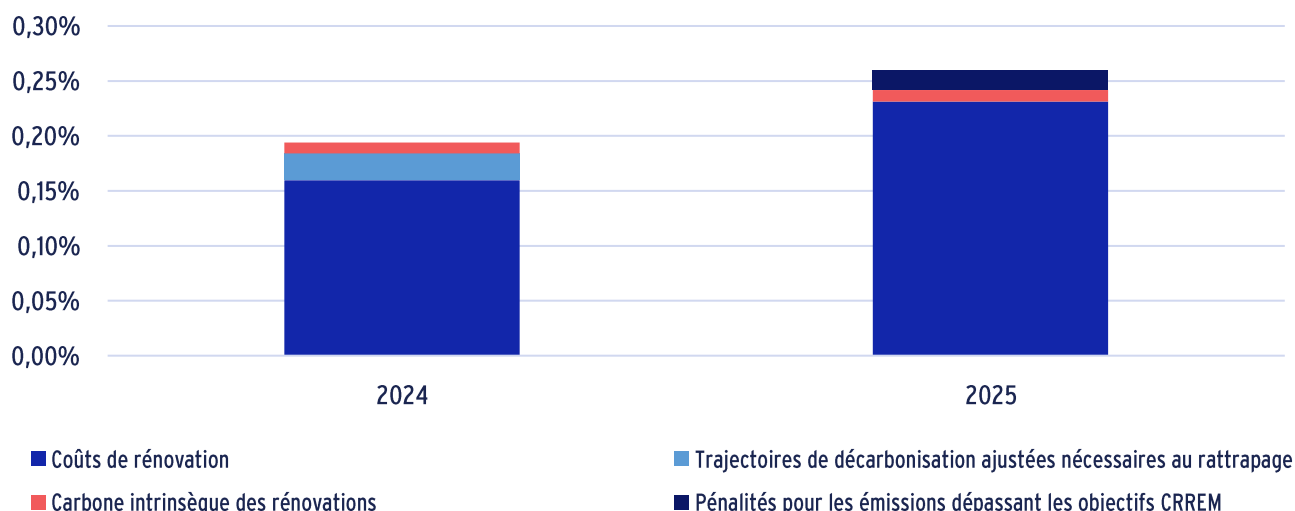


UNE PRIME DE RISQUE DE TRANSITION AUGMENTÉE SUR LA BASE DE COÛTS PLUS ÉLEVÉS ET DE DONNÉES PLUS PRÉCISES

- Les dernières données sur l'élévation des températures et du niveau de la mer confirment que le changement climatique s'accroît. Malgré une réduction en Europe et aux États-Unis, la croissance des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) se poursuit, ce qui pourrait rendre l'objectif de l'accord de Paris de 1,5 degré d'ici 2050 caduc au niveau global.
- Étant donné le manque de données sur les risques climatiques physiques, notre estimation actuelle des risques climatiques en Europe se concentre sur une mise à jour de la prime de risque de transition. Cette prime reflète la compensation attendue par les investisseurs pour le risque de marché lié à la décarbonation.
- Notre nouvelle méthodologie et des données complémentaires indiquent une augmentation de 37 % de l'estimation de la prime de risque de transition moyenne en Europe. À 26 points de base (pdb) par an, la prime de risque de transition mise à jour sur 196 segments de marché européens couvrant 20 pays et cinq types d'actifs immobiliers est en hausse par rapport à l'estimation de l'année dernière de 19 pdb.
- Notre dernière estimation utilise des coûts de rénovation élargis au niveau des bâtiments provenant de quatre fournisseurs de données spécialisés sur un portefeuille européen représentatif du marché et suppose une nouvelle pénalité basée sur le prix du carbone pour les émissions supérieures aux trajectoires de réduction d'émissions carbone cibles de CRREM, en supposant un écart constant avec l'objectif pendant toute la période de détention supposée de 10 ans.
- Tous secteurs confondus, la logistique présente la prime de risque de transition la plus élevée à 58 pdb, tandis que la prime de risque des centres commerciaux a connu la plus forte augmentation, atteignant 26 pdb. La prime des bureaux a, quant à elle, augmenté à 19 pdb. Le résidentiel et le commerce de pied d'immeuble restent les plus modérés à 13 pdb chacun.
- Les estimations spécifiques à chaque ville et secteur peuvent varier significativement par rapport aux moyennes sectorielles ci-dessous. La prime de risque de transition annuelle varie entre 1 pdb au plus bas pour des commerces à Zurich à près de 117 pdb au plus haut pour de la logistique à Milan. Notre approche permet des estimations spécifiques à chaque ville et secteur pour tous les 196 segments de marché européens que nous couvrons.
- Même avec l'augmentation à 26 pdb par an, le risque de transition lui-même reste modéré par rapport aux rendements totaux attendus de 8,1 % par an pour la période 2025-2029. Cela signifie que pour les investissements immobiliers européens *prime*, les objectifs de l'accord de Paris restent à la fois pertinents et réalisables.

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION PAR COMPOSANT : 2024 VS. 2025 (EN POINTS DE POURCENTAGE DES RENDEMENTS TOTAUX ANNUELS SUR LES 5 PROCHAINES ANNÉES)



Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki, Helios Exchange, CBRE et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE SE POURSUIT MALGRÉ LE RALENTISSEMENT DE LA HAUSSE DES ÉMISSIONS

HAUSSES HISTORIQUES DES TEMPÉRATURES ET DU NIVEAU DE LA MER

- La mise à jour des données sur le système terrestre confirme que le changement climatique progresse.
- L'estimation la plus fiable pour 2025 de la température de surface mondiale observée, de 1,52 °C par rapport au niveau préindustriel, est bien supérieure à l'estimation du réchauffement causé par l'homme (1,36 °C).
- L'élévation du niveau de la mer à l'échelle mondiale a atteint 228 mm entre 1901 et 2024, avec près de 4 mm par an entre 2015 et 2024, démontrant que les activités humaines augmentent le déséquilibre énergétique de la Terre et entraînent une élévation du niveau de la mer plus rapide par rapport aux prévisions du sixième rapport d'évaluation des risques du GIEC (AR6).
- Étant donné que l'évaluation du GIEC n'est réalisée que tous les 10 ans, l'équipe de l'ESSD fournit un suivi intermédiaire par rapport aux objectifs.
- Cette récente mise à jour est préoccupante et confirme que le changement climatique réchauffe la planète et augmente le niveau de la mer plus rapidement que ce qui était précédemment anticipé dans les analyses du GIEC.

