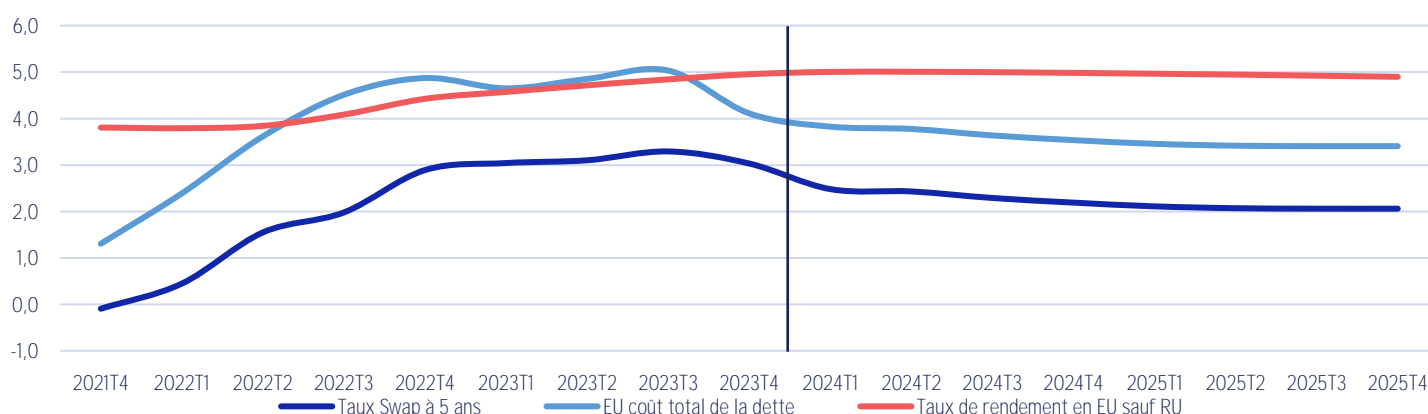


LES COÛTS D'EMPRUNT DIMINUENT, MAIS LES DIFFICULTÉS DE REFINANCEMENT PERSISTENT

- L'inflation en zone euro a diminué plus rapidement que prévu, conduisant à une révision à la baisse des taux swap à 5 ans. On s'attend maintenant à ce que les baisses des taux directeurs des banques centrales soient plus tardives et à ce que les taux swap se stabilisent juste au-dessus de 2 % d'ici à fin 2025.
- En conséquence, les coûts d'emprunt en zone euro devraient baisser en dessous de 3,4 % fin 2025, tandis que ceux du Royaume-Uni devraient atteindre 5,0 % d'ici fin 2025. Les taux swap et les marges au Royaume-Uni sont supérieurs de 120 points de base et de 40 points de base à leurs équivalents en zone euro.
- Compte tenu de l'écart positif entre les taux de rendement immobiliers prime et le coût de la dette, nous nous attendons à ce que la dette redevienne relative au T1 2024 en zone euro et au T4 2024 au Royaume-Uni. C'est un peu plus tôt qu'anticipé et pourrait réactiver le marché de l'investissement.
- Les dernières données sur la dette immobilière privée et sur les rendements des obligations immobilières confirment l'inflexion des coûts d'emprunt en immobilier institutionnel. Les rendements des obligations des foncières cotées se situent actuellement à 4,3 % et ont baissé au même rythme que les coûts d'emprunt.
- Malgré cette amélioration des coûts pour les emprunteurs, le refinancement des anciens prêts reste une problématique en raison de la réduction de la valeur du sous-jacent. Notre estimation du déficit de financement en Europe (20 marchés) se maintient à 90 milliards d'euros.
- Notre estimation de 90 milliards d'euros implique que près de 16 % des prêts immobiliers devraient être difficiles à refinancer en Europe, sur la totalité des prêts accordés entre 2018 et 2021. Ce chiffre est supérieur à l'estimation faite pour le marché américain qui se situe à 14 % et à celle pour les marchés asiatiques affichant un peu moins de 8 % (en excluant les prêts aux promoteurs).
- Par rapport à la moyenne européenne de 16 %, les crédits avec un sous-jacent en immobilier de commerce présentent le déficit de financement relatif le plus élevé (23 %), suivis par les prêts avec un sous-jacent bureaux (20 %). Seuls 5 % des prêts avec un sous-jacent logistique devraient connaître des difficultés de refinancement.
- Toutefois, tous les prêts difficiles à refinancer ne donneront pas lieu à une défaillance de l'emprunteur ou à une perte pour le prêteur. L'impact sur les différents secteurs dépend des difficultés liées au sous-jacent et aux taux d'intérêts pour chaque pays et pour chaque millésime de prêts entre 2018 et 2021.
- Sur la base de notre méthodologie en trois étapes, nous estimons que 7,5 % des volumes de prêts en immobilier institutionnel octroyés entre 2018 et 2021 (572 milliards d'euros) seront défaillants et que les pertes associées s'élèveront à 2,5 %, un niveau similaire aux pertes enregistrées par les crédits CMBS après la crise financière en Europe.
- Cela implique, pour les prêteurs européens, des défaillances de 42,5 milliards d'euros et des pertes de 14,5 milliards d'euros. Les pertes estimées pour les prêts garantis par des commerces en Europe sont proches de 11 %, tandis que les prêts garantis par des actifs en Allemagne avoisineraient les 4,5 %, soit plus de quatre et deux fois la moyenne de 2,5 %.
- En ce qui concerne la capacité des prêteurs à absorber ces pertes, nous notons que 19 % des prêts en immobilier ont un ratio de LTV supérieur à 100 %, dans neuf principaux pays européens. La croissance annuelle des prêts bancaires accordés à l'immobilier d'entreprise en 2023 est restée modérée à 2 % jusqu'au T3 2023. Ces crédits représentent moins de 7 % du total des prêts des banques de l'UE et seulement 4 % de leur portefeuille de prêts non-performants fin 2022.
- Le faible pourcentage de crédits défaillants en immobilier et les ratios de fonds propres élevés des banques européennes sont des éléments rassurants. Le renforcement de la réglementation et des exigences de fonds propres post crise financière devrait limiter l'impact sur les marchés immobiliers même dans le cas où les pertes atteindraient un niveau équivalent à celui de la crise financière mondiale.

