



**PRIMONIAL REIM  
CONVICTIONS  
IMMOBILIÈRES  
2023 - T2**

AOÛT 2023

Le regard du gérant sur les  
marchés immobiliers européens

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER



« Malgré les incertitudes persistantes, l'économie mondiale semble mieux résister que prévu en 2023. Les prix de l'énergie sont modérés, la demande est mieux répartie et l'offre se stabilise. Cela a conduit à une amélioration des prévisions de croissance mondiale, atteignant désormais 3,0 % pour 2023 et 2024. Cependant, des risques subsistent pour la zone euro, et les choix de politique monétaire de la BCE seront guidés par l'évolution de l'inflation. Les décisions de la BCE ont déjà montré des résultats positifs dans la maîtrise de l'inflation. Malgré les disparités, les secteurs de la santé, commercial et hôtelier ont bien résisté en Europe en 2023. La hausse des taux a renchéri le coût de la dette, mais les rendements locatifs soutiennent la performance globale. »

Henry-Aurélien NATTER  
MRICS, Directeur Recherche Europe

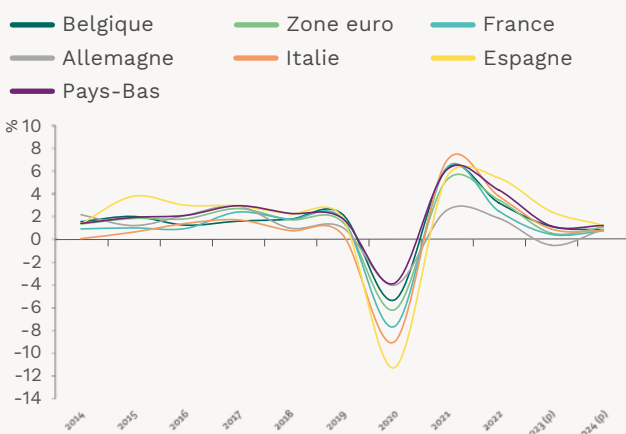
**Alors que certaines économies se sont contractées à mi-année, la croissance mondiale pourrait mieux résister qu'anticipée sur l'ensemble de l'année 2023. En effet, même si les incertitudes sont encore fortes plusieurs éléments positifs pour l'économie sont apparus : les prix de l'énergie sont plus modérés, la demande semble mieux répartie et l'offre se reconstitue avec de moins en moins de perturbations.** Ainsi, les prévisions de la croissance mondiale se sont améliorées par rapport aux précédentes projections et ressortent maintenant à 3,0 % pour 2023, idem pour 2024.

**Si pour l'heure, l'activité économique de la zone euro a résisté face aux importants chocs d'offre, des risques de contraction demeurent (tensions géopolitiques, inflation élevée, impacts de la hausse des taux).** La croissance du PIB de la zone euro est attendue en territoire positif en 2023 (+0,6 %) et 2024 (+1,2 %). Toutefois, certains indicateurs démontrent que la dynamique demeure fragile. D'autre part, des divergences importantes sont apparues durant le premier semestre 2023 avec d'un côté les pays qui surperforment la moyenne européenne et de l'autre ceux qui ont connu une période de recul de leur activité économique durant au moins un trimestre (Allemagne et Autriche). Par pays, le PIB de l'Espagne est attendu en hausse de +2,2 % en 2023 et de +1,3 % en 2024, la Belgique (+1,3 % et +1,0 %), les Pays-Bas (+0,7 % et +1,4 %), l'Italie (+1,2 % et +0,9 %), la France (+0,6 % et +0,8 %), et l'Allemagne (-0,5 % et +0,9 %).

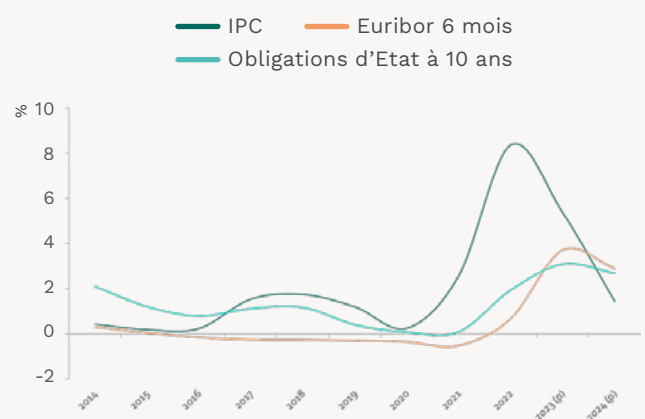
**« Une nouvelle hausse [des taux après celle de juillet] est au mieux une possibilité, mais n'est pas une certitude », a résumé un des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE. Les taux en zone euro s'approchent donc de leur plateau haut.** Ainsi, la BCE a indiqué qu'elle ne souhaitait plus monter automatiquement ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. L'Institut souhaite que les taux puissent demeurer à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire, pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif de 2 % à moyen terme. Les projections économiques révisées et l'évolution de l'inflation, surtout l'inflation core (i.e. hors énergie et matières premières), seront donc déterminants dans les prochains mois concernant les choix de politique monétaire de la BCE.