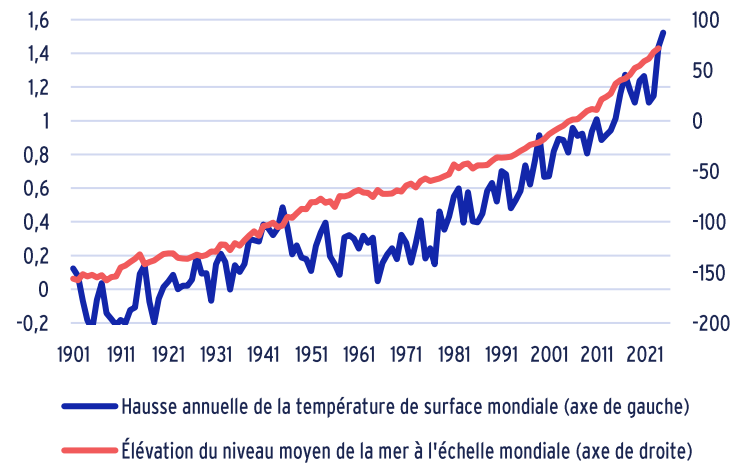
LES ÉMISSIONS MONDIALES NOUS ÉLOIGNENT DE L'OBJECTIF DE 1,5 °C

- Les émissions annuelles de gaz à effet de serre (GES) sont sur le point d'épuiser le budget carbone mondial dans les trois ans.
- L'augmentation record des températures est causée par une combinaison d'émissions de GES atteignant un niveau historique de 53,6 GtCO₂e par an au cours de la dernière décennie, ainsi que par des réductions du refroidissement par aérosols.
- La majeure partie de l'augmentation des GES est déclenchée par les émissions industrielles de CO₂ et de méthane (agricole).
- Ce seuil atteint est préoccupant et pourrait réduire la probabilité de limiter le réchauffement à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, comme fixés par les objectifs de l'accord de Paris.
- Le budget carbone restant pour atteindre l'objectif de 1,5 °C, établi par le GIEC en 2020 à 500 Gt CO₂e basé sur son AR6, est désormais réduit à 130 Gt CO₂e à partir de 2025, selon l'ESSD.
- Avec plus de 53 GtCO₂e par an, ce budget restant sera dépassé dans moins de trois ans, ce qui nous éloignent de l'objectif de 1,5 °C de l'accord de Paris.

LA CROISSANCE DES ÉMISSIONS MONDIALES RALENTIT

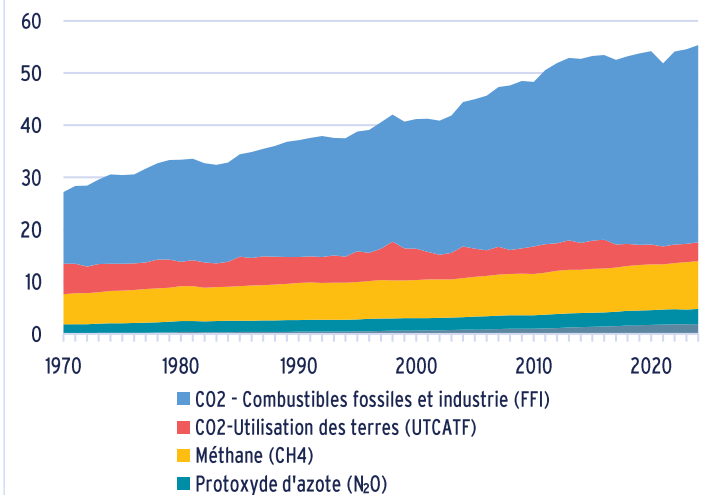
- La tendance mondiale masque des différences significatives entre régions.
- La croissance des émissions mondiales a ralenti, passant de 2,4 % entre 2004 et 2013 à 0,6 % entre 2014 et 2023.
- Les États-Unis ont diminué leurs émissions au cours des deux dernières décennies, comme dans l'UE, dont les réductions d'émissions ont accéléré au cours de la période récente.
- Avec cette réduction, la Chine est désormais le plus grand émetteur derrière les États-Unis en termes absolus de Gt CO₂e, et les émissions de l'Inde dépassent celles de l'UE.
- Étant donné sa population, les émissions par habitant de l'Inde sont encore d'environ la moitié de la moyenne mondiale, tandis que celles de la Chine sont désormais environ le double de la moyenne.
- Sur une base par habitant, les États-Unis restent le premier émetteur, avec des émissions bien supérieures à trois fois la moyenne mondiale, tandis que les émissions de l'UE sont maintenant presque en ligne avec la moyenne mondiale.

TEMPÉRATURE DE SURFACE MONDIALE (°C CHANGEMENT PAR RAPPORT À LA PÉRIODE DE RÉFÉRENCE 1850-1900, AXE DE GAUCHE) ET ÉLÉVATION DU NIVEAU DE LA MER (MM, AXE DE DROITE)



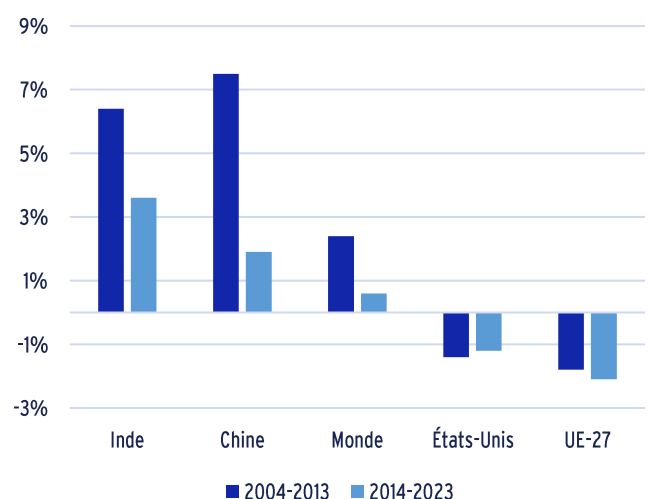
Sources : AEW Recherche & Stratégie, Earth System Science Data, mise à jour 2024 au T2 2025

ÉMISSIONS MONDIALES TOTALES DE GAZ À EFFET DE SERRE (Gt CO₂e par an) 1970-2023



Sources : Earth System Science Data, mise à jour 2024 au T2 2025

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL MOYEN DES ÉMISSIONS DE CO₂ FOSSILE AU COURS DES DEUX DERNIÈRES DÉCENNIES



Sources : AEW Recherche & Stratégie, Earth System Science Data, mise à jour 2024 au T2 2025

DE NOUVELLES ESTIMATIONS D'EXPERTS PLUS PRÉCISES DES COÛTS DE RÉNOVATION AU NIVEAU DU BÂTIMENT

ESTIMATION AFFINÉE DES COÛTS DE RÉDUCTION DU CARBONE

Notre nouvelle approche pour estimer la prime de risque de transition pour de chaque marché est expliquée ci-dessous :

1. Utiliser de nouvelles estimations des coûts de rénovation nécessaire pour atteindre les objectifs de trajectoires de décarbonation du CRREM, basées sur des données de fournisseurs experts.
2. Réviser la position initiale (2024) des trajectoires vers des émissions carbone nettes nulles pour un portefeuille européen représentatif du marché.
3. Déterminer une trajectoire parallèle (plus élevée) de réduction de l'intensité carbone afin d'estimer le carbone excédentaire par rapport au budget sur la période 2025-2045 pour chaque segment pays-secteur.
4. Utiliser la tarification carbone projetée pour le carbone excédentaire dans chaque trajectoire pays-secteur afin de calculer les coûts de pénalité.
5. Estimer la prime de risque de transition totale en pourcentage de la valeur vénale mise à jour pour chaque segment ville-secteur.

