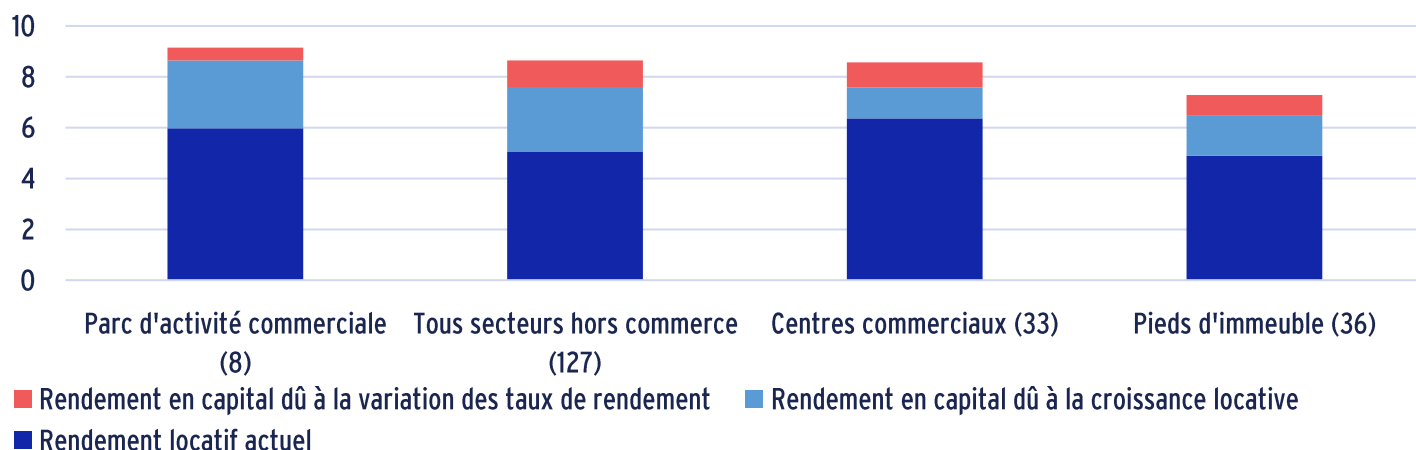


LE RETOUR DES *RETAIL PARKS* ET DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE

- Le contexte macroéconomique s'améliore pour le secteur du commerce, soutenu par des indicateurs clés encourageants. La croissance des ventes au détail réelles dans la Zone Euro est projetée à 1,5 % par an sur la période 2026-2030. Bien que toujours en deçà de son niveau pré-pandémique, la confiance des consommateurs s'est redressée depuis ses points bas de 2023 et fait preuve de résilience face aux incertitudes géopolitiques actuelles.
- Les ventes en magasin devraient connaître une croissance modeste de +0,4 % par an sur les cinq prochaines années, ce qui représente une nette amélioration après la stagnation observée entre 2016 et 2020. La part du e-commerce devrait atteindre 19 % des ventes totales en Zone Euro d'ici 2030. Cependant, le rythme de son impact sur les ventes physiques tend à ralentir, suggérant une stabilisation de la concurrence entre les canaux de vente.
- Les taux de vacance, après les pics de 2020-2021, ont reflué à des degrés divers selon les segments. Au T2 2025, ils s'établissent à 6 % pour les centres commerciaux, 4 % pour les commerces de pied d'immeuble et 4 % pour les retail parks.
- Cette amélioration des fondamentaux soutient les perspectives de croissance des loyers pour la période 2026-2030. Les retail parks mènent la tendance avec +2,7 % par an, suivis par les pieds d'immeuble (+1,6 %) et les centres commerciaux (+1,2 %).
- Les volumes d'investissement en immobilier de commerces en Europe ont atteint 31 milliards d'euros en 2025. Bien que ce chiffre reste inférieur au pic de 78 milliards d'euros de 2015, la tendance est à la reprise. La part du commerce dans les volumes d'investissement totaux est remontée à 16 % en 2025, contre un point bas de 10 % en 2021.
- Cette dynamique devrait se poursuivre, portée par un regain de confiance des investisseurs envers le secteur, particulièrement marqué au T4 2025. Notamment, sur les trois dernières années, le commerce affiche la plus forte progression de confiance parmi les quatre secteurs immobiliers "core".
- En termes de rendements totaux projetés pour 2026-2030, les retail parks se démarquent avec une performance attendue de 9,2 % par an, surpassant notre projection de 8,7 % pour l'ensemble des autres secteurs immobiliers. Les centres commerciaux et les commerces de pied d'immeuble suivent avec des prévisions respectives de 8,6 % et 7,3 % par an. Cette performance globale repose toutefois davantage sur le rendement locatif que sur la croissance en capital, qui reste plus modérée pour le commerce que pour les autres classes d'actifs.
- Notre cadre d'analyse des rendements ajustés aux risques met en évidence des opportunités spécifiques. Les centres commerciaux espagnols se classent en première position, offrant le meilleur rendement ajusté du risque, tous segments et pays confondus. Le top 5 inclut également les centres commerciaux allemands et italiens, tandis que les commerces de pied d'immeuble espagnols se positionnent au sixième rang. À noter que les retail parks ne sont pas encore intégrés dans ce modèle d'analyse des rendements ajustés du risque.

COMPARAISON DES PRÉVISIONS DE RENDEMENTS TOTAUX DECOMPOSÉS (2026-30, % PAR AN)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Eurostat au T3 2025

LES INDICATEURS MACRO-ÉCONOMIQUES FAVORABLES

LA CONFIANCE DES CONSOMMATEURS SIGNALE UNE REPRISE DES VENTES

- Les variations de confiance des consommateurs précèdent généralement les mouvements des ventes au détail, avec une forte corrélation observée en Zone euro.
- En Europe, la confiance des consommateurs est restée majoritairement négative depuis 2000, traduisant un pessimisme durable des ménages.
- Malgré cela, la croissance des ventes au détail est restée globalement positive sur les 25 dernières années.
- Certains chocs majeurs – crise financière mondiale, crise des dettes souveraines, pandémie, puis crise inflationniste récente – ont toutefois provoqué des phases temporaires de contraction des ventes au détail.
- Dans notre scénario central, une croissance du PIB positive mais modérée, combinée à un niveau de chômage faible, devrait soutenir une amélioration progressive de la confiance des consommateurs.

