>60 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T3 / T-1</b>	➔
<b>TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS) / T-N-1</b>	↗
<b>TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2021 T3 / T-N-1</b>	↗
<b>TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2021 T3 / T-N-1</b>	➔
<b>TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2021 T3 / T-1</b>	↗

**Les investisseurs ont privilégié une orientation de leurs capitaux vers les marchés les milieux localisés et les plus internationaux au détriment des marchés secondaires. En zone euro, Paris concentre les flux d'investissement, l'addition des trois premières villes allemandes leur permet de rivaliser avec la capitale française.** Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 60 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2021 (-8% sur un an). Les investisseurs ont accentué la polarisation de leurs capitaux vers les grands quartiers d'affaires internationaux avec une montée en puissance progressive, mais nette, des villes allemandes.

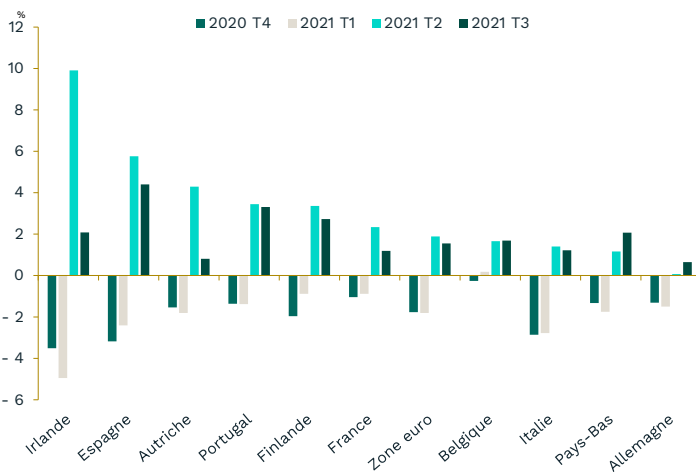
En zone euro, Paris garde la première place avec environ 8 milliards d'euros d'investissements, suivi par Francfort (4 milliards d'euros), Berlin (3 milliards d'euros) et Munich (3 milliards d'euros). Les autres grandes capitales européennes n'ont pas dépassé les 3 milliards d'euros d'engagements : Amsterdam, Bruxelles, Madrid ou encore Milan.

**Après la forte dynamique des créations d'emplois du deuxième trimestre qui avait conduit à une légère compression des taux dans différents marchés, le troisième trimestre a été marqué par une stabilité généralisée des rendements.** Une très large majorité de marchés sont demeurés stables entre le deuxième et le troisième trimestre 2021. Toutefois, sur un an, la tendance est bien à la compression pour de nombreux marchés centraux. Les marchés les plus « core », comme Paris, Munich ou Berlin ont un taux de rendement inférieur à 3,00%.

**Le net rebond des créations d'emplois en lien avec**

**le redémarrage des économies européennes a aussi contribué à dynamiser les prises à bail.** La demande placée de bureaux aura totalisé près de 8 millions de m<sup>2</sup> lors des neuf premiers mois de 2021, soit un volume en hausse d'environ 12% sur un an. En termes de volume en zone euro, le marché parisien se démarque nettement avec 1,2 million de m<sup>2</sup> transactés à la fin du troisième trimestre 2021 (+32% sur un an). Berlin se place en deuxième position avec environ 500 000 m<sup>2</sup> transactés, des villes comme Munich, Hambourg, Bruxelles ou encore Madrid suivent avec environ 300 000 m<sup>2</sup> ont été placés.

### DYNAMIQUE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après statistiques nationales et Oxford Economics

**La vacance a continué de progresser en Europe, d'importantes disparités persistent selon les marchés.** Si Paris, Berlin, Munich ou Vienne affichent toujours une vacance inférieure à 5%, d'autres grandes capitales comme Helsinki, Madrid et Milan ont plus de 10% de leur parc de bureau qui n'a pas trouvé preneur à la fin du troisième trimestre 2021.