Les décisions de la BCE ont porté leurs fruits, car l'IPC (indice des prix à la consommation) harmonisé en zone euro est passé de +8,6 % en janvier à +6,9 % en mars puis à 5,5 % fin juin 2023. Toutefois, par pays d'importantes disparités existent toujours à la fin du premier semestre. En effet, les pays Baltes, l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie ou les Pays-Bas ont toujours une inflation supérieure à 6 %. Dans la moyenne, on retrouve des pays comme la France, l'Irlande ou le Portugal avec une inflation comprise entre 4 % et 6 %. Enfin, la Grèce, l'Espagne, la Belgique ou le Luxembourg ont une inflation inférieure à 4 %.

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



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



**L'attentisme des investisseurs a fortement ralenti l'activité immobilière, conséquence directe de la hausse des taux d'intérêt et de la poursuite du resserrement monétaire de la BCE.**

Alors que le premier trimestre avait été atone, le marché européen s'est figé lors du deuxième trimestre 2023. Toutefois, c'est bien la sélectivité des investisseurs qui conduit à brider le marché. Le volume d'investissement a été faible avec un peu moins de 70 milliards d'euros d'engagements sur les six premiers mois de 2023, contre 160 milliards sur la même période en 2022. Il est intéressant de constater que les modalités d'allocation ont évolué pour aller vers plus de diversification au sein de la poche immobilière, notamment au détriment du bureau.

Par principaux pays, les volumes d'investissement en immobilier ont atteint au Royaume-Uni plus de 18 milliards (-58 % sur un an), en France 14 milliards d'euros (-28 %), en Allemagne 11 milliards d'euros (-53 % sur un an), en Espagne un peu moins de 5 milliards d'euros (-43 %), aux Pays-Bas 3 milliards d'euros (-63 %) et en Italie moins de 2 milliards d'euros (-74 %).

Par classe d'actifs, le bureau demeure en première position avec près de 20 milliards, soit 30 % du marché, suivi par le commerce (14 milliards) et le résidentiel (13 milliards, soit 20 % du marché chacun), la logistique (12 milliards, 18 % du marché), l'hôtellerie (6 milliards, 8 % du marché) et la santé (3 milliards, 4 %).

Concernant les flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (58 %), dominé par les institutionnels (22 %), les privés (22 %), les utilisateurs (10 %) et les foncières cotées (4 %). Les flux de capitaux internationaux hors d'Europe (23 %) étaient majoritairement en provenance des Etats-Unis (15 %), du Canada (3 %) et de Singapour (2 %) alors que les flux de capitaux transfrontaliers européens provenaient majoritairement de France (5 %), d'Allemagne (4 %) et du Royaume-Uni (4 %).

**Le rendement locatif tire toujours la performance immobilière. Après une période de correction dont**

**la durée dépendra des marchés, les valeurs d'actifs devraient rentrer dans une phase de stabilisation du fait des interventions de plus en plus modérées de la BCE. L'hôtellerie, le commerce et la santé ont le rendement total le plus performant d'Europe.**

A partir de mi-2022, la BCE a entrepris une politique drastique consistant à remonter ses taux directeurs pour réduire l'inflation. Cette politique a conduit à un processus de reconstitution de la prime de risque avec les différentes classes d'actifs immobilières. Toutefois, selon les biens et les marchés, les dynamiques ne sont pas les mêmes.

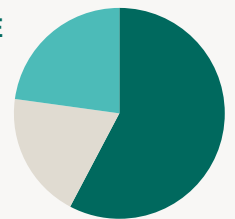
D'après les dernières données du rendement total, constitué du rendement locatif et de la croissance en capital, l'hôtellerie, le commerce et la santé sont les classes d'actifs qui ont le mieux résisté sur les premiers mois de 2023 en Europe.

La logistique a décompressé le plus tôt (dès la fin de l'année 2022) et le plus fortement. Dès lors, elle disposera d'un point d'entrée intéressant en termes de valorisation, du moins pour les actifs modernes, adaptés à la robotisation progressive de l'activité.