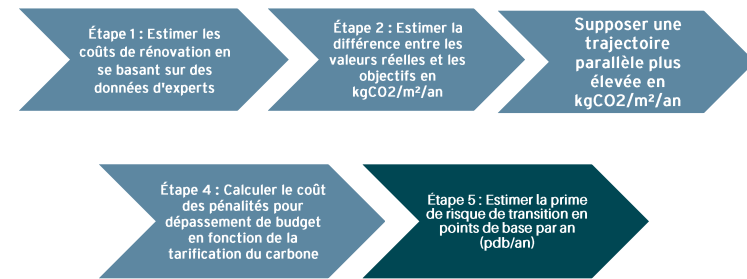
DES COÛTS DE RÉNOVATION RÉÉVALUÉS SUR LA BASE DE 4 SOURCES

- Les coûts de rénovation nécessaires pour atteindre les objectifs de CRREM sont fournis par CFP Green Building, BuildingMinds, Deepki et Helios Exchange pour le même portefeuille de 964 bâtiments mais avec des méthodologies et des jeux de données différentes.
- Pour éviter les résultats extrêmes, nous utilisons la moyenne des deux estimations médianes pour chaque actif dans nos analyses.
- Le graphique montre que les différences dans les coûts estimés moyens peuvent varier considérablement, justifiant notre utilisation de l'approche d'estimation médiane.
- Sur l'ensemble des typologies, nous estimons un coût de 14 €/m²/an, ce qui, sur une base comparable, est en hausse par rapport à notre estimation interne de 2024 de 12 €/m²/an.
- Les centres commerciaux affichent les coûts les plus élevés, à environ 20 €/m²/an (contre 15 €/m²/an en 2024), tandis que le résidentiel est à 10 €/m²/an (contre 8 €/m²/an).
- En revanche, la logistique connaît une baisse, atteignant près de 9 €/m²/an contre plus de 14 €/m²/an l'année dernière.

DISPARITÉS GÉOGRAPHIQUES ET SECTORIELLES

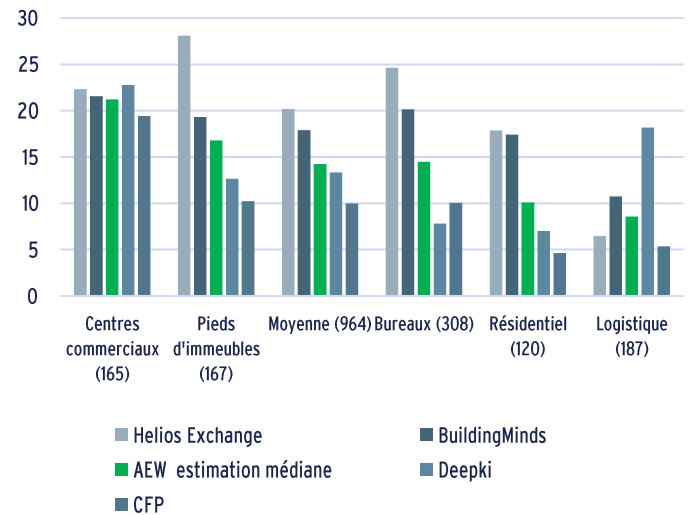
- En général, nous remarquons qu'il existe des incohérences dans les estimations des coûts de rénovation entre les pays et les secteurs.
- Il y a quelques exceptions avec CFP montrant des estimations plus élevées des coûts de rénovation pour l'Italie, l'Espagne et la France, tandis que Helios a des estimations plus basses pour l'Espagne et l'Allemagne.
- Il convient de noter que les pays ont un nombre variable d'actifs au total ou par secteur, ce qui pourrait affecter les résultats par pays entre les sources de données.
- À nouveau, la sélection d'une valeur médiane des quatre fournisseurs pour chaque actif aide à équilibrer les différences.
- Selon nous, cet échantillon représentatif du marché provenant de partenaires de données tiers experts fournit une estimation de coûts plus affinée que notre méthode précédente interne à l'échelle de la ville.

CALCUL DES COÛTS DE RÉDUCTION DE L'INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE EN CINQ ÉTAPES



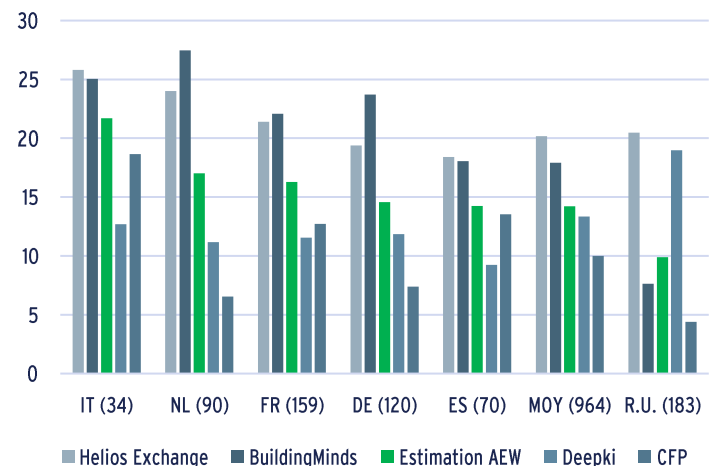
Sources : AEW Recherche & Stratégie au T3 2025

ÉTAPE 1 : COMPARAISON DES COÛTS DE RÉNOVATION MOYENS REQUIS PAR TYPOLOGIE (€/M²/AN)



Sources : AEW Recherche & Stratégie, CFP Green Buildings, Helios Exchange, BuildingMinds et Deepki au T2 2025

ÉTAPE 1 : COMPARAISON DES COÛTS DE RÉNOVATION MOYENS REQUIS PAR PAYS (€/M²/AN)



Sources : AEW Recherche & Stratégie, CFP Green Buildings, Helios Exchange, BuildingMinds et Deepki au T2 2025

LES ESTIMATIONS À L'ACTIF JUSTIFIENT UNE APPROCHE DE COÛT MÉDIAN

- Le nuage de points à droite met en évidence les estimations sélectionnées pour les 964 bâtiments après avoir tronqué notre échantillon et retiré les estimations de coûts les plus élevées et les plus basses pour chaque bâtiment.
- Le découpage aboutit à un échantillon d'estimations plus centré, qui présente naturellement un degré élevé de corrélation.
- Chaque secteur dans l'échantillon final démontre un degré de corrélation similaire entre les deux estimations restantes, allant de 0,65 à 0,73.
- Nos estimations finales des coûts de rénovation pour chaque bâtiment sont le point médian entre ces deux estimations centrales parmi les quatre à notre disposition.
- Le total de 964 bâtiments représente 196 segments de marché, avec une moyenne de cinq bâtiments par segment.
- Le nuage de points montre clairement que, même après avoir retiré les estimations les plus élevées et les plus basses, il peut encore y avoir des différences significatives, avec les bureaux montrant la dispersion la plus large.

