

AEW RECHERCHE ET STRATÉGIE | EUROPE

Perspectives à mi-année 2026

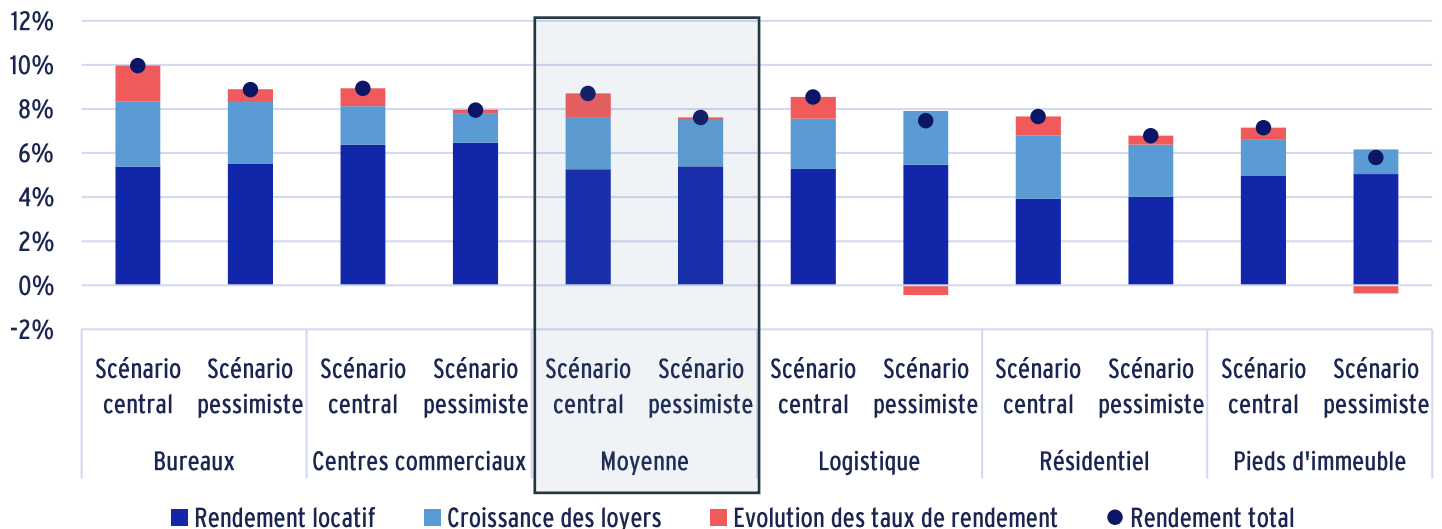
LA REPRISE DES MARCHÉS IMMOBILIERS DEVRAIT CONTINUER MALGRÉ LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT

AVRIL 2026

LA REPRISE DES MARCHÉS IMMOBILIERS DEVRAIT CONTINUER MALGRÉ LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT

- Le conflit au Moyen-Orient, bien que source de tensions à court terme, ne devrait pas freiner significativement la reprise des marchés immobiliers européens. Portés par des rendements locatifs robustes et une croissance attendue des loyers, les marchés devraient maintenir leur trajectoire de reprise en cours des cinq prochaines années.
- Les dernières prévisions de croissance du PIB, ajustées à la baisse depuis le début du conflit, indiquent un impact limité d'environ 10 points de base par an par rapport à notre scénario central. Les effets sur l'inflation et les rendements obligataires à long terme restent contenus. Cependant, notre scénario pessimiste, qui anticipe un conflit prolongé, prévoit une croissance du PIB nettement plus faible, accompagnée d'une inflation et de rendements obligataires plus élevés.
- La solidité des fondamentaux des marchés locatifs est renforcée par la diminution des livraisons attendue dans tous les secteurs immobiliers. Cette tendance devrait entraîner une réduction des taux de vacance, particulièrement dans les secteurs des bureaux et de la logistique. Ces facteurs sous-tendent des prévisions de croissance annuelle des loyers prime robustes : 2,4 % dans le scénario central et 2,1 % dans le scénario pessimiste pour la période 2026-2030.
- Dans le scénario central, malgré la hausse des rendements des obligations d'État, les taux de rendement des bureaux *prime* devraient se compresser de 40 points de base sur les cinq prochaines années. Cette compression serait de 25 points de base pour les centres commerciaux et la logistique *prime* et de 17 points de base pour le résidentiel. En revanche, dans notre scénario pessimiste, les taux de rendement en logistique et des commerces de pieds d'immeuble *prime* pourraient remonter modérément.
- Avant le déclenchement du conflit, l'indice de confiance des investisseurs était positif, illustrant la dynamique positive de la fin d'année 2025. Bien que le conflit ait eu un impact immédiat sur les transactions en cours, l'appétit des investisseurs pour l'immobilier sur le long terme devrait se traduire par une reprise des volumes d'investissement une fois la confiance revenue.
- Sur la période 2026-2030, les rendements totaux de l'immobilier européen sont projetés à 8,7 % par an dans le scénario central. Dans le scénario pessimiste, ce rendement s'établirait à 7,6 % par an, soit une différence de seulement 1,1 % par an. Cela illustre la capacité de l'immobilier à absorber les chocs macroéconomiques externes grâce à des rendements locatifs solides et des perspectives de croissance des loyers favorables.
- En moyenne, les marchés de bureaux *prime* européens devraient offrir les rendements totaux les plus élevés, à 10,0 % par an. Les centres commerciaux *prime* suivent avec 8,9 % par an, tandis que la logistique, le résidentiel et les commerces de pied d'immeuble devraient générer respectivement 8,5 %, 7,7 % et 7,2 % par an.
- Les rendements des marchés de bureaux par ville présentent une large distribution, allant de 4,5 % par an à Zurich à 16,9 % par an à Canary Wharf (Docklands) à Londres. Une sélection rigoureuse des marchés est donc cruciale, au-delà des moyennes sectorielles.
- Dans le scénario central, la composition des rendements totaux est la suivante : 5,3 % par an de rendement locatif, 2,4 % par an de contribution positive liée à la croissance des loyers, et seulement 1,1 % par an lié à l'évolution des taux de rendement. Dans le scénario pessimiste, l'impact négatif sur les rendements totaux est principalement dû à une hausse à court terme des taux de rendement immobiliers, partiellement compensée par une compression des taux immobiliers en fin de période de prévision.