**Majoritairement stables, des hausses de loyers et quelques réajustements ont été observés.** Les zones les plus « prime » ont connu deux tendances. Premièrement les marchés comme Paris QCA avec des loyers les plus élevés de la zone euro (supérieurs à 900€/m<sup>2</sup>), sont entrés dans une phase de stabilisation alors que d'autres métropoles comme Berlin ou Francfort avec des loyers d'environ 500€/m<sup>2</sup> ont enregistré une hausse comprise entre 1% et 2% au troisième trimestre 2021 comparativement à la même période en 2020.

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



## COMMERCE

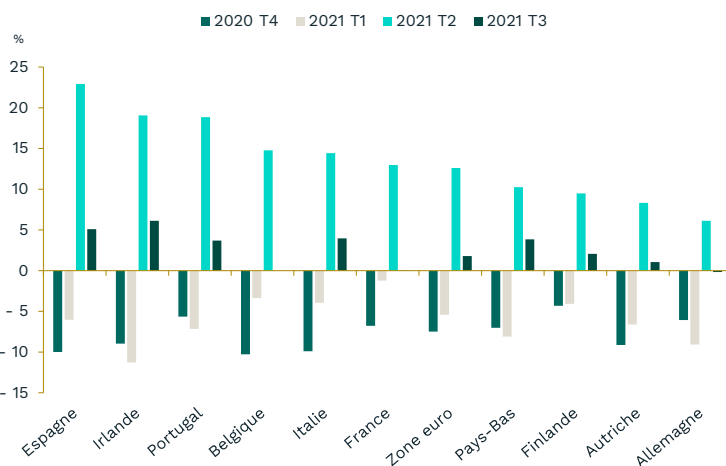
<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2021 T3 (9 MOIS)</b>	<b>20 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2021 T3 / T-1</b>	→
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2021 T3 / T-1</b>	→
<b>TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO - 2021</b>	↗
<b>TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO - 2021 T3/T-1</b>	↗

**Si les dépenses des ménages se sont redressées au cours du deuxième et du troisième trimestre en faveur de la reprise économique, les investisseurs sont demeurés sélectifs dans leur choix d'allocation.**

Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé 20 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2021 (-16% sur un an). En zone euro, l'Allemagne a confirmé sa première place avec près de 5 milliards d'euros d'engagements à la fin du troisième trimestre 2021, suivie par la France avec 1,7 milliard d'euros, les Pays-Bas (810 millions) et l'Espagne (600 millions).

**Après avoir enregistré d'importantes corrections sur les différentes typologies analysées en Europe en 2020, puis être progressivement entré dans une phase de stabilisation, il est intéressant de noter que des compressions ont été enregistrées sur les marchés les plus « prime » entre le deuxième et le troisième trimestre 2021.** Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 2021 en Europe. Des décompressions ont été observées (entre 10 et 30 pb) sur certains marchés comme en France ou en Europe du Nord. Si les centres commerciaux ont été marqué par une phase de stabilité entre le deuxième et le troisième trimestre 2021, certains emplacements ont à

### DÉPENSES DES MÉNAGES DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après statistiques nationales.

nouveau connu des réajustements. Enfin, de nouvelles compressions ont eu lieu entre le deuxième et le troisième trimestre pour les retail parks ainsi que pour les supermarchés.

**La consommation privée a poursuivi sa croissance au troisième trimestre 2021 mais à un rythme moins soutenu qu'au trimestre précédent.** Ainsi, après l'envolée du deuxième trimestre en raison de la réouverture des économies, la confirmation d'une reprise solide de la consommation au troisième trimestre a permis d'alimenter la croissance économique et d'assurer un retour des dépenses des ménages à un niveau d'avant crise.

Dans le même temps les enseignes ont pu accroître leur chiffre d'affaires en valeur lors du troisième trimestre 2021, avec une surperformance en Allemagne, Belgique, Grèce, Italie, Espagne et Portugal.