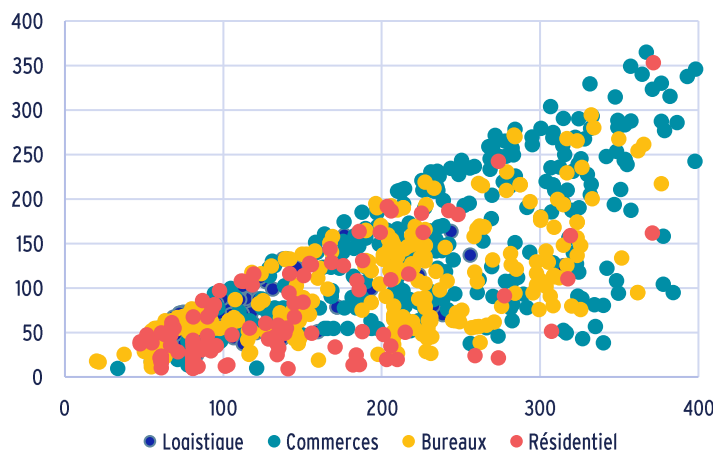
LES ESTIMATIONS DU PORTEFEUILLE CONFIRMENT DES ÉMISSIONS EXCESSIVES DÉPASSANT LES OBJECTIFS

- Dans la continuité de notre méthodologie, nous obtenons les estimations d'intensité énergétique et d'émissions de GES en prenant la médiane des quatre sources expertes.
- CFP fournit les estimations les plus élevées pour l'intensité énergétique et les émissions de gaz à effet de serre, en moyenne.
- Il est important de noter que les estimations de CFP datent d'il y a un an, ce qui pourrait entraîner des différences significatives compte tenu de la pente raide des trajectoires au cours des premières années.
- Les estimations de Deepki et de BuildingMinds sont basées sur les facteurs de conversion CRREM 2024, tandis que CFP et Helios ont fourni leurs propres estimations pour les émissions de GES.
- En combinant ces données, la valeur médiane pour l'intensité énergétique est de 167 kWh/m²/an, tandis que les émissions de gaz à effet de serre médianes s'élèvent à 33,1 kg CO₂/m²/an.
- Ces valeurs sont supérieures aux objectifs CRREM pour 2024, qui sont de 148 kWh/m²/an pour l'intensité énergétique et de 28,3 kg CO₂/m²/an pour les émissions de gaz à effet de serre.

LA TRAJECTOIRE CARBONE ALTERNATIVE D'AEW ENVISAGE UNE ABSENCE DE RATTRAPAGE AVEC LE CRREM

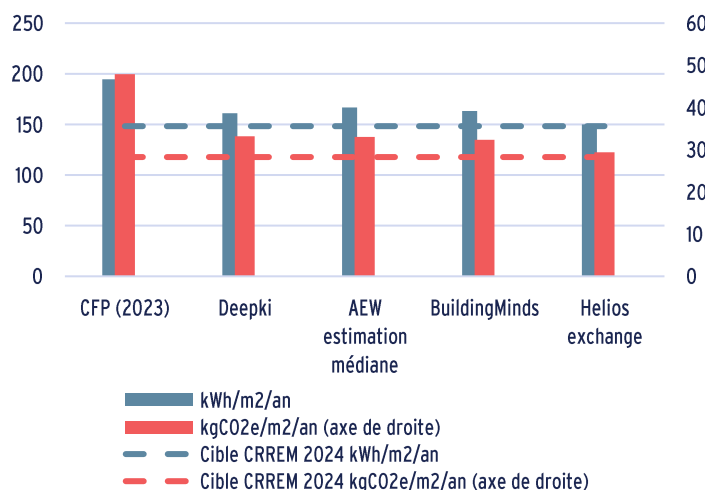
- Dans les analyses de l'année dernière, nous avons commencé avec une estimation supérieure à l'objectif du CRREM, en supposant que les investisseurs accéléreraient la mise en œuvre des rénovations énergétiques.
- Étant donné que le changement climatique progresse plus rapidement, les politiques de décarbonisation sont devenues moins ambitieuses, et les provisions pour capex ont diminué, nous supposons qu'il n'y aura plus de rattrapage.
- Cela implique une hypothèse d'écart constant avec l'objectif de 4,5 kg de CO₂/m²/an, qui devrait persister tout au long de la période de détention de 10 ans supposée.
- Cela suppose que certaines dépenses d'investissement pour les rénovations seront réalisées, mais à un rythme plus lent que nécessaire pour compenser les déficits futurs, similaire aux analyses de l'année dernière.
- En fin de compte, cela implique que les objectifs de zéro émission nette ne seront pas atteints d'ici 2050, en l'absence du rattrapage envisagé dans notre analyse précédente, et seraient reportés à une date ultérieure.

COÛTS TOTAUX DE RÉNOVATION : ESTIMATION 2D LA PLUS ÉLEVÉE (AXE VERTICAL) VS. ESTIMATION 3D LA PLUS ÉLEVÉE (AXE HORIZONTAL), €/M²



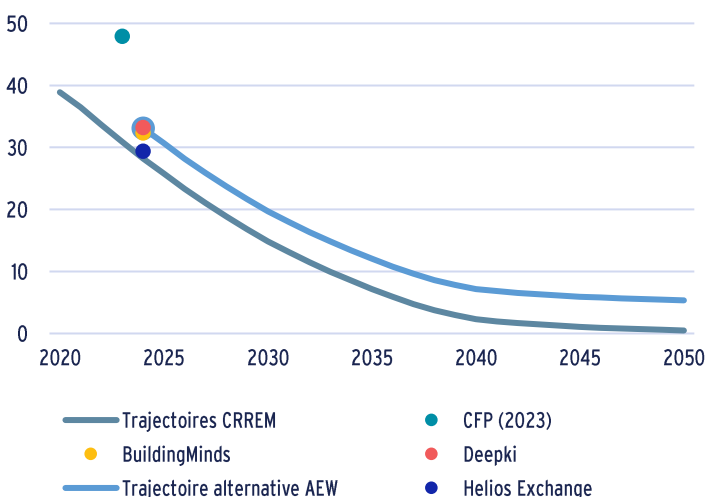
Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

ÉTAPE 2 : INTENSITÉ D'UTILISATION ÉNERGÉTIQUE ESTIMÉE 2024 (À GAUCHE) ET ÉMISSIONS DE CARBONE (À DROITE) POUR UN ÉCHANTILLON REPRÉSENTATIF DU MARCHÉ EUROPÉEN DE 964 BÂTIMENTS



Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

ÉTAPE 3 : TRAJECTOIRES DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE CARBONE, CRREM ORIGINAL & ALTERNATIVE AEW (KGCO₂/M²/AN)



Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki et Recherche & Stratégie au T2 2025

PÉNALITÉ SUPPLÉMENTAIRE POUR LES ÉMISSIONS DÉPASSANT L'OBJECTIF SUR LA BASE DES PRIX PROJÉTÉS DU CO₂

IMPACT SUR LA TRAJECTOIRE AJUSTÉE DÛ AU CARBONE INTRINSÈQUE DES RÉNOVATIONS

- Dans les analyses de l'année dernière, nous avons ajouté et estimé le carbone intrinsèque moyen des rénovations à 67 kg de CO₂/m², en supposant que les propriétaires sont responsables de ces coûts.
- Pour répondre aux trajectoires du CRREM, des projets de rénovation spécifiques sont nécessaires, incluant des améliorations des systèmes de gestion des bâtiments, de l'isolation, des pompes à chaleur, de l'éclairage, etc.
- Comme l'année dernière, nous ajoutons le carbone intrinsèque associé aux matériaux et à l'installation requis à ces trajectoires initiales.
- Cet élément augmentera la différence moyenne de 2,6 kg de CO₂/m² par an, augmentant la trajectoire prévue comme indiqué sur le graphique.
- Même si la responsabilité directe des propriétaires peut être limitée à court terme, nous supposons que le sujet sera abordé à terme au niveau des politiques locales.
- Le principal défi étant que les émissions de carbone augmentent davantage en raison du carbone intrinsèque des rénovations.