DÉCOMPOSITION DES RENDEMENTS TOTAUX PRIME - TOUS MARCHÉS EUROPÉENS - SCÉNARIO CENTRAL VS PESSIMISTE (2026-2030, % PAR AN)



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

CONTEXTE ÉCONOMIQUE – LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT PASSE AU PREMIER PLAN

ESCALADE AU MOYEN-ORIENT : IMPACTS SUR LES MARCHÉS

- Le 28 février 2026 a marqué un tournant avec des frappes aériennes des États-Unis et d'Israël sur l'Iran, entraînant la mort de son leader politique. En réponse, l'Iran a mené des représailles, provoquant une extension du conflit militaire aux pays du Golfe.
- Cette escalade a rendu le passage du détroit d'Ormuz difficile, les coûts d'assurance ayant fortement augmenté, et les armateurs, par précaution pour leurs navires, équipages et cargaisons, ont limité les transits.
- Étant donné qu'environ 20 % du pétrole brut et du gaz naturel mondiaux transitent par ce détroit, les prix de l'énergie ont réagi par une hausse marquée qui devrait se répercuter sur les prix.
- Cependant, l'impact sur l'inflation est resté jusqu'à présent modéré. Plusieurs gouvernements ont activement puisé dans leurs réserves stratégiques de pétrole pour atténuer le choc. À ce stade, cette hausse des prix est considérée comme temporaire et d'une ampleur plus contenue que celle observée après l'invasion de l'Ukraine en 2022, qui avait représenté un bouleversement majeur pour l'approvisionnement énergétique européen.
- Parallèlement, la réaction mesurée des marchés de l'électricité à la récente augmentation des prix du gaz naturel s'explique par le développement croissant des énergies renouvelables et par le renforcement des mécanismes de couverture des risques par les fournisseurs d'énergie.

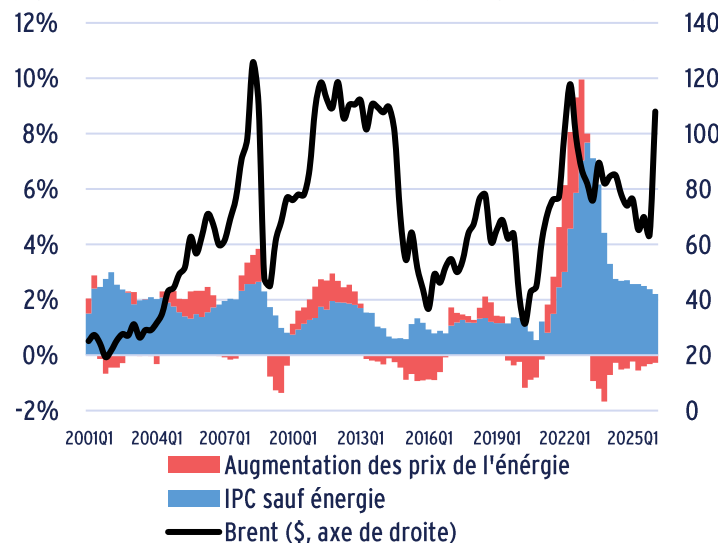
LES TAUX DE SWAP RÉAGISSENT À UNE HAUSSE ATTENDUE DE L'INFLATION

- Les événements récents, ravivant les craintes inflationnistes, ont entraîné une nette tension sur les taux de swap depuis le début du conflit : +40 points de base (pdb) en zone euro et +70 pdb au Royaume-Uni.
- Cette divergence souligne un écart significatif : le taux de swap à 5 ans britannique, à 4,45 %, reste nettement supérieur à celui de la zone euro (2,75 %). Ce différentiel rend le financement en euros plus attractif pour les transactions libellées dans cette devise.
- La tarification des swaps à 5 ans ne reflète pas seulement les anticipations d'inflation, mais aussi la probabilité de nouvelles hausses de taux directeurs par les banques centrales, notamment la BCE et la Banque d'Angleterre. Bien qu'un relèvement des taux n'impacte pas directement les prix de l'énergie, son effet de frein sur l'activité devrait, à moyen terme, exercer une pression baissière sur le niveau général des prix à la consommation.
- Pour la majorité des investisseurs immobiliers, l'horizon d'investissement de cinq à dix ans demeure un avantage. Cette perspective leur permet de se prémunir largement contre la volatilité à court terme des taux d'intérêt. Ces considérations sont intégrées dans nos hypothèses et notre méthodologie de prévisions à cinq ans, détaillées dans la section suivante.