Après une phase de correction, les valeurs locatives des commerces se sont majoritairement caractérisées par leur stabilité. Si les commerces et les centres commerciaux ont connu les corrections de valeur les plus importantes en 2020, 2021 se caractérise par une phase de transition. Ainsi, les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux sont entrées dans une nouvelle phase caractérisée par l'arrêt des corrections d'un trimestre à l'autre.

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



## RÉSIDENTIEL

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2021 T3 (9 MOIS)</b>	<b>42 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE - 2021 T3 / T-1</b>	↘
<b>TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE - 2021 T3 / T-N-1</b>	↗
<b>TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO - 2021 T3 / T-N-1</b>	↗

### Les flux de capitaux atteignent de nouveaux sommets dans le résidentiel « en bloc ».

L'immobilier résidentiel a totalisé un volume d'investissement de 42 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de 2021 (+6% sur un an). Après des volumes d'investissement satisfaisants lors des six premiers mois de 2021, le troisième trimestre 2021 a confirmé la bonne orientation du marché avec près de 14 milliards signés en résidentiel en Europe. En zone euro, les marchés qui ont concentré les capitaux sont : l'Allemagne (15 milliards d'euros), la France (4 milliards d'euros) et les Pays-Bas (2 milliards d'euros). Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni (8 milliards d'euros), le Danemark et la Suède (respectivement 5 milliards chacun) qui ont attiré les investisseurs.

### La compression des rendements « prime » se poursuit dans les métropoles.

Entre le deuxième et le troisième trimestre 2021, environ la moitié des métropoles de notre échantillon ont connu une compression de leur taux de rendement et l'autre moitié sont demeurées stables. Sur un an la tendance est nette car les taux de rendement des ¾ des grandes métropoles européennes analysées ont enregistré une compression comprise entre 10 et 50 pb comme à Anvers, Barcelone, Bruxelles, Hambourg, Madrid ou encore Paris.

**En raison des révisions annuelles, les loyers en résidentiel vont permettre aux investisseurs de se prémunir contre la croissance actuelle de l'inflation.** Toutefois,

pour limiter les hausses entre deux locations, les États, autorités régionales et/ou locales ont mis en place des dispositions juridiques ou réglementations. L'objectif de ces mesures est d'assurer une transparence des loyers et de les corriger lorsque c'est nécessaire. Dernièrement, c'est la Cour constitutionnelle allemande qui a fait l'actualité en annulant en septembre 2021 la loi promulguée il y a un an par les dirigeants de la capitale, Berlin, afin d'encadrer les loyers. Cela signifie qu'il incombera à l'État fédéral de légiférer pour qu'une mesure concernant les loyers soit

considérée comme constitutionnelle. En 2021, les revalorisations minimales de loyers devraient être comprises entre 1% et 2%, voire légèrement au-dessus, selon les différents pays de la zone euro.

**Le manque d'offre dans les marchés les plus convoités et les taux d'intérêt bas ont conduit à une nouvelle augmentation des prix des logements lors**

**du troisième trimestre 2021.** Les prix du résidentiel en zone euro ont à nouveau connu une dynamique positive sur l'ensemble des marchés analysés au troisième trimestre 2021 (+8,2% t/t-n-1). Les Pays-Bas (+17,3% t/t-n-1), l'Allemagne (+14,7%), l'Autriche (+8,9%), la Belgique (+7,6%), le Portugal (+7,4%), la France (+5,7%), l'Irlande (+7,2%), la Finlande (+4,1%), l'Espagne (+2,6%) et l'Italie (+2,6%) ont à nouveau connu une dynamique positive.

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

### EVOLUTION DU PRIX DU RÉSIDENTIEL DES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après statistiques nationales.