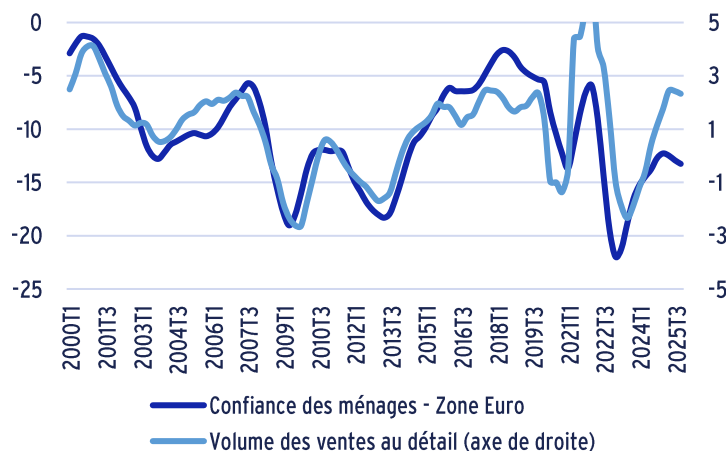
LES DÉFAILLANCES DANS LA RESTAURATION ET L'HOSPITALITÉ D'AVANTAGE EN AUGMENTATION

- Les investisseurs doivent rester vigilants quant à la solidité financière des locataires : les faillites d'entreprises liées au commerce ont poursuivi leur tendance haussière au cours de l'année écoulée.
- Les faillites dans le commerce de détail et la vente en gros semblent davantage concentrées sur le segment du gros, mais les données disponibles ne permettent pas de le confirmer avec certitude.
- Les dispositifs de soutien public mis en place durant la période Covid ont montré leur efficacité entre 2020 et 2022. Leur retrait s'est accompagné d'un retour des défaillances à leurs niveaux de 2015.
- Cependant, l'hébergement et la restauration affichent, en période post-Covid, des niveaux de faillites plus élevés qu'auparavant, avec une tendance toujours orientée à la hausse, ce qui constitue un sujet de préoccupation.
- La catégorie regroupant hébergement (hôtels, etc.) et restauration ne permet toutefois pas d'identifier précisément la part des faillites rattachable aux actifs de commerce de détail, ces activités n'étant pas considérées comme des actifs de commerce « purs ».

DES VENTES EN MAGASIN POSITIVES MAIS MOINS DYNAMIQUES QUE LES VENTES AU DÉTAIL TOTALES

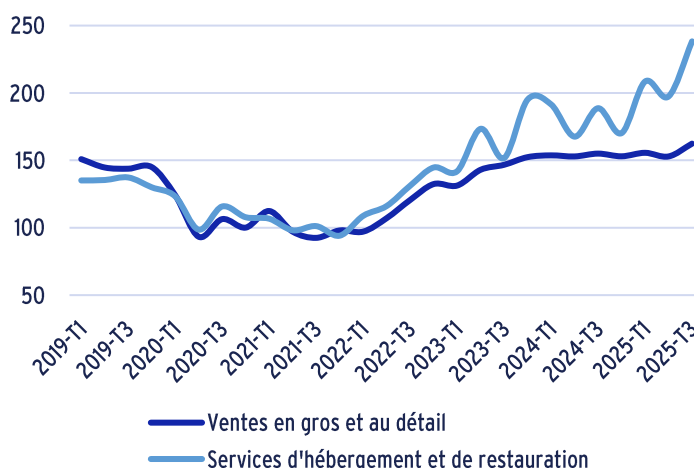
- Sur les cinq prochaines années, le PIB réel de la zone euro devrait croître de +1,4 % par an, tandis que les ventes au détail réelles progresseraient de +1,5 % par an, un rythme supérieur à la plupart des périodes pré-Covid.
- Le rebond marqué des ventes en magasin (hors en ligne) sur 2021-2025, à +1,5 % par an, devrait ralentir à +0,7 % par an sur 2026-2030.
- Ce rythme projeté pour 2026-2030 resterait toutefois supérieur aux performances des périodes pré-Covid 2011-2015 et 2016-2020.
- La faible croissance de +0,2 % par an des ventes en magasin sur 2016-2020 s'explique par l'accélération du e-commerce, ainsi que par l'impact des confinements liés au Covid.
- Les ventes totales et en magasin sur 2011-2015 avaient été pénalisées par la récession faisant suite à la crise financière.
- À l'avenir, des risques baissiers persistent, en lien avec les incertitudes géopolitiques (conflits, tensions commerciales, droits de douane).

ZONE EURO : INDICATEUR DE LA CONFIANCE DES MÉNAGES (% NET DES RÉPONSES) ET CROISSANCE DES VENTES AU DÉTAIL (% PAR AN)



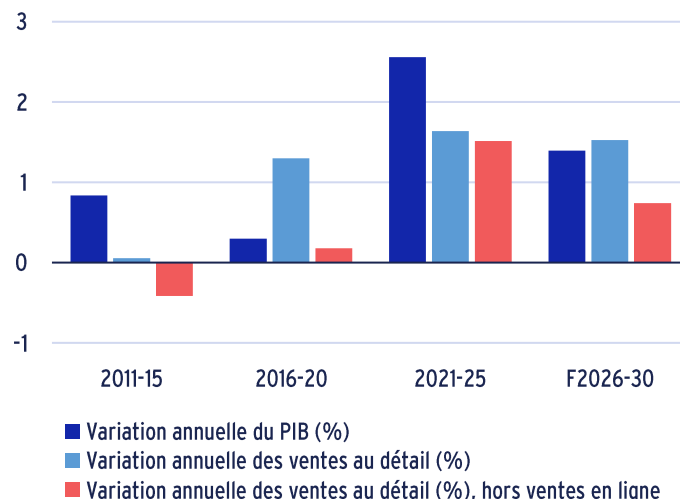
Sources : Commission Européenne, AEW Recherche & Stratégie au T4 2025

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES DANS LE SECTEUR DU COMMERCE DANS L'UE, DU T1 2018 AU T4 2023 (INDICE, 2015=100)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Eurostat au T3 2025

ZONE EURO : CROISSANCES ANNUELLES DU PIB ET DES VENTES AU DÉTAIL - AVEC ET HORS E-COMMERCE, % (AJUSTÉS DE L'INFLATION)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Oxford Economics au T1 2026

LES INDICATEURS MACRO-ÉCONOMIQUES FAVORABLES

DES VENTES AU DÉTAIL PROJÉTÉES AU-DESSUS DE LA CROISSANCE DU REVENU DISPONIBLE

- Sur 2026-2030, les projections de ventes au détail réelles tablent sur une progression de +1,5 % par an en zone euro et de +1,6 % au Royaume-Uni.
- Ces rythmes, supérieurs à la croissance projetée du revenu disponible réel (+1,2 % par an dans les deux zones), pourraient s'avérer difficiles à maintenir.
- Ils supposent que les ménages privilégient la consommation courante au détriment des investissements lourds (logement, automobile), en mobilisant davantage leur épargne ou en recourant au crédit.
- La hausse des taux et le durcissement des conditions de crédit devraient peser plus fortement sur le financement immobilier et automobile que sur le crédit à la consommation. L'effet richesse lié à la hausse des prix immobiliers et des marchés actions pourrait néanmoins soutenir une partie des dépenses.
- La France se distingue par un écart particulièrement marqué entre une croissance solide des ventes au détail (+1,7 % par an) et une progression modeste du revenu disponible réel (+0,9 %).
- Aux extrêmes, l'Italie (faible croissance des revenus et des ventes) contraste avec la Pologne (les niveaux de croissance les plus élevés sur ces deux indicateurs).

