



CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

2025 – T2

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens

— Septembre 2025 —



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL : LES DISTORSIONS LIÉES AUX ÉCHANGES S'ATTÉNUENT, LA CROISSANCE RÉSISTE



“ Alors que le choc protectionniste de l'administration américaine aurait pu faire dérailler la croissance mondiale, les accords qui ont été conclus entre les différentes puissances ont permis à l'économie de mieux résister qu'attendu. Ainsi, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour l'ensemble de l'année 2025. En effet, les augmentations des droits de douane américains moins élevées qu'annoncés et des politiques monétaires plus accommodantes expliquent ces révisions. De son côté, l'immobilier européen a profité de la poursuite de l'assouplissement monétaire de la BCE qui continue d'être un moteur essentiel de la valorisation des actifs et du potentiel de reprise de l'investissement. ”

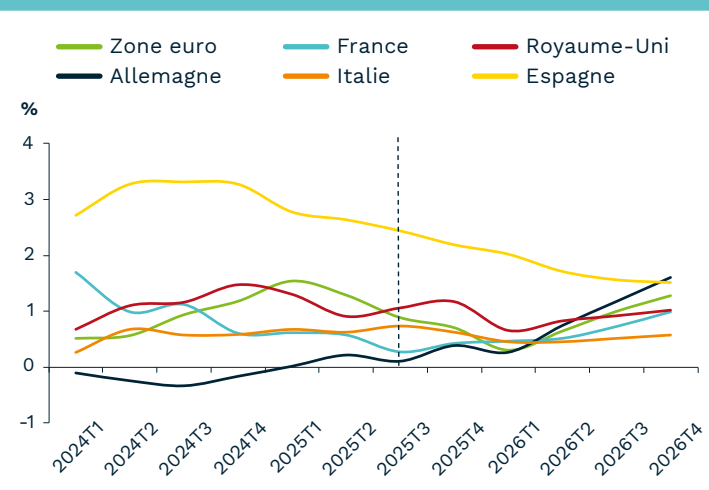
Henry-Aurélien Natter – MRICS, Directeur Recherche

L'économie mondiale se montre plus résiliente qu'anticipé à la guerre commerciale initiée par l'administration américaine, selon les dernières prévisions du FMI (août 2025). L'institution internationale a revu à la hausse son estimation de la croissance mondiale cette année par rapport à celle du premier trimestre. Elle table désormais sur une progression du PIB mondial de 3 % en 2025 et 3,1 % en 2026, mais la performance reste modérée comparativement aux années pré-Covid, d'autant que les incertitudes demeurent fortes et que les tensions géopolitiques persistent.

Dans ce contexte international, la croissance de la zone euro devrait atteindre 1,1 % en 2025. À moyen terme, le PIB de la zone euro devrait bénéficier de nouvelles mesures budgétaires, notamment les investissements publics en infrastructures et en défense, surtout en Allemagne. Des facteurs comme la hausse des salaires réels, des conditions de financement plus favorables et une reprise progressive de la demande extérieure devraient soutenir l'activité. La croissance moyenne du PIB est attendue à 0,8 % en 2026. Alors qu'elle atteignait 2,4 % en 2024, l'inflation globale (IPCH) devrait ralentir à 1,9 % en 2025 et de façon plus marquée en 2026 à 1,7 %, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie, avant de revenir vers l'objectif de 2 %.

Malgré les assouplissements monétaires consécutifs de la BCE, les rendements des obligations souveraines en Europe sont toujours à un niveau élevé. Les récents mouvements sur les marchés obligataires européens marquent une rupture notable dans la hiérarchie traditionnelle entre les différents pays. Les taux français à 5 ans ont dépassé ceux de l'Italie, signe d'une perception de risque accrue vis-à-vis de la France. Ce resserrement des spreads s'explique par les inquiétudes croissantes sur la trajectoire budgétaire française (hausse des déficits, instabilité politique), tandis que l'Italie bénéficie d'un regain de confiance grâce à ses efforts de rigueur fiscale et de stabilité politique. Pour l'immobilier français, ces signaux limitent le potentiel d'une compression des taux immobiliers à court terme.

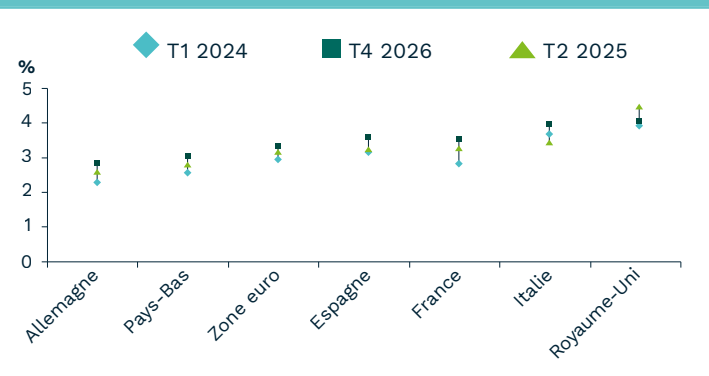
PIB TRIMESTRIEL DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE



PIB ANNUEL DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE (EN %)

Pays	2024	2025 (p)	2026 (p)
Espagne	3,2	2,5	1,7
Pays-Bas	1,0	1,6	0,9
Royaume-Uni	1,0	1,1	0,9
Zone euro	0,8	1,1	0,8
Italie	0,5	0,7	0,5
France	1,1	0,5	0,7
Allemagne	-0,2	0,2	1,0

TAUX D'EMPRUNT D'ÉTAT À 10 ANS ENTRE T1 2024 ET T4 2026



CONTEXTE IMMOBILIER EUROPÉEN : UN PREMIER SEMESTRE 2025 SANS ÉTINCELLES, MAIS UN REBOND ATTENDU AU SECOND SEMESTRE. LA BAISSSE DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES POURRAIT AVOIR UN EFFET ACCÉLÉRATEUR

Les flux de capitaux ont totalisé environ 85 milliards d'euros en Europe, soit un volume quasi identique à celui de la même période en 2024.