TAUX DE RENDEMENT, TAUX D'INTÉRÊT GLOBAUX ET TAUX SWAP à 5 ANS - TOUS SECTEURS EN EUROPE (HORS ROYAUME-UNI) EN % PAR AN



Sources : AEW Recherche & Stratégie, Chatham Financial & Oxford Economics à février 2024

LA BAISSÉ DES TAUX SWAPS POURRAIT RENDRE LA DETTE RELATIVE PLUS TÔT

LA NORMALISATION DE L'INFLATION EN ZONE EURO FAIT BAISSER LES TAUX SWAP

- L'inflation globale en zone Euro est tombée en dessous de 2,8% en glissement annuel au T4 2023 par rapport au pic de 10% atteint au T4 2022, les prix continuant à baisser plus tôt que prévu.
- Les dernières prévisions d'inflation d'Oxford Economics (OE) indiquent une nouvelle baisse à 1,3% pour le T4 2024, bien en-dessous de l'objectif de 2% de la BCE. Malgré ce reflux plus rapide que prévu de l'inflation, OE prévoit que le taux directeur de la BCE s'établira à 2,0% au T4 2025, en hausse de 25 pdb par rapport à leurs prévisions de septembre 2023.
- Comme le montre le graphique, les taux swap à 5 ans ont suivi les baisses de l'inflation au cours des deux derniers trimestres. Toutefois, ils devraient s'établir à 2,1% au T4 2025, soit 20 pdb de plus que les prévisions d'OE de septembre 2023.
- Ces changements intègrent l'inflation des salaires, la croissance américaine meilleure que prévue et les incertitudes géopolitiques actuelles.

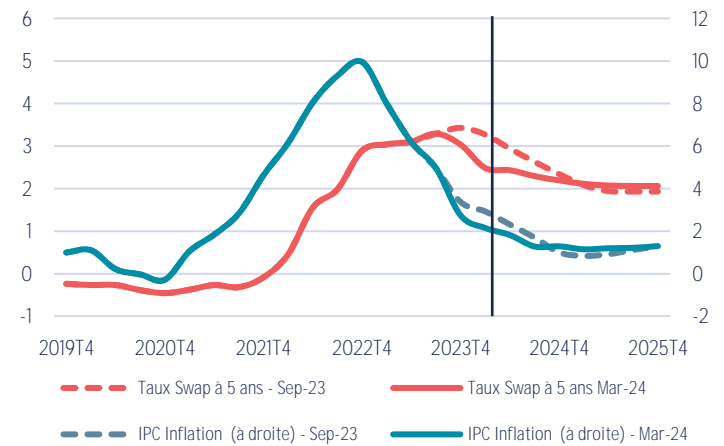
LA DETTE DEVRAIT REDEVENIR RELATIVE PLUS TÔT QUE PRÉVU

- Selon les dernières données, les taux swap à 5 ans en zone euro et au Royaume-Uni ont baissé et devraient continuer à se modérer plus tôt que prévu six mois auparavant.
- En conséquence, les coûts d'emprunt en immobilier tertiaire devraient également diminuer, sans toutefois revenir aux niveaux plancher d'avant la crise sanitaire.
- Les coûts d'emprunt immobilier en zone Euro devraient baisser à 3,5% d'ici le T4 2025, contre 5,0% au T3 2023.
- Les coûts d'emprunts "all-in" du Royaume-Uni devraient aussi baisser à 5,0% d'ici le T4 2025, mais toujours avec 160 pdb de plus qu'en zone euro.
- Les prévisions du Royaume-Uni incluent un taux swap à 5 ans supérieur de 120 pdb et une marge supérieure de 40 pdb par rapport à la zone euro.
- Les taux de rendements immobilier "prime" tous secteurs confondus en zone euro et au Royaume-Uni devraient s'établir respectivement à 4,9% et 6,2% en moyenne d'ici fin 2025.
- Si on admet que la dette devient relative dès lors que l'écart entre les taux de rendements "prime" et les coûts de financement est supérieur à 100 pdb, la dette serait de nouveau relative au T1 2024 pour la zone euro et au T4 2024 pour le Royaume-Uni.
- C'est un peu plus tôt que ce qui était anticipé dans les Perspectives 2024 publiées en novembre 2023 et devrait permettre aux investisseurs de redevenir plus actifs en 2024 avec un potentiel rebond induit des valeurs immobilières.

LES RATIOS LTV DES FONCIÈRES SUPÉRIEURS À CEUX DES FONDS PRIVÉS

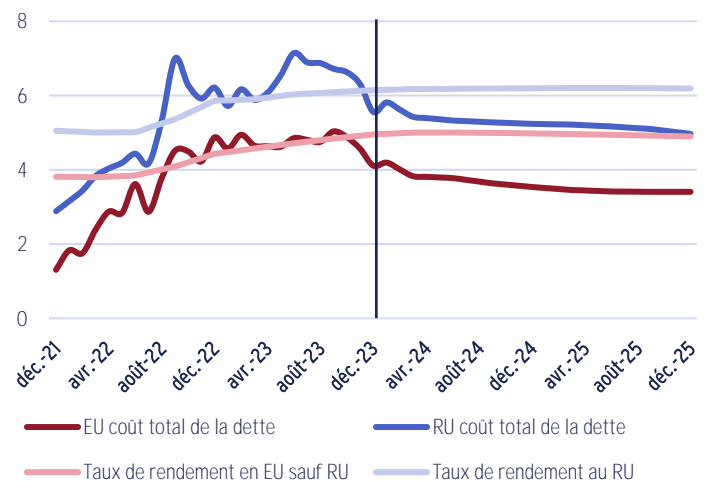
- L'appétence au risque des prêteurs et des emprunteurs se reflète sur les prix mais également par les ratios "loan-to-value" (LTV).
- Les données du S2 2023 montrent une stabilisation des ratios LTV des foncières cotées (selon l'EPRA) et une baisse des ratios LTV des fonds immobiliers privés (selon l'INREV), creusant ainsi l'écart.
- La LTV rapportée par l'INREV au T3 2023 de 22% et celle de l'EPRA au T4 2023 de 39% ont augmenté respectivement de 0,3% et 2,2% depuis fin 2021, confirmant l'écart de ratio LTV entre les fonds privés et cotés.
- Comme dans notre rapport d'août 2023, les données de Green Street montrent une tendance à la hausse plus forte pour les LTV des foncières cotées par rapport à l'EPRA. Cela est dû à leur définition du LTV, qui inclut les engagements non financés.
- Dans tous les cas, les ratios LTV restent bien en deçà des niveaux records de 2008-2009. Notre base de données granulaire sur les prêts indique un ratio moyen de LTV en baisse à 54,5% au T4 2023 après une augmentation surprise à 58,7% au T3 2023.
- Notre base de données de prêts ne prend pas en compte les investissements sans effet de levier, se reflétant par une estimation de ratio LTV historiquement plus élevée et volatile, entre 52% et 60% au cours des dix dernières années, comparé aux estimations de l'INREV, EPRA et Green Street.