MARGE DE SÉCURITÉ SUFFISANTE PAR RAPPORT AU SCÉNARIO PESSIMISTE

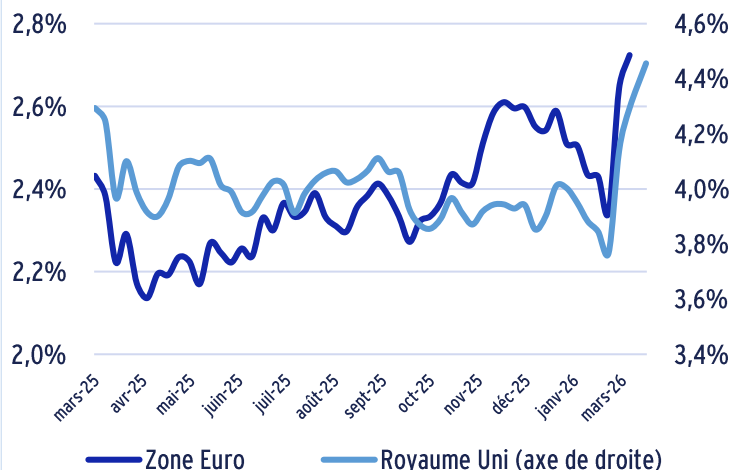
- Face aux incertitudes persistantes quant à la durée et à l'ampleur du conflit au Moyen-Orient, il est utile de comparer les scénarios.
- Les dernières analyses d'Oxford Economics prévoient un impact modéré sur la croissance annuelle du PIB et pas d'effet significatif sur l'inflation ou les rendements obligataires d'ici 2030. En laissant délibérément de côté les effets de court terme, ces projections restent cohérentes avec l'horizon de détention de la majorité des investisseurs en immobilier.
- Notre scénario pessimiste, établi en mars 2026, anticipe des répercussions plus sévères : une baisse de 50 % de la croissance du PIB, une augmentation de 33 % de l'inflation et une hausse de 15 % des rendements obligataires d'ici 2030.
- La matérialisation pleine de ce scénario pessimiste impliquerait une escalade durable du conflit, affectant de manière prolongée la capacité des pays du Golfe à rétablir leurs livraisons d'hydrocarbures. Si la probabilité de réalisation de ce scénario reste actuellement limitée, ce scénario mérite d'être gardé à l'esprit comme une éventualité à surveiller.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION DE LA ZONE EURO ET COMPOSANTE ÉNERGIE (%), AXE DE GAUCHE) ET PRIX DU PÉTROLE BRENT (\$/BARIL, AXE DE DROITE)



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

TAUX SWAP 5 ANS POUR LA ZONE EURO (EURIBOR 3 MOIS) ET LE ROYAUME-UNI (SONIA 3 MOIS), % PAR AN



Sources : Chatham Financial, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES – MOYENNE DE 20 PAYS SELON LES DIFFÉRENTS SCÉNARIOS

	Sept-25 Scénario central	Mars-26 Scénario central	Prévisions d'Oxford Economics - 20/03/26	Mar-26 Scénario pessimiste
Inflation moyenne annualisée 2026-30	2.1%	2.1%	2.1%	2.8%
Taux souverains moyens à 10 ans, T4 2030	3.4%	3.5%	3.5%	3.9%
Croissance annuelle du PIB total 2026-30	1.5%	1.5%	1.4%	0.7%

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

CONTEXTE ÉCONOMIQUE – L'IMPACT DU CONFLIT EST LIMITÉ À HORIZON CINQ ANS

LA HAUSSE DE L'INFLATION DÉGRADE LE SCÉNARIO PESSIMISTE

- En mars 2026, Oxford Economics a révisé ses prévisions d'inflation pour 2026, passant de 1,9 % à 2,8 %. Une normalisation est attendue autour de 2 % sur la période 2027-2030.
- Une inflation plus élevée pèsera sur le revenu réel des ménages, la consommation et l'investissement, ce qui devrait freiner la croissance du PIB, bien que l'effet à long terme demeure limité.
- Une aggravation et une prolongation du conflit au Moyen-Orient rendraient notre scénario pessimiste plus probable. Ce dernier prévoit un pic d'inflation à 3,5 % en 2028, avant un repli à 2,6 % d'ici 2030. Dans ce cadre, ainsi que dans le scénario central, il est supposé que les banques centrales procèdent à des relèvements de leurs taux directeurs.
- En effet, les marchés obligataires de la zone euro intègrent déjà deux hausses de taux de la BCE, reflétant les récentes tensions géopolitiques.
- Il est crucial de noter que les hausses de taux par elles-mêmes ne permettent pas de réduire directement les prix de l'énergie. Des mesures non monétaires, telles que des plafonnements de prix, seront nécessaires pour cibler le principal moteur de l'inflation.

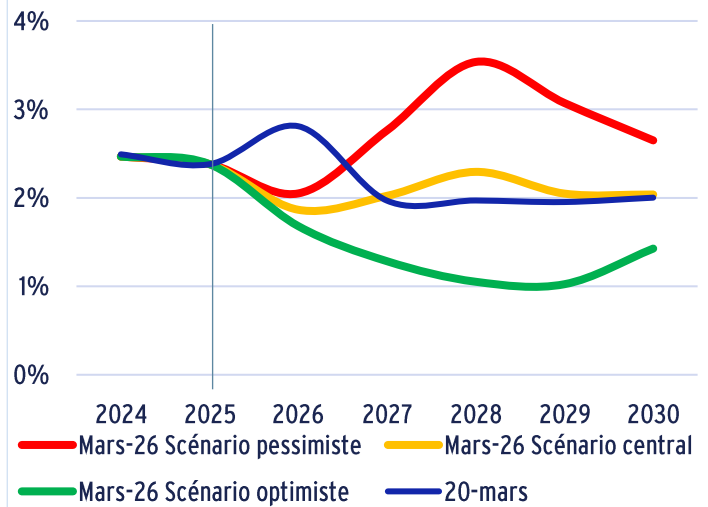
OBLIGATIONS D'ÉTAT QUASI STABLES DANS LE SCÉNARIO CENTRAL

- Dans notre scénario central de mars 2026, nous prévoyons que le rendement des obligations d'État à 10 ans se maintiendra autour de 3,5 % d'ici 2030. Le conflit en cours ne devrait pas modifier significativement ces perspectives à cinq ans.
- Le scénario pessimiste, quant à lui, anticipe un point haut des rendements obligataires à 4,5 % en 2028, avant une détente à 3,9 % en 2030.
- Conformément à notre analyse précédente, les investisseurs immobiliers intègrent les fluctuations des rendements des obligations d'État avec un certain décalage. Historiquement, une variation de 100 points de base (pdb) sur les rendements d'État se traduit par une répercussion d'environ 36 pdb sur les taux de rendement *prime* de l'immobilier européen. Il est à noter que la plupart des marchés ont connu des phases de découplage, où les rendements obligataires ont dépassé les taux *prime* ou ont évolué en sens inverse.
- Pour autant, dans nos projections de rendements totaux, l'impact des variations des rendements obligataires et immobiliers reste limité. Le niveau des taux de rendement à la fin de la période de détention de cinq ans s'avère être le facteur déterminant.
- Dans un contexte de retour à la moyenne progressive des rendements, l'impact du scénario pessimiste devrait demeurer modéré, compte tenu de la volatilité à court terme actuellement observée.

