

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES



“ Dans un contexte international tendu, entre guerre en Ukraine, tensions au Moyen-Orient, rivalités en Asie et crispations en Arctique, l'économie mondiale évolue dans une zone d'incertitude prolongée mais la croissance s'avère résiliente. Dans ce climat, l'immobilier européen gagne progressivement les faveurs des investisseurs. Le secteur, réputé défensif et soutenu par des revenus locatifs stables, a déjà absorbé l'essentiel de son repricing. Le marché est plus lisible, plus résilient et offre aujourd'hui un point d'entrée particulièrement attractif. ”

Henry-Aurélien Natter – MRICS, Directeur Recherche

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL : MALGRÉ LES INCERTITUDES GLOBALES, LA CROISSANCE RÉSISTERA EN 2026

Malgré des forces divergentes, l'économie mondiale se montre plus résiliente que prévu. Le PIB mondial devrait ainsi progresser de 3,3 % en 2026 et 3,2 % en 2027. Le secteur technologique et les capacités d'Adaptation contrebalancent les effets défavorables des politiques commerciales.

La croissance de la zone euro devrait être modérée à 1,0 % en 2026. La reprise restera donc timide mais résiliente, portée par la demande intérieure et la consommation, malgré des incertitudes globales. 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. Alors qu'elle atteignait 2,4 % en 2024, l'inflation globale (IPCH) a ralenti à 2,0 % en 2025 et de façon plus marquée en 2026 à 1,6 %, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et de l'impact des produits à bas prix des exportations chinoises, avant de revenir vers l'objectif de 2 %. Après avoir fortement pesé sur les valorisations immobilières entre 2022 et 2024, l'évolution des taux directeurs de la BCE revêt désormais une importance plus relative, dans un environnement marqué par une normalisation de la politique monétaire.

Les rendements obligataires devraient demeurer stables durant les prochains trimestres, et pourraient connaître une légère augmentation vers les derniers mois de l'année 2026. Cette évolution reflète plusieurs dynamiques : une inflation qui est maintenant considérée comme maîtrisée, une croissance modérée et un assouplissement de la politique monétaire, amplement intégré par les marchés. La demande soutenue pour la dette souveraine et le rôle refuge des obligations contribuent également à contenir les rendements à moyen terme. Toutefois, un léger rebond

des taux pourrait intervenir en fin d'année 2026, porté par une reprise graduelle de l'activité économique, une augmentation des besoins de financement public et la poursuite de la normalisation du bilan de la BCE.

PIB ANNUEL DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE (EN %)

Pays	2024	2025	2026 (p)
Espagne	3,5	2,9	2,6
Pays-Bas	1,1	1,6	0,5
Royaume-Uni	1,1	1,4	1,0
Zone euro	0,9	1,4	1,0
Italie	0,5	0,6	0,6
France	1,1	0,9	0,8
Allemagne	-0,5	0,2	0,7

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

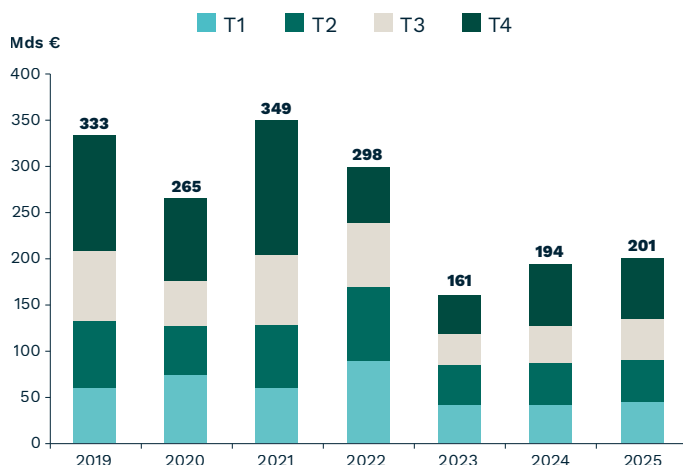


BILAN ET PERSPECTIVES DE L'IMMOBILIER EUROPÉEN : 2025 CONFORME AUX ATTENTES, 2026 ACCÉLÉRATION PRUDENTE SOUS LE SIGNE DE LA SÉLECTIVITÉ