## SANTÉ

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS)</b>	<b>5 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T3 / T-1</b>	<b>➔</b>
<b>PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE</b>	<b>↗</b>

**Malgré le fort attrait des investisseurs pour l'immobilier de santé en Europe, le manque d'offre sur le marché contraint les volumes.** Le volume d'investissement (résidences séniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé un peu moins de 5 milliards d'euros en Europe à la fin du troisième trimestre 2021 (+28% sur un an), la deuxième meilleure performance de la décennie réalisée en immobilier de santé en neuf mois. Toutefois, le manque d'offre limite le volume d'investissement sur cette classe d'actifs. En zone euro, le marché allemand domine avec environ 1 milliard d'euros d'engagement sur les neuf premiers mois de 2021, suivi par la France avec 400 millions d'euros, puis le Benelux pour plus de 300 millions d'euros et les pays du sud de l'Europe pour plus de 800 millions d'euros.

**Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé sont demeurés majoritairement stables lors du troisième trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent, sur un an des compressions ont eu lieu.** La France, l'Allemagne, la Belgique, la Finlande, l'Autriche et l'Espagne ont des taux de rendement « prime » pour les résidences séniors médicalisées égaux ou inférieurs à 4,75%. L'Italie, les Pays-Bas et le Portugal ont des taux « prime » compris entre 5,00 % et 6,00% pour les maisons de retraite médicalisées. En France et en Allemagne, les cliniques avaient un rendement « prime » d'environ 5% au troisième trimestre 2021.

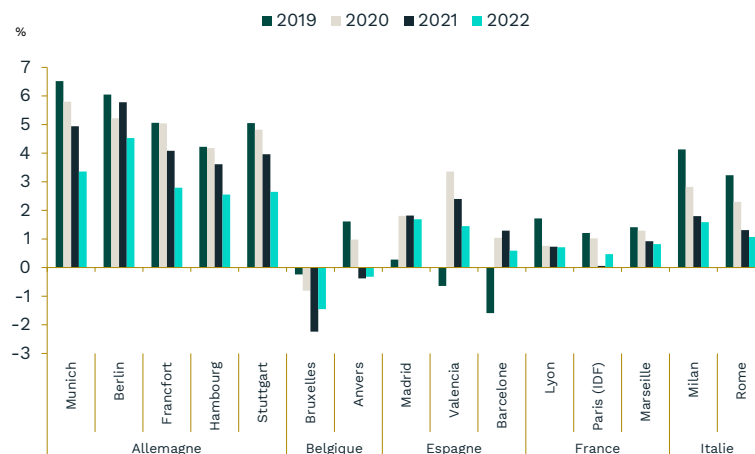
**En une décennie, les prix moyens par lit en Europe ont été orientés tendanciellement à la hausse, passant d'environ de 80 000 euros par unité en 2011 à environ**

**140 000 euros au troisième trimestre 2021.** Ainsi, la France a enregistré un prix moyen par unité parmi les plus élevés de la zone euro à environ 145 000 euros par lit. L'Allemagne suit de près puisque les nouveaux biens acquis se sont transactés à environ 140 000 euros en moyenne. En Italie le prix était proche des 120 000 euros et en Espagne une unité se signait en moyenne à 100 000 euros lors du troisième trimestre 2021. Hors zone euro, un lit est transacté à 145 000 en moyenne au Royaume-Uni, 180 000 euros au Danemark et moins de 100 000 euros en Pologne.

**Les fondamentaux démographiques du secteur de**

**la santé sont bien orientés en zone euro, puisque la population va gagner près d'un million d'individus de plus de 65 ans en 2021. L'offre immobilière de santé doit donc à la fois répondre à cette nouvelle demande tout en poursuivant la rénovation de la partie obsolète du parc.** L'augmentation du nombre de personnes de plus de 65 ans va se poursuivre

### EVOLUTION DU NOMBRE DES PERSONNES DE PLUS DE 80 ANS DANS LES PRINCIPALES VILLES (AGGLOMÉRATIONS) DES GRANDS PAYS DE LA ZONE EURO (EN %) (N/N-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

en 2021 et aura pour corolaire une augmentation dans le même temps de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge qui touche particulièrement la population des +80 ans. Selon les professionnels, ce sont environ 45 000 nouveaux lits en maisons de retraite médicalisées qui devraient être créés chaque année entre 2015 et 2025/2030 dans les principaux pays de la zone euro pour pouvoir répondre à la demande.