PAS DE RÉVISION DE CROISSANCE DU PIB À CE STADE

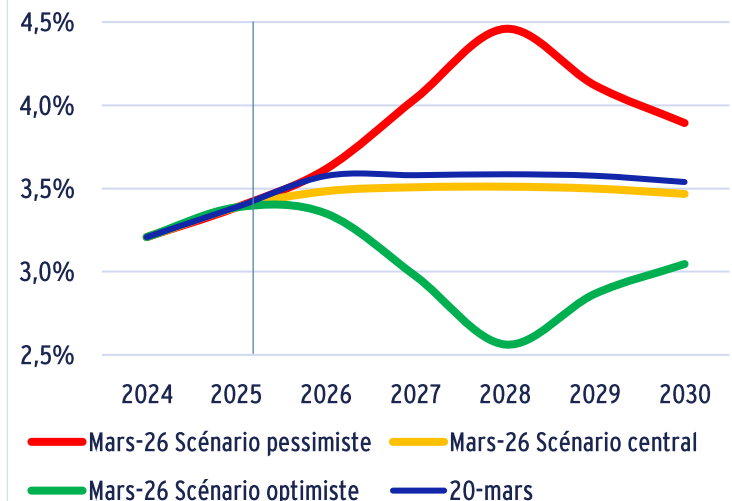
- Nos modèles s'appuient sur les prévisions d'Oxford Economics (OE) qui, dans le scénario central, retiennent une croissance du PIB de 1,5 % par an en Europe sur la période 2026-2030.
- Suite au déclenchement du conflit au Moyen Orient, OE a révisé à la baisse sa prévision de croissance du PIB de la zone euro pour 2026, de 1,1 % à 0,9 %, ce qui est aligné avec notre scénario pessimiste pour cette année spécifique.
- Cependant, les perspectives de croissance du PIB à horizon cinq ans devraient être moins affectées. Ceci s'explique par l'hypothèse d'une résorption du choc inflationniste et des tensions sur les taux d'intérêt.
- À ce stade, il est prématuré de réviser notre scénario central sur l'ensemble de l'horizon de prévision ou de basculer vers le scénario pessimiste.
- Il est important de noter que notre scénario pessimiste n'implique pas une récession généralisée sur les 20 pays analysés. Néanmoins, certaines économies pourraient connaître une phase de récession temporaire au cours de la période.

TAUX D'INFLATION (% , MOYENNE EUROPÉENNE DE 20 PAYS), % PAR AN



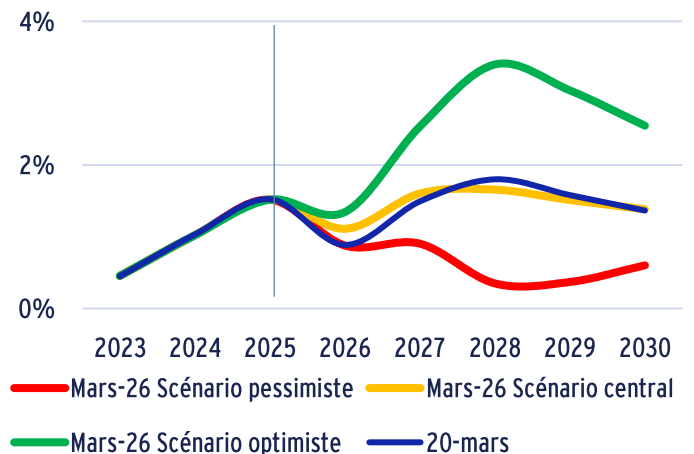
Sources : AEW Recherche & Stratégie, Oxford Economics au T1 2026

TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS (MOYENNE EUROPÉENNE DE 20 PAYS, %)



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

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DU PIB (MOYENNE EUROPÉENNE DE 20 PAYS, %)



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

IMMOBILIER – UNE CROISSANCE DES LOYERS ATTENDUE PLUS FORTE EN RÉSIDENTIEL ET EN BUREAUX

UNE OFFRE NEUVE LIMITÉE ET EN BAISSE

- Malgré une demande qui devrait rester modeste dans un contexte de faible croissance économique, les marchés immobiliers européens affichent des fondamentaux solides. Les livraisons neuves devraient en effet reculer dans l'ensemble des secteurs.
- La croissance du parc logistique reste la plus soutenue mais ralentit à moins de 5 % par an pour les quatre prochaines années contre plus de 6 % par an enregistré lors des quatre années précédentes. Le ratio de surfaces d'entrepôts par habitant atteint désormais des niveaux correspondant aux besoins dans la plupart des marchés.
- La croissance du parc résidentiel et de bureaux resterait très limitée, à moins de 1 % par an.
- Les centres commerciaux ne sont pas pris en compte dans cette analyse, les nouvelles additions de surfaces étant principalement des extensions d'actifs existants.