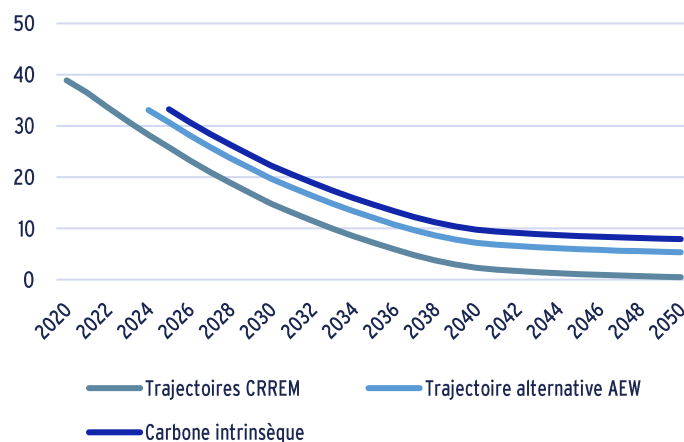
LES PÉNALITÉS CARBONE POURRAIENT AFFECTER LES INVESTISSEURS À PARTIR DE 2030

- Dans l'hypothèse où des taxes carbone locales sont introduites et que les émissions des bâtiments restent au-dessus des objectifs, nous pouvons estimer les "pénalités carbone" auxquelles les investisseurs pourraient être confrontés.
- Le coût du carbone par mètre carré est directement lié au prix projeté du carbone, car les émissions excédentaires sont supposées constantes à 4,5 kg de CO₂ par mètre carré, comme illustré dans le graphique.
- Dans notre scénario central, nous supposons que les politiques continueront de viser un scénario climatique de zéro émission nette, qui pénalise fortement le non-respect des objectifs d'émissions.
- Comme décrit dans l'Annexe A, nous pensons que l'ETS 2 entrera en vigueur d'ici 2027 et il est peu probable qu'il ait un impact direct immédiat sur les propriétaires ou les investisseurs.
- Néanmoins, nous supposons qu'à mesure que le changement climatique progresse, les autorités appliqueront des pénalités carbone spécifiques aux investisseurs pour les émissions excédentaires à partir de 2030.
- Implicitement, nous supposons une politique de zéro émission nette qui pénalise le non-respect des objectifs d'émissions à partir de 2030.

UN COÛT VARIABLE SELON LES SECTEURS

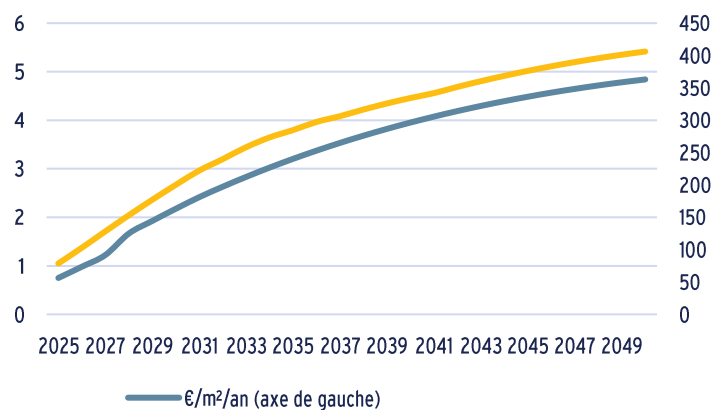
- Le coût moyen par kg de CO₂ pour les émissions excessives est estimé à 0,24 €/kg CO₂ sur la période 2030-2034, mais varie significativement, en fonction de la situation de chaque secteur par rapport à l'objectif du CRREM.
- Les centres commerciaux sont à 11 kg de CO₂/m² au-dessus de leur objectif CRREM, entraînant un coût moyen de 1,3 €/m² par an sur la période 2025-2034 (en supposant un coût de 0 € pour les émissions excessives de 2025 à 2030).
- La logistique est, en moyenne, à 10 kg de CO₂/m² au-dessus de son objectif, et si cette différence persiste, elle entraînera des coûts de 1,2 €/m² par an si ces pénalités sont introduites.
- Les secteurs résidentiel, bureau, et commerce de pied d'immeuble sont en dessous de la moyenne, avec des estimations de coûts allant de 0,1 €/m² par an à 0,2 €/m² par an.

ÉTAPE 4 : TRAJECTOIRES DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE CARBONE, TRAJECTOIRE CRREM, TRAJECTOIRE ALTERNATIVE AEW & EFFET DU CARBONE INTRINSÈQUE DES RÉNOVATIONS (KGCO₂/M²/AN)



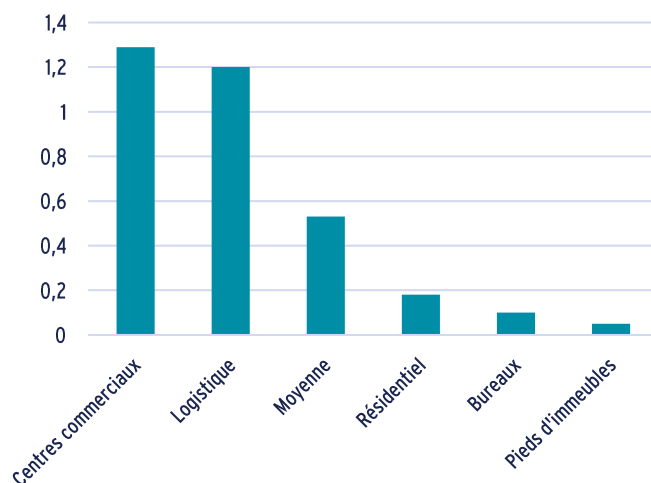
Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

PRIX DU CARBONE (€/TONNE CO₂, AXE DE DROITE) & PÉNALITÉS MOYENNES ESTIMÉES POUR LES ÉMISSIONS SUPÉRIEURES AUX OBJECTIFS CRREM (€/M²/AN, AXE DE GAUCHE)



Sources : AEW Recherche & Stratégie et Ortec au T2 2025

COÛT MOYEN ESTIMÉ DES PÉNALITÉS POUR LES ÉMISSIONS SUPÉRIEURES AUX OBJECTIFS CRREM (€/M²/AN, 2025-34)



Sources : AEW Recherche & Stratégie, CRREM et Ortec au T2 2025

LA PRIME DE RISQUE DE TRANSITION CLIMATIQUE ACTUALISÉE AUGMENTE MAIS RESTE MODÉRÉE

MALGRÉ UNE REVISION DE 37 %, LE RISQUE DE TRANSITION RESTE MODÉRÉ

- Les coûts de rénovation (répartis sur une période de détention de 10 ans) et les pénalités pour émissions excessives (y compris le carbone intrinsèque) contribuent à la prime de risque de transition.
- Le dénominateur pour le secteur des commerces a été calculé sur la base de trois fois le prix médian de transaction ; pour les marchés hors commerces, nous avons utilisé les valeurs vénales prime du 4^{ème} trimestre 2024 pour les estimations de 2025.
- En moyenne, notre estimation pour 2025 est de 26 pdb des rendements totaux prime annuels sur 196 marchés européens.
- Ces 26 pdb restent modérés par rapport aux rendements totaux attendus de 8,1 % par an pour la période 2025-2029.
- Cette estimation est environ 37 % supérieure à la prime de risque de transition climatique globale de l'année dernière, qui était de 19 pdb, mais reste relativement modérée.
- Comme souligné, les estimations de cette année utilisent une méthodologie mise à jour qui pénalise les émissions supérieures aux cibles et suppose une absence de rattrapage dans le temps par rapport à l'objectif, comme dans le rapport de 2024, mais plutôt un déplacement parallèle à partir du point actuel.