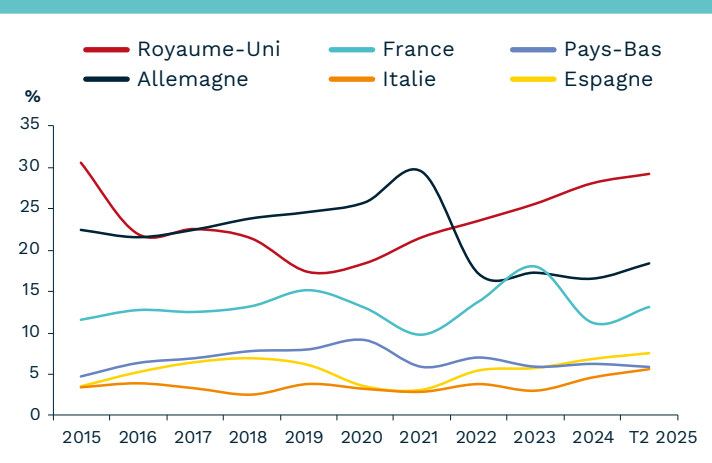
La répartition des volumes d'investissement en immobilier s'est concentrée à 80 % sur six pays : le Royaume-Uni (29 %), l'Allemagne (18 %), la France (13 %), l'Espagne (8 %), l'Italie (6%) et les Pays-Bas (6 %). Par classe d'actifs, l'habitat et le serviciel (résidentiel, hôtellerie et santé) ont totalisé 39 %, la consommation (commerce et logistique) 37 % et enfin, le pôle des affaires, avec les bureaux, a concentré 24 % des flux d'investissement.

Par origine géographique des flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (53 %), dominé par les privés (24 %), les institutionnels (17 %), les foncières cotées (5 %) et les utilisateurs (7 %).

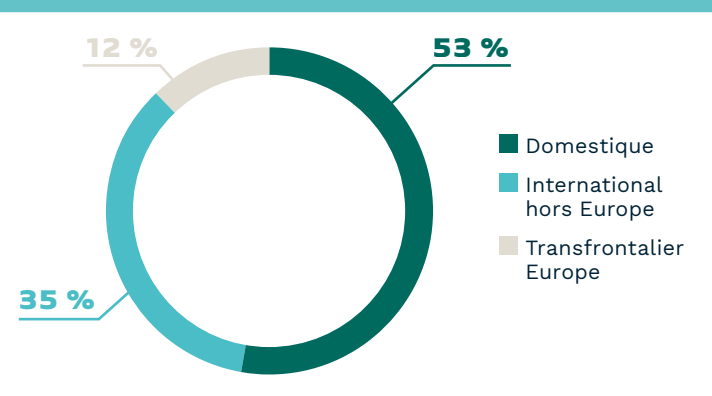
Concernant les taux de capitalisation à l'acquisition, si la tendance est à la stabilisation, une polarisation du marché est toujours d'actualité entre les biens « prime » recherchés par les investisseurs et les actifs secondaires pour lesquels la liquidité reste limitée. Selon le « consensus indicator » de l'INREV du deuxième trimestre, l'institut note que l'indice de financement résiste bien, porté par une confiance accrue des investisseurs dans la disponibilité du crédit, sans anticipation de durcissement des conditions sur les ratios LTV ou les exigences en matière de covenants.

En termes de projections concernant l'investissement pour le deuxième semestre de l'année, les flux de capitaux devraient être comparables à 2024, voire en progression. De même, la baisse des tensions géopolitiques pourrait avoir un effet accélérateur. Une reprise progressive du marché peut être attendue avec l'amélioration des conditions de financement et un retour progressif de la confiance des investisseurs. Dans les différentes enquêtes réalisées auprès des investisseurs, le consensus fait ressortir un *momentum* positif sur le résidentiel, la logistique/retail et les classes d'actifs diversifiants comme l'hôtellerie, les résidences étudiantes ou la santé.

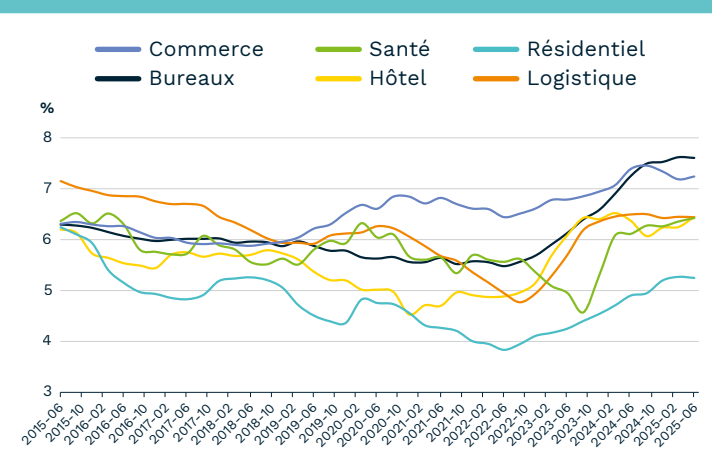
RÉPARTITION DES VOLUMES D'INVESTISSEMENT PAR PAYS



RÉPARTITION DES FLUX DE CAPITAUX PAR ORIGINE DES INVESTISSEURS AU S1 2025



TAUX DE CAPITALISATION À L'ACQUISITION



PERFORMANCE IMMOBILIÈRE : LA DYNAMIQUE POSITIVE DE LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER EUROPÉEN PORTÉE PAR L'ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE

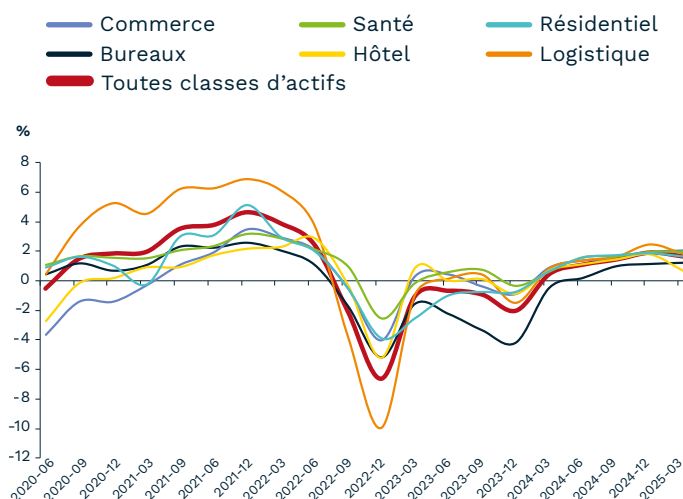
Durant cinq trimestres consécutifs, la performance immobilière européenne est restée en territoire positif, grâce à la politique d'assouplissement monétaire de la BCE. Après avoir été fortement impactée par la remontée historique des taux d'intérêt, la performance immobilière est revenue en territoire positif et a pu se maintenir durant cinq trimestres consécutifs. Ainsi, la performance moyenne a été positive pour l'ensemble des classes d'actifs durant le premier trimestre 2025 en Europe.