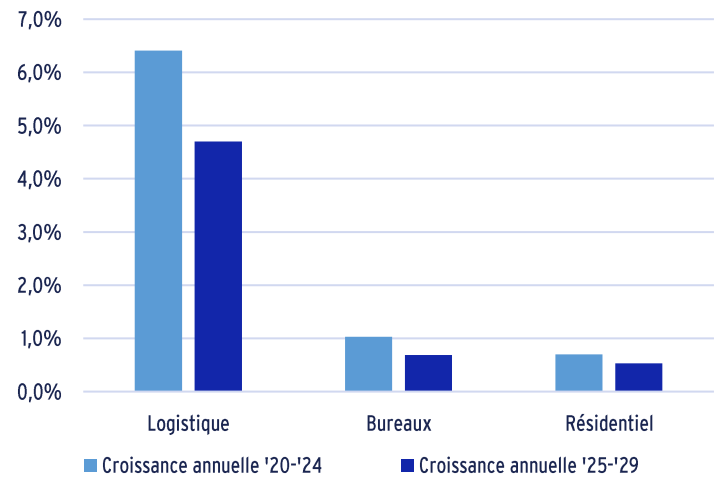
BAISSE DES TAUX DE VACANCE ATTENDUE POUR LES BUREAUX ET LA LOGISTIQUE

- Depuis la pandémie, les taux de vacance ont globalement diminué dans la plupart des secteurs immobiliers européens. Font exception notable les bureaux, avec un taux de vacance qui atteint aujourd'hui 9 %, et la logistique, avec un taux de vacance approchant les 6 %.
- Cependant, CBRE anticipe une inversion de tendance pour ces deux secteurs. D'ici 2030, le taux de vacance des bureaux devrait chuter sous les 7 %, tandis que celui de la logistique devrait descendre à 4,5 %. Cette baisse attendue s'explique principalement par un ralentissement des développements neufs. De plus, le marché des bureaux connaît une reprise significative de son activité locative, particulièrement dans les quartiers des affaires centraux.
- Pour les autres segments, faute de projections spécifiques de CBRE, nous nous référons à l'indice INREV Asset Level Index (ALI). Les données de cet indice révèlent des taux de vacance compris entre 4 % et 6 % à fin 2025. Les centres commerciaux affichent actuellement un taux de vacance de 6 %, tandis que les commerces de pied d'immeuble se situent à moins de 4 %. Ces chiffres témoignent de la qualité du patrimoine immobilier des investisseurs institutionnels.
- Enfin, le secteur résidentiel, également suivi par l'INREV, a connu une hausse du taux de vacance, mais celui-ci demeure inférieur à 5 %. Il est important de noter que ce niveau est plus bas qu'au point haut des confinements liés au COVID, où il atteignait près de 7 %.

LA DYNAMIQUE LOCATIVE SOUTIENT LA HAUSSE DES LOYERS PRIME

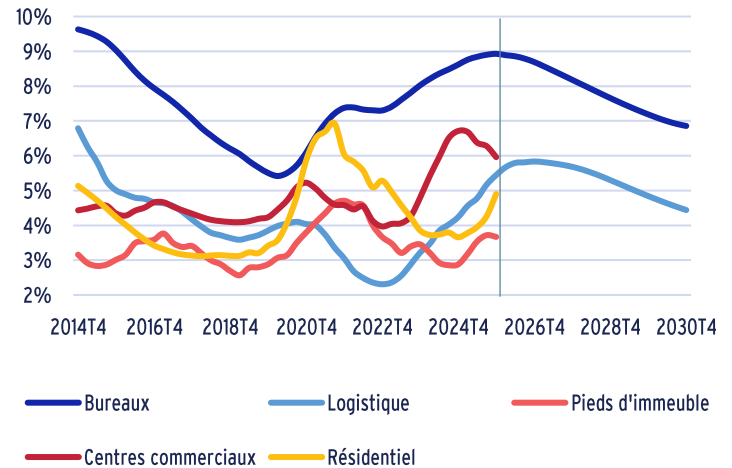
- Nos dernières prévisions de croissance des loyers prime entre 2026 et 2030 indiquent une moyenne annuelle de 2,4 % par an dans notre scénario central, marquant une légère augmentation par rapport aux 2,1 % anticipés en septembre 2025.
- Les bureaux *prime* se positionnent en tête des secteurs les plus dynamiques, avec une croissance annuelle moyenne projetée de 3,0 %. Néanmoins, la pression demeure sur les loyers des immeubles de bureaux secondaires, de nombreux utilisateurs privilégiant désormais les actifs les plus accessibles.
- Les loyers résidentiels *prime* devraient connaître une croissance soutenue supérieure à 2,9 % par an, se plaçant ainsi en deuxième position. Cette performance fait suite à une dynamique plus forte qu'anticipé au cours du second semestre 2025.
- Globalement, tous secteurs confondus, la croissance des loyers *prime* se situe dans une fourchette allant de 2,1 % par an dans le scénario pessimiste à 2,8 % par an dans le scénario optimiste.
- Pour les centres commerciaux et les commerces de pied d'immeuble, la croissance locative attendue sur la période 2026-2030 s'établit respectivement à 1,7 % et 1,6 % par an et restent plus sensibles aux évolutions économiques.
- En logistique, la divergence entre nos différents scénarios s'explique principalement par le lien historique observé entre la croissance des loyers et l'inflation, plutôt qu'avec la croissance du PIB.

CROISSANCE DU PARC PAR SECTEUR, PAR AN (%)



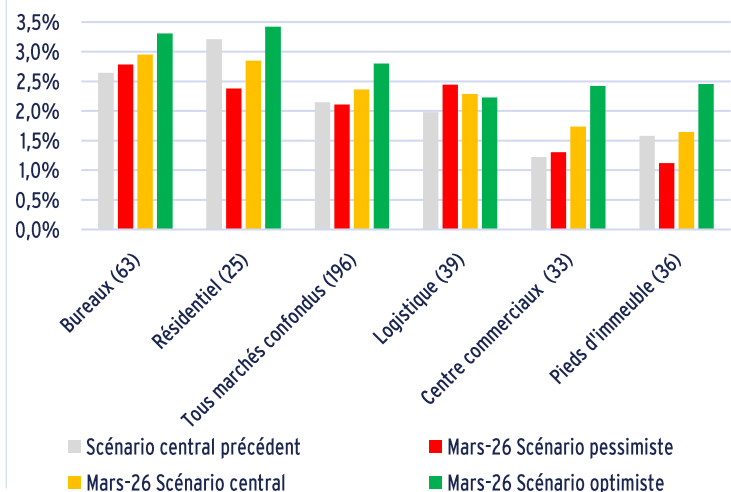
Sources : Green Street, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