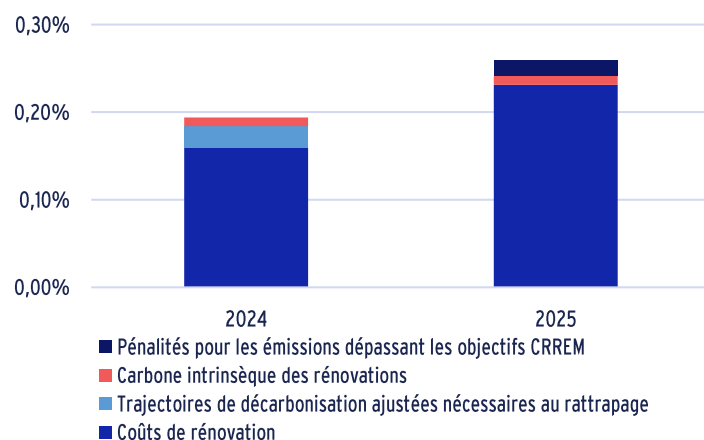
UNE AUGMENTATION MODÉRÉE DE 7 PDB

- Notre estimation des coûts de rénovation est détaillée par segment en pourcentage des valeurs vénales prime.
- Cette prime de risque de transition climatique suppose que les investisseurs doivent être compensés pour les rénovations nécessaires visant à réduire l'intensité énergétique annuelle et pour les pénalités liées aux émissions supérieures aux cibles.
- La prime de risque de transition moyenne tous secteurs confondus en Europe est estimée à 26 pdb, soit une augmentation de 7 pdb par rapport à l'estimation de l'année dernière.
- Tout comme dans nos résultats de septembre 2024, la logistique présente la prime de risque de transition climatique la plus élevée, principalement en raison de la valeur vénale prime par mètre carré plus faible.
- La prime de risque des centres commerciaux a connu la plus forte augmentation, atteignant 26 pdb, tandis que la prime des bureaux a augmenté à 19 pdb.
- Le résidentiel et le commerce de pied d'immeuble affichent les primes les plus faibles, toutes deux à 13 pdb.

UNE PRIME DE RISQUE DE TRANSITION MAXIMALE DE 120 PDB

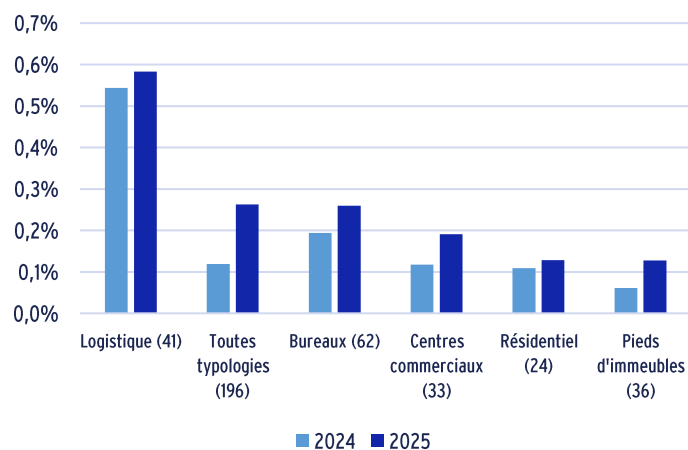
- Les valeurs minimales et maximales pour l'ensemble des 196 segments montre l'amplitude de la prime de risque de transition annuelle qui varie de 1 pdb pour du commerce à Zurich jusqu'à 117 pdb pour de la logistique à Milan.
- La plus grande amplitude sectorielle est d'ailleurs en logistique avec environ 100 pdb de différence entre la prime la plus basse et celle la plus haute.
- Dans les autres secteurs, la variation est beaucoup plus réduite, avec une différence moyenne de 43 pdb entre les coûts les plus élevés et les plus bas.
- La différence moyenne entre les secteurs les plus élevés et les plus bas au sein d'une même ville est de 31 pdb.
- Les maximums par secteur incluent également 28 pdb pour le résidentiel à Vienne, 52 pdb pour les bureaux de La Haye, 57 pdb pour les centres commerciaux d'Amsterdam, et 52 pdb pour le commerce de pied d'immeuble à Budapest.

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION PAR COMPOSANT : 2024 VS. 2025 (EN POINTS DE POURCENTAGE DES RENDEMENTS TOTAUX ANNUELS SUR LES 5 PROCHAINES ANNÉES)



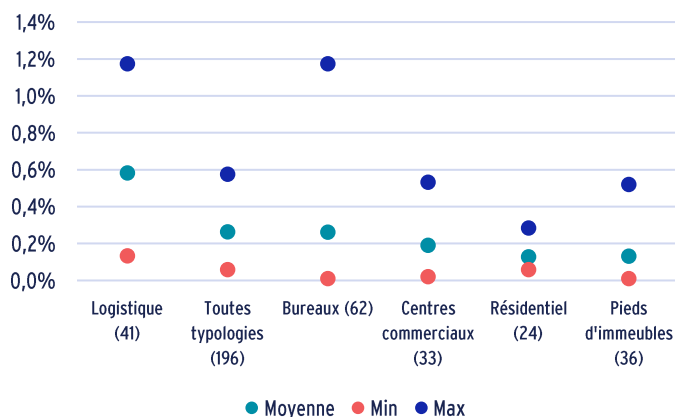
Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki, Helios Exchange, CBRE et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION PAR SECTEUR : 2024 VS. 2025 (EN % DE LA VALEUR VÉNALE PRIME)



Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki, Helios Exchange, CBRE et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

INTERVALLES DE PRIME DE RISQUE DE TRANSITION PAR SECTEUR (EN % DE LA VALEUR VÉNALE PRIME)



Sources : BuildingMinds, CFP Green Building, CRREM, Deepki, Helios Exchange, CBRE et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

ÉTAPE 5 – LA PRIME DE RISQUE DE TRANSITION CLIMATIQUE DÉTAILLÉE

RISQUES DE TRANSITION POUR LA LOGISTIQUE PRIME À 58 PDB EN MOYENNE

- La logistique présente la prime de risque de transition climatique la plus élevée, principalement en raison d'une valeur vénale prime au mètre carré relativement plus faible.
- La moyenne des 41 villes, qui s'élève à 58 pdb, inclut des marchés logistiques secondaires avec des valeurs vénales faibles.
- Au niveau des villes, Milan se distingue avec 117 pdb, dépassant les autres marchés logistiques européens et reflétant une augmentation significative par rapport à l'année dernière.
- Paris a une prime de risque de transition moyenne car les valeurs vénales prime en logistique dans la région ne sont pas aussi élevées qu'aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.
- En revanche, Londres se distingue par la prime de risque la plus faible, le marché ayant la valeur vénale au mètre carré la plus élevée d'Europe. Cela reste inchangé par rapport aux résultats de l'année dernière.
- Bien que les résultats globaux soient relativement stables par rapport à l'année dernière, les variations par marchés illustrent l'affinage de nos estimations.