Les baisses successives des taux directeurs de la BCE sont des éléments bénéfiques pour la croissance du capital. De même, les niveaux actuels de l'inflation sont venus alimenter le rendement locatif. La combinaison de ces deux éléments a permis de maintenir la performance totale en territoire positif durant le premier trimestre 2025.

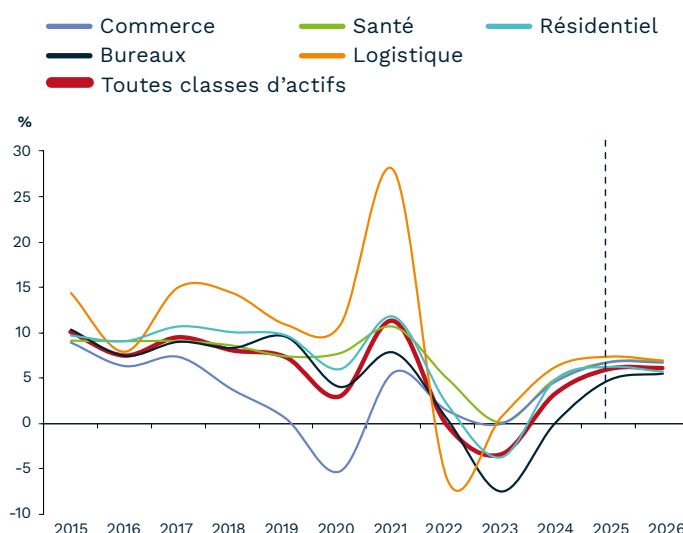
Depuis juin 2024, la performance totale de l'ensemble des classes d'actifs analysées (bureau, commerce, logistique, santé, hôtellerie et résidentiel) est en territoire positif en Europe. La performance locative contribue à près de 70 % à la composition de la rentabilité totale actuellement. Des questions demeurent concernant la performance en capital consolidée de certains marchés/actifs courant 2025 en raison de certaines faiblesses : vacance structurelle ou difficultés de refinancement.

Deux dynamiques devraient venir stimuler la performance à moyen terme. Premièrement, la croissance des loyers devrait rester la composante récurrente de la performance dans les années à venir. Deuxièmement, la croissance en capital devrait être effective pour l'ensemble des classes d'actifs grâce à la compression des taux initiaux mais demandera plus de temps pour être visible. Malgré quelques compressions qui commencent sur certains marchés ou pour certaines classes d'actifs, les taux de rendement devraient rester majoritairement stables en 2025. Les compressions seront plus visibles à partir de 2026. Enfin, les risques globaux et les incertitudes actuelles continuent de fortement peser sur les prévisions.

PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE (TRIMESTRE)



PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE (ANNUEL) ET PROJECTIONS





BUREAUX : POLARISATION ET FUITE VERS LA QUALITÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

20 Mds €
(-2 % sur un an)

TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2025 T2 / 2024 T2

+0,5 % sur un an

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé 20 milliards d'euros lors du premier semestre 2025, un flux de capitaux en légère baisse par rapport à 2024 sur la même période. Les volumes d'investissement se sont donc stabilisés et se concentrent sur les bureaux « prime » dans les localisations centrales. Le Royaume-Uni est le premier marché des bureaux d'Europe avec près de 6 milliards d'euros investis sur les six premiers mois de l'année 2025, suivi de près par la France avec plus de 4 milliards et par l'Allemagne avec environ 2,5 milliards d'euros. L'Italie ou encore l'Espagne ont totalisé près de 1,5 milliard d'euros sur chacun de ces marchés.

Les rendements initiaux des bureaux « prime » et des emplacements secondaires sont demeurés majoritairement stables à la fin du premier semestre 2025 par rapport à fin 2024. Des compressions comprises entre 5 et 75 pb sont à noter sur un tiers des marchés européens, comme en Italie, en Espagne, au Royaume-Uni ou encore en France. Les bureaux des Quartiers Centraux avec un rendement inférieur à 5,0 % sont localisés dans des villes comme Londres, Paris, Milan, Munich, Berlin, Madrid ou encore Barcelone. Il faut ajouter 100 à 300 points de base pour une localisation secondaire dans ces mêmes marchés.

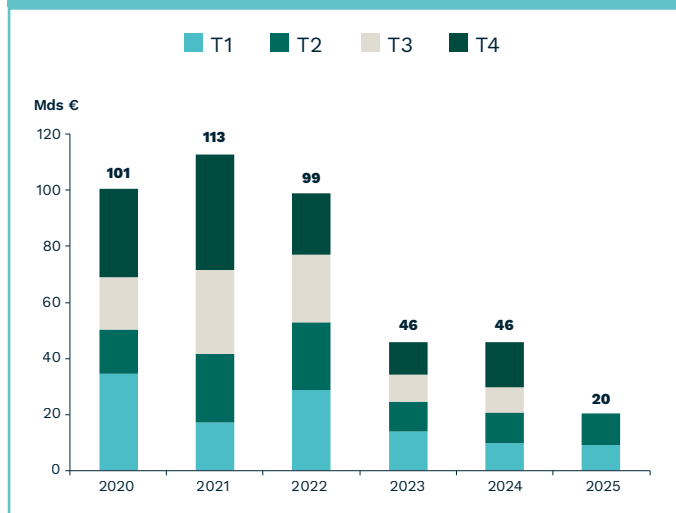
Le marché européen des utilisateurs a connu une légère baisse de sa demande placée au premier semestre 2025. Ainsi, 4,6 millions de m² ont été placés pour l'ensemble du premier semestre 2025, un volume inférieur à la même période en 2024 (-4 %). Premier marché d'Europe Continentale, Paris a été freiné, avec 768 000 m² pris à bail (-12 % sur un an). L'attentisme des entreprises, la crise des usages en lien avec le recours au télétravail sont toujours d'actualité même si certains grands groupes en

Europe souhaitent un retour au bureau et une baisse/fin du télétravail ce qui pourrait également venir dynamiser la demande à court/moyen terme. Selon les dernières enquêtes, le sentiment économique est en baisse en zone euro. En revanche, les attentes en matière d'emploi sont restées globalement stables, indiquant une volonté de la part des entreprises de maintenir leurs projets sur le long terme.