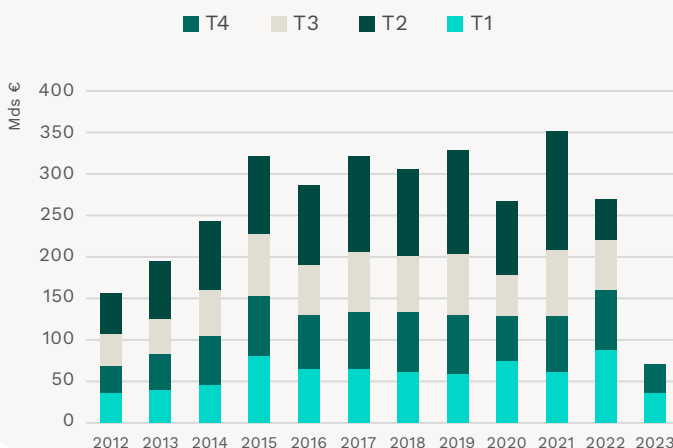
La hausse rapide des taux a eu pour conséquence une augmentation du coût de la dette. C'est la composante « gain en capital » qui est impactée par le renchérissement du coût de l'argent. C'est également cette poche qui permettra de saisir les opportunités lorsque la situation sera stabilisée. En attendant, c'est le rendement locatif qui contribue positivement à la performance. En effet, en raison de son indexation pour partie ou en totalité sur l'indice des prix à la consommation en Europe, la performance locative demeure bien orientée.

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

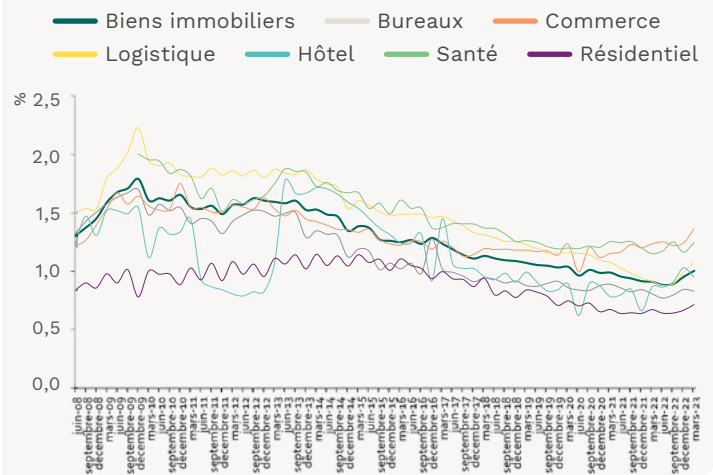
- 58 % Domestique
- 23 % International hors Europe
- 19 % Transfrontalier Europe



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



**RENDEMENT LOCATIF TRIMESTRIEL DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE**





## BUREAUX

<b>Investissement en immobilier de bureaux en Europe – 2023 T2 (6 mois)</b>	<b>20 Mds€</b>
<b>Tendance des taux de rendement « prime » en Europe – 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>Tendance demande placée en Europe – 2023 T2 (6 mois) / 2022 T2 (6 mois)</b>	↘
<b>Tendance de la vacance en Europe – 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>Tendance des loyers en Europe – 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>Tendance des créations d'emplois – 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗

**Le ralentissement du marché de l'investissement observé au premier trimestre, s'est accentué lors du deuxième trimestre 2023. Les investisseurs ont préféré être attentistes en raison du manque actuel de visibilité lié à la remontée des taux souverains et du contexte incertain. Malgré ce ralentissement, le bureau demeure toujours la première classe d'actifs en termes d'allocation du capital.**

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé 20 milliards d'euros lors du premier semestre 2023 (-63 % sur un an). La France, grâce à Paris, est le pays qui résiste le mieux et devient le premier marché des bureaux d'Europe en prenant la tête du classement avec environ 6,5 milliards d'euros (-21 %), suivi par le Royaume-Uni avec 5 milliards (-65 %) et l'Allemagne environ 3 milliards d'euros (-67 %). L'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas ou encore la Belgique ont enregistré des montants d'engagement de moins d'un milliard d'euros.