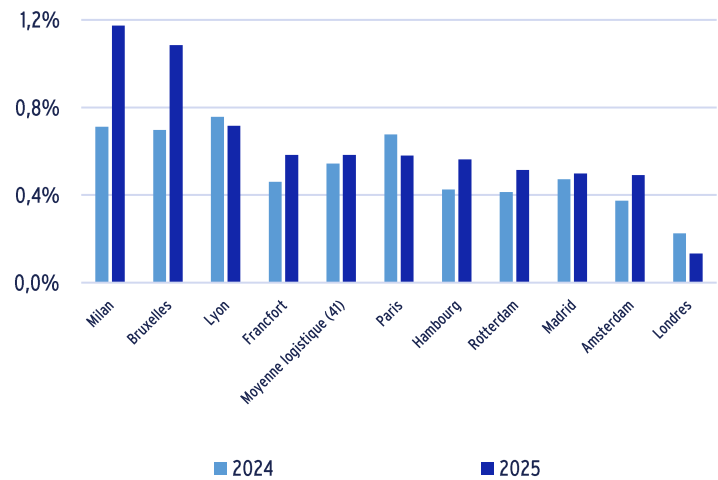
19 PDB EN MOYENNE POUR LES BUREAUX PRIME

- Le secteur des bureaux présente une prime de risque de transition climatique de 19 pdb, en moyenne, à travers les 62 marchés de bureaux couverts, soit une augmentation de 50 % par rapport à l'estimation de l'année dernière de 12 pdb.
- L'augmentation plus marquée en 2025 résulte de l'évolution des valeurs vénales pour certains marchés de bureaux, ainsi que d'ajustements des coûts de rénovation.
- Les coûts de rénovation sont également calculés à l'actif sur un portefeuille représentatif, ce qui peut différer des estimations précédentes s'appuyant sur l'ensemble du marché.
- Les primes de risque de transition en bureaux varient entre 4 pdb à Londres et 11 pdb à Paris, où les valeurs vénales au mètre carré sont élevées, jusqu'à 38 pdb à Amsterdam où les coûts de rénovation sont plus élevés.
- La moyenne à travers les 62 villes peut sembler élevée mais elle tient compte de marchés de bureaux régionaux plus petits avec de faibles valeurs vénales.

13 PDB EN MOYENNE POUR LE RÉSIDENTIEL PRIME

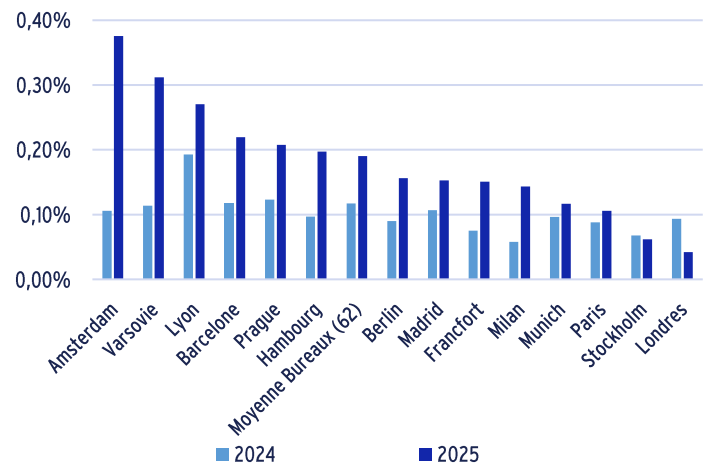
- Le secteur résidentiel a une prime de risque de transition climatique moyenne de 13 pdb à travers les 24 marchés résidentiels couverts.
- Comparé à d'autres secteurs, le résidentiel prime présente un écart plus réduit entre les émissions réelles et les émissions cibles de CRREM.
- Cela représente une augmentation de seulement 1 pdb par rapport à l'estimation de l'année dernière de 12 pdb.
- Ces augmentations minimales dans les estimations de 2025 sont attribuées à la stabilité des valeurs dans la plupart des marchés résidentiels et à la cohérence des estimations de coûts de rénovation par rapport à l'année dernière.
- Comme pour les autres secteurs, les coûts de rénovation sont calculés à l'actif sur un portefeuille représentatif, ce qui peut différer des estimations précédentes s'appuyant sur l'ensemble du marché.
- La plupart des marchés se situent dans une fourchette serrée autour de la moyenne des 24 marchés, avec des valeurs variant de 7 pdb à Amsterdam à 28 pdb à Vienne où les valeurs vénales sont relativement plus basses.

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION POUR LES MARCHÉS LOGISTIQUES EUROPÉENS PAR VILLE, EN % DE LA VALEUR VÉNALE PRIME, ESTIMATIONS 2024 ET 2025



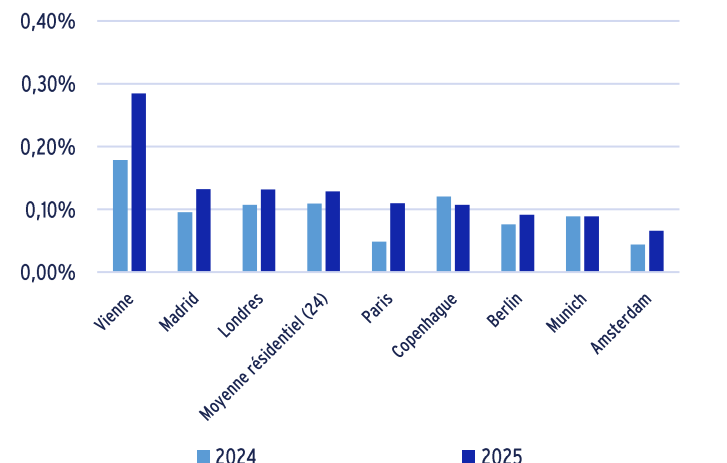
Sources : CBRE, MSCI/RCA et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION POUR LES MARCHÉS DE BUREAUX EUROPÉENS PAR VILLE, EN % DE LA VALEUR VÉNALE PRIME, ESTIMATIONS 2024 ET 2025



Sources : CBRE, MSCI/RCA et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

PRIME DE RISQUE DE TRANSITION POUR LES MARCHÉS RÉSIDENTIELS EUROPÉENS PAR VILLE, EN % DE LA VALEUR VÉNALE PRIME, ESTIMATIONS 2024 ET 2025



Sources : CBRE, MSCI/RCA et AEW Recherche & Stratégie au T2 2025

ANNEXE A : LE SYSTÈME SEQUE-UE 2 (ETS 2) PRÉPARE LA TARIFICATION DU CARBONE

LES INVESTISSEURS IMMOBILIERS DOIVENT SE PRÉPARER À L'ETS 2

- Le Système d'Échange de Quotas d'Émission de l'UE (ETS), lancé en 2005, exige que les pollueurs paient pour leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) s'ils dépassent leurs quotas gratuits alloués.
- L'ETS fonctionne selon un principe de "plafonnement et d'échange", avec un plafond progressivement décroissant pour les secteurs industriels concernés, contribuant ainsi à une réduction de 47 % des émissions de l'UE entre 2005 et 2023.
- Jusqu'à présent, l'ETS a couvert seulement 40 % des émissions de GES de l'UE dans les principaux secteurs de l'énergie et de l'industrie.
- Un nombre croissant de secteurs seront soumis à l'ETS, avec une suppression progressive des quotas d'émission d'ici 2034.
- Pour dissuader l'importation de produits à forte intensité carbone qui pourraient compromettre les réductions de GES de l'UE, le Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières (CABM) sera progressivement mis en place à partir de 2026.
- Pour atteindre le nouvel objectif de réduction des GES de 62 % d'ici 2030, l'UE exigera que les entreprises des secteurs du bâtiment et des transports routiers soient incluses dans le système ETS2 à partir de 2027.
- Les spécificités quant à la manière dont les investisseurs en immobilier d'entreprise s'intégreront dans le système ETS2 n'ont pas encore été détaillées.