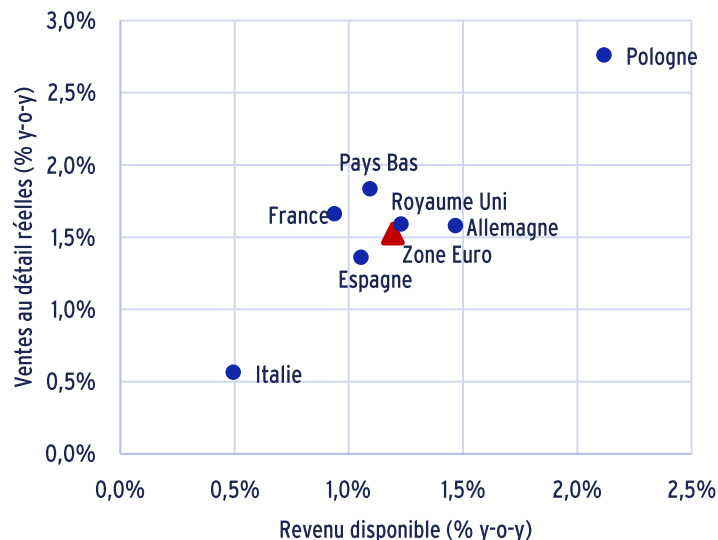
LA PART DU COMMERCE EN LIGNE DÉPASSERAIT LES 20% D'ICI 2030

- Les ventes en magasin ont été pénalisées par l'essor du commerce en ligne : en 2025, ce dernier représente 16 % des ventes au détail totales.
- Cette progression devrait se poursuivre, la part moyenne du e-commerce dans 18 pays européens étant estimée à 20 % d'ici 2030.
- Cette trajectoire traduit un retour à la tendance de croissance plus progressive observée avant Covid, après les bonds exceptionnels liés aux confinements de 2020-2021, même si le point de stabilisation final reste incertain.
- Au Royaume-Uni, le commerce en ligne pourrait atteindre environ un tiers des ventes au détail totales à l'horizon 2030.
- La Belgique et la Pologne devraient enregistrer les plus fortes hausses de pénétration, tandis que l'Espagne, la France et l'Italie devraient rester en deçà de la moyenne européenne.

DES VENTES EN MAGASIN EN REPRISE EN ZONE EURO, MAIS PAS AU ROYAUME-UNI

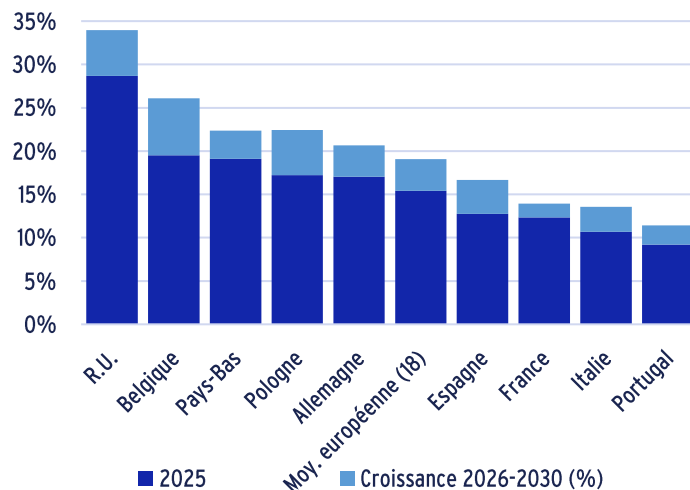
- La croissance des ventes au détail en Europe sera principalement tirée par le canal en ligne, avec des ventes e-commerce attendues en hausse de +6 % par an au Royaume-Uni et de +8 % dans le reste de l'Europe sur 2026-2030.
- Au Royaume-Uni, la forte contraction des ventes en magasin pendant la pandémie ne devrait pas être totalement rattrapée : ni en 2026 ni en 2030 les volumes ne retrouveraient leur niveau de 2019.
- Dans le reste de l'Europe, où la pénétration du e-commerce est historiquement plus faible, les ventes en magasin devraient être supérieures de 4 % à leur niveau de 2019 dès 2026, avec une croissance annuelle projetée de +1,0 % sur 2026-2030.
- Malgré des perspectives de croissance limitées, le réseau physique reste essentiel pour de nombreux acteurs historiques afin de mettre en œuvre des stratégies omnicanales efficaces.

CROISSANCE 2026-2030 DES VENTES AU DÉTAIL ET DU REVENU DISPONIBLE PAR PAYS



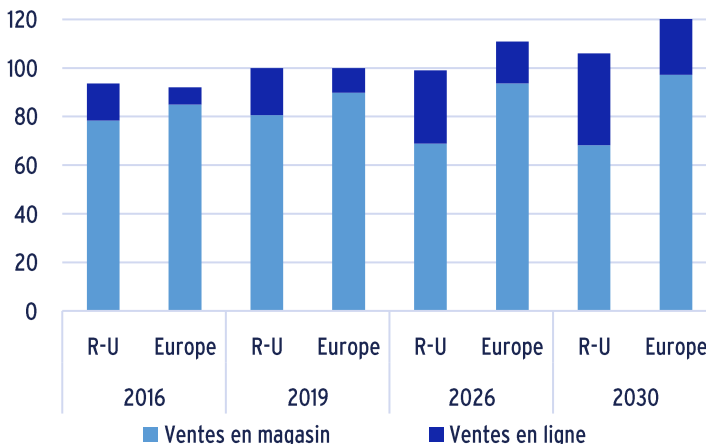
Sources : Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

PART DU COMMERCE EN LIGNE SUR VENTES TOTALES ET PRÉVISIONS 2030 (%)



Sources : CBRE, CBS, ONS, Euromonitor, AEW Recherche & Stratégie au T4 2025

VENTES AU DÉTAIL, ROYAUME UNI VS. EUROPE CONTINENTALE (INDICE, 2019=100)