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



## HÔTELLERIE

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS)</b>	<b>10 Mds€</b>
<b>TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS) / T-N-1</b>	↗
<b>REVPAR EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS) / T-N-1</b>	↗
<b>TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2021 T3 (9 MOIS) / T-N-1</b>	↗
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T3 / T-1</b>	➡
<b>ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2021/2020</b>	↗

**Le secteur hôtelier a connu un important flux de capitaux sur les neuf premiers mois de 2021 comparativement à 2020.** Le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 10 milliards d'euros au troisième trimestre 2021, en hausse de 33% en un an. Après un deuxième trimestre en forte accélération avec près de 4 milliards d'euros investis, le troisième trimestre a également été bien orienté puisque plus de 3,5 milliards d'euros ont été signés. En zone euro, les capitaux se sont concentrés en Allemagne (1,5 milliard d'euros), en Espagne (2 milliards d'euros), en France & Benelux (1,2 milliard) et en Italie (750 millions d'euros).

**Les taux de rendement des actifs en hôtellerie sont demeurés stables entre le deuxième et le troisième trimestre 2021 mais ont connu une décompression (entre 25 et 50 pb) en 2020.** Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de bail, permettant une rentabilité purement locative, à Berlin, Munich,

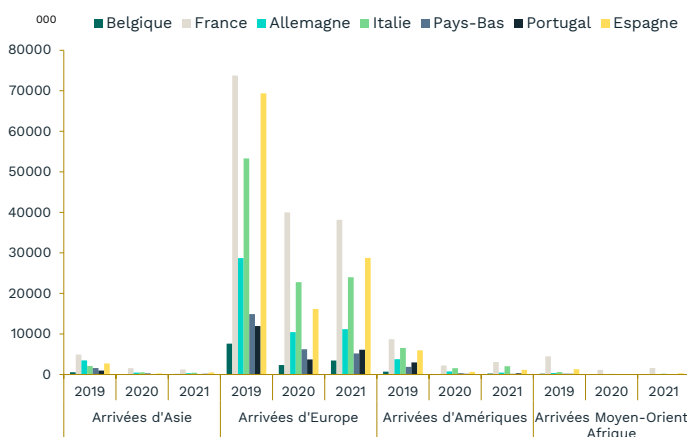
Helsinki, Vienne, Amsterdam, Paris ou Milan sont compris entre 4,25% et 4,75%. Les villes du sud de l'Europe, comme Madrid ou Lisbonne, offrent un rendement compris entre 5,0% et 6,5%. Assurant au propriétaire de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management offrent un différentiel compris entre +100 et +250 pb selon les marchés par rapport au contrat de location.

**Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou**

**louées en Europe à la fin du troisième trimestre 2021 (9 mois) était en hausse (+14,7% sur an).** Après un premier trimestre décevant en raison des mesures de restriction en Europe conduisant à un assèchement du flux touristique, le deuxième puis le troisième trimestre ont définitivement inversé la dynamique. En effet, la réouverture des frontières entre les pays de l'Union européenne et à l'international avec des pays comme les Etats-Unis a permis un passage au vert de l'ensemble des indicateurs du secteur. Les chambres vendues ou louées des hôtels économiques ont surperformé la moyenne du secteur

(+26% sur un an), la catégorie milieu de gamme a enregistré une performance comprise entre +8% et +11%, une performance en ligne avec la moyenne de l'ensemble des catégories, alors que les hôtels haut de gamme (+13%) et la catégorie luxe (+22%) ont bien rebondi après avoir été lourdement impacté depuis plus d'un an.