COMPARAISON DE L'INFLATION ET DES TAUX SWAP 5 ANS (HISTORIQUE ET PRÉVISION) 2019-25 PAR AN EN ZONE EURO



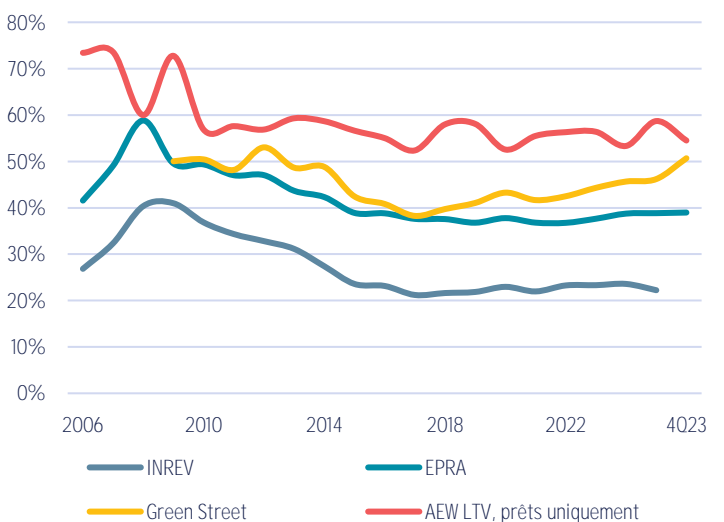
Sources : Oxford Economics et AEW Recherche & Stratégie au T1 2024

COÛT TOTAL DE LA DETTE (MARGE ET TAUX DE SWAP À 5 ANS) (% PAR AN)



Sources : AEW Recherche & Stratégie, Oxford Economics, CBRE & Chatham Financial au T3 2023

LTV DÉCLARÉ DANS LES BILANS & LTV DE TRANSACTIONS DE MARCHÉ



Sources : AEW Recherche & Stratégie, EPRA, Green Street & INREV au T4 2023

LES COÛTS D'EMPRUNT ONT DÉJÀ BAISSÉ AU S2 2023

LES COÛTS D'EMPRUNT TOTAUX EN BAISSÉ PAR RAPPORT AU PIC DU S2 2023

- Notre base granulaire de prêts confirme que les coûts d'emprunt globaux en Europe, hors Royaume-Uni, sont revenus à 5,2% à fin 2023, soit une baisse de 70 pnb par rapport au niveau record de 5,9% atteint mi-2023.
- Malgré cette inflexion récente, le coût d'emprunt global est resté peu relatif pour les investisseurs ayant recours à la dette. C'est sans doute une des raisons qui explique que les volumes d'investissement en 2023 ont été divisés par deux par rapport à 2022. Sur ces deux années, les écarts d'attentes entre acheteurs et vendeurs ont fait baisser les prix et augmenter les taux de rendements.
- Les investisseurs ayant recours à l'effet de levier et ayant à gérer des prêts existants ont été pénalisés par une dépréciation du sous-jacent immobilier et par une augmentation du service de la dette au moment du refinancement. Ceci a eu pour effet de limiter leur capacité à tirer parti de l'ajustement à la baisse des valeurs sur les marchés immobiliers.
- Beaucoup d'investisseurs restent prudents afin de ne pas être exposés à de nouveaux ajustements de valeurs. Si le moment précis de reprise de cycle est encore difficile à estimer, la baisse du coût de la dette devrait néanmoins soutenir le marché de l'investissement à terme.

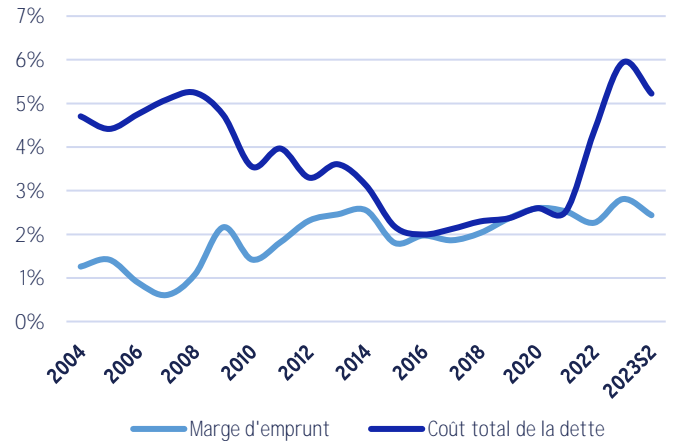
LES MARGES SUR LES PRÊTS SE SONT STABILISÉES AU S2 2023

- Les marges sur les prêts d'immobilier tertiaire se sont stabilisées au S2 2023, selon Chatham Financial et notre base de données de financements. Malgré cette récente stabilisation, les marges ont eu tendance à augmenter légèrement de 30 pnb depuis la fin de l'année 2019.
- Historiquement, les marges de prêts selon AEW ont tendance à être plus élevées et volatiles que celles de Chatham Financial, car nos échantillons de données des prêts diffèrent selon les périodes.
- Les deux séries de marges montrent l'impact des premiers confinements liés à la Covid-19 au T1 2020, le début du conflit en Ukraine au T2 2022 ainsi que les hausses de taux des banques centrales qui ont suivi.
- La stabilisation des marges au S2 2023 est principalement liée à la baisse de l'inflation et aux perspectives plus modérées concernant les hausses de taux des banques centrales.
- Nos données internes sont plus volatiles sur une base trimestrielle, soulignant la nécessité pour le secteur de disposer d'une base de prêts granulaire dont les données seraient agrégées, à l'instar de l'initiative de Moody's.

