

## Dettes immobilières en Europe

# Un marché en mouvement

Le financement de l'immobilier européen bénéficie actuellement de la reprise des marchés immobiliers ainsi que de l'évolution des taux d'intérêt. Il peut être intéressant de se pencher sur les aspects de durabilité et sur la région parisienne.

L'avènement d'un nouveau cycle du marché immobilier depuis 2022 et l'accélération de la transition environnementale bénéficient largement à la dette immobilière. Celle-ci est actuellement portée par un environnement favorable en raison de la baisse des valeurs immobilières depuis deux ans, de niveaux de leviers en retrait et de marge de crédit à des plus hauts historiques offrant à nouveau une prime significative par rapport au marché du crédit.

### Paris : marché incontournable en Europe continentale

Paris est le premier centre économique et l'agglomération la plus peuplée en Europe. Le PIB y est quatre fois supérieur à celui de Berlin, avec une population équivalente à celle de Berlin, Munich et Hambourg réunis.

Paris détient le plus grand marché de bureaux en Europe (55.7 millions de m<sup>2</sup>, soit 2.5 fois la taille de celui de Berlin) ainsi que le taux de vacance le plus bas dans son quartier central des affaires.

L'attractivité de Paris s'étend au-delà du secteur des bureaux ; il s'agit d'un marché immobilier vaste et diversifié incluant différentes catégories d'actifs, allant des bureaux et commerces aux hôtels de luxe et à la logistique.

Paris est le premier marché d'investissement immobilier en Europe continentale. Cette plus grande liquidité améliore le profil de risque des actifs et ainsi de la dette les finançant.

Ces facteurs soutiennent l'activité économique de Paris et l'animation du marché, sources d'opportunités d'investissement.

Le marché actuel du financement se caractérise par une approche plus prudente, avec un effet de levier plus faible. On observe ainsi une baisse des ratios de LTV (Loan to Value) d'environ 5 à 10 % sur les opérations par rapport à la période d'avant 2022. Les marges de crédit, revenues à des niveaux historiquement élevés rendent à nouveau la classe d'actifs de la dette immobilière attractive face au marché des obligations d'entreprise notées BBB et BB.

### Une concurrence réduite

Ces spreads de crédit bénéficient d'un contexte de concurrence réduite entre prêteurs, entraînant une diminution de l'offre de financement disponible. La fin du cycle de resserrement monétaire crée désormais un environnement positif offrant une perspective plus favorable aux valeurs immobilières. En effet, une stabilisation, voire la remontée des valeurs immobilières en Europe, offre un contexte attractif pour les investissements dans la dette immobilière.

Un autre élément à prendre en compte est l'inversion de la courbe des taux en zone euro, contribuant à la performance de la dette immobilière dont la majeure partie du marché est à taux variable indexé sur le niveau de l'Euribor. Les investisseurs dans ce domaine peuvent bénéficier des rendements accrus.

### « Value-add » : anticiper les besoins futurs du marché immobilier

Un projet « value-add » implique la restructuration d'un actif immobilier afin de l'adapter à de nouveaux usages pour répondre à un changement d'usage ou à des normes ou des fonctionnalités plus élevées. Ce type d'opération exige un investissement en capital substantiel.

Le segment « value-add » profite des changements structurels du marché immobilier, découlant notamment des défis en lien avec la transition énergétique du secteur. Il est soutenu par les réglementations européennes, la demande pour des actifs neufs ou restructurés et certifiés, ainsi que par le besoin d'investir pour maintenir la fonctionnalité des actifs.

Les réglementations européennes encouragent fortement la rénovation des bâtiments. En 2019, l'Union Européenne a lancé son Pacte Vert et s'est fixée pour objectif d'atteindre une économie neutre en carbone d'ici 2050. Cet objectif ambitieux se traduit par des lois et réglementations de plus en plus strictes à travers l'Europe, associées à l'efficacité énergétique des bâtiments.

Le diagnostic de performance énergétique (DPE) est un exemple typique de ce cadre réglementaire appliqué aux bâtiments de bureaux aux Pays-Bas ou aux bâtiments résidentiels en France. Les projets visent l'efficacité énergétique ouvrant la voie à des résultats directs en termes de réduction des émissions de GES (gaz à effet de serre).

La demande des différents acteurs pour des actifs neufs ou restructurés stimule également le marché du « value-add ». Les actifs alignés avec des politiques de développements durables supportent des coûts d'exploitation plus faibles, attirant ainsi des locataires prêts à payer des loyers plus élevés, et affichent des taux de vacance plus faibles. |

**Pierre Saeli**

Head of Real Estate Debt  
SCOR Investment Partners