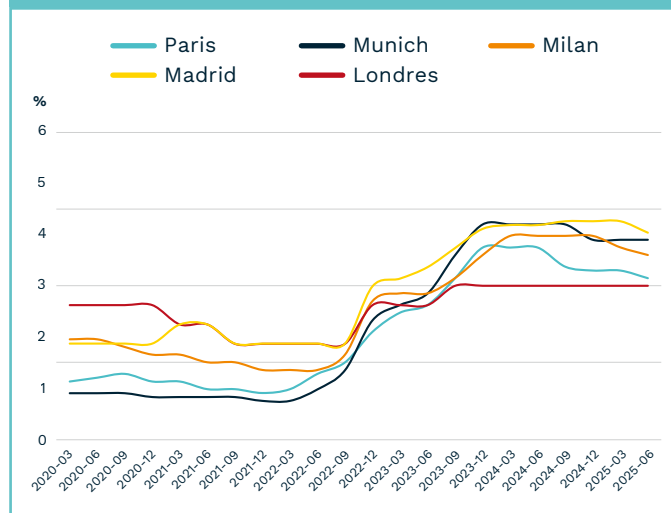
L'offre était orientée à la hausse entre le deuxième trimestre 2025 et le quatrième trimestre 2024. Les ¾ des marchés sont concernés par cette hausse de la vacance, le quart restant a enregistré une baisse. La vacance dans les Quartiers Centraux des Affaires demeure à des niveaux faibles. Si Paris intra-muros détient une vacance qui se positionne à 5 %, Londres, Berlin ou Munich ont une vacance supérieure à 5 % et toujours inférieure à 10 %. Barcelone, Madrid ou Francfort ont un taux de vacance supérieur à 10 %.

Les loyers ont enregistré une légère hausse le premier et le deuxième trimestre 2025. Le loyer « prime » facial du Quartier Central des Affaires parisien s'est stabilisé à 1 200 €/m² pour les actifs les plus recherchés. La Défense-Paris, Munich, Milan ou Rome offrent des loyers compris entre 600 et 800 €/m². Berlin, Madrid ou Barcelone ont des loyers d'environ 350-550 €/m². Les mesures d'accompagnement (franchises de loyer) sont très disparates selon les marchés. Si Londres a des mesures d'accompagnement comprises entre 20 et 24 mois même pour ses marchés « prime », Paris intra-muros est à 12 mois de franchise alors qu'en périphérie la Défense est à 29 mois et la première couronne est à 23 mois. De façon globale, les franchises sont en légère hausse sur un an, surtout pour les marchés avec une offre importante ou pour des zones moins attractives.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BUREAUX EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN IMMOBILIER DE BUREAUX





RÉSIDENTIEL : REPRISE MODÉRÉE DES PRIX ET VALEUR REFUGE POUR LES INVESTISSEURS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

19 Mds €
(+0 % sur un an)

TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2025 T2 / 2024 T2

+4,1 % sur un an

Les prix des logements en zone euro sont en hausse au deuxième trimestre 2025 (+4,0 % t/t n-1), en lien avec des prêts immobiliers de moins en moins onéreux. L'offre très restreinte dans les zones sous tension en Europe pourrait rapidement conduire à une pression sur les prix lors des prochaines baisses des taux directeurs de la BCE. Toutefois, les emprunts d'États des pays européens toujours sous pression des investisseurs sont venus modérer la dynamique. Ce trimestre, les prix ont progressé en Espagne (+2,2 % t/t n-1), en Allemagne (+1,4 %), en France (+0,4 %), en Italie (+0,1 %) mais ont connu un réajustement au Royaume-Uni (-0,6 %). La détente sur les taux d'emprunt, l'offre limitée, la résilience du marché du travail, le niveau élevé de taux d'épargne et la dynamique des salaires ont contribué à la bonne dynamique des prix. Parmi les villes les plus dynamiques du trimestre en Europe on retrouve les villes espagnoles (Valence +11,2 %, Madrid +10 %, Barcelone + 9,3 %) et des villes hollandaises (Utrecht +9,2 %, La Haye +7,9 %).

Les résidences étudiantes et le coliving, segments en plein essor du résidentiel serviciel, offrent aujourd'hui aux investisseurs une alternative intéressante au résidentiel classique grâce notamment à un rendement locatif attractif. Ainsi, la mobilité étudiante en Europe représente environ entre 3 et 4 millions d'étudiants. Ce flux, nourri par les échanges intra-UE (44 %) et l'accueil d'étudiants internationaux (Asie 26 %, Afrique et Moyen-Orient 23 % et Amériques 7 %), renforce la demande en résidences étudiantes. Parallèlement, face à la pression immobilière et à la recherche de lien social, les jeunes générations plébiscitent des solutions hybrides comme le coliving, alliant logement accessible, services mutualisés et vie communautaire. Ce modèle, actuellement en expansion,

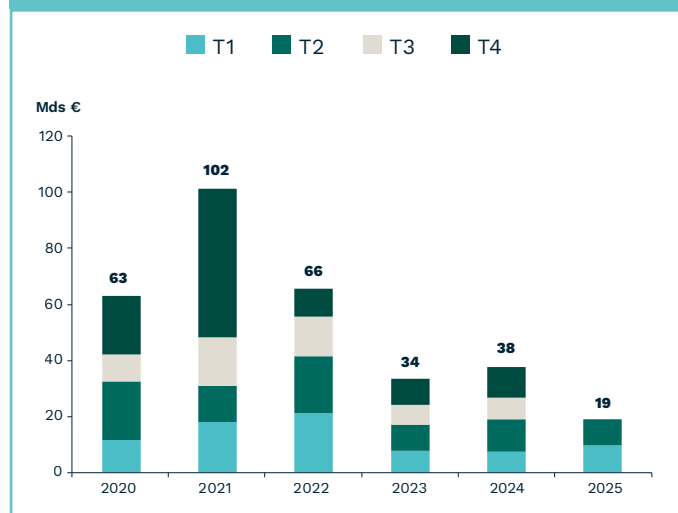
illustre une nouvelle manière d'habiter, plus souple, solidaire et connectée aux aspirations contemporaines.