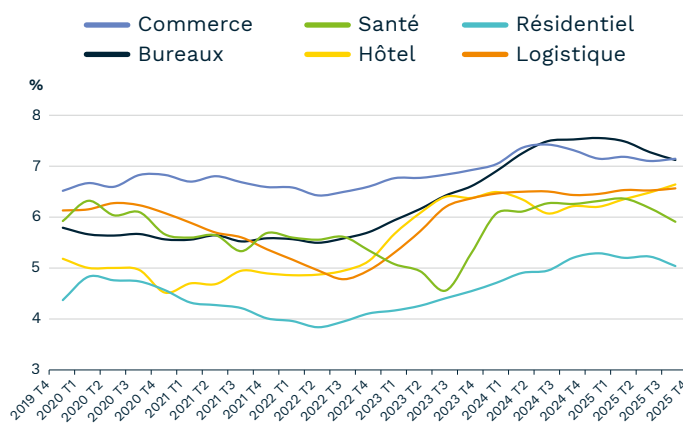
Les flux de capitaux ont totalisé plus de 200 milliards d'euros en Europe en 2025, soit un volume légèrement supérieur à 2024 (+4 % sur an). La majeure partie des investissements immobiliers (80 %) s'est portée sur sept pays : le Royaume-Uni (27 %), l'Allemagne (16 %), la France (13 %), la Suède (7 %), l'Espagne (6 %), les Pays-Bas (6 %) et l'Italie (5 %). Les investissements se sont répartis par classe d'actifs de la manière suivante : 36 % pour l'habitat et le serviciel (résidentiel, hôtellerie, santé), 38 % pour la consommation (commerce et logistique) et 26 % pour le secteur des bureaux. Par origine géographique des flux de capitaux, les investisseurs ont privilégié leur marché national (54 %), dominé par les privés (22 %), les institutionnels (20 %), les foncières cotées (6 %) et les utilisateurs (6 %). S'agissant des taux de capitalisation moyens à l'acquisition, le marché présente trois tendances : les actifs en compression (bureaux, santé, résidentiel), pour lesquels les investisseurs sont prêts à payer plus cher sur de l'ultra « prime » ; les actifs stables (commerce, logistique) ; et les actifs en décompression (hôtels), où les investisseurs recherchent un rendement plus élevé. Il demeure cependant fortement polarisé : les actifs « prime » restent très recherchés dans un contexte de sélectivité accrue, tandis que les biens secondaires subissent des ajustements de valorisation et une liquidité limitée. Selon le « Consensus Indicator » de l'INREV de décembre 2025, la confiance des investisseurs se renforce et l'optimisme progresse. L'indice de liquidité des investissements s'améliore, offrant davantage d'opportunités de transaction, tandis que l'indice d'accès au financement reste favorable, soutenant l'activité. Enfin, l'indice économique montre un léger rebond, traduisant un retour progressif de confiance dans l'environnement macroéconomique.

Par conséquent, la dynamique des volumes d'investissement traduit un marché encore sélectif, où les capitaux se dirigent majoritairement vers les actifs de qualité et les zones les plus résilientes. Une polarisation accrue est constatée : la demande reste forte sur les immeubles de qualité, mais les écarts de performance entre actifs « prime » et secondaires tendent à se creuser. Cette sélectivité, conjuguée à la stabilité attendue des taux directeurs et des rendements obligataires en zone euro, devrait continuer à influencer la répartition des flux d'investissement. Ainsi, pour 2026, les flux d'investissement immobilier devraient rester concentrés mais montrer des signes d'élargissement progressif. Les investisseurs devraient continuer de privilégier les actifs de qualité et les zones les plus résilientes. Le marché a montré des signes de frémissements avec un retour d'investisseurs américains, un accès à la dette plus ouvert et des revenus locatifs solides. Le marché est toutefois resté scindé puisque les écarts de taux entre actifs « prime » et secondaires sont demeurés notables.