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS DE FONCIÈRES ONT BAISSÉ DE 170 PNB DEPUIS MARS 2023 POUR ATTEINDRE 4,3%

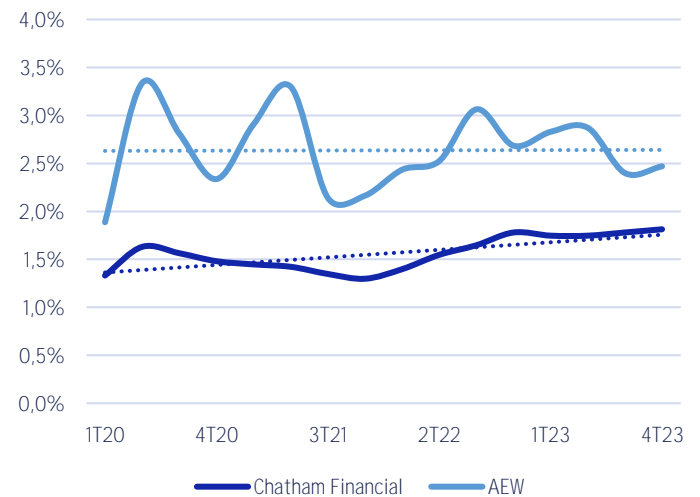
- Les dernières données sur les rendements des obligations d'entreprise notées BBB et des obligations de foncières confirment que les coûts d'emprunt ont baissé.
- Les rendements des obligations de foncières s'élèvent à 4,3% en janvier 2024 et se sont resserrés de 170 pnb depuis leur niveau record de 6,0% en mars 2023.
- La forte corrélation historique entre les rendements des obligations de foncières et des obligations d'entreprises notées BBB se retrouve ainsi dans une certaine mesure, après une période de décorrélation à partir de mi-2022.
- Dans un marché de la dette immobilière en Europe où les banques restent encore largement les principaux prêteurs et compte tenu du volume relativement limité d'émissions d'obligations de foncières, les rendements obligataires de ces dernières constituent un indicateur moins représentatif.
- Comme indiqué précédemment, l'inclusion d'un nombre même réduit d'obligations de foncières illiquides ou non notées peut modifier significativement la courbe de rendements.
- Il n'en demeure pas moins que les rendements des obligations de foncières européennes confirment la baisse des coûts d'emprunt au cours des dix derniers mois.
- Cependant, malgré la baisse constatée du coût de la dette, le risque de refinancement reste une préoccupation majeure pour les investisseurs ainsi que pour les prêteurs.

MARGES MOYENNES SUR LES PRÊTS IMMOBILIERS ET TAUX D'INTÉRÊT ALL-IN, EN EUROPE HORS ROYAUME-UNI, EN %.



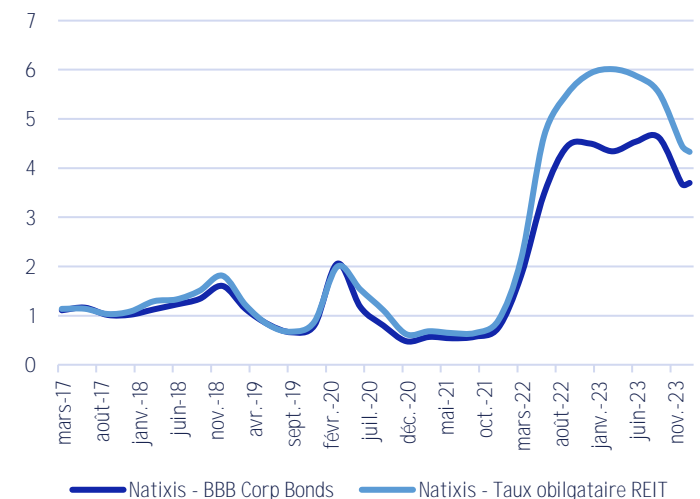
Sources : AEW Recherche & Stratégie au T4 2023

MARGES DE CRÉDIT MOYENNES TRIMESTRIELLES POUR TOUTS LES SECTEURS IMMOBILIERS (HORS COMMERCE DE DÉTAIL) POUR L'EUROPE DU NORD (FR, DE & NL)



Sources : AEW Recherche & Stratégie & Chatham Financial au T4 2023

RENDEMENTS OBLIGATAIRES DES FONCIÈRES VS RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES BBB LIBELLÉES EN EUROS



Sources : AEW Recherche & Stratégie & Natis Recherche à Janvier 2024

LE DÉFICIT DE FINANCEMENT EN EUROPE REMIS EN PERSPECTIVE

90 MDS D'EUROS DE DÉFICIT DE FINANCEMENT DE LA DETTE EN EUROPE, EN MAJORITÉ EN COMMERCES ET BUREAUX

- L'impact de la dépréciation des actifs immobiliers et des coûts d'emprunt plus élevés au refinancement, nous permet d'estimer un déficit de financement de la dette (la méthodologie a été expliquée dans les rapports précédents).
- Dans notre rapport de novembre 2023, les prêts garantis par les bureaux représentaient plus de 45% du déficit de financement dans 20 pays, suivis par le résidentiel à 23% et le commerce à 20%, le reste représentant 10% du total.
- Nous estimons le volume annuel d'émission de prêts en fonction des volumes d'investissement, des niveaux de LTV et d'une durée moyenne de prêts de 5 ans. Sur cette base, le déficit de financement augmente en 2026, en raison du rebond post-Covid des volumes de financement en 2021.
- Le déficit de financement à 90 milliards d'euros ainsi calculé est conséquent mais doit être remis en perspective pour en estimer l'impact. D'abord d'un point de vue relatif, en considérant le déficit de financement de la dette en pourcentage de l'ensemble des prêts accordés au cours de la période. Ensuite, d'un point de vue géographique, en comparant l'Europe avec les autres régions du monde, dont les États-Unis.