### NOMBRE D'ARRIVÉES DE TOURISTES PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES POUR LES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

**Les niveaux d'occupation, le tarif**

**journalier moyen et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) sont en hausse grâce à une bonne saison estivale.** Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe est en hausse et se positionne à 39,8% à la fin du troisième trimestre 2021 (neuf mois). Le prix moyen est en hausse sur un an passant de 95€ à 120€ au troisième trimestre 2021. Le RevPAR progresse également pour passer à 47€. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation dorénavant supérieur à 50%.

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



# PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2021-2026

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme de T4 2021 à T1 2022	Moyen terme A horizon 2026
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Opportuniste à positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Attentiste à opportuniste	Opportuniste
RÉSIDENTIEL	Positif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à opportuniste	Opportuniste

Alors que la lumière au bout du tunnel se dessine progressivement pour sortir de la pandémie, de nombreuses incertitudes persistent et l'immobilier en Europe doit déjà se préparer pour faire face au nouveau contexte économique.

Ainsi, nous avons pu constater que les changements causés par la pandémie ont fait évoluer les habitudes des utilisateurs, et donc leur organisation immobilière, sans être encore totalement actées, que de plus en plus de gouvernements disent vouloir réduire, voire supprimer, leur programme de soutien et que les coûts des matières premières entraînent des conséquences significatives sur les coûts de la construction.

C'est donc la question inflationniste qui cristallise les préoccupations depuis plusieurs mois. En effet, l'inflation dans la zone euro demeurerait à des niveaux faibles alors que depuis l'été 2021 des pics à plus de 3% ont déjà été constatés. Cependant cette accélération n'est pas considérée, pour l'heure, par une majorité d'économistes comme faisant peser un véritable risque inflationniste. En effet, pour ces derniers la hausse des prix n'est pas généralisée et n'est pas auto-entretenue. Actuellement, la hausse de l'inflation résulte d'une forte hausse temporaire des prix en lien avec la reprise de l'économie mondiale avec un effet de base important lié aux prix de l'énergie, aux prix d'un certain nombre de matières premières et aux prix de pièces industrielles. Les tensions sur l'offre s'expliquent également par une augmentation de la demande sur certains produits en raison d'un retour à la confiance grâce aux campagnes de vaccinations. Avant que ces facteurs ne refluent en 2022, l'inflation devrait encore progresser dans les prochains mois. Un pic pourrait être atteint lors du dernier trimestre. Cela pourrait donc entraîner des conséquences sur les marges des entreprises et sur le pouvoir d'achat des ménages. Cependant, les hausses des prix de vente et la situation financière assez préservée des entreprises devraient limiter l'effet négatif sur les marges. Du côté de la confiance et de la consommation des ménages, elles ne devraient pas être trop affectées en raison de l'importante épargne accumulée ces derniers mois et de la bonne dynamique du marché du travail.

## BUREAUX

Les marchés des bureaux ayant une localisation centrale dans les villes demeurent attractifs pour les utilisateurs et sont donc les mieux positionnés pour le cycle actuel aussi bien en termes de valeur, de revenus que de liquidité.

La crise que nous traversons a conduit les utilisateurs à se projeter vers une organisation hybride du travail mixant bureau, tiers-lieux et travail à domicile. Les marchés avec un fort dynamisme économique et ayant une capacité à créer de nombreux d'emploi sont les marchés de demain. Dans cette configuration, les actifs/marchés « core » adaptés aux nouvelles caractéristiques du futur lieu de travail, avec des locataires solides et des baux longs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la croissance des prix et des loyers alors que les actifs les moins sécurisés ou obsolètes pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance importante, inadaptation aux nouveaux usages) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance. D'autre part, des opportunités seront à saisir dans les quartiers en devenir, des bureaux adaptés aux nouveaux usages et ayant une bonne connexion au réseau de transport en commun.