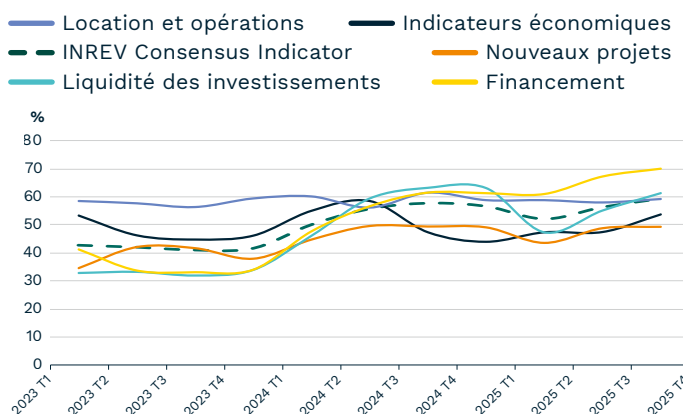
VOLUME D'INVESTISSEMENT TOUTES CLASSES D'ACTIFS EN EUROPE



TAUX DE CAPITALISATION À L'ACQUISITION



INREV « CONSENSUS INDICATOR & SUBINDICATORS »



BILAN ET PERSPECTIVES DE LA PERFORMANCE IMMOBILIÈRE : UN RISQUE DE SENSIBILITÉ TOUJOURS PRÉSENT EN 2026, UN RENDEMENT LOCATIF MOTEUR DE LA PERFORMANCE ET UNE DIFFÉRENCIATION PERSISTANTE ENTRE ACTIFS « *PRIME* » ET SECONDAIRES

Durant sept trimestres consécutifs, la performance totale immobilière européenne est restée en territoire positif. La performance de l'immobilier européen a principalement été portée par la **composante locative**, dans un contexte de normalisation progressive des conditions macroéconomiques et financières. Toutefois, la dynamique de performance apparaît **différenciée** selon les classes d'actifs, reflétant des fondamentaux sectoriels hétérogènes, des rythmes de reprise variables et une sélectivité accrue des investisseurs.

Les marchés de **bureaux** restent confrontés à des fragilités structurelles, liées à une demande des utilisateurs encore **inéga**le, à des niveaux de vacance élevés sur certains marchés et à des exigences accrues en matière de qualité et de durabilité des actifs. Si les actifs « *prime* » et bien localisés continuent de démontrer une certaine résilience, la performance globale du segment demeure pénalisée par les actifs secondaires délaissés.

Le segment du **commerce** présente une performance **hétérogène**. Les actifs bénéficiant de fondamentaux solides et d'un bon positionnement continuent d'afficher une relative résilience, tandis que les actifs secondaires demeurent exposés aux arbitrages de consommation et à des dynamiques d'enseignes plus contrastées. La performance du commerce reste principalement soutenue par les revenus locatifs, avec une reprise en capital encore progressive.

La **logistique** s'appuie sur des fondamentaux structurellement solides, portés par des moteurs de demande de long terme. Après plusieurs années de forte croissance, le segment entre toutefois dans une phase de **stabilisation**, caractérisée par une modération de la croissance locative et une normalisation des valeurs. La performance demeure positive, mais à un rythme plus mesuré qu'au cours des cycles précédents.

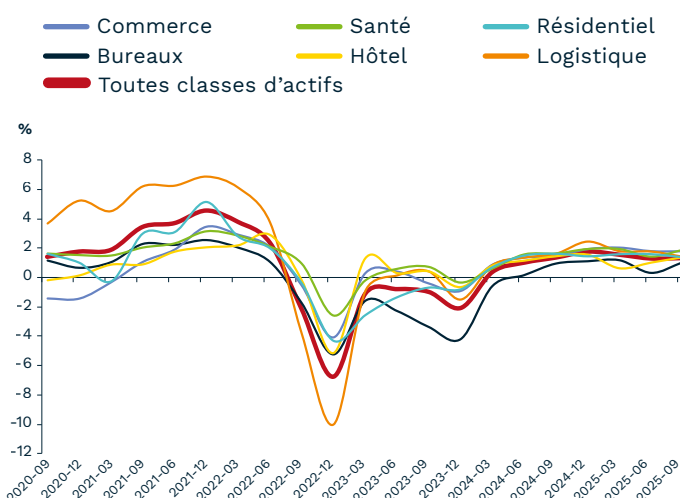
Le **résidentiel** conserve un profil **défensif et résilient**, soutenu par des déséquilibres persistants entre l'offre et la demande et par la relative sécurité des flux locatifs. La performance du segment reste largement portée par la composante locative, tandis que la performance en capital reste corrélée à l'évolution des conditions de financement.

Le secteur de la **santé** affiche des fondamentaux **solides**, soutenus par des tendances démographiques favorables et par la **nature essentielle des services** qu'il accueille. Les actifs de santé bénéficient généralement de baux longs et de revenus sécurisés, conférant au segment un profil défensif. La performance demeure principalement tirée par les revenus, avec une visibilité relativement élevée à moyen terme, bien que la création de valeur en capital reste conditionnée à l'évolution des taux et à la liquidité des marchés.