**Une large majorité des marchés de bureaux<sup>1</sup> en Europe ont enregistré des décompressions à la fin du deuxième trimestre 2023 par rapport à fin 2022, conséquence directe de la forte remontée des taux obligataires.** Des décompressions comprises entre 10 et 100 pb ont été constatées sur les marchés des bureaux entre fin 2022 et le deuxième trimestre 2023. Les marchés « prime » ont un rendement inférieur à 4,5 % dans des villes comme Paris,

Londres, Munich, Vienne, Madrid, Helsinki ou encore Milan. Les marchés avec un rendement égal ou supérieur à 4,5 % sont Lisbonne ou Rotterdam par exemple.

**L'activité du marché locatif européen a été freinée par l'attentisme des utilisateurs et la recherche d'optimisation des coûts malgré la poursuite des créations d'emplois.**

La demande placée des bureaux était de 4,7 millions de m<sup>2</sup> lors du deuxième trimestre 2023, un volume en baisse par rapport aux 5,5 millions de m<sup>2</sup> transactés à la même période en 2022. Le marché parisien a totalisé 816 000 m<sup>2</sup> placés, suivi par Londres, Berlin, Munich avec des prises à bail comprises entre 250 000 et 350 000 m<sup>2</sup>. Les quartiers avec des usages mixtes (bureau, commerce, logement) ou encore l'hybridité des bâtiments semble les plus recherchés par les utilisateurs afin d'améliorer l'expérience des employés. Les entreprises recherchent en priorité des bureaux qui ne soient plus uniquement un lieu de travail, mais un lieu où les employés aiment passer du temps. **L'attrait des utilisateurs se confirme pour les quartiers centraux et des immeubles modernes, flexibles, répondant aux critères ESG.**

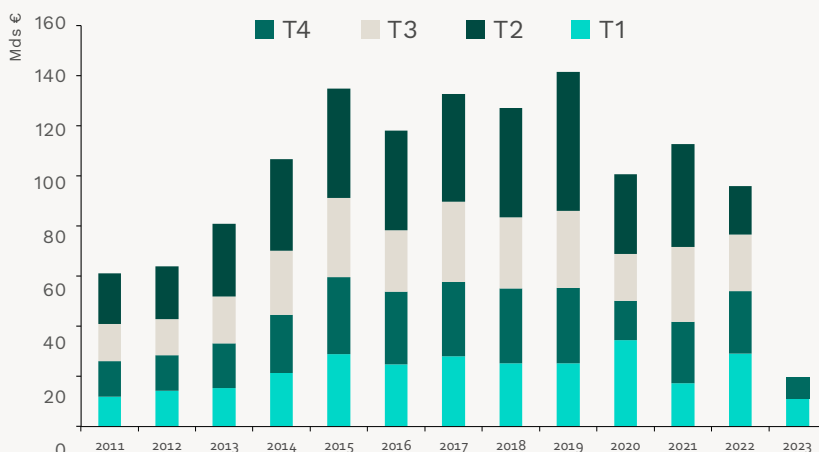
**Si l'offre est en légère hausse entre fin 2022 et le deuxième trimestre 2023, certains marchés ont connu une résorption de leur vacance.**

Les quartiers centraux comme à Paris, Berlin, Munich ont toujours une vacance inférieure à 5 %. A l'inverse, Barcelone, Madrid ou Londres City affichent toujours une vacance de plus de 10 %.

**Les loyers sont orientés à la hausse depuis le début de l'année.**

Le quartier des affaires parisien a le loyer le plus élevé de la zone euro avec plus de 1 000 €/m<sup>2</sup> pour les actifs les plus recherchés. Berlin, Francfort, Munich ou Milan offrent des loyers compris entre 500-700 €/m<sup>2</sup> et des marchés comme Bruxelles, Madrid ou Barcelone ont des loyers d'environ 250-450 €/m<sup>2</sup>.

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



1/ Sur près d'une centaine de marchés européens analysés par Primonial REIM Recherche et Stratégie



## COMMERCE

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2023 T2 (6 MOIS)</b>	14 Mds€
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2023</b>	↗
<b>TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2023 T2/ 2022 T4</b>	↗

**Si le volume de transactions en commerce a également été impacté, il fait partie des classes d'actifs les moins touchées.** Ainsi, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé plus de 14 milliards d'euros durant le premier semestre 2023, soit un recul de 22 % sur un an. Le Royaume-Uni a été le marché le plus actif avec un peu moins de 4 milliards d'euros investis au premier semestre 2023, suivi par la France plus de 3 milliards d'euros, l'Allemagne avec près de 2,5 milliards d'euros et l'Espagne avec moins d'un milliard d'euros. A l'inverse, l'Italie et les Pays-Bas ne décollent pas avec moins de 500 millions d'euros depuis le début d'année.