## COMMERCE

Après avoir été fortement impactés au plus fort de la crise pandémique et s'être orientés vers une phase de stabilisation, certaines typologies de commerce vont connaître une prise de valeur pour les marchés ayant subi une correction trop sévère par rapport à leurs fondamentaux. Toutefois, les commerces faisant face à un problème de fond de leur modèle économique pourraient voir leur valeur à nouveau ajustée. Après les décompressions constatées en 2020, une phase de stabilisation s'est ouverte pour une majorité des marchés en 2021, des ajustements sont actuellement à l'œuvre pour certaines typologies de commerce ayant connu une correction trop sévère par rapport à leurs fondamentaux. Concernant la localisation, nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux répondant aux nouvelles attentes des consommateurs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs avec un emplacement secondaire, une vacance importante, un faible flux piéton ou des enseignes peu attractives pour le consommateur pourraient voir leur performance impactée. Les retail parks ainsi que les supermarchés les mieux positionnés devraient connaître une nouvelle compression de leur taux de rendement dans les prochains mois. Des opportunités seront donc à saisir dans les marchés disposant de fondamentaux solides.

## RÉSIDENTIEL

**Les marchés du résidentiel en zone euro sont bien orientés et devraient permettre à une large majorité de métropoles européennes d'assurer une performance locative et en capital satisfaisante lors du dernier trimestre 2021, ce qui devrait également se confirmer lors du premier trimestre 2022. En raison d'une pression forte pour se loger et d'un contexte économique porteur pour les ménages grâce notamment au dynamisme du marché de l'emploi, de taux d'intérêt bas et d'une épargne importante, nous maintenons nos perspectives de croissance des prix du résidentiel en zone euro dans les 6 prochains mois.** De même, nous pensons que la hausse des loyers sera en ligne avec l'évolution de l'inflation. Si les perspectives sont positives, cela ne signifie pas que des risques n'existent pas concernant une correction des prix comme : une hausse importante 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 2021-2026, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de performance en capital et locative bien orientées.

## SANTÉ

**Les infrastructures de santé sont stratégiques pour la qualité de vie des populations et constituent un enjeu de société en Europe.** Il existe un important besoin de rénovation du parc des maisons de retraite médicalisées et de renforcer l'offre (cliniques, maisons de retraite médicalisées, établissements spécialisés, etc.) dans l'ensemble des pays de la zone euro. De très importants investissements devront être réalisés et portés par le secteur public et le privé, d'autant plus que la pression démographique restera forte d'ici 2025 et continuera de se renforcer dans la décennie suivante. 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