Enfin, le secteur **hôtelier** bénéficie de la poursuite de la reprise des flux touristiques et d'une demande globalement soutenue. Le segment conserve un **potentiel de création de valeur**, sous réserve d'une gestion active des actifs et d'une bonne adaptation aux évolutions de la demande.

À moyen terme, la performance immobilière européenne devrait rester principalement portée par les revenus locatifs, tandis que la contribution de la performance en capital devrait s'améliorer progressivement en 2026, sous réserve d'une stabilisation durable des conditions financières. Dans ce contexte, la sélectivité par classe d'actifs et par qualité d'actifs demeure un déterminant clé de la performance.

PERFORMANCE TOTALE DES BIENS IMMOBILIERS EN EUROPE (TRIMESTRE)





BUREAUX : FORTE POLARISATION ET ACCÉLÉRATION DES FLUX DE CAPITAUX EN FIN D'ANNÉE 2025

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

52 Mds €
(+13 % sur un an)

TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2025 / 2024

+0,7 % sur un an

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé 52 milliards d'euros en 2025, un flux de capitaux en hausse de 13 % par rapport à 2024. Si les capitaux alloués aux bureaux secondaires sont revenus au niveau de 2023, la dynamique des flux d'investissement alloués aux emplacements centraux est en accélération continue depuis deux ans. Premier marché de bureaux d'Europe, le Royaume-Uni a totalisé environ 15 milliards d'euros en 2025 (+30 % sur un an), suivi par la France avec plus de 8 milliards d'euros (+24 %). En raison de leur taille, ces deux marchés ont porté la croissance de l'immobilier de bureaux en Europe. Cette dynamique a été largement tirée par leurs capitales : à Paris, le retour marqué des transactions de grande taille (comme l'acquisition du Centre d'affaires Trocadéro par Blackstone) a soutenu l'activité, tandis qu'à Londres, la hausse du nombre de transactions (+58 %) a expliqué la dynamique du marché. Il convient de noter les très bons redémarrages des petits marchés comme les Pays-Bas, avec 2,6 milliards d'euros (+30 %), l'Italie 2,2 milliards d'euros (+35 %) et l'Espagne avec 2,3 milliards d'euros (+13 %). Malgré des investissements de plus de 7 milliards d'euros, l'Allemagne peine toujours à redémarrer franchement (-2 %).

Les rendements initiaux des bureaux « prime » et des emplacements secondaires ont connu une répartition équilibrée entre marchés stables et marchés en compression sur l'ensemble de l'année 2025 par rapport à fin 2024. Des compressions comprises entre 5 et 75 pb ont été enregistrées sur près de la moitié des marchés européens, comme en Allemagne, en Italie ou encore en Espagne. Il convient de noter que quelques décompressions comprises entre 5 et 100 pb ont été enregistrées notamment en France et au Royaume-Uni sur des marchés secondaires. 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 50 à 200 points de base pour une localisation secondaire dans ces mêmes marchés. **Pour 2026, des compressions comprises entre 5 et 50 points de base sont attendues dans une majorité des marchés européens.** Un retour prudent des capitaux « core » explique cette tendance.

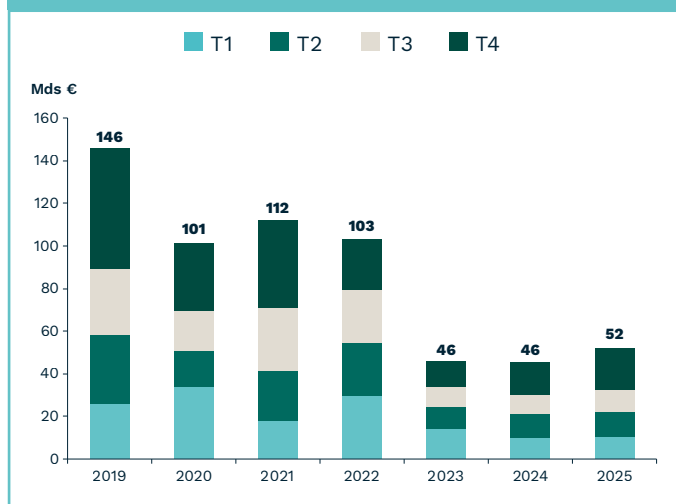
Le marché européen locatif s'oriente vers une stabilisation de sa demande placée entre 11 et 12 millions de m² placés en 2025 (en glissement annuel). Premier marché d'Europe continentale, Paris demeure confronté à un environnement atone en 2025, sans