Sources : AEW Recherche & Stratégie, CBRE & Oxford Economics au T1 2026

MARCHÉ DES UTILISATEURS EN COMMERCE

LES TAUX DE VACANCE DIVERGENT, AVEC UNE RELATIVE STABILITÉ POUR LES CENTRES COMMERCIAUX

- Les taux de vacance varient fortement selon les formats, d'après les données INREV au niveau des actifs, qui couvrent surtout des immeubles de qualité « prime » dans quelques pays et ne reflètent pas entièrement le marché européen du commerce.
- Le taux de vacance des centres commerciaux s'établissait à 6,1 % au T2 2025, en léger retrait par rapport au pic de 6,5 % au T3 2024, mais reste élevé malgré cette stabilisation.
- Cette situation résulte probablement du recentrage des grandes enseignes sur leurs sites les plus performants.
- À l'inverse, les taux de vacance des retail parks (3,7 %) et des pieds d'immeuble (3,6 %) au T2 2025 ont continué de baisser au cours des deux à trois dernières années.
- La vacance des supermarchés demeure quasi nulle, ces actifs étant majoritairement détenus en sale & leaseback.

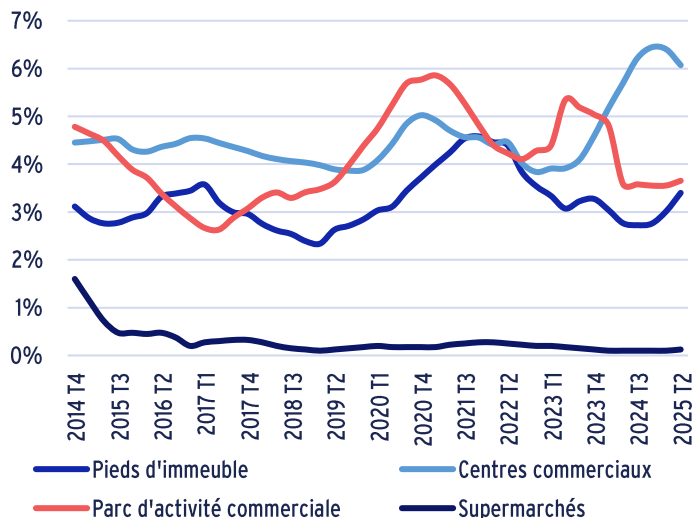
LES TAUX DE VACANCE EN COMMERCE SE NORMALISENT

- En 2025, les taux de vacance des centres commerciaux en Europe varient de 1 % à 12 %, selon les données Green Street.
- En 2024, ils se situaient entre 4 % et 13 %, avec une baisse moyenne de 9 % à 5 % entre 2024 et 2025.
- Les reculs les plus marqués ont été enregistrés au Danemark, en France et en Norvège.
- Le Royaume-Uni (12 %), l'Allemagne (11 %) et les Pays-Bas (10 %) présentent encore des niveaux relativement élevés.
- La baisse des taux de vacance témoigne d'un redressement de la demande locative et d'une stabilisation des volumes d'investissement.
- Ces données, basées sur un échantillon d'actifs de qualité dans la moyenne, sont jugées plus représentatives du marché européen du commerce.

UNE CROISSANCE DES LOYERS DES RETAIL PARKS SUPÉRIEURE AUX AUTRES FORMATS

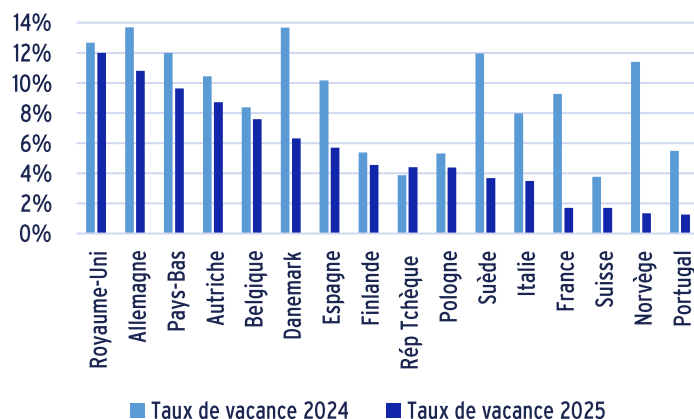
- Sur 2026-2030, la croissance annuelle moyenne des loyers prime est estimée à +1,2 % pour les centres commerciaux, +1,6 % pour les pieds d'immeuble et +2,7 % pour les retail parks.
- La meilleure performance des retail parks est cohérente avec la croissance de +2,2 % par an observée sur 2021-2025.
- Les données sur les retail parks couvrent actuellement huit pays au niveau national et restent partielles dans certains marchés.
- Dans la plupart des pays couverts, la croissance des loyers des retail parks devrait dépasser celle des centres commerciaux et des pieds d'immeuble.
- Il n'existe pas de hiérarchie uniforme entre centres commerciaux et pieds d'immeuble : dans cinq des sept plus grands marchés, les loyers prime des pieds d'immeuble devraient croître plus vite que ceux des centres commerciaux.
- Les centres commerciaux prime espagnols devraient surperformer la plupart des autres marchés européens.
- Par ailleurs, la divergence entre artères prime et secondaires en centre-ville devrait persister, avec un impact direct sur les dynamiques de croissance des loyers.

TAUX DE VACANCE SECTORIEL SELON L'INDICE INREV DE VALORISATION DES ACTIFS (% MOYENNE MOBILE SUR 4 TRIMESTRES) - ACTIFS STABILISÉS UNIQUEMENT



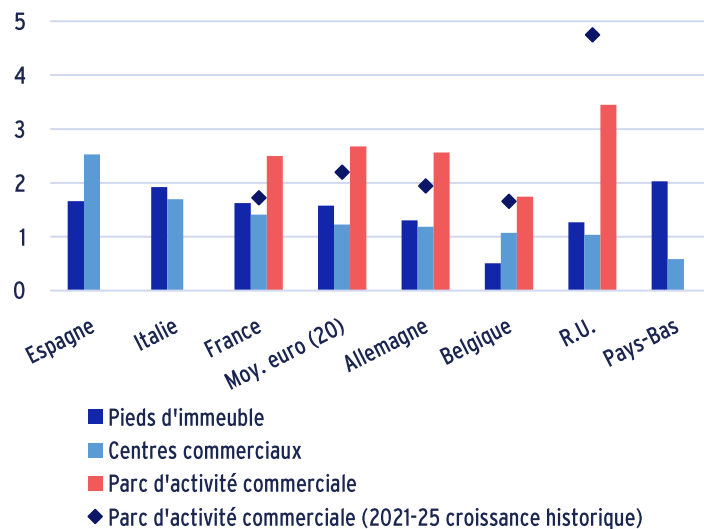
Sources : AEW Recherche & Stratégie et INREV au T2 2025

