

A PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

- Au premier semestre 2025, l'Europe est entrée dans une phase de reprise fragile. L'inflation est revenue à l'objectif de 2 % de la BCE en juin, permettant deux baisses de taux qui ont ramené le taux de refinancement à 2,15 %, tandis que la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur à 4,25 %
- Les marchés obligataires restent volatiles : les rendements du Bund ont bondi de 50bps en mars avant de refluer après le choc tarifaire d'avril entre les USA et l'UE. Les tensions commerciales ont temporairement pesé sur le sentiment au deuxième trimestre, mais l'activité a rebondi en juin
- Le marché du travail demeure tendu, un chômage faible et une progression des salaires soutenant la consommation. L'immobilier reflète ces dynamiques : le secteur résidentiel surperforme due à la pénurie d'offre, les bureaux prime et retail ont retrouvé l'intérêt des investisseurs, et le tourisme a porté le RevPAR hôtelier à une hausse de 2 à 5 % YOY
- Le premier semestre 2025 a confirmé une stabilisation : inflation maîtrisée, coûts de financement en baisse et reprise de certains secteurs, malgré les risques géopolitiques et commerciaux

B MARCHÉS DU FINANCEMENT

- Les conditions de financement se sont nettement améliorées. Si les taux swaps à 5 ans sont restés globalement stables, cette évolution a été compensée par une compression des marges, entraînant une baisse des coûts d'emprunt, notamment dans les pays de la zone euro
- Les prêteurs restent prudents, avec des LTVs seniors de 50-60 % et des marges prime de 150-190 bps. Les financements +70 % de LTV sont principalement proposés par des fonds de dette, avec des taux de 6-9 %, tandis que les financements juniors et mezzanine exigent des rendements de 9-14 %
- Les marchés publics affichent un regain de dynamisme avec 18Mds€ d'émissions obligataires au S1 2025, portant l'encours des obligations immobilières à 390Mds€. Les volumes de CMBS restent concentrés au UK, tandis que le Pfandbrief allemand domine avec 400Mds€ (rendements < 3%)
- La liquidité progresse et soutient les stratégies de diversification, mais les prêteurs exigent toujours des coussins de fonds propres et demeurent très sélectifs, privilégiant la qualité des actifs, leur localisation et leur conformité ESG, accentuant ainsi la polarisation entre les actifs prime résilients et le stock secondaire plus fragile

Évolution des marges et des ratios LTV en Europe

		France	Allemagne	P. Ibérique	Italie	Pays-bas
Margins (bps)	Core	125-225	100-240	160-220	170-275	135-220
	Value-add	250-400	230-375	260-390	300-450	275-400
	Tendance (qoq)	←	←	←	=	←
LTV (%)	Core	50-65	50-65	55-70	50-65	55-70
	Value-add	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60
	Tendance (qoq)	=	=	←	=	=

→ En hausse | ← En baisse | = Inchangé

C S1-25 FINANCEMENTS MARQUANTS



Actif : Centres commerciaux et retail parks (12 actifs)
Localisation : Espagne
Montant : 810m€
Deal : Refinancement
Investisseur : Helios RE
Prêteurs : Morgan Stanley/ Banco Santander



Actif : Logistique urbaine
Localisation : Paris & Lyon
Montant : 105m€
Deal : Refinancement
Investisseurs : QuadReal & Valor Real Estate Partners
Prêteurs : pbb Deutsche Pfandbriefbank



Actif : 2 établissements santé
Localisation : Cecina & Castelfiorentino
Montant : 15.7m€
Deal : Refinancing
Investisseur : Lifento
Prêteur : BPER Banca

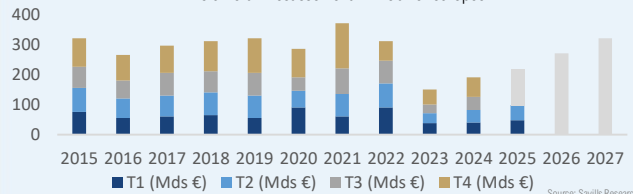


Actif : Data Center
Localisation : Walldorf-Mörfelden (16km Frankfurt)
Montant : 160m€
Deal : Acquisition
Investisseur : Goodman
Prêteur : Aareal Bank

D INVESTISSEMENTS

- **S1 2025 :** ~95Mds€ investis dans l'immobilier européen (+11% YoY)
- **T2 2025 :** 50 Mds € de transactions (+8 % YoY) après un T1 solide (+13 %), confirmant une reprise prudente mais régulière
- **Points clés :** les rendements prime sont restés stables. L'activité a été portée par les capitaux privés/domestiques, avec un retour des flux institutionnels et transfrontaliers (États-Unis, Moyen-Orient, Asie)
- **Secteurs clés (2024) :** Résidentiel (50Mds€, +27% YoY) tire par la pénurie de logements, Bureaux (43Mds€, +9%) reprise du QCA prime, Industriel & Logistique (42Mds€, +23%) malgré une vacance élevée, Retail (39Mds€, +35%) en rebond via les retail parks, Hôtels (20Mds€, -1%) RevPAR + 5%
- **Dynamisme des marchés (2024) :** Italie (+80%) et CEE (+62%) en tête, suivies par les pays nordiques (+28%), Espagne (+24%), Pays-Bas (+18%), France (+17%), Allemagne (+12%) et UK (+9%)