véritable rebond en fin d'année. La demande placée s'établit à 1,64 million de m², en recul de 9 % sur un an et de 19 % par rapport à la moyenne post-Covid. Le marché confirme une polarisation accrue et une sélectivité géographique renforcée des utilisateurs. Si la demande reste globalement résiliente, elle demeure attentiste, freinée par les incertitudes géopolitiques et macroéconomiques, la pression sur les coûts des entreprises et la poursuite des stratégies de rationalisation des surfaces.

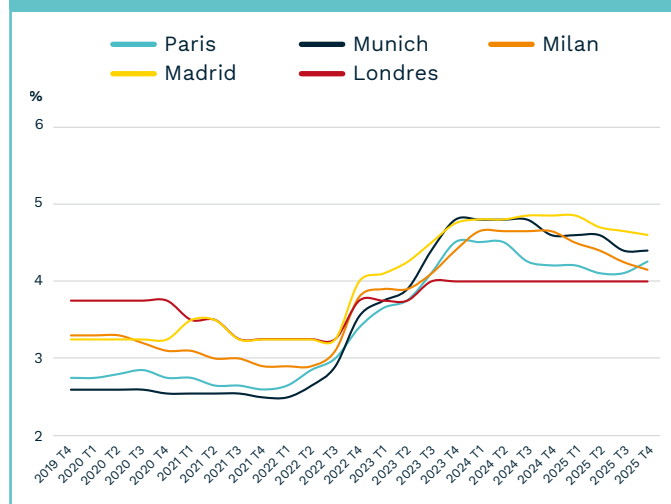
La vacance des marchés des bureaux en Europe demeure très disparate selon les marchés. Si les marchés secondaires ont une vacance élevée, l'offre des Quartiers Centraux des Affaires demeure à des niveaux faibles. Ainsi, Paris intra-muros détient une vacance inférieure à 6 %, Londres Central, Berlin, Madrid ou Munich ont une vacance supérieure à 7 % et toujours inférieure à 10 %. Barcelone ou Francfort ont un taux de vacance supérieur à 10 %.

Les loyers des bureaux sont orientés à la hausse entre l'année 2025 par rapport à 2024. Le loyer « prime » facial du Quartier Central des Affaires parisien s'est stabilisé pour la première fois à 1 250 €/m² pour les actifs les plus qualitatifs à fin 2025. La Défense-Paris, Munich, Milan ou Rome offrent des loyers compris entre 600 et 800 €/m². Les quartiers centraux à 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. À titre d'exemple, ces mesures ont fortement progressé en Île-de-France puisqu'elles représentent désormais en moyenne 29 % du loyer facial, avec des niveaux atteignant 19 % dans le Paris Centre Ouest, 21 % dans le reste de Paris et culminant à 36 % à La Défense. **En 2026, la croissance des loyers faciaux « prime » en Europe devrait, en moyenne, dépasser légèrement l'inflation, avec une surperformance attendue sur les marchés les plus dynamiques, notamment à Madrid, Barcelone, Amsterdam, Milan, Londres, Munich ainsi que certaines zones non-QCA bien connectées.** Plusieurs facteurs expliquent cette dynamique : un marché de l'emploi de bureau qui se maintient, avec de nouvelles créations d'emplois attendues ; avec la stabilisation du télétravail, le pic de l'incertitude qui affectait les décisions d'entreprise semble passé ; une confiance des entreprises qui s'est améliorée sur certains marchés, ce qui viendra soutenir les décisions de location ; et un pipeline de projets qui a fortement diminué, ne venant plus alimenter la spirale de la suroffre.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BUREAUX EN EUROPE



Taux de rendement initiaux « PRIME » EN IMMOBILIER DE BUREAUX





RÉSIDENTIEL : CONFIRMATION DE LA REPRISE DES PRIX, VALEUR REFUGE POUR LES INVESTISSEURS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

44 Mds €
(+3 % sur un an)

TENDANCE TOUS REVENUS DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2025 / 2024