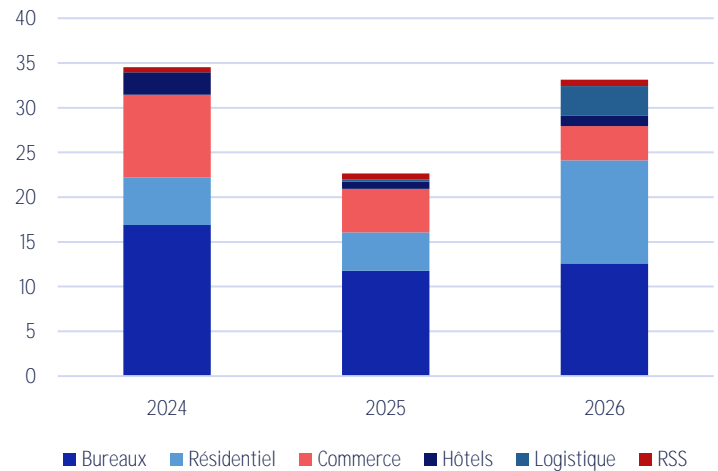
UN DÉFICIT DE FINANCEMENT RELATIF PLUS ÉLEVÉ EN EUROPE À 16%

- Nous classons 3 régions du monde (Europe, États-Unis, Asie-Pacifique) en fonction du déficit de financement relatif, c'est-à-dire en proportion du volume total des prêts accordés
- Le déficit de financement de 90 milliards d'euros en Europe représente 16% de l'ensemble des prêts accordés sur la période 2018-21. Ainsi l'Europe devrait enregistrer le plus fort déficit de financement relatif, suivi par les États-Unis à 14%.
- Dans les principaux marchés asiatiques, dont les marchés chinois, le déficit de financement semble plus modéré, sous les 8% en proportion, soit moitié moins qu'en Europe.
- Dans les trois régions, les prêts adossés à des bureaux restent les plus impactés, avec la dépréciation du sous-jacent la plus marquée.
- Toutefois, tous les prêts difficiles à refinancer ne donneront pas lieu à une défaillance de l'emprunteur ou à une perte pour le prêteur, comme nous le développerons plus loin dans le rapport.
- L'exclusion des prêts aux promoteurs en raison du manque de données pourrait jouer en faveur de l'estimation de déficit de financement relatif en Asie et aux États-Unis. Enfin, la capacité des prêteurs à absorber les pertes potentielles liées aux prêts non refinançables devrait varier selon les pays et les institutions.

UN DÉFICIT DE FINANCEMENT PLUS ÉLEVÉ EN COMMERCES ET BUREAUX

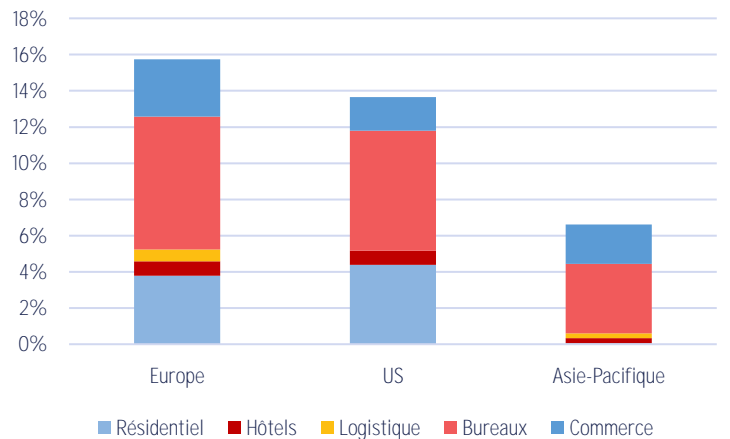
- Nous classons maintenant le déficit de financement relatif en proportion des volumes de prêts accordés par secteur et par pays.
- Avec 23%, le commerce présente le déficit de financement relatif le plus élevé, suivi par les bureaux avec 20%, au-dessus de la moyenne européenne tous secteurs confondus de 16% des prêts accordés sur 2018-2021.
- Le déficit de financement relatif estime la part des prêts arrivant à échéance qui pourraient connaître des difficultés de refinancement compte tenu de la dépréciation du sous-jacent et des exigences renforcées en termes de ratio LTV et de coût d'emprunt.
- Dans le cas des prêts garantis par de la logistique, moins de 5% des prêts arrivant à échéance au cours des trois prochaines années rencontreraient des difficultés de refinancement, soit trois fois moins que le niveau observé sur l'ensemble des secteurs.
- L'impact sur les différents secteurs dépend de la dépréciation finale des différents sous-jacents immobiliers. Sur la base des dernières données disponibles, nous pouvons passer à l'estimation des défaillances et pertes potentielles.

DÉFICIT DE FINANCEMENT EUROPÉEN PAR SECTEUR ET PAR MATURITÉ EN EUR MDS



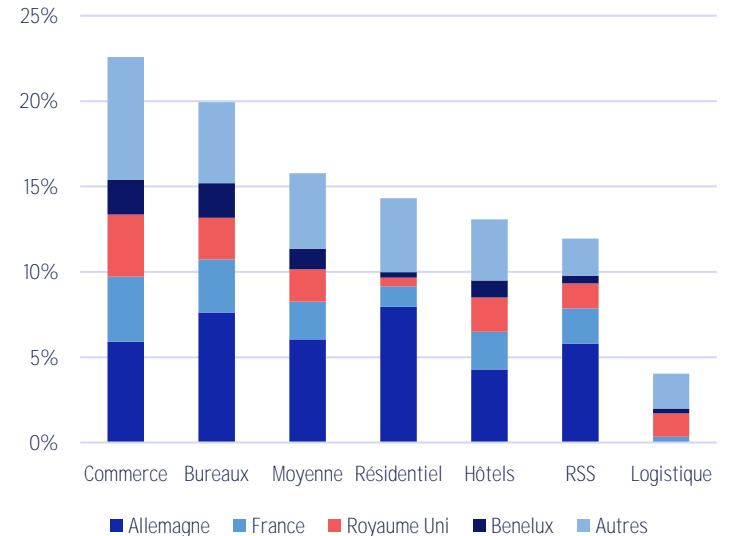
Sources : RCA et AEW Recherche & Stratégie au T4 2023