TAUX DE VACANCE PAR SECTEUR SELON L'INDICE INREV (%), MOYENNE GLISSANTE SUR 4 TRIMESTRES – ACTIFS STABILISÉS UNIQUEMENT



Sources : CBRE, INREV, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

CROISSANCE DES LOYERS PRIME PAR SECTEUR IMMOBILIER, MOYENNE EUROPÉENNE 2026-2030, % PAR AN



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

UNE BAISSÉ DE LA LIQUIDITÉ ATTENDUE À COURT TERME

LES INDICES DE CONFIANCE DES INVESTISSEURS SE STABILISENT

- Au premier trimestre 2026, l'indice de confiance des gestionnaires et investisseurs européens, mesuré par l'enquête INREV, a légèrement reculé à 55 %, mais reste significativement supérieur aux niveaux de 2023.
- Un score supérieur à 50 % témoigne d'un sentiment de confiance positif, confirmant la forte corrélation observée avec les volumes de transactions au cours des trois dernières années, une tendance déjà soulignée par l'enquête d'IPE.
- Les sous-indices révèlent des dynamiques différentes. Notamment, celui concernant le marché locatif fait preuve d'une remarquable stabilité. Cette constance, potentiellement surprenante face à la hausse des taux de vacance dans les marchés de bureaux et de logistique, s'explique vraisemblablement par la qualité élevée des actifs détenus par les répondants, majoritairement institutionnels.
- Depuis 2023, l'indice global de confiance est principalement soutenu par les sous-indices de financement et de liquidité d'investissement, bien que ce dernier ait montré des signes d'inversion en 2025-2026.
- Cette observation est en phase avec nos analyses du marché européen de la dette, qui notent un allègement des difficultés de refinancement.

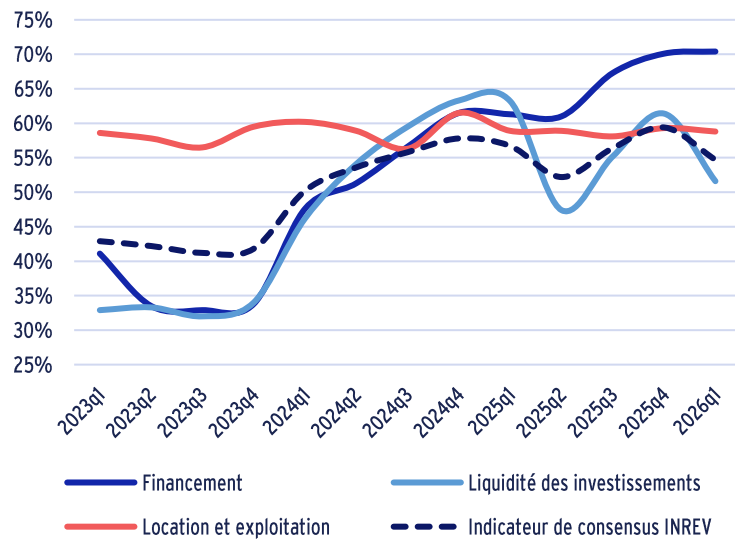
RALENTISSEMENT ATTENDU DES INVESTISSEMENTS DÉBUT 2026

- Les volumes de transactions en immobilier ont atteint 209 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2025 (supérieurs aux anticipations de 200 milliards d'euros). Cela représente une hausse de 6 % par rapport aux 197 milliards d'euros enregistrés en 2024.
- Bien que la dynamique se soit redressée, certaines banques et sociétés de gestion annoncent des ventes forcées. Cela s'explique par l'accélération des demandes de remboursement par les prêteurs et la nécessité pour certains fonds de répondre aux demandes de rachats.
- Malgré un fort ajustement des valeurs intervenu entre 2022 et 2024, des écarts de prix significatifs persistent entre acheteurs et vendeurs pour de nombreuses transactions, en particulier compte tenu de la baisse de la liquidité d'une partie des actifs de bureau.
- Le conflit au Moyen-Orient a conduit à des renégociations de prix. Les acquéreurs qui utilisent l'effet de levier cherchent notamment à intégrer la hausse des taux de swap dans leurs coûts d'endettement.
- Si certains dossiers sont reportés et que des investisseurs préfèrent attendre une clarification du contexte, l'appétit des investisseurs sur le long terme reste intact. Les volumes de transactions devraient ainsi retrouver leur trajectoire de rebond dès que la confiance des investisseurs sera rétablie.

HAUSSE DE 20 À 40 PDB DES TAUX DE RENDEMENT DANS LE SCÉNARIO PESSIMISTE

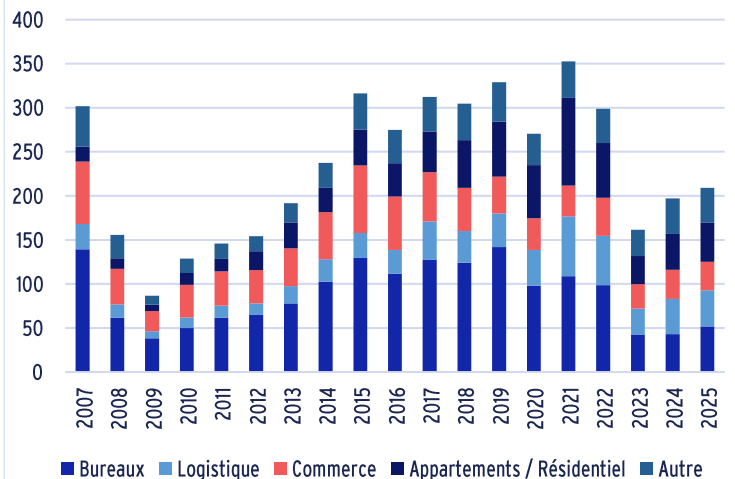
- Sur la base de nos projections de rendements des obligations d'État dans le scénario central, nos prévisions de taux de rendement immobiliers restent inchangées.
- Depuis 2021, la remontée des taux d'intérêt a entraîné une hausse des taux de rendement *prime* sur tous les secteurs, avec un élargissement moyen de 135 points de base (pdb) sur la période 2022-2024. Fin 2024, les bureaux affichaient la hausse la plus significative (190 pdb), suivis par la logistique (150 pdb) et le résidentiel (120 pdb).
- Dans notre scénario central, nous anticipons une compression des taux de rendement *prime* des bureaux de 40 pdb au cours des cinq prochaines années. Les centres commerciaux devraient suivre avec 25 pdb, la logistique avec 24 pdb, et le résidentiel avec 17 pdb.
- En cas de conflit prolongé au Moyen-Orient, nos prévisions pessimistes intègrent une hausse de 40 pdb des rendements obligataires à horizon 2030. L'impact sur les taux de rendement immobiliers projetés pour 2030 varierait selon les secteurs : de 40 pdb pour la logistique à 9 pdb pour le résidentiel, avec des hausses d'environ 20 à 25 pdb pour les bureaux et le commerce.