Concernant le secteur européen de la construction pour le résidentiel, les premiers mois de 2025 indiquent une tendance à la reprise. Toutefois, la croissance des incertitudes a contribué à diminuer la dynamique. Ce ralentissement dans la construction pourrait limiter l'offre de logements, alors que le déséquilibre entre l'offre et la demande reste marqué, avec une demande toujours soutenue dans la plupart des pays européens.

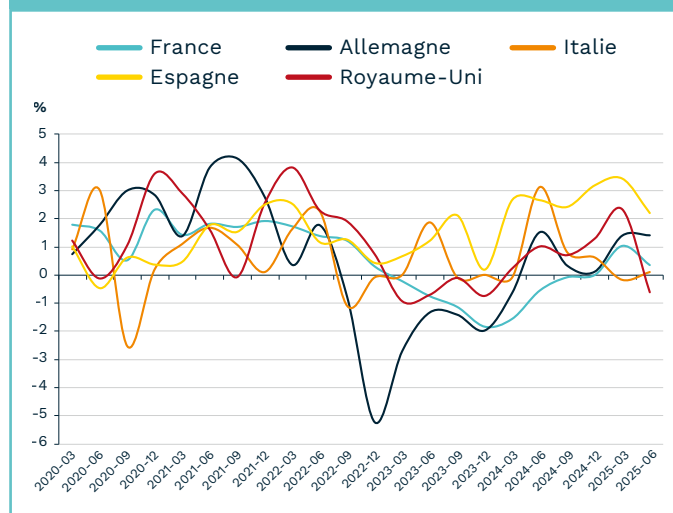
Les volumes de l'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe ont totalisé plus de 19 milliards d'euros lors du premier semestre 2025, un volume identique sur un an. Le secteur résidentiel est un secteur recherché par les investisseurs avec des intentions importantes d'augmenter leur allocation pour une classe d'actifs qui demeure une valeur refuge. L'Allemagne et le Royaume-Uni ont capté une large part des capitaux, entre 3 et 6 milliards d'euros. La France et les Pays-Bas se sont également démarqués avec entre 1 et 2,5 milliards d'euros. Enfin, l'Espagne connaît un démarrage laborieux avec seulement 800 millions d'euros d'investissement.

Les rendements initiaux « prime » sont demeurés majoritairement stables au deuxième trimestre 2025 par rapport à fin 2024. Cette tendance a été constatée sur les catégories multifamiliales et résidences étudiantes. Bruxelles, Paris, Milan et Munich ont un rendement « prime » compris entre 3,0 % et 4,5 % pour la catégorie multifamiliale. Concernant les résidences étudiantes, les taux « prime » se situent dans une fourchette haute mais resserrée entre 4,0 % et 5,5 % dans des pays comme le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, l'Italie ou encore l'Espagne.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



ÉVOLUTION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL (T/T N-1)





SANTÉ : SECTEUR ÉMERGENT DANS LE RADAR DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

3,0 Mds €
(+56 % sur un an)

TENDANCE DU NOMBRE DE PERSONNES DE PLUS DE 65 ANS 2025 T2 / 2024 T2

+1,6 % sur un an

L'immobilier de santé (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) en Europe a totalisé 3,0 milliards d'euros lors du premier semestre 2025, contre moins de 2 milliards un an auparavant. Les volumes d'investissement se sont concentrés au Royaume-Uni, en Allemagne et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas et en Suède lors du premier semestre 2025.

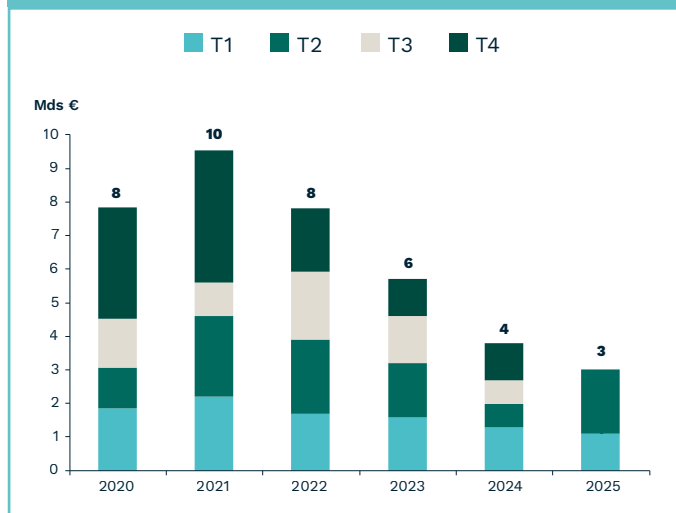
Entre fin 2024 et le deuxième trimestre 2025, les rendements initiaux « prime » des marchés analysés sont restés stables pour une très large majorité et pour l'ensemble des typologies d'immobilier de santé analysés (hôpitaux, résidences seniors, résidences médicalisées). Les taux « prime » au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Italie, en Espagne par exemple sont compris entre 4,75 % et 5,5 % pour les résidences médicalisées et entre 5,0 % et 6,0 % pour les cliniques. La stabilisation des taux contribue à accroître l'appétit des investisseurs. Ces derniers cherchent ainsi à diversifier leurs portefeuilles vers une classe d'actifs plus résiliente et moins cyclique.

Le nombre de personnes de plus de 65 ans a continué de progresser au deuxième trimestre 2025 (+1,6 % sur un an) en zone euro. Cette croissance de la population des seniors dans tous les pays européens génère, dans le même temps, une pression pour répondre à la demande

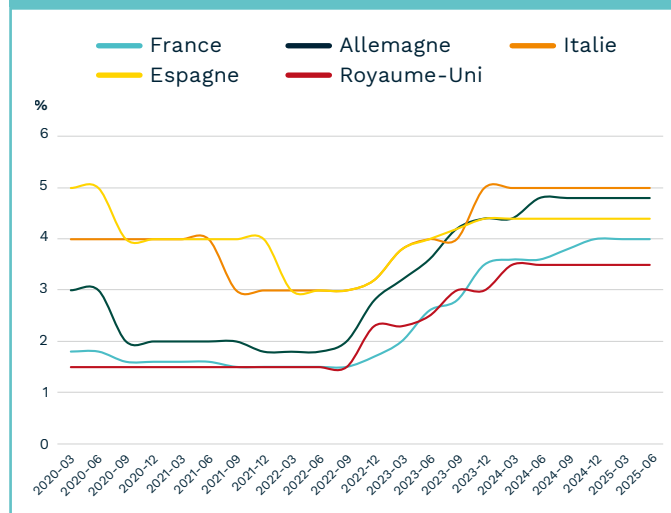
en immobilier de santé. En France, la population des plus de 75 ans passera de 7,5 millions en 2025 à 8,1 millions en 2030. En Allemagne, les plus de 75 ans passeront de 9,3 millions à 9,8 millions, en Italie de 7,5 millions à 8,0 millions et en Espagne, de 5,0 millions à 5,6 millions. Ces hausses vont créer des pressions sur le système de santé et sur les besoins de lits.