DÉFICIT DE FINANCEMENT PAR RÉGION DU MONDE POUR 2024-2026 EN % DES PRÊTS ACCORDÉS ENTRE 2018 ET 2021



Sources : AEW Recherche & Stratégie au T1 2024

DÉFICIT DE FINANCEMENT EUROPÉEN EN % DES PRÊTS ÉMIS PAR SECTEUR ET PAR PAYS ENTRE 2024 ET 2026



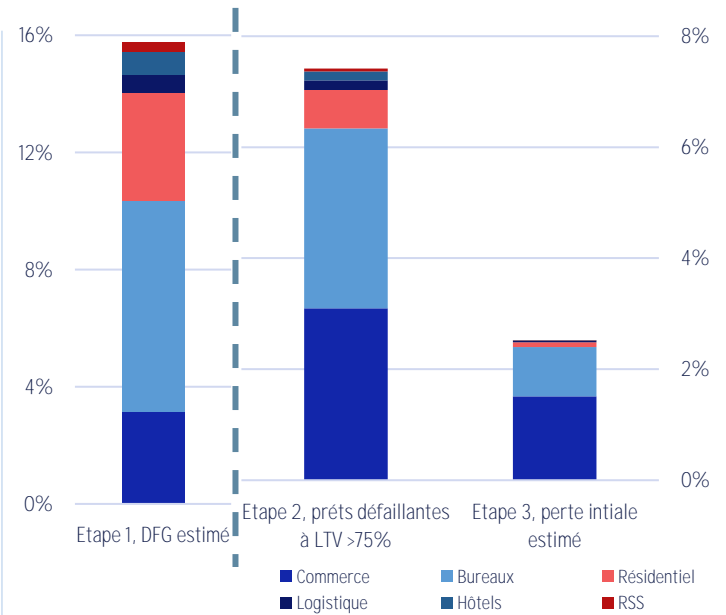
Sources : AEW Recherche & Stratégie au T4 2023

LES PERTES SUR LES PRÊTS IMMOBILIERS TERTIAIRE ÉMIS SUR 2018-2021 ESTIMÉS À 2,5%

LES 15 MDS € DE PERTES SUR LES PRÊTS IMMOBILIERS SONT COMPARABLES AUX PERTES PENDANT LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

- Le déficit de financement n'implique pas systématiquement une perte pour le prêteur. Sur la base d'une méthodologie en trois étapes, nous estimons les pertes sur 6 secteurs immobiliers et 4 années de prêts dans 20 pays :
- Nous partons de l'estimation du déficit de financement 16% des prêts émis entre 2018 à 2021, comme calculé précédemment.
 - Au cas où le ratio de LTV dépasse 75%, le refinancement ne serait pas accordé et le prêt considéré comme défaillant. Dans ce cas, le prêteur exercerait ses sûretés et revendrait le collatéral immobilier pour récupérer le nominal du prêt. Nous ne tenons pas compte des intérêts non payés.
 - En cas de défaillance, nous supposons un coût lié à l'exécution de 25% de la valeur estimée de revente du collatéral, laissant 75% à récupérer par le prêteur pour couvrir sa position.
- Sur cette base, nous estimons que 7,5 % des volumes de prêts en immobilier institutionnel octroyés entre 2018 et 2021 seront défaillants à échéance et que les pertes associées s'élèveront à 2,5 %, soit une perte estimée à 14,5 milliards d'euros.
 - Les pertes estimées concernent en majorité les prêts avec un sous-jacent en commerces ou bureaux qui ont connu la plus forte dépréciation depuis 2018. Cette projection de pertes reste comparable avec les pertes historiques des CMBS européens après la crise financière mondiale à 2,3 %.

APPROCHE EN TROIS ÉTAPES POUR L'ESTIMATION DES PERTES PAR SECTEUR, EN % DU MONTANT INITIAL DES PRÊTS ACCORDÉS ENTRE 2018 ET 2021

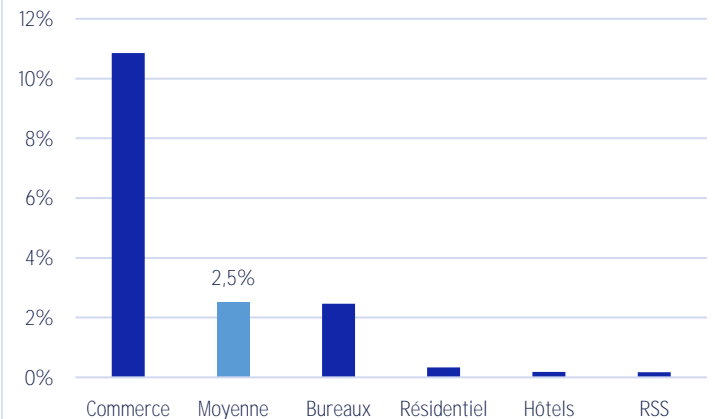


Source : AEW Recherche & Stratégie

LES PERTES EN COMMERCES SONT QUATRE FOIS PLUS ÉLEVÉES QUE LA MOYENNE

- Sur la base de l'estimation générale des pertes de 2,5%, tous secteurs confondus, nous décomposons les résultats par secteur et par pays.
- Les pertes adossées à un sous-jacent en commerces sur 2018-2021 s'élèvent à près de 11% en pourcentage de tous les prêts accordés pour du commerce, soit plus de quatre fois la moyenne tous secteurs.
- À noter que le dénominateur de ce graphique est l'émission de prêts de chaque secteur - et non l'émission cumulée de prêts de tous les secteurs.
- Cette perte élevée en commerces s'explique par une dépréciation plus importante et précoce depuis 2018, avec des perspectives de revalorisation à terme moindre par rapport aux autres secteurs.
- Les prêts adossés à du bureau affichent une perte de 2,5%, en ligne avec la moyenne générale. Même si la dépréciation en bureaux a été importante, la correction a été plus tardive et un rebond est prévu à partir de 2024.
- Tous les autres secteurs affichent des pertes très modérées en dessous de 0,3%. Ces faibles montants sont plus aisés à couvrir par les banques au cas où des défaillances déclenchent un « cash-trap ».