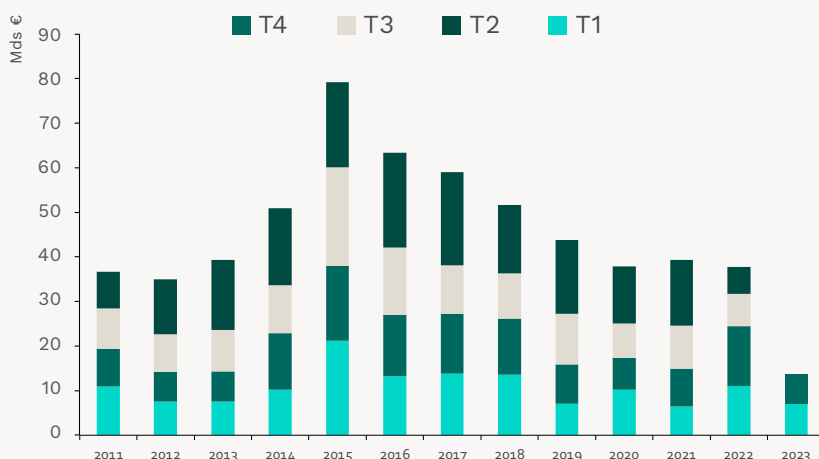
**Les taux de rendement d'une majorité des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux ont enregistré des décompressions à la fin du deuxième trimestre 2023.** Les taux de rendement ont connu des décompressions comprises entre 5 et 50 pb pour les commerces en pied d'immeuble et entre 10 et 30 pb pour les centres commerciaux entre le quatrième trimestre 2022 et le deuxième trimestre 2023. Les taux de rendement « prime » des commerces en pied d'immeuble à Paris, Amsterdam, Munich, Vienne ou Madrid étaient inférieurs ou égaux à 4,5 %. Helsinki ou Dublin par exemple affichaient des taux égaux ou

supérieurs à 4,7 %. Concernant les centres commerciaux, Paris, les grandes villes allemandes ou encore Vienne se positionnaient sous la barre des 5,5 % alors que Helsinki, Madrid ou les grandes villes Italiennes étaient au-dessus.

**La consommation privée devrait être modérée sur les 6 premiers mois de l'année 2023. En effet, l'inflation élevée continue de peser sur le revenu disponible, tandis que l'incertitude persistante freine les dépenses de consommation. Le revenu disponible réel des ménages à tendance à diminuer sur les premiers mois de l'année 2023, en raison d'une inflation élevée malgré le soutien d'une dynamique robuste du marché du travail.** Pour l'heure, le chiffre d'affaires des enseignes a connu une croissance d'environ 7 % sur un an à la fin du deuxième trimestre 2023, avec une surperformance de pays comme la Belgique, les Pays-Bas, ou encore la France. Si des pays comme l'Allemagne, l'Italie ou l'Espagne ont réalisé une bonne performance, ils étaient sous la moyenne européenne. A l'échelle de la zone euro, les volumes des ventes du commerce de détail étaient à nouveau en baisse depuis le troisième trimestre 2022. Ce constat traduit donc le fait que la croissance du chiffre d'affaires des enseignes demeure portée par la croissance des prix et non pas par le volume des ventes.

**Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux les plus attractifs ont été majoritairement stables ou en hausse à la fin du deuxième trimestre 2023. Toutefois, quelques marchés ont enregistré des corrections. Une large majorité des commerces en pied d'immeuble et des centres commerciaux ont enregistré une stabilité de leurs valeurs locatives. Les emplacements les plus recherchés par les enseignes ont connu une nouvelle hausse des loyers à la fin du deuxième 2023 par rapport à fin 2022.**

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE





## RÉSIDENTIEL

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2023 T2 (6 MOIS)</b>	<b>13 Mds€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE - 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2023 T2 / 2022 T2</b>	↘
<b>TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO - 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗

**Après une forte activité en 2022, l'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe est demeuré à un niveau faible, les pays du nord et l'Italie sont les plus impactés. Les prêts à taux variables fortement présents dans certains pays continuent à détériorer les valeurs des actifs (notamment en Suède). Le marché a totalisé plus de 13 milliards d'euros en 2022 (-62 % sur un an).** En zone euro, l'Allemagne a totalisé plus de 3 milliards d'euros d'investissement, suivi par la France, l'Espagne et les Pays-Bas avec plus d'un milliard d'euros d'engagements respectivement pour ces trois pays. Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni qui a été le plus actif avec près de 4 milliards d'euros d'investissement, suivi par la Suède avec près d'un milliard et le Danemark avec 500 millions d'euros.