Le vieillissement de la population s'accompagnera d'un accroissement des dépenses. Ainsi, concernant les résidences seniors médicalisées, l'Union européenne compte actuellement environ 4 millions de lits en maisons de retraite médicalisées. Cependant, l'augmentation du nombre de personnes âgées de plus de 75 ans a déjà eu un impact évident sur le déficit d'offre. Ainsi, le déficit de lits peut être estimé à environ 1,6 million de lits d'ici 2040, soit un potentiel d'investissement de près de 200 milliards d'euros pour faire face à la croissance des personnes âgées dépendantes. L'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne font partie des pays qui vont faire face à des besoins massifs. D'autre part, le parc européen des maisons de retraite médicalisées doit, dans le même temps, gérer un problème d'obsolescence nécessitant une rénovation. En parallèle, il est intéressant de noter que l'essor des nouvelles technologies transforme la médecine en améliorant la qualité des soins tout en optimisant les coûts et l'efficacité du système de santé.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN IMMOBILIER DE SANTÉ





HÔTELLERIE : UN REDRESSEMENT PORTÉ PAR LA REPRISE DES VOYAGES ET L'APPÉTIT DES INVESTISSEURS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

11 Mds €
(-25 % sur un an)

ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2025/2024

+9 % sur un an

Les volumes d'investissement en hôtellerie en Europe ont totalisé environ 11 milliards d'euros au premier semestre 2025, en baisse comparativement aux 12,5 milliards de la même période en 2024. Les capitaux se sont concentrés sur cinq marchés au premier semestre (73 %) : Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni. La Grèce ou les Pays-Bas ont connu un flux d'investissement nettement inférieur à un milliard d'euros chacun.

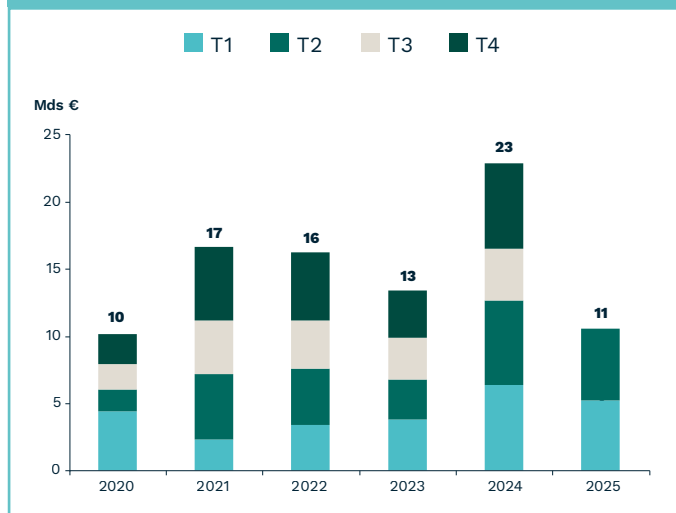
Entre le premier semestre 2025 et le quatrième trimestre 2024, la tendance est majoritairement à la stabilité. Le phénomène de compression des taux de rendement prend de l'ampleur avec un quart des marchés analysés qui ont connu une baisse. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, sont restés globalement stables. Toutefois, certains marchés ont enregistré des compressions entre 15 et 25 pb. Les rendements initiaux « prime » sont compris entre 4,5 % et 5,25 % à Londres, Milan, Madrid et Paris pour les hôtels en contrat bail. On estime que pour les hôtels en contrat de management, qui permettent aux propriétaires de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, les taux sont supérieurs de 100 pb en moyenne.

L'Europe a accueilli 125 millions de touristes internationaux au cours des trois premiers mois de 2025, enregistrant une croissance de 2 % par rapport à la même période en 2024. Cette reprise se manifeste de manière hétérogène selon les sous-régions :

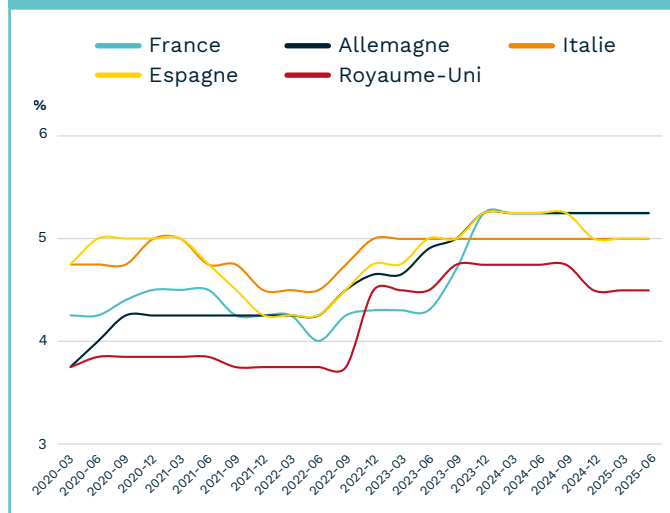
- **Europe méridionale méditerranéenne :** les arrivées ont progressé de 2 %, soutenues par une demande accrue pour des voyages hors saison vers des destinations comme l'Espagne, la Grèce, l'Italie, le Portugal et la Turquie. Ces pays ont également bénéficié d'une croissance solide des recettes touristiques au premier trimestre 2025, avec des augmentations allant de +4 % à +9 % selon les marchés,
- **Europe centrale et orientale :** cette zone a connu une forte reprise avec une hausse de 8 % des arrivées par rapport à 2024, portée notamment par les destinations baltes. En termes de recettes touristiques, la France (+6 %), la Norvège (+20 %) et le Danemark (+11 %) ont également affiché de belles performances au début de l'année.