+3,3 % sur un an

Les prix des logements en zone euro sont en hausse en 2025 (+5,1 %) sur un an, après le repli observé entre fin 2022 et 2023. Sur longue période, il convient de constater que la hausse des prix de l'immobilier a largement dépassé celle des loyers, traduisant des tensions durables sur le marché du logement, malgré une correction temporaire liée au resserrement monétaire et à l'inflation élevée. Les évolutions sont demeurées très hétérogènes selon les pays : certains marchés ont connu une forte croissance annuelle, comme en Espagne (+12,5 %), aux Pays-Bas (+8,7 %), en Italie (+4,0 %) ou en Allemagne (+3,6 %) alors qu'en France le marché n'a pas dépassé l'inflation (+0,6 %) et que la tendance est demeurée négative en Finlande (-1,2 %). Toutefois, les dynamiques récentes suggèrent une poursuite de la progression des prix. **Ainsi, pour 2026, les prix des grandes métropoles européennes sont attendus en nette hausse, environ +5 % en un an, dans des marchés comme Lyon, Dublin, Madrid, Londres, Stockholm ou Paris.** Le marché résidentiel européen devrait être soutenu par une demande solide, portée par la croissance du nombre de ménages ainsi qu'une amélioration de leur solvabilité. Dans le même temps, le ralentissement de l'offre, freiné par des conditions de construction dégradées, limite les nouveaux projets et crée des conditions favorables à la poursuite de la croissance des prix.

Les résidences étudiantes et le coliving, deux segments dynamiques du résidentiel serviciel, séduisent aujourd'hui de plus en plus les investisseurs en raison de rendements locatifs attractifs, d'une forte demande et de perspectives de croissance soutenues sur le long terme. Le marché européen du logement étudiant connaît un intérêt croissant des capitaux institutionnels, avec des volumes d'investissement importants et des taux d'occupation très élevés, souvent supérieurs à 95 %, assurant ainsi une visibilité de la performance locative. En raison d'un déséquilibre élevé entre offre et demande dans de nombreuses métropoles européennes et une mobilité étudiante internationale soutenue, ces segments reflètent des attraits vers des logements plus flexibles, connectés

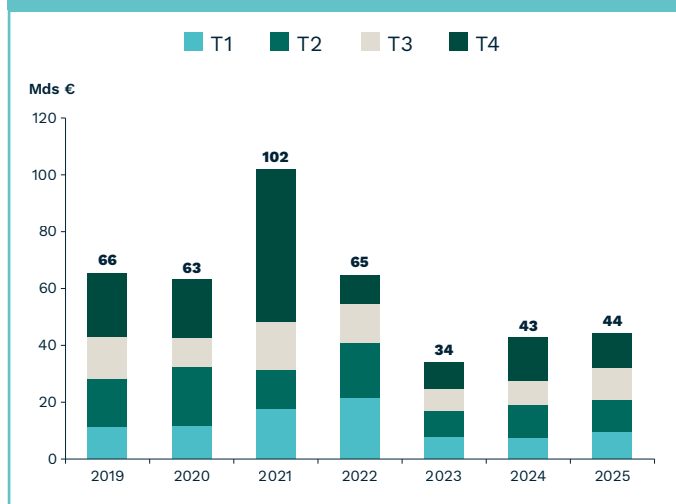
et communautaires. **Pour 2026, la moyenne européenne de croissance des loyers faciaux des marchés analysés ressort entre 2,5 % et 3,0 % avec une surperformance attendue à Madrid, Lyon, Paris, Amsterdam ou Berlin.**

Le secteur européen de la construction pour le bâtiment est en baisse de 2,6 % (en glissement annuel à octobre 2025). Toutefois, la croissance des incertitudes a contribué à diminuer la dynamique. Le recul a persisté dans plusieurs États membres, notamment en France, en Espagne et en Autriche.