TAUX DE VACANCE EN COMMERCE PAR FORMAT- 2024 VS. 2025 (%)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Green Street au T4 2025

CROISSANCE MOYENNE DES LOYERS PRIME EN COMMERCE PAR PAYS (2026-30, % PAR AN) - SCÉNARIO CENTRAL



Sources : AEW Recherche & Stratégie, CBRE au T3 2025

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN COMMERCES

LES CENTRES COMMERCIAUX MÈNENT LE REBOND DE LA PART DU COMMERCE DANS LES VOLUMES D'INVESTISSEMENT

- En 2025, la part du commerce dans les volumes d'investissement européens atteint 5 % pour les pieds d'immeuble et 11 % pour les centres commerciaux, soit 16 % au total.
- Il s'agit d'un retournement partiel après une baisse continue de cette part, passée de 30 % en 2010 à 10 % en 2021, en partie liée au recul des volumes dans les autres secteurs core.
- Ce mouvement avait été alimenté par les préoccupations des investisseurs quant à l'impact du e-commerce sur la demande des enseignes traditionnelles, particulièrement dans les centres commerciaux.
- Le repli des volumes d'investissement entre 2010 et 2021 s'est accompagné d'une baisse des valeurs en capital.
- Le point bas a été atteint en 2021, lorsque le commerce ne représentait plus que 10 % des volumes totaux (3 % pour les pieds d'immeuble, 7 % pour les centres commerciaux), alors même que les volumes globaux atteignaient un record.
- Malgré l'ajustement significatif des valeurs et des rendements pour investisseurs et prêteurs, les niveaux de prix actuels permettent désormais de mobiliser suffisamment de capitaux pour soutenir le redémarrage des volumes.

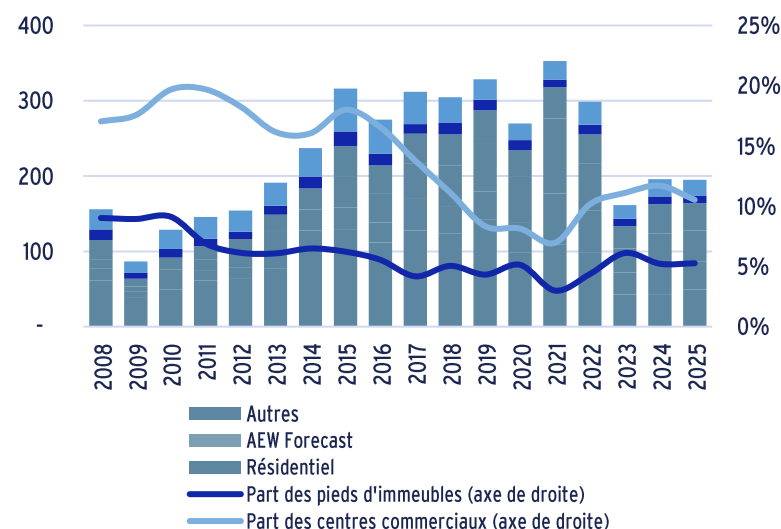
DES VOLUMES 2025 EN LIGNE AVEC LES MOYENNES SUR 5 ANS

- En 2025, les volumes d'investissement en centres commerciaux en Europe atteignent 21 Mds €, soit légèrement en dessous de leur moyenne quinquennale de 23 Mds €.
- Les volumes en pieds d'immeuble s'élèvent à 10 Mds €, également un peu en deçà de leur moyenne sur cinq ans (11 Mds €).
- Les volumes 2025 pourraient toutefois être révisés à la hausse à mesure de l'intégration des transactions du T4 2025, compte tenu des délais de finalisation et de publication des données.
- L'historique montre que le commerce est entré dans un cycle baissier structurel dès 2016, bien avant la remontée des taux d'intérêt et la pandémie.
- L'essor du e-commerce a généré une situation de suroffre sur de nombreux marchés, pesant sur les valeurs des actifs secondaires et accélérant leur reconversion vers d'autres usages.
- Ce processus d'ajustement prolongé a contribué à rééquilibrer le marché locatif et à repositionner les actifs résilients à des niveaux de prix plus attractifs.

LA CONFIANCE DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS DE COMMERCE AU PLUS HAUT DEPUIS DIX ANS

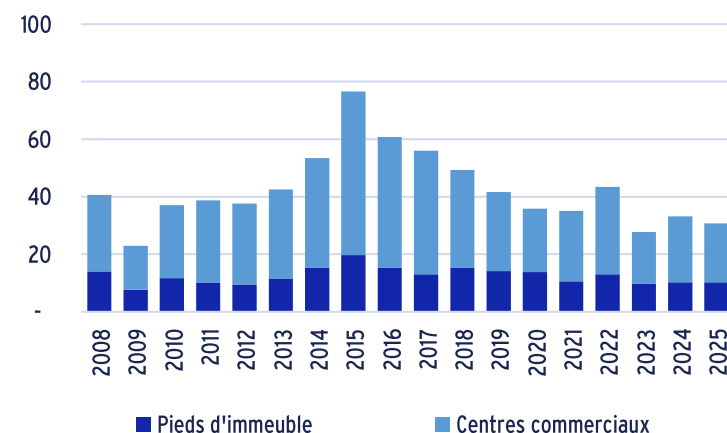
- La confiance des investisseurs dans le commerce a continué de s'améliorer au T4 2025. Sur les trois dernières années, il s'agit du secteur ayant enregistré la plus forte progression parmi les quatre grandes classes d'actifs immobiliers.
- En 2024-2025, la confiance des investisseurs européens s'est redressée dans l'ensemble des secteurs, d'après l'enquête IPE Real Assets Expectations Indicator.
- Le graphique associé présente le pourcentage net, défini comme la différence entre la part d'investisseurs anticipant une hausse et celle anticipant une baisse des prix immobiliers à un an ; une valeur nulle correspond à un sentiment neutre.
- L'amélioration de la confiance sur les actifs de commerce découle probablement d'un réajustement des prix initié bien avant 2022, plus précoce que dans les autres segments.