Les indicateurs hôteliers ont progressé à la fin du mois de mai 2025. Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 65,4 % (+0,7 point) à la fin du mois de mai 2025 (à comparer aux 62,7 % de 2019 en période pré-Covid, 29 % et 38 % au pic de la crise Covid en 2020 et 2021). Le prix moyen a également légèrement progressé à 122,8 € sur un an (+1,4 % sur un an). Le RevPAR s'est positionné à 80,4 € (+2,5 % sur un an). La croissance du RevPAR a surperformé la moyenne européenne en Allemagne, en Grèce ou encore en Espagne. Par catégorie, c'est l'hôtellerie économique qui bénéficie des meilleurs indicateurs toutes catégories confondues.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN HÔTELLERIE





COMMERCE : UN REGAIN D'ATTRACTIVITÉ PORTÉ PAR DES RENDEMENTS COMPÉTITIFS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

15 Mds €
(+2 % sur un an)

TENDANCE DE LA CONSOMMATION PRIVÉE EN ZONE EURO DÉFLATÉ – 2025 T2 / 2024 T2

+1,5 % sur un an

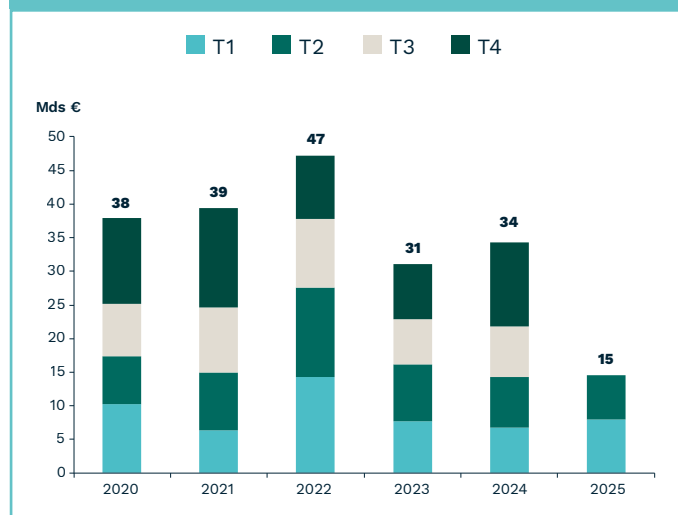
Avec environ 15 milliards d'euros, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe a enregistré un volume en légère hausse à la fin du premier semestre 2025 sur un an. Ce sont les commerces en pied d'immeuble qui ont été les plus recherchés par les investisseurs puisque les flux de capitaux ont concentré près de 75 % des montants d'investissement au premier semestre 2025. Pour leur part, les centres commerciaux ont totalisé environ 25 %. Les centres commerciaux les plus attractifs sont principalement portés par leur localisation, le flux piéton et la qualité de l'offre, avec un accent marqué sur les services et la restauration. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France et l'Espagne ont été les marchés les plus actifs avec entre 1,5 et 5 milliards d'euros d'investissement. Concernant l'Italie et les Pays-Bas, ces pays ont totalisé moins d'un milliard d'engagements sur leur marché respectif.

Les rendements initiaux « prime » des commerces en pied d'immeuble, des centres commerciaux et des retail park sont demeurés globalement stables lors du premier semestre 2025 comparativement à fin 2024 même si des signes de compression des taux ont été constatés dans un quart des marchés au Royaume-Uni, en Allemagne, en Italie ou encore en Espagne. Les rendements initiaux « prime » en Europe étaient compris entre 3,75 % et 4,25 % pour les commerces en pied d'immeuble, entre 4,6 % et 12,0 % pour les centres commerciaux et entre 4,9 % et 8,75 % pour les retail parks.

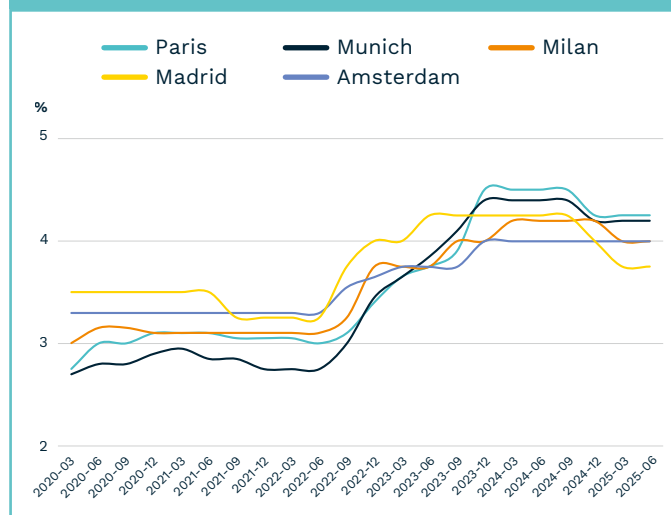
Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble ont connu une dynamique légèrement plus raide que les centres commerciaux lors du deuxième trimestre 2025 en Europe. Les retail parks sont également bien orientés. Ce dynamisme s'explique par une demande soutenue des enseignes pour les meilleurs emplacements « prime » et par une vacance faible sur ces emplacements, propices à une hausse des loyers.

À la fin du premier semestre, la croissance de la consommation privée a été soutenue par l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages, attribuable à la progression de l'emploi et des salaires, ainsi que par le recul de l'inflation. Toutefois, les indicateurs avancés concernant la confiance des ménages en zone euro sont restés inchangés et sont toujours nettement inférieurs à leur moyenne de long terme. Le risque de choc négatif de la demande en raison d'un manque de confiance est donc toujours présent. En effet, les incertitudes actuelles pourraient pousser les ménages à augmenter de façon notable leur épargne de précaution, ce qui viendrait freiner la demande. Malgré le contexte incertain, la consommation a continué de progresser conduisant à une hausse du chiffre d'affaires des enseignes sur un an. Toutefois, l'évolution mensuelle montre des signes d'essoufflement. Il convient donc de suivre les indicateurs dans les prochains mois pour confirmer, ou non, cette tendance.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE
EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME »
EN COMMERCE DE PIED D'IMMEUBLE





LOGISTIQUE : RÉSILIENCE MALGRÉ UN CONTEXTE GÉOPOLITIQUE INSTABLE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2025 T2 (6 MOIS)

17 Mds €
(-3 % sur un an)

TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'E-COMMERCE EN EUROPE ATTENDU EN 2025/2024

+9 % sur un an

La logistique a enregistré un volume d'investissement en légère baisse au premier semestre 2025 par rapport à la même période en 2024. Le marché européen de l'immobilier logistique a totalisé un peu plus de 17 milliards d'euros au premier semestre 2025. Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni et en Allemagne avec entre 2 et 7 milliards d'euros investis respectivement sur ces deux marchés, suivi par la France, les Pays-Bas et l'Italie avec 1 à 2 milliards d'euros sur chacun de ces marchés. L'Espagne avait un volume d'investissement inférieur à un milliard d'euros.