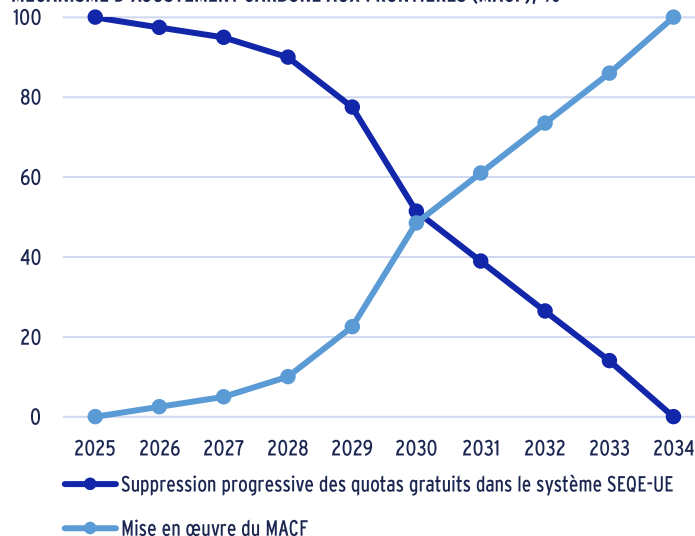
LES PRIX DES PERMIS DE CARBONE DE L'UE EN BAISSÉ DEPUIS LES NIVEAUX RECORDS DE 2023

- Comme indiqué sur le graphique, les prix des quotas d'émission ont atteint 72,50 € par tonne en raison de la demande accrue des émetteurs de GES.
- L'ETS2 exigera des investisseurs en immobilier d'entreprise qu'ils divulguent leurs émissions de GES et achètent des quotas de carbone sur le marché s'ils dépassent leur quota autorisé.
- Cela risque d'augmenter les coûts opérationnels en 2027 et pourrait également entraîner des dépenses d'investissement plus élevées pour des rénovations visant à améliorer l'efficacité énergétique afin d'éviter l'achat de ces quotas.
- Étant donné que le secteur du bâtiment inclut le logement privé, il existe des caractéristiques supplémentaires de l'ETS conçues pour atténuer son impact.
- Pour garantir un démarrage progressif du nouveau système ETS2 élargi, il a été convenu de surcharger l'offre de quotas en mettant aux enchères 30 % de quotas supplémentaires lors de la première année d'exploitation.
- Il existe également une réserve de stabilité du marché (MSR) pour traiter les déséquilibres entre l'offre et la demande et renforcer sa résilience.
- Une nouvelle section distincte de la MSR sera créée pour le secteur du bâtiment, garantissant que si les prix des quotas augmentent de manière significative, des quotas supplémentaires seront libérés.

LE PRIX LES QUOTAS POURRAIT AUGMENTER DE 4 À 5 FOIS D'ICI 2035

- L'évolution du système ETS rend les prix futurs des permis d'émission de carbone incertains. De plus, l'ETS2 s'applique directement aux fournisseurs d'énergie plutôt qu'aux consommateurs.
- Cela signifie que les investisseurs en immobilier d'entreprise ne seront pas directement soumis à l'ETS 2, car ils peuvent en grande partie répercuter toute augmentation des coûts énergétiques sur leurs locataires.
- Au fil du temps, des coûts énergétiques plus élevés pour les locataires pourraient néanmoins les inciter à rechercher des bâtiments plus efficaces d'un point de vue énergétique.
- Des projections d'experts sont disponibles auprès de diverses sources, dont PIK, IIASA et Ortec Finance.
- Le scénario de zéro émission nette d'Ortec s'aligne sur l'hypothèse de politique de CRREM et les projections de l'IIASA, tandis que les projections de PIK sont considérées comme des valeurs extrêmes et sont fournies à titre de référence uniquement.
- Le prix des permis de carbone actuellement à 72,50 € pourrait augmenter de 4 à 5 fois au cours des 10 prochaines années.
- Notre approche est en quelque sorte validée par le projet ULI CChange, qui suppose également des pénalités basées sur le prix du carbone.

PHASAGE DES ALLOCATIONS GRATUITES DU SEQUE DE L'UE ET INTRODUCTION DU MÉCANISME D'AJUSTEMENT CARBONE AUX FRONTIÈRES (MACF), %



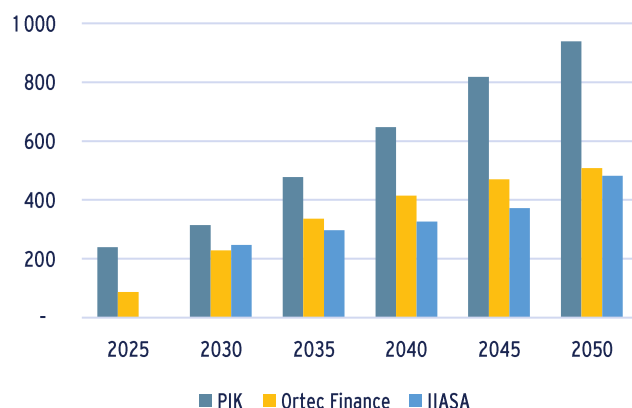
Source : Commission européenne et ICAP au T2 2025

PRIX DES ALLOCATIONS D'ÉMISSIONS DE CARBONE EN EUROS PAR TONNE



Source : energy.instrat.pl au T2 2025

TARIFICATION DES PERMIS DE CARBONE EN EUROS PAR TONNE DANS LES SCÉNARIOS DE NEUTRALITÉ CARBONE (ORTEC & PIK POUR L'UE27 ET IIASA POUR L'EUROPE DE L'OUEST)



Sources : PIK - Potsdam Institute for Climate Impact Research (REMIND-Magpie 3.3-4.8); IIASA - International Institute of Applied Systems Analysis (GLOBIOM 2.0-R12) et Ortec Financial au T2 2025

A PROPOS D'AEW

Le groupe AEW1 est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 77,6 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 mars 2025. Le groupe AEW compte plus de 860 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 mars 2025, AEW gère en Europe 2 36,7 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 20 SCPI et 2 OPC1 grand public 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 520 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 15 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 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

LONDON

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 31/03/2025 selon la capitalisation totale SCPI + OPC1 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 et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe 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).