VOLUMES D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE (MDS €) & PART DES FORMATS DANS LES VOLUMES TOTAUX (%)



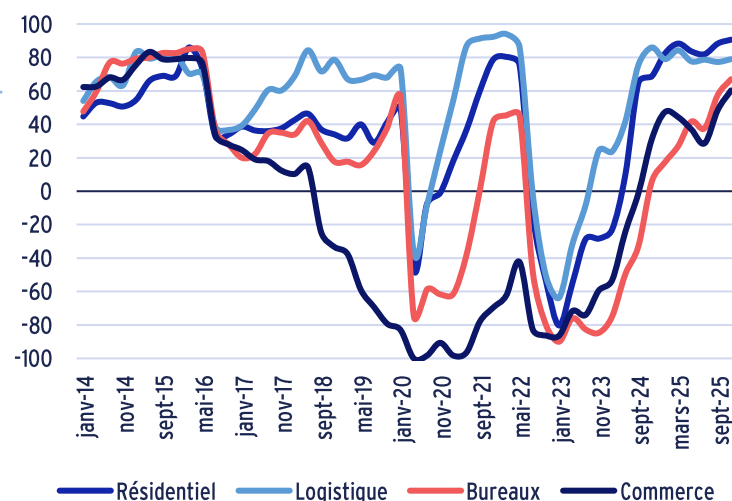
Sources : RCA, AEW Recherche & Stratégie au T4 2025

VOLUMES D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE EN MILLIARDS D'EUROS (2014-2025)



Sources : RCA, AEW Recherche & Stratégie au T4 2025

ATTENTES SUR L'ÉVOLUTION DES PRIX EN COMMERCES (RÉPONSES NETTES %, ROYAUME-UNI, ALLEMAGNE, FRANCE)



Sources : IPE, AEW Recherche & Stratégie au T4 2025

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN COMMERCE

COMPRESSION DES TAUX DE RENDEMENT DE 10 À 30 PDB D'ICI 2030

- D'ici 2030, nous anticipons une compression des taux de rendement prime par rapport aux pics de 2023-2024 de 30 pdb pour les centres commerciaux, 20 pdb pour les pieds d'immeuble et 10 pdb pour les retail parks.
- Cette compression est corrélée aux prévisions de baisse des taux souverains, elles-mêmes liées à l'assouplissement monétaire en cours et envisagé de la BCE, dans un contexte de reflux de l'inflation.
- Les taux prime en commerce devraient néanmoins rester supérieurs à leurs moyennes récentes, reflétant un environnement de taux durablement plus élevés sur 2026-2030.
- Les taux de rendement des supermarchés s'étaient resserrés pendant la période Covid, du fait du caractère essentiel de ces actifs.
- Les retail parks ont également bénéficié d'une compression des taux durant la Covid, en raison du maintien de l'accès à ces sites. Les taux se sont depuis normalisés, même les projections pour les supermarchés ne sont pas encore disponibles.

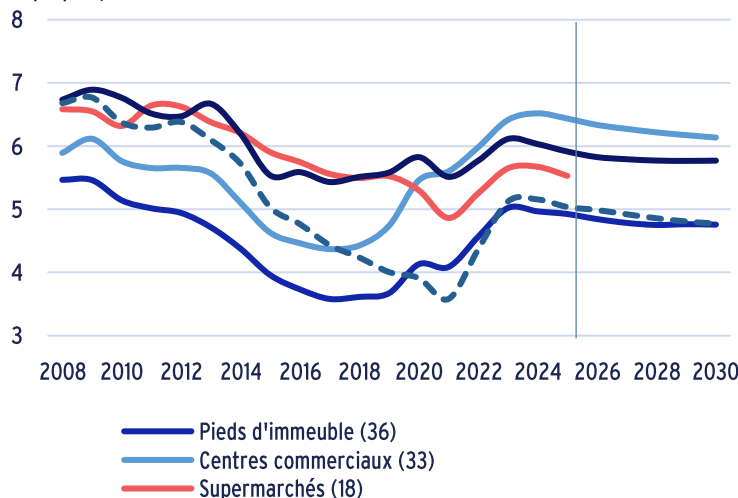
LES RETAIL PARKS S'IMPOSENT COMME LE FORMAT LE PLUS PERFORMANT

- Sur 2026-2030, les rendements totaux projetés atteindraient en moyenne 7,2 % par an pour les pieds d'immeuble, 8,6 % pour les centres commerciaux et 9,1 % pour les retail parks.
- La couverture des retail parks concerne huit pays au niveau national et reste incomplète pour certains grands marchés, comme l'Espagne, l'Italie ou les Pays-Bas.
- Dans la majorité des pays, les centres commerciaux devraient offrir des rendements supérieurs à ceux des pieds d'immeuble et des retail parks, à l'exception notable de la France.
- Tous sous-secteurs confondus, les marchés prime britanniques devraient surperformer la plupart des autres pays européens, grâce à des rendements locatifs courants élevés, y compris sur les pieds d'immeuble.
- Nos projections de rendements prime n'intègrent pas les capex de maintenance, particulièrement élevés pour les centres commerciaux, estimés par Green Street à environ 27 % du résultat opérationnel net.

DES RENDEMENTS ATTRACTIFS POUR LES CENTRES COMMERCIAUX ET LES RETAIL PARKS

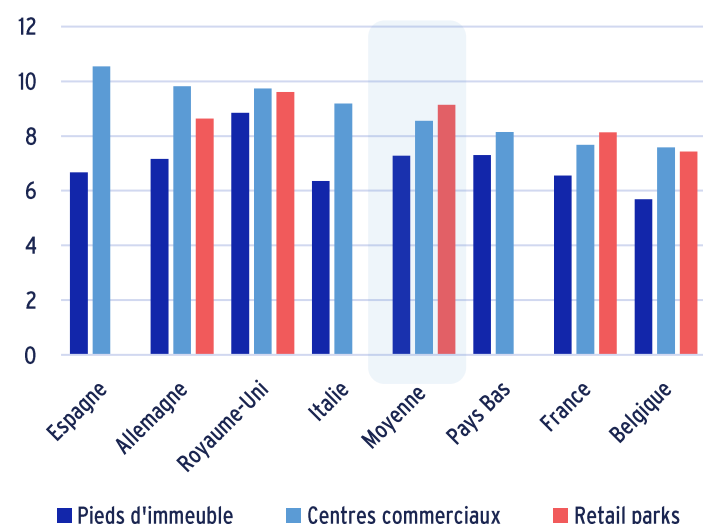
- Avec un rendement total projeté de 9,2 % par an, les retail parks se situent au-dessus de notre projection de 8,7 % pour les secteurs hors commerce. Les centres commerciaux et les pieds d'immeuble affichent respectivement 8,6 % et 7,3 % par an.
- Les rendements locatifs atteignent 6,4 % pour les centres commerciaux et 6,0 % pour les retail parks, contre 5,0 % en moyenne pour les secteurs hors commerce.
- La croissance en capital projetée pour le commerce est plus modérée que dans les autres secteurs et reflète principalement la compression attendue des taux de rendement et la croissance des loyers.
- La croissance en capital liée à la hausse des loyers est estimée à +2,7 % par an pour les retail parks, contre +2,6 % pour les secteurs hors commerce, et nettement moins pour les centres commerciaux (+1,2 %) et les pieds d'immeuble (+1,6 %).
- La croissance en capital liée à la compression future des taux de rendement est évaluée à +1,0 % par an pour les secteurs hors commerce et les centres commerciaux, contre +0,8 % pour les pieds d'immeuble et +0,5 % pour les retail parks.
- Si la compression des taux devait être moindre qu'anticipé, le niveau relativement élevé des rendements locatifs en commerce pourrait devenir un argument central d'attractivité