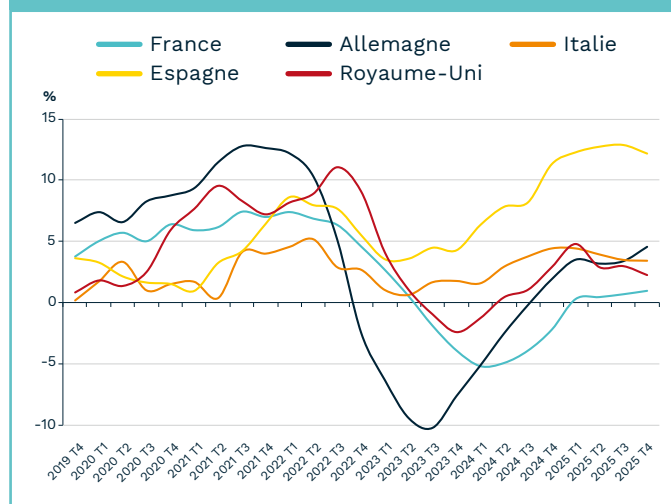
Les volumes d'investissement en résidentiel « en bloc » en Europe ont totalisé plus de 44 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2025 (+3 % sur un an). Bien qu'en retrait par rapport à 2024, l'Allemagne (près de 10 milliards d'euros) et le Royaume-Uni (près de 9 milliards d'euros) dominent le paysage européen des 10 plus importants marchés d'Europe. La France, la Suède, les Pays-Bas et le Danemark font partie des marchés dépassant les 4 milliards d'euros et ont tous affiché des croissances des flux de capitaux en 2026. L'Espagne a totalisé 3 milliards d'euros d'investissement en 2025, un flux similaire à 2024.

Les rendements initiaux « prime » ont enregistré une stabilisation pour la moitié des marchés et des compressions pour l'autre moitié en 2025 sur un an. 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. **Pour 2026, des compressions comprises entre 5 et 20 points de base sont attendues dans une très large majorité des marchés européens analysés. Cette tendance s'explique par l'attrait des investisseurs pour cette classe d'actifs.** Si Paris, Berlin, Milan devraient avoir un taux de rendement stable, des compressions sont attendues à Dublin, Amsterdam, Londres ou encore Barcelone.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



ÉVOLUTION DES PRIX DU RÉSIDENTIEL (DONNÉES ANNUALISÉES)





SANTÉ : LA CLASSE D'ACTIFS QUI S'IMPOSE DANS LE PORTEFEUILLE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

7,5 Mds €
(+67 % sur un an)

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

+1,3 % sur un an

L'immobilier de santé (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) en Europe a totalisé 7,5 milliards d'euros en 2025, contre moins de 5 milliards en 2024.

En élargissant le périmètre aux autres actifs de santé (hôpitaux, bureaux médicaux, laboratoires et recherche) le volume total d'investissement a atteint 14 milliards d'euros en 2025. La hausse a été essentiellement tirée par l'activité enregistrée au Royaume-Uni qui a vu son volume d'investissement croître de manière considérable tirée par les investissements des foncières cotées américaines telles que Welltower, Omega ou encore Care Trust Reit. Cette hausse marquée a bénéficié à l'ensemble des segments des maisons de retraite, les résidences seniors ainsi que les bureaux médicaux. Il est également à noter la performance des marchés nordiques en particulier en Suède où Public Property Invest (PPI groupe norvégien spécialisé dans des infrastructures sociales et de santé) a acquis auprès de SBB Norden un large portefeuille d'EHPAD et structures de soins. Alors que l'investissement en Allemagne a atteint 1,2 milliard d'euros, les marchés France, Belgique, Espagne et Pays-Bas affichent des montants investis ne dépassant pas les 500 millions. L'Italie a enregistré une hausse significative portée par la vente du portefeuille résidences senior et maisons de retraites médicalisées à BNP Reim portant le volume total pour 2025 à plus de 500 millions d'euros.

Bien que les rendements initiaux « prime » d'une majorité de marchés analysés soient restés stables, compris entre 5,0 % et 5,5 % pour les résidences médicalisées et entre 5,0 % et 6,0 % pour les cliniques. Pour 2026, des pressions baissières sur les taux de rendement pourraient être observées étant donné l'appétit grandissant des investisseurs pour le secteur.

Le nombre de personnes de plus de 65 ans a continué de progresser en 2025 (+1,3 % sur un an) en zone euro.

La croissance de la population des seniors dans tous les pays européens engendre une pression sur l'offre en immobilier de santé pour répondre à la demande des seniors. 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.