INDICE DE CONFIANCE INREV ET PRINCIPAUX SOUS-INDICES, %



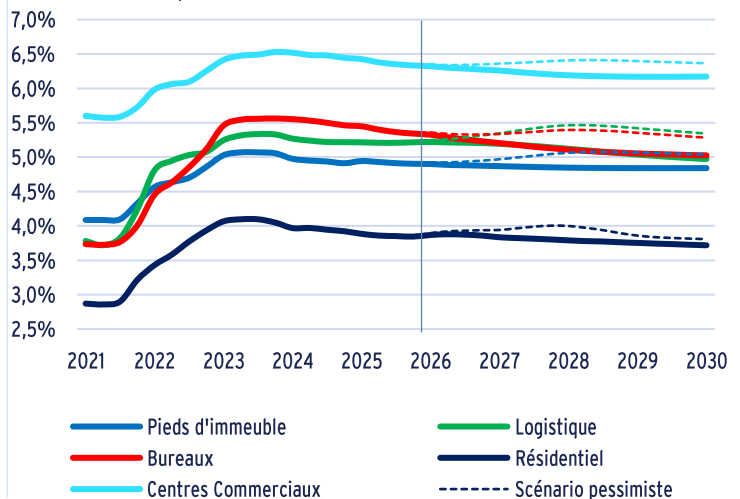
Sources : INREV, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

VOLUMES ANNUELS D'INVESTISSEMENT EN EUROPE PAR TYPE D'ACTIF IMMOBILIER (MDS €)



Sources : MSCI/RCA, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

TAUX DE RENDEMENT *PRIME* MOYENS EUROPÉENS PAR SECTEUR IMMOBILIER - SCÉNARIO CENTRAL, %



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

PERSPECTIVES – LES BUREAUX *PRIME* EN TÊTE MÊME DANS LE SCÉNARIO PESSIMISTE

LES BUREAUX *PRIME* RESTENT LE SECTEUR LE MIEUX CLASSÉ

- Pour la période 2026-2030, le rendement total annuel prime de l'immobilier européen atteindrait 8,7 % pour tous les secteurs immobiliers, avec des variations significatives entre secteurs.
- Les bureaux *prime* surperformeraient, avec un rendement total projeté à 10,0 % par an sur les cinq prochaines années, porté par une correction des prix plus forte qu'anticipée en 2025 et une croissance des loyers de marché robuste.
- Les centres commerciaux se placent en deuxième position avec un rendement total annuel projeté de 8,9 %. Leur performance est soutenue par des rendements initiaux élevés et des perspectives favorables de croissance locative.
- Notre scénario pessimiste anticipe un rendement annuel de 7,6 % tous secteurs confondus en Europe, par rapport à 10,1 % dans le scénario optimiste.
- Nos projections de rendement s'appuient principalement sur des revenus courants plus élevés, qui s'expliquent par la hausse récente des taux de rendement, ainsi que par une appréciation attendue des valeurs portée par la croissance des loyers.
- Dans le scénario central, nous avons revu à la baisse l'ampleur du resserrement attendu des taux de rendement d'ici fin 2030 à la lumière des nouvelles prévisions de rendements obligataires, ce qui réduit la contribution de ce facteur à la croissance des valeurs.

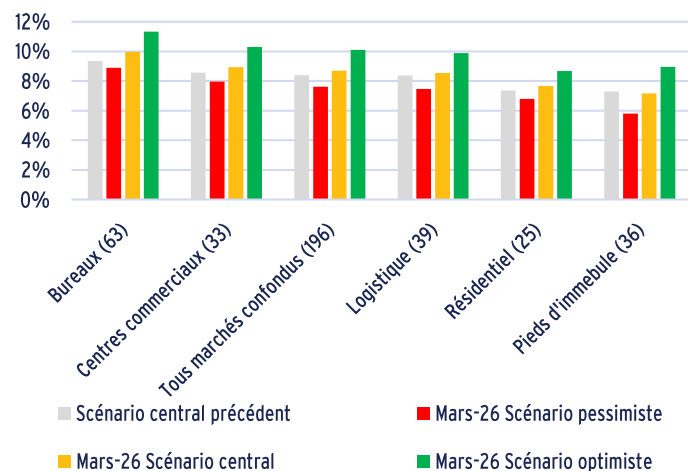
LES MOYENNES SECTORIELLES MASQUENT LA FORTE DISPERSION DES RENDEMENTS ENTRE MARCHÉS

- Bien que les bureaux européens *prime* ont les rendements attendus les plus élevés (10 % par an sur 2026-2030), la distribution des rendements est très marquée, d'où l'importance d'une sélection rigoureuse des marchés.
- L'éventail des rendements des marchés de bureaux est particulièrement large : de 4,5 % par an à Zurich à 16,9 % par an à Londres Canary Wharf (Docklands).
- Pour la logistique, les rendements attendus des 39 marchés s'échelonnent de 6,2 % par an pour Francfort à 10,4 % pour le nord-est du Royaume-Uni, soit un écart de 4 %.
- Pour le résidentiel comme pour les commerces de pied d'immeuble, des marchés « atypiques » (notamment le résidentiel à Varsovie et le commerce à Bristol) expliquent aussi la large fourchette des rendements projetés.
- Par conséquent, une simple allocation par secteur et par pays ne garantit pas les meilleures performances aux investisseurs cherchant à optimiser leurs rendements ajustés du risque.
- Disposer de projections de rendement pour chacun des 198 marchés couverts permet une sélection beaucoup plus fine.