TAUX DE RENDEMENT PRIME MOYEN SUR 6 PAYS PAR FORMAT, % (PB, FR, ALL, ES, IT, RU)



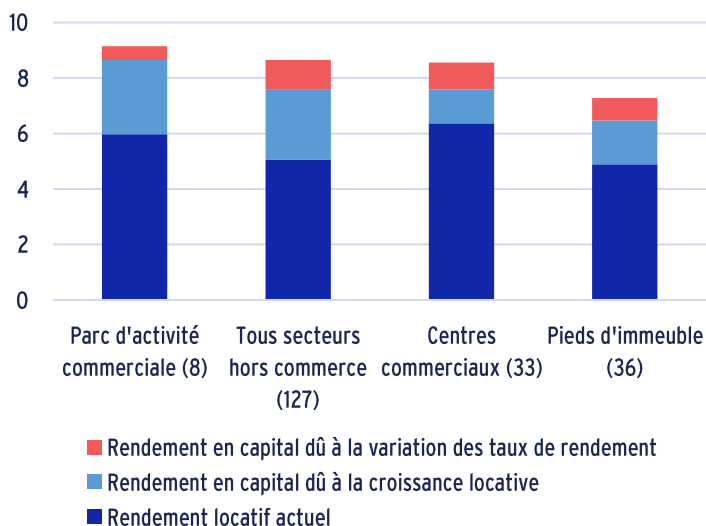
Sources : INREV, AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

RENDEMENTS TOTAUX PRIME PAR PAYS ET FORMATS (2026-30, % PAR AN)



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

COMPARAISON DES PRÉVISIONS DE RENDEMENTS TOTAUX DECOMPOSÉS (2026-30, % PAR AN)



Source : AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN COMMERCE

UN RENDEMENT AJUSTÉ AU RISQUE PORTEUR POUR LES CENTRES COMMERCIAUX

- Notre analyse en rendement ajusté du risque repose sur la comparaison entre le taux de rendement exigé et le taux de rendement attendu sur les cinq prochaines années.
- Le graphique associé présente les moyennes observées sur 31 marchés européens de centres commerciaux.
- Notre estimation d'une prime de risque de 320 pdb liée à la liquidité et à la volatilité constitue la deuxième composante de la prime de risque, après le taux sans risque (343 pdb).
- Pour ces 31 marchés, le rendement exigé moyen projeté sur 2026-2030 s'élève à 8,33 % par an, contre un rendement attendu moyen de 8,66 % par an, soit un spread excédentaire positif de 34 pdb.
- Cette perspective est plus favorable que la moyenne tous secteurs immobiliers confondus, qui affiche un spread excédentaire négatif de -33 pdb.
- Une approche sélective reste toutefois indispensable, certains marchés individuels présentant des spreads nettement moins attractifs.

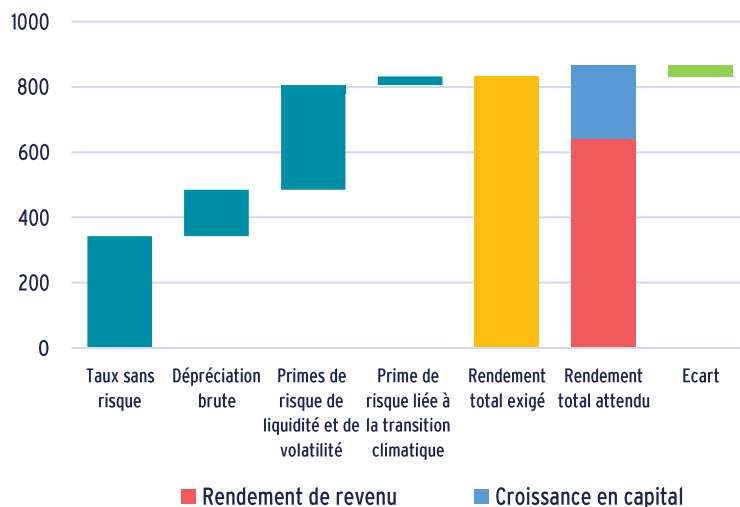
QUATRE SEGMENTS COMMERCE DANS LE TOP 10 TOUTS SECTEURS CONFONDUS

- Quatre des dix premiers segments de notre classement tous secteurs, basé sur l'écart positif entre rendement attendu et rendement exigé, portent sur du commerce.
- Les centres commerciaux espagnols occupent la première place, suivis par les centres commerciaux allemands et italiens dans le top 5, puis par les commerces de pied d'immeuble espagnols en 6e position.
- Les meilleurs centres commerciaux affichent un spread excédentaire d'environ +435 pdb, très attractif en rendement ajusté au risque.
- L'Espagne est le pays le plus représenté dans le top 10 (cinq secteurs), suivie de l'Allemagne (trois secteurs), puis de l'Italie et du Royaume-Uni (un secteur chacun).
- L'attrait persistant de certains investisseurs pour les segments « beds & sheds » (résidentiel et logistique) n'est pas confirmé par notre analyse, ces secteurs ne comptant que trois segments dans le top 10.
- Les résultats au niveau des villes apportent un éclairage supplémentaire sur les opportunités et les disparités au sein des marchés européens du commerce.