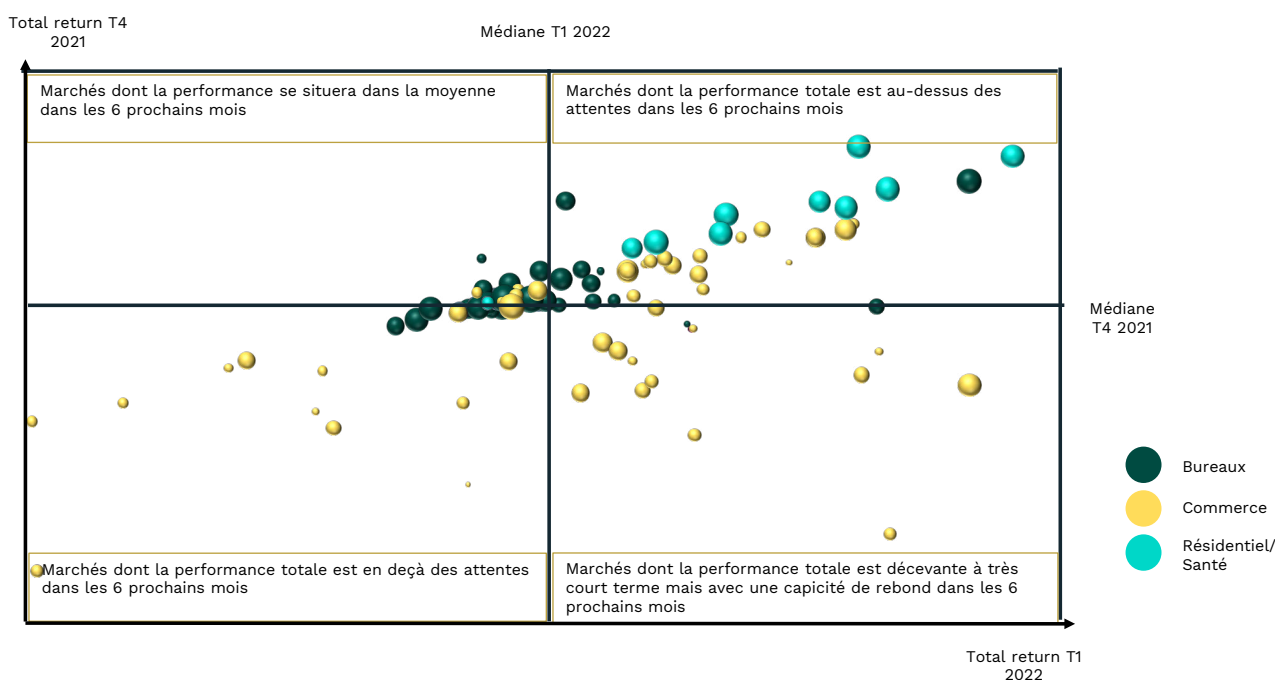
délivrer une performance en capital et des revenus sécurisés sur le long terme à l'échelle de la zone euro.

## HÔTELLERIE

**Après une intensification des campagnes vaccinales durant le premier semestre 2021, la réussite des campagnes de rappel entre la fin 2021 et le début 2022 ainsi que le nombre de personnes non vaccinées font toujours peser des incertitudes sur les risques de dérapage épidémique.**

Trimestre après trimestre, les performances du secteur hôtelier s'améliorent progressivement en raison des déblocages et de l'ouverture progressive des frontières. Nous anticipons que les voyages intérieurs resteront le moteur principal de la croissance du secteur hôtelier et permettront de compenser les pertes subies par la réduction des flux de voyageurs en provenance des autres continents. A l'échelle du monde, l'Europe devrait à nouveau enregistrer la meilleure performance à l'horizon 2022. Toutefois, des incertitudes existent pour la fin de l'année 2021 et le début de l'année 2022 en lien avec la réussite des campagnes de rappel et la vaccination des personnes n'ayant pas encore un schéma complet. Le rythme des flux touristiques pourrait ralentir durant la saison hivernale en lien avec la reprise épidémique, car les voyageurs et les gouvernements deviennent plus prudents face à l'augmentation des taux d'infection. Bien que cela puisse conduire à un resserrement des restrictions, nous ne prévoyons pas la réintroduction de mesures de verrouillage grâce à la forte couverture vaccinale en Europe occidentale. On peut donc alors supposer que le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR pourraient connaître une stabilisation, voire une amélioration lors du prochain trimestre. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, une majorité de marchés devraient connaître une phase de stabilité mais des compressions pourraient avoir lieu assez rapidement pour les actifs les plus recherchés par les investisseurs. Avec l'intensification des campagnes vaccinales et la réouverture des frontières, les acquisitions opportunistes de la part des investisseurs ont commencé à s'intensifier sur certaines typologies d'actifs.

## PROJECTIONS DE PERFORMANCE DES MARCHÉS IMMOBILIERS EN EUROPE 2021-2026



La taille des cercles correspond à la performance du rendement locatif attendue sur la période 2021-2026  
Source(s) des données chiffrées : CBRE, STR, Oxford Economics, 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 et en Italie** 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 30 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- **50 %** bureaux,
- **32 %** santé/éducation,
- **10 %** commerce,
- **6 %** résidentiel,
- **2 %** 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 **9 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)

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 – **112021** - 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.