Les rendements initiaux « prime » en logistique en Europe ont été stables dans une majorité de marchés à la fin du deuxième trimestre 2025. Des compressions ont eu lieu sur plusieurs marchés, notamment en Italie et en Espagne. Les taux au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Pays-Bas, en France, en Espagne et en Italie étaient compris entre 4,4 % et 6,25 %.

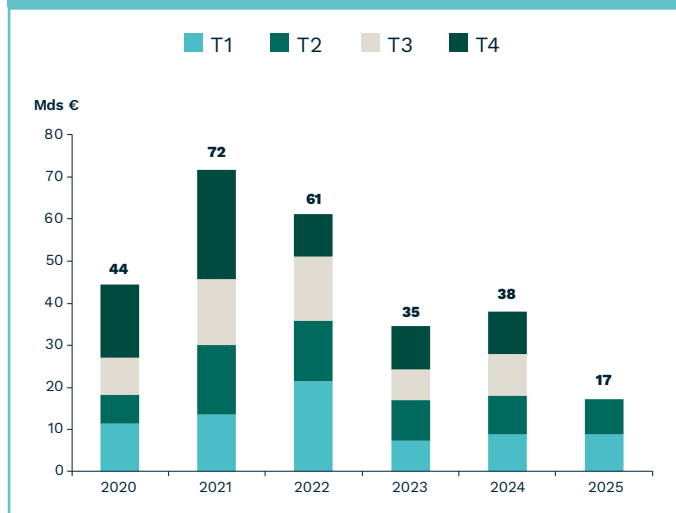
Après avoir gagné en dynamisme en début d'année, l'activité du marché locatif a montré des signes de stagnation lors du deuxième trimestre 2025 par rapport à la même période en 2024. Le volume d'absorption nette d'entrepôts a totalisé 7,2 millions de m² lors du premier semestre 2025, un volume en hausse comparativement aux 6,8 millions de m² d'absorption nette sur la même période en 2024. Le secteur manufacturier doit être suivi de près car il pourrait peser négativement sur la demande en raison des incertitudes du contexte international (baisse de la demande intérieure, tensions géopolitiques et commerciales).

La croissance de l'e-commerce va continuer à alimenter la demande en logistique. Alors que les projections du chiffre d'affaires de l'e-commerce en Europe devraient dépasser les 900 milliards d'euros, la redistribution des flux en Europe en raison des chocs à répétitions de ces dernières années se poursuit. Plusieurs enseignes internationales ont indiqué souhaiter redéployer leurs efforts vers le marché européen en raison des effets asymétriques de l'augmentation des droits de douane américains. Pour limiter le risque d'exacerbation de la concurrence en ligne, différents projets sont actuellement à l'étude pour taxer les petits colis en provenance de Chine afin de limiter les importations low-cost (Temu, Shein).

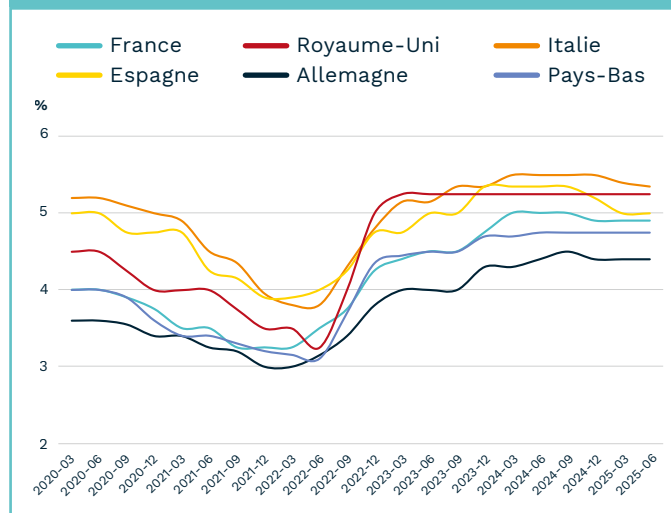
La vacance est en hausse et le pipeline des développements à 12 mois est également en croissance. Si l'Espagne et le Royaume-Uni ont vu leur taux de vacance diminuer, les autres pays analysés ont connu une croissance progressive des surfaces disponibles. Les taux de vacance en Europe varient entre 3 % et 9 %.

Les loyers ont enregistré une très légère tendance à la hausse lors du deuxième trimestre 2025 dans une très large majorité de marchés. Les loyers faciaux moyens des meilleurs entrepôts ont connu des hausses comprises entre 0,2 % et 1,9 %. L'Allemagne, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Italie et la France ont des loyers compris entre 56 €/m² et 130 €/m².

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN LOGISTIQUE EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN LOGISTIQUE



À propos de Praemia REIM

Praemia REIM réunit **450 collaborateurs** en **France**, en **Allemagne**, au **Luxembourg**, en **Italie**, en **Espagne**, au **Royaume-Uni** et à **Singapour**. La société met ses valeurs de conviction et d'engagement ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Praemia REIM aujourd'hui détient **36 milliards d'euros** d'encours sous gestion.

Son allocation de conviction se décompose en :

- **50 %** santé/éducation ;
- **30 %** bureaux ;
- **8 %** résidentiel ;
- **6 %** commerce ;
- **5 %** hôtellerie ;
- **1 %** logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère **97 fonds** et réunit plus de **96 000 clients investisseurs**, dont **58 % institutionnels** et **42 % particuliers**. Son patrimoine immobilier est composé de **1 600 immeubles** répartis entre les principales catégories d'actifs et localisés dans **11 pays européens**.

www.praemiareim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Guy-Young Lame • Directrice Recherche & Stratégie
guy-young.lame@praemiareim.com

Henry-Aurélien Natter • MRICS, Directeur Recherche
henry-aurelien.natter@praemiareim.com

Régis Castor • Analyste Recherche
regis.castor@praemiareim.com



www.praemiareim.com



REJOIGNEZ-NOUS



Réf. : Convictions Immobilières Europe – 092025 – Praemia REIM Société par Actions Simplifiée au capital de 3 433 377 euros
Siège social : 10, rue du Général-Foy – 75008 Paris – 884 030 842 RCS Paris

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.