LE SCÉNARIO PESSIMISTE NE DEGRADE LE RENDEMENT ATTENDU QUE DE 1,1 % PAR AN

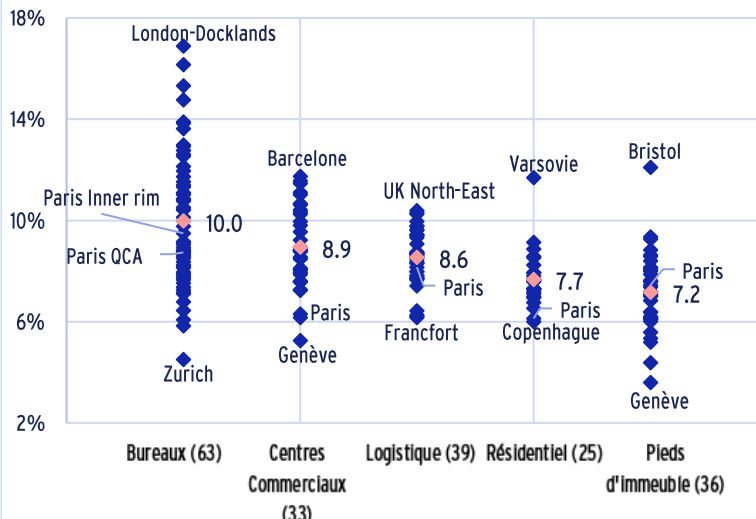
- Dans notre scénario central, le rendement total prime tous secteurs en Europe sur 2026-2030 se décompose ainsi : 5,3 % par an de rendement locatif, 2,4 % de croissance des loyers et 1,1 % lié à l'évolution des taux de rendement.
- Le scénario pessimiste présente une répartition de 5,4 % pour le rendement locatif, 2,1 % pour la croissance des loyers, et seulement 0,1 % pour l'évolution des taux de rendement.
- L'essentiel de la dégradation des rendements dans le scénario pessimiste découle de l'élargissement des taux de rendement, intervenant majoritairement en début de période, avant une inversion partielle au bout de quelques années.
- Au total, le rendement total annuel moyen est de 7,6 % dans le scénario pessimiste, soit un écart de seulement 1,1 point de pourcentage par an par rapport aux 8,7 % du scénario central.
- Tous secteurs confondus, la croissance des loyers devrait largement compenser l'élargissement des taux de rendement dans le scénario pessimiste. Cela confirme la résilience des marchés immobiliers.
- En revanche, dans ce scénario pessimiste, les marchés logistiques et résidentiels subissent un impact négatif de l'évolution des taux de rendement sur leurs rendements annuels totaux pour la période 2026-2030.

RENDEMENTS TOTAUX *PRIME* MOYENS EUROPÉENS PAR SECTEUR IMMOBILIER (2026-2030, % PAR AN)



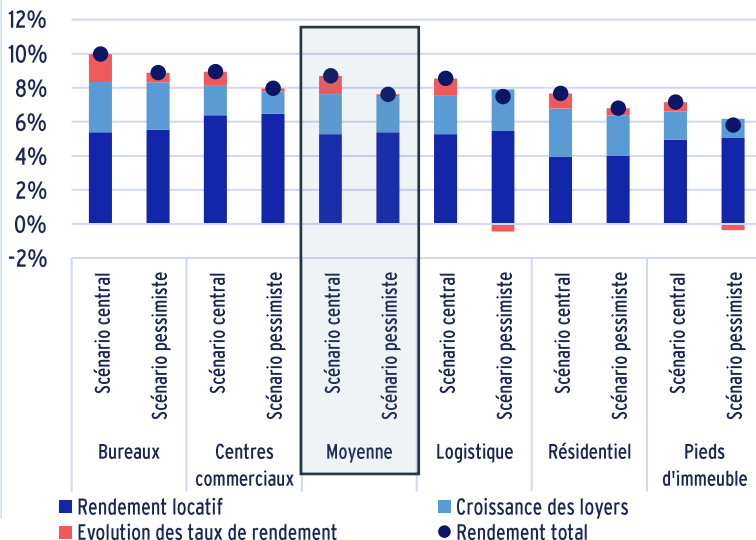
Sources: CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

DISTRIBUTION DES RENDEMENTS TOTAUX *PRIME* EN EUROPE PAR SECTEUR IMMOBILIER (2026-2030, % PAR AN)



Sources: CBRE, AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

DÉCOMPOSITION DES RENDEMENTS TOTAUX *PRIME* – TOUS MARCHÉS EUROPÉENS – SCÉNARIO CENTRAL VS PESSIMISTE (2026-2030, % PAR AN)



Sources : CBRE et AEW Recherche & Stratégie au T1 2026

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 73,1 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2025. Le groupe AEW compte plus de 820 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 2025, AEW gère en Europe² 36,8 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 20 SCPI, 2 OPC 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 510 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 13 Mds€ en Europe.

CONTACTS - RECHERCHE & STRATÉGIE



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



IRÈNE FOSSÉ MSC
 Executive 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

CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



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



BIANCA KRAUS
 Managing Director
 Tel. +49 893 090 80 710
 bianca.kraus@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 + OPC 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).
 'Source: "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 de la CFA Institute.