UNE SÉLECTIVITÉ ACCRUE DANS LE CIBLAGE DES MARCHÉS

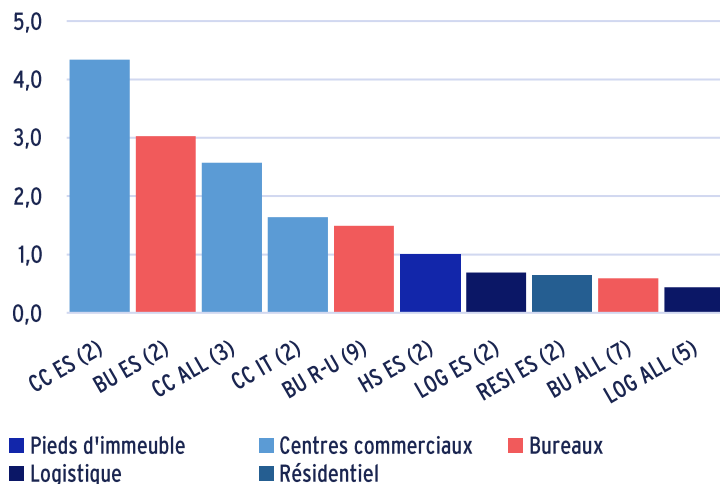
- Notre classification des marchés de commerce au niveau des villes montre un équilibre global entre spreads positifs et négatifs.
- La sélection des marchés est cruciale : les 64 segments analysés présentent des spreads allant de -430 pdb à +500 pdb
- Globalement, les centres commerciaux affichent plus fréquemment des spreads positifs que les pieds d'immeuble. Les dix premiers marchés appartiennent tous à ce format, avec un top 5 composé des centres commerciaux de Barcelone, Madrid, Munich, Stockholm et Milan.
- Du côté des pieds d'immeuble, les marchés les mieux positionnés sont Manchester et Londres.
- À l'inverse, les pieds d'immeuble de Nice, Budapest et Rome, ainsi que les centres commerciaux de Varsovie et Bruxelles, présentent les spreads les plus défavorables.

RENDEMENT TOTAL EXIGÉ ET ATTENDU EN PDB SUR 2025-29 - MOYENNE DE 31 MARCHÉS EUROPÉENS DE CENTRES COMMERCIAUX



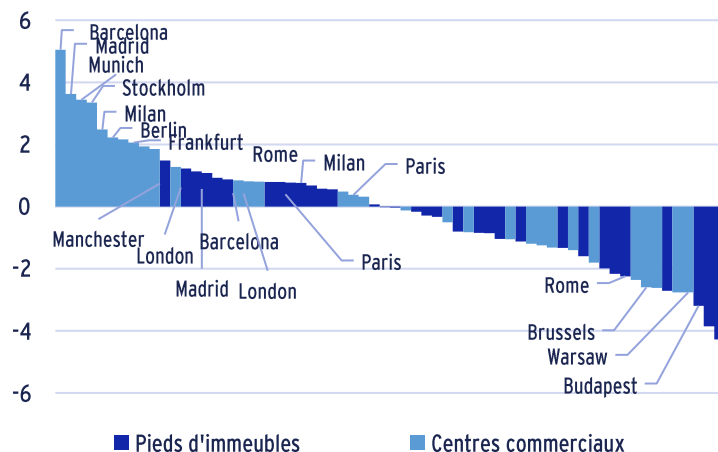
Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

ÉCART ENTRE RENDEMENT TOTAL ATTENDU ET RENDEMENT EXIGÉ (% P.A.) - TOP 10 DES SEGMENTS PAYS-SECTEURS



Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie au T3 2025; ES = Espagne, ALL = Allemagne, IT = Italie, RU = Royaume-Uni

ÉCART ENTRE RENDEMENT TOTAL ATTENDU ET EXIGÉ (%), PAR SEGMENTS DE MARCHÉ



Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

À PROPOS AEW

Le groupe AEW¹ est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 73,4 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 septembre 2025. Le groupe AEW compte plus de 830 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Singapour. Le groupe AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. Le groupe AEW représente la plate-forme d'investment management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 30 septembre 2025, AEW gère en Europe² 35,6 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 20 SCPI, 2 OPCI grand public et 2 SCI en France représentant près de 9 Mds€, qui classent AEW³ parmi les cinq plus grands acteurs⁴ de l'épargne immobilière intermédiaire en France. AEW en Europe compte plus de 515 collaborateurs répartis dans 11 bureaux et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, le groupe AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de près de 14 Mds€ en Europe.

RESEARCH & STRATEGY CONTACTS



HANS VRENSEN CFA², CRE
Head of Research & Strategy
Tel. +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA²
Associate Director
Tel. +44 (0)78 8783 3872
alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



ISMAIL MEJRI
Associate
Tel. +33 (0) 1 78 40 39 81
ismail.mejri@eu.aew.com

INVESTOR RELATIONS CONTACTS



ALEX GRIFFITHS
Managing Director
Tel. +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com



BIANCA KRAUS
Managing Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com



MATILDA WILLIAMS
Executive Director
Tel. +44 (0)7795 374 668
matilda.williams@eu.aew.com



EMMANUEL BRECHARD
Executive Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 53
emmanuel.brechard@eu.aew.com

LONDRES

AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London EC2N 4BQ
ROYAUME-UNI

PARIS

AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße. 1-3
D-40212 Düsseldorf
ALLEMAGNE

1 Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe qui sont détenues par Natixis Investment Managers.

2 Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW IM UK LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.à.r.l.

3 AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

4 Classement ASPIM au 30/09/2025 selon la capitalisation totale SCPI + OPCI grand public.

La présente communication commerciale est émise par le Groupe AEW et ne peut être reproduite en tout ou partie, sans autorisation préalable d'une des sociétés du Groupe AEW. Cette communication ne constitue pas une recommandation d'investissement et elle vous est communiquée à titre d'information. Elle ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation ou incitation aux fins d'acquisitions de parts ou titres des fonds gérés par le Groupe AEW. Les produits ou services qui y sont décrits ne prennent en considération aucun objectif d'investissement spécifique, aucune situation financière, ni aucun besoin particulier de quelque destinataire que ce soit.

Il est rappelé qu'investir comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur des investissements et les rendements peuvent aussi bien augmenter que diminuer. Il convient de se référer à la documentation réglementaire des produits pour tenir compte de l'ensemble de leurs objectifs, des risques et de leurs caractéristiques dont l'horizon d'investissement recommandé. De même, la fiscalité dépend de la situation de chaque investisseur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les projections, estimations et anticipations contenues dans ce document ne sont communiquées qu'à titre d'information et ne doivent en aucun cas être considérées comme une garantie ou une assurance. Aucune promesse, déclaration, garantie ou autre assurance n'est délivrée et ne sera réputée être délivrée sur l'exactitude ou l'exhaustivité des informations ou des opinions figurant dans ce document, lequel est soumis à des ajouts, des modifications et des vérifications. AEW n'est en aucun cas tenu de vous informer de la mise à jour des informations. Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe SA et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe SA qui sont détenues par Natixis Investment Managers. Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW IM UK LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.à.r.l. AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007).

¹Source: "2025 IRE.IQ Real Estate Managers Guide". The Guide, publié annuellement par Institutional Real Estate, Inc., classe les gestionnaires immobiliers en fonction de la valeur brute de l'actif sous gestion immobilier (\$m) au 31 décembre 2024. ²CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées du CFA Institute.