Volume d'investissement immobilier européen



Source: Savills Research

E PERSPECTIVES PAR PAYS

France

- **S1 2025 :** 6.8Mds€ investis (+11% vs S1 24) | TTM : 19.9Mds€ (+17% YoY)
- Portée par de grandes transactions dont le Centre Trocadéro (700 M€)
- Marché des bureaux : croissance tirée par Paris ; périphérie stagnante
- Retail : centres commerciaux & alimentaires prime regagnent de la liquidité
- Investisseurs domestiques privés dominants ; institutionnels sélectifs
- **Tendance :** conversions bureaux-logements en hausse à Paris centre

Allemagne

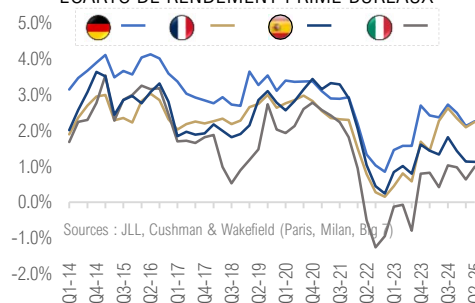
- **S1 2025 :** 14,3 Mds € | TTM : 34 Mds € (+12 % YoY)
- Les questions de refinancement continuent de peser sur la liquidité
- Forte appétence pour le résidentiel et la logistique ; polarisation des bureaux entre QCA prime et actifs secondaires
- Retour prudent des investisseurs institutionnels, concentrés sur les actifs core
- **Tendance :** repositionnement value-add pour les bureaux prime obsolètes à Berlin, Munich et Francfort

Italie

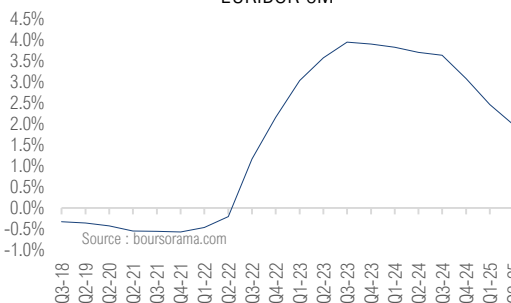
- **S1 2025 :** 5,15 Mds € | TTM : 13,5 Mds € (+80 % YoY) – Plus forte croissance parmi les marchés européens, portée par l'hôtellerie et le retail
- Rome en tête dans l'hôtellerie avec l'Année Jubilaire 2025 stimulant la demande
- Logistique résiliente, concentrée sur les hubs prime et le last mile
- Expansion des data centers en accélération malgré une offre limitée et des contraintes de réseau électrique
- **Tendance :** projets mixtes et développements certifiés ESG attirant de nouveaux capitaux

Espagne

- **S1 2025 :** 7,4 Mds € | TTM : 15,4 Mds € (+24 % YoY)
- Hôtellerie (2,9 Mds €), retail (2 Mds €) en tête des volumes ; logistique et bureaux connaissent un flux de transactions plus lent
- Rendements prime réduits dans le retail et l'hôtellerie, soutenant la liquidité
- Capitaux domestiques actifs aux côtés d'investisseurs internationaux sélectifs
- **Tendance :** développement du build-to-rent + formats résidentiels alternatifs

ÉCARTS DE RENDEMENT PRIME BUREAUX¹

EURIBOR 3M



TAUX SWAP (IRS)



DISCLAIMER : SHIFT CAPITAL est enregistré à l'ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances) sous le N°13001739 en tant que Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement (COBSP), membre de la CNECF Crédit (association professionnelle soumise au contrôle de l'ACPR). | Garantie financière et Responsabilité Civile Professionnelle MMA IARD, 14 bd Marie et Alexandre Oyon, 72030 Le Mans Cedex 9. Ces informations sont destinées à accompagner les prêteurs et investisseurs professionnels dans leur processus de décision. Elles ne constituent en aucun cas un engagement d'investissement et sont sujettes à correction, modification et mise à jour sans préavis. Toutes les informations fournies sont considérées comme fiables et à jour, mais leur exactitude ne peut être garantie, et SHIFT CAPITAL ne s'engage pas à actualiser les données contenues dans ce document. L'ensemble des hypothèses, chiffres et calculs présentés doivent être vérifiés de manière indépendante par l'investisseur professionnel.

[1] Les spreads de rendement des bureaux prime sont définis comme le rendement locatif des bureaux prime diminué du rendement des obligations souveraines à 10 ans correspondant

Sources : Q2-25 CBRE European Real Estate Investment volumes, JLL Marketbeat quarterly reports, C&W quarterly reports, Southern Europe Investment RE, BNP REIM Review investing.com, boursorama.com