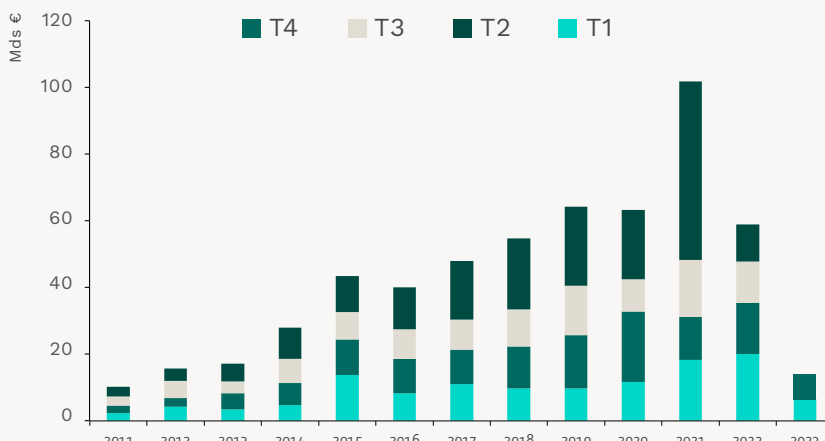
**Des décompressions ont été constatées sur le rendement « prime » en raison de la remontée des taux d'emprunt.** En zone euro, Paris et Munich disposent toujours des rendements « prime » sous la barre des 3,0 %, avec des décompressions comprises entre 20 et 30 pb depuis le début de l'année. Concernant les autres grandes métropoles européennes, elles ont suivi une tendance similaire avec une décompression comprise entre 10 et 40 pb. Certains marchés n'ont pas encore connu de correction mais ils pourraient connaître des réajustements plus tardivement en 2023, voire début 2024.

**L'indice des prix à la consommation (IPC) au sein de la zone euro est demeuré à un niveau élevé mais est en baisse tendancielle depuis le début d'année 2023.** Pour l'immobilier résidentiel, le taux d'IPC sera répercuté pour partie ou en totalité lors d'une révision de loyer selon les mécanismes d'indexation propres à chaque pays. Les pays qui ont eu une inflation au-dessus de la moyenne européenne sont l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas. Les pays dans la moyenne ou en dessous sont l'Espagne ou la France par exemple. D'autre part, les règles comme le « contrôle des loyers » ou la « taxe carbone » peuvent influencer, selon les pays, sur la dynamique des loyers.

**La construction résidentielle en Europe a semblé se tasser lors du deuxième trimestre 2023, avec des tendances contradictoires selon les pays. Les coûts de construction sont demeurés à des niveaux élevés lors du deuxième trimestre 2023. Ce contexte pèse sur l'accessibilité des ménages conduisant à un ralentissement que l'on constate dans une baisse tendancielle des nouveaux permis de construire depuis le début de l'année.**

**Les prix des logements en zone euro ont connu un repli en rythme annualisé mais tous les marchés n'ont pas été touchés.** En moyenne, les prix du résidentiel en zone euro ont enclenché un recul lors du deuxième trimestre 2023 (-2,5 % t/t-n-1). Le Portugal (+6,2 % t/t-n-1), l'Espagne (+2,0 %), l'Irlande (+1,4 %), la Belgique (+1,1 %) sont en hausse alors que les prix ont connu une correction en France (-0,3 %), Italie (-1,6 %), Autriche (-3,0 %), Finlande (-3,9 %), Allemagne (-5,2 %) et aux Pays-Bas (-5,6 %). Enfin, il convient de noter que l'entrée de nouvelles normes de performance énergétique des bâtiments impacte directement les passoires thermiques avec des décotes d'environ 15 % du prix de vente sur ces biens comparativement à des biens vertueux.

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





## SANTÉ

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2023 T2 (6 MOIS)</b>	<b>3 Md€</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T2 / 2022 T4</b>	↗
<b>PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2030 EN EUROPE</b>	↗

**L'immobilier de santé (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) fait partie des classes d'actifs qui ont su résister avec un volume de capitaux d'environ 3 milliards d'euros en Europe lors du premier semestre 2023 (-28 % sur un an).** En Europe, si la France a totalisé 200 millions d'euros d'investissement pour les résidences seniors et les maisons de retraite médicalisées, le marché a été animé par le rachat, par Primonial REIM, de la foncière Icade Santé, dont le portefeuille composé en majorité de cliniques localisées en France, représente une valeur d'actif de plus de 6 milliards d'euros. Il s'agit d'une des plus importantes transactions de ces dernières années. L'Allemagne a également été dynamique avec près d'un milliard d'euros investi lors du premier semestre 2023, suivi par la Suède et le Royaume-Uni avec environ 500 millions d'euros. La Belgique et les Pays-Bas ont totalisé un peu moins de 400 millions d'euros respectivement.

**Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé ont connu une décompression limitée entre fin 2022 et le premier semestre 2023, démontrant que la classe d'actifs ne connaît pas les mêmes vulnérabilités que d'autres. Certains marchés sont d'ores et déjà stabilisés.** La France, le Royaume-Uni, la Belgique et l'Autriche ont des taux de rendement « prime » inférieurs ou égaux à 4,50 % pour les résidences médicalisées. Les taux « prime » en Allemagne, en Italie, en Espagne, aux Pays-Bas, en Finlande, en Irlande ou encore au Portugal étaient supérieurs à 4,50 % pour les maisons de retraite médicalisées. Sur le marché Allemand, les difficultés financières de plusieurs opérateurs de taille moyenne ont agité le marché en début d'année, mais elles restent pour l'instant un phénomène isolé.

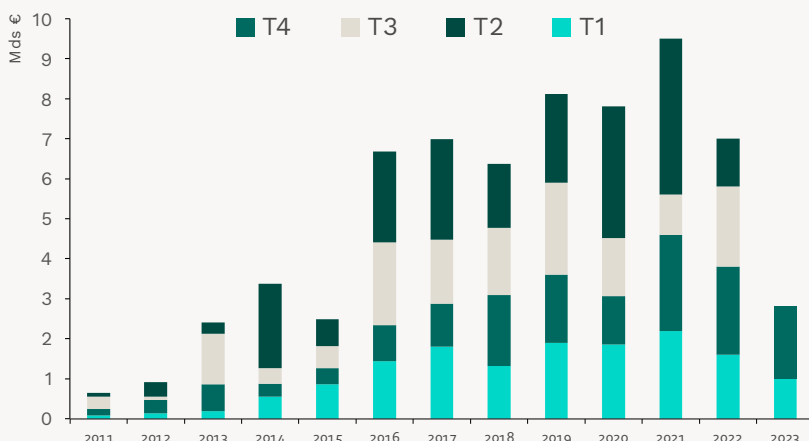
La façon dont les opérateurs vont répondre aux pénuries de personnel soignant, sera décisive pour la croissance du secteur, d'autant que les standards de la profession ont vocation à s'élever. Enfin, le rendement « prime » des cliniques a également connu une légère décompression entre la fin 2022 et le début d'année 2023 mais les taux prime sont demeurés stables depuis. Il était inférieur à 5,0 % en France et en Allemagne et proche des 6,0 % aux Pays-Bas.

**Le prix moyen par lit en Europe s'est positionné à 188 000 euros au deuxième trimestre 2023, en progression d'un trimestre à l'autre. Les actifs les plus « prime » se sont transactés à environ 230 000 euros le lit en moyenne alors que les actifs du quartile inférieur se sont signés à un prix proche des 145 000 euros en moyenne.** Par pays, la France a enregistré un prix moyen par unité d'environ 195 000 euros par lit et l'Allemagne suit de près avec un prix par lit qui a fortement progressé pour avoisiner les 191 000 euros en moyenne. Concernant, l'Espagne et l'Italie, une unité se signait à plus de 115 000 euros en moyenne ce trimestre. Hors zone euro, le Royaume-Uni a enregistré un prix moyen par transaction qui était proche des 215 000 euros. Le Danemark a connu un prix moyen à plus de 155 000 euros. Enfin, la Suède affiche le prix par lit le plus élevé avec environ 300 000 euros en Suède alors qu'à l'opposé, en Pologne, un lit s'est transacté à moins de 100 000 euros.

**La population des seniors génère une demande croissante en immobilier de santé dans les différents pays européens. La rénovation du parc et la construction de nouveaux bâtiments est un enjeu pour répondre à cette demande**

**croissante.** 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). En effet, la dépendance peut devenir critique à partir de 75 ans. Par pays, avec 13 millions d'individus l'Allemagne aura le plus de personnes de plus de 75 ans le plus important d'ici 2030, suivi par la France avec 10,5 millions d'individus. L'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas suivent de près les poids lourds de la zone euro avec une population des plus de 75 ans en forte croissance, comprise entre 3 et 10 millions d'individus dans ces pays à l'horizon 2040.