PERTES ESTIMÉES PAR SECTEUR, EN % DU MONTANT INITIAL DES PRÊTS ACCORDÉS ENTRE 2018 ET 2021

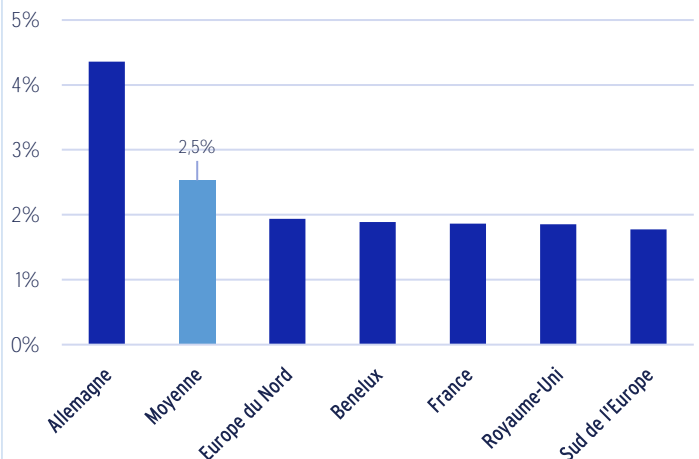


Source : AEW Recherche & Stratégie à fin 2023

LES PERTES RELATIVES ALLEMANDES SONT DEUX FOIS PLUS IMPORTANTES

- En termes géographiques, les pertes estimées pour les prêts garantis par des actifs en Allemagne sur la période 2018-2021 s'élèvent à près de 4,5%, soit près du double de la moyenne globale de 2,5% pour l'ensemble des secteurs.
- Encore une fois, il convient de noter que le dénominateur de ce graphique est l'émission de prêts de chaque pays et non l'émission de prêts dans l'ensemble des 20 pays couverts.
- Les pertes allemandes sont déclenchées par une dépréciation plus importante en 2022-2023, avec un rebond à terme moins fort par rapport à d'autres pays.
- Tous les autres pays et sous-régions en Europe affichent des pertes cumulées inférieures à 2%, en dessous de la moyenne générale. Ces pertes inférieures 2% se situent en dessous à la fourchette historique observée pour les prêts CMBS européens après la crise financière mondiale. Il semble que les régulateurs aient utilisé ces pertes comme référence pour les exigences en termes de réserves de fonds propres.

PERTES ESTIMÉES PAR PAYS OU SOUS-RÉGION, EN % DU MONTANT INITIAL DES PRÊTS ACCORDÉS ENTRE 2018 ET 2021



Source : AEW Recherche & Stratégie à fin 2023

EXPOSITION A L'IMMOBILIER D'ENTREPRISE ET RESERVES DES BANQUES EUROPEENNES

LES BANQUES FRANÇAISES ET ESPAGNOLES MOINS EXPOSÉES

- Dans la dernière étape, nous examinons la situation des banques européennes en termes de capacité à gérer les défaillances et pertes potentielles sur les prêts immobiliers institutionnels.
- Dans les neuf principaux pays de l'UE, les prêts avec un ratio LTV inférieur à 60 % représentent 53 % du portefeuille, tandis que 19 % des prêts dépassent un ratio LTV de 100 %.
- Il est évident que les prêts au ratio LTV élevé sont plus susceptibles d'être difficiles à refinancer, de faire l'objet de défaillances et d'entraîner des pertes pour le prêteur.
- Les banques françaises, espagnoles et allemandes sont les moins exposées aux prêts immobiliers d'entreprise à LTV élevé, comme le montre le graphique. Les banques finlandaises, irlandaises et italiennes sont plus exposées aux prêts à LTV élevé - la Finlande ayant 44 % de prêts immobiliers tertiaires à des ratios LTV de +100 %.
- Les ratios LTV déclarés peuvent ne pas être entièrement cohérents car ils ne sont pas nécessairement mis à jour aussi régulièrement selon les pays.
- Compte tenu des dépréciations récentes des sous-jacents immobiliers, moins une expertise est à jour, moins elle risque de refléter le ratio LTV constaté sur le marché.

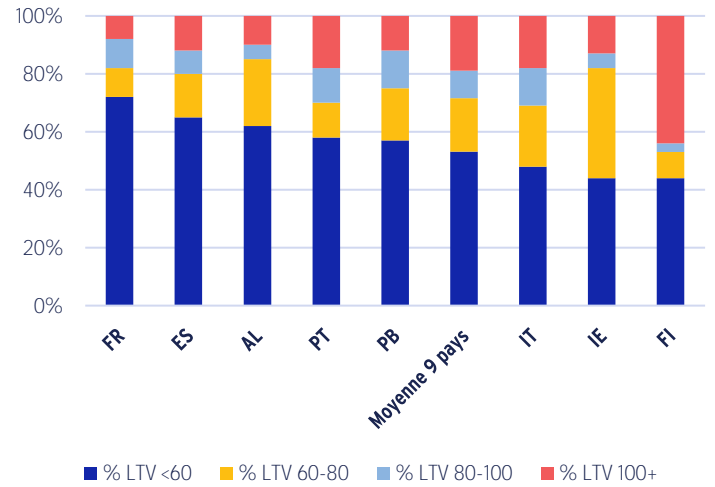
L'OCTROI DE PRÊTS IMMOBILIERS RALENTIT DEPUIS LE S1 2023 EN EUROPE

- Les dernières données de l'**autorité** bancaire européenne (ABE) montrent que la croissance des prêts immobiliers institutionnels en 2023 s'est modérée à 2% à fin T3 2023 en rythme annuel.
- En fait, une baisse des émissions de prêts de -2% par an est constatée depuis le T4 2019 dans l'UE, avec des différences marquées entre pays.
- Les banques suédoises ont réduit leurs émissions de prêts de plus de 60%, entre le T4 2022 et le T2 2023, et ont ensuite stagné au T3 2023.
- Les banques portugaises et italiennes ont continué à réduire leurs prêts immobiliers institutionnels et ont enregistré depuis le T4 2019 des baisses moyennes annuelles de -7% et -6% par an, respectivement.
- Les banques françaises sont restées plus expansionnistes et ont augmenté leurs prêts immobiliers tertiaires au cours de la même période de 8 % par an. Cette croissance a baissé à 7 % au cours des quatre derniers trimestres et à 4 % au T3 2023.
- Outre la croissance des prêts, la part relative des prêts immobiliers institutionnels au total et en proportion dans les prêts non performants (NPL) peut également être considérée.