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





## HÔTELLERIE

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2023 T2 (6 MOIS)</b>	<b>6 Mds€</b>
<b>TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2023 T2 (6 MOIS) / 2022 T2</b>	↗
<b>REVPAR EN EUROPE – 2023 T2 (6 MOIS) / 2022 T2</b>	↗
<b>TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2023 T2 (6 MOIS) / 2022 T2</b>	↗
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2023 T2 / 2022 T4</b>	→
<b>ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2023/2022</b>	↗

**Les capitaux engagés pour les hôtels auront finalement bien résisté lors du premier semestre comparativement aux autres classes d'actifs.**

Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé environ 6 milliards d'euros au premier semestre 2023, en baisse de 19 % sur un an. Les capitaux se sont concentrés en France avec un volume se rapprochant des 2 milliards d'euros, suivie par l'Espagne avec plus d'un milliard d'euros d'engagements, puis le Royaume-Uni avec un peu moins d'un milliard d'euros. L'Allemagne totalise environ 400 millions d'euros, suivi par l'Italie et le Portugal avec moins de 300 millions d'euros d'engagements.

**Le taux de rendement « prime » des hôtels est demeuré à une légère majorité stable lors du premier semestre 2023 par rapport au dernier trimestre de l'année 2022.**

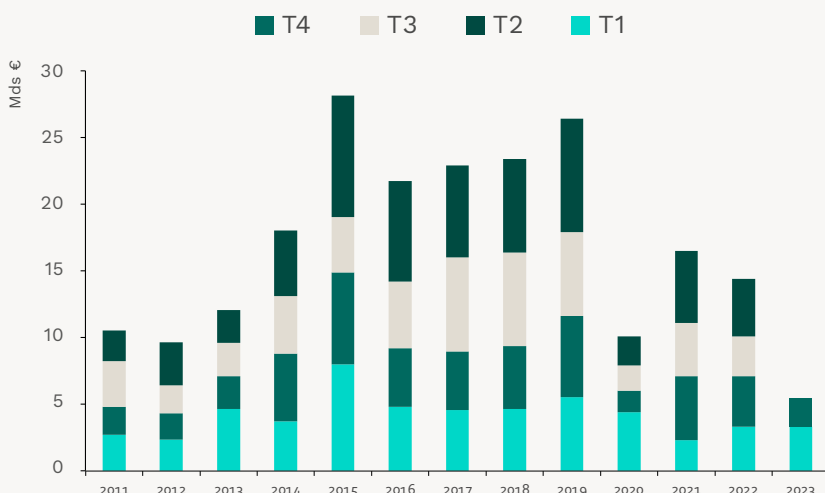
Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, résistent très bien et se maintiennent sous la barre des 4,5 % à Londres et Paris sur les 6 premiers mois de 2023. Les grandes villes allemandes, Madrid, Milan, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne ou Athènes ont des rendements compris entre 4,9 % et 7,25 %. 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 des rendements prime en Europe compris entre 5,75 % et 9,5 %.

**Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe à la fin du premier semestre 2023 affichait toujours une hausse solide (+16 % sur un an) en lien avec la reprise du trafic passagers en Europe, mais toujours en deçà du niveau de 2019.**

Les arrivées touristiques ont continué leur solide progression confirmant une normalisation des habitudes de voyage à travers l'Europe. Cette reprise est largement due aux voyages intra-européens, car considérés comme moins chers et moins risqués par rapport aux incertitudes actuelles. L'Europe est également une destination attractive pour les touristes américains, notamment en raison d'un dollar fort actuellement. Les voyages en provenance de l'Asie-Pacifique connaissent également une reprise, leur montée en puissance progressive viendra combler le manque de la reprise globale des arrivées touristiques en Europe. Pour l'heure le dynamisme constaté a permis aux chambres des hôtels haut de gamme (+20 % depuis le début de l'année) et celles de la catégorie luxe (+15 %) de bien rebondir. Moins touchés, les hôtels économiques ont continué de bien performer (+7 %). La catégorie milieu de gamme a également bien progressé (entre +16 % et +18 %).

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



**Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse sur l'ensemble du premier semestre 2023.**

En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe ressort à +67 % sur an. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre 137 € à fin juin 2023 contre 121 € sur la même période en 2022. Le RevPAR a poursuivi son accélération et se positionner à 91 € contre 70 € un an auparavant. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation de près de 73 %, les autres catégories étant entre 59 % et 67 %.



## 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. Elles 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 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 42 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- 47 % santé/éducation,
- 35 % bureaux,
- 8 % résidentiel,
- 5 % commerce,
- 4 % 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

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

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.