LES BANQUES EUROPEENNES RESTENT RÉSILIENTES MALGRÉ LEUR EXPOSITION AU IMMOBILIER D'ENTREPRISE

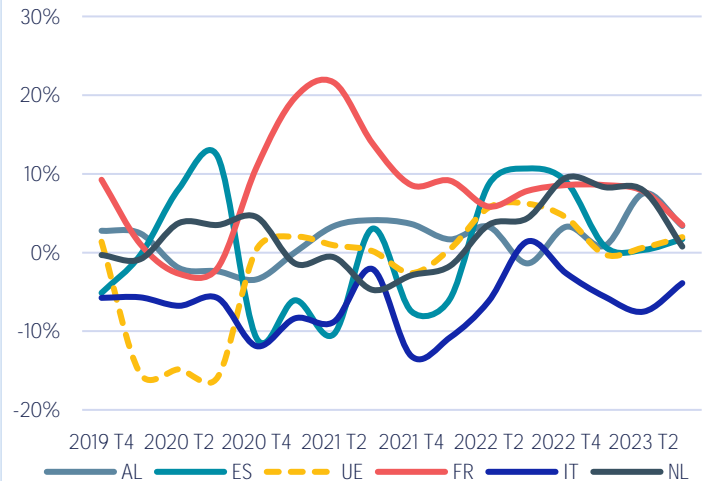
- Les prêts adossés à de l'**immobilier d'entreprise** représentent moins de 7 % du total des prêts des banques de l'UE et seulement 4 % de leurs prêts non performants à fin 2022.
- La Suède, avec 14 % de parts de prêts immobiliers, est une exception, tandis que l'Espagne et la France n'enregistrent que 4 % et 5 %. En comparaison, avec 10%, les banques allemandes dépassent la moyenne européenne de 7 %, malgré une croissance relativement modérée de 2 % par an entre 2019 et 2023.
- Les banques françaises, allemandes, néerlandaises et même suédoises enregistrent une part de prêts inférieure à la moyenne de l'UE dans leur portefeuille de prêts non performants.
- Les banques portugaises, espagnoles, italiennes et irlandaises ont des parts de prêts immobiliers non performants dans leurs livres bien supérieures à la moyenne, liés aux prêts hérités de la crise financière.
- Les ratios de couverture sont élevés pour les banques de pays où les prêts immobiliers non performants sont les plus importants, suggérant une bonne capacité des banques à absorber des pertes potentielles, même pour les marchés les plus en difficulté.
- En résumé, le faible taux de prêts en immobilier d'entreprise non performants et les taux élevés de couverture des prêts non performants sont rassurants pour le marché bancaire en général.
- Les banques semblent mieux capitalisées et encadrées réglementairement par rapport à la période pré-crise financière, modérant l'**impact** potentiel sur les marchés immobiliers même dans l'**hypothèse** où les pertes atteindraient un niveau équivalent à celui de la crise financière mondiale.

RATIOS LTV DES PRÊTS IMMOBILIERS PAR PAYS -2022 (%)



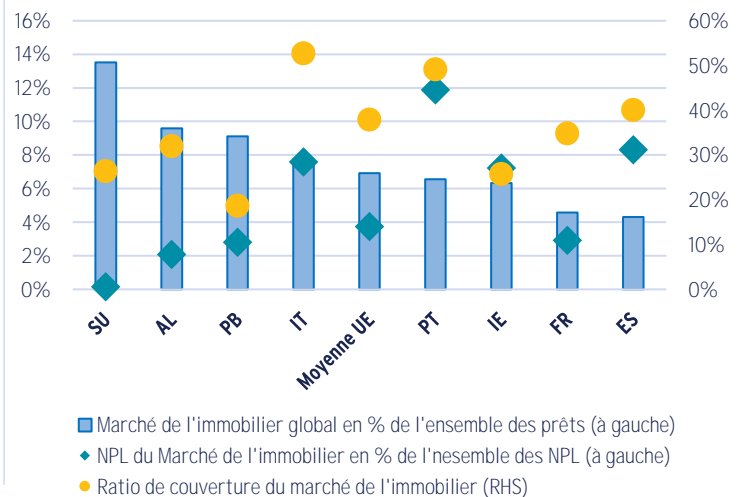
Sources : AEW Recherche & Stratégie, ESRB, FINREP & Natixis Recherche à fin 2022

CROISSANCE ANNUELLE DES PRÊTS IMMOBILIERS OCTROYÉS PAR LES BANQUES EUROPEENNES (DONNÉES TRIMESTRIELLES DEPUIS T4 2019)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Autorité Bancaire Européenne au T3 2023

LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER EN % DE L'ENSEMBLE DES PRÊTS, NPL DE L'IMMOBILIER EN % DE L'ENSEMBLE DES NPL & RATIO DE COUVERTURE DU MARCHÉ DE L'IMMOBILIER



Sources : AEW Recherche & Stratégie, Autorité Bancaire Européenne & Natixis Recherche à fin 2022

À PROPOS D'AEW

Le groupe AEW¹ est l'un des leaders mondiaux du conseil* en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 79,2 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2023. Le groupe AEW compte plus de 900 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 31 décembre 2023, AEW gérait en Europe² 37,0 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 22 SCPI et 2 OPC grand public en France représentant plus de 10,6 Mds€, qui classent AEW³ parmi les cinq plus grands acteurs⁴ de l'épargne immobilière intermédiée 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 21 Mds€ en Europe.

CONTACTS - RECHERCHE & STRATÉGIE



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
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



RUSLANA GOLEMDJIEVA
Analyst
Tel. +44 (0)20 7016 4832
ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



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

CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



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



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

LONDON
AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London EC2N 4BO
UNITED KINGDOM

PARIS
AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF
AEW
Steinstraße, 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

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 SA et ses filiales. AEW Capital Management est la société soeur d'AEW Europe SA qui sont détenues par Natixis Investment Managers.

² Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW Europe LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.a.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 « Les fonds immobiliers grand public 3ème trimestre 2023 » selon la capitalisation totale SCPI, OPC et SCI grand public.

⁵Source: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report

²CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées appartenant au CFA Institute