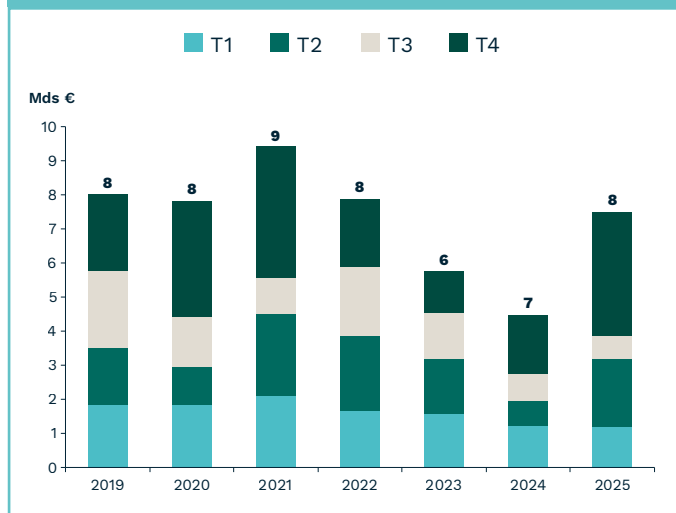
Le parc européen des résidences seniors médicalisées est actuellement d'environ 4 millions de lits.

Cependant, l'augmentation du nombre de personnes âgées de plus de 75 ans a déjà un impact évident sur le déficit d'offre. L'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne font partie des pays qui vont faire face à des besoins massifs pour faire face à l'accroissement des personnes âgées.

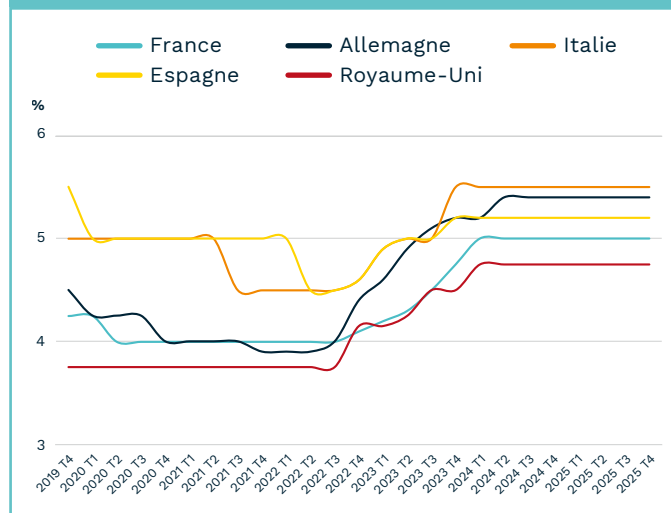
En 2025, la consolidation du secteur européen des maisons de retraite et des établissements de santé s'est poursuivie.

Le secteur a été marqué par d'importantes opérations de regroupement, désendettement et repositionnement stratégique des grands acteurs. Emeis a poursuivi son programme de cessions d'actifs significatif portant à 2,4 milliards d'euros le volume de cessions réalisées ou sécurisées depuis mi-2022. Parallèlement, des initiatives de levée de capitaux, d'injections d'equity ou de restructuration financière sont observées chez des concurrents comme Clariane, reflétant un marché où les opérateurs cherchent à gagner en taille, efficacité et capacités d'investissement. Enfin, la fusion prévue début 2026 entre Aedifica et Cofinimmo constituera un des leaders européens de l'immobilier de santé avec plus de 10 milliards d'euros d'actifs.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN IMMOBILIER DE SANTÉ





HÔTELLERIE : UN MARCHÉ PORTÉ PAR LA DEMANDE TOURISTIQUE ET L'APPÉTIT DES INVESTISSEURS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

21 Mds €
(-6 % sur un an)

TENDANCE DES ARRIVÉES TOURISTIQUES EN EUROPE À SEPTEMBRE 2025

+4 % sur un an

Les volumes d'investissement en hôtellerie en Europe ont totalisé environ 21 milliards d'euros en 2025 (-6 % sur un an), soit la troisième meilleure année depuis 2019. Les flux de capitaux étaient supérieurs à 2 milliards d'euros en France, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne. Si la France et l'Allemagne ont affiché des croissances à deux chiffres, l'Espagne a enregistré une légère baisse alors que le Royaume-Uni a vu ses volumes divisés par deux en un an. Si l'Irlande a connu une dynamique en forte croissance des flux d'investissement avec plus de 1,6 milliard d'euros, l'Italie a enregistré une baisse sur un an pour totaliser 1,3 milliard d'euros d'investissement. La Grèce, la Suède et le Danemark ont connu un flux d'investissement inférieur à un milliard d'euros chacun mais ces marchés ont tous affiché une reprise de leur marché avec des croissances à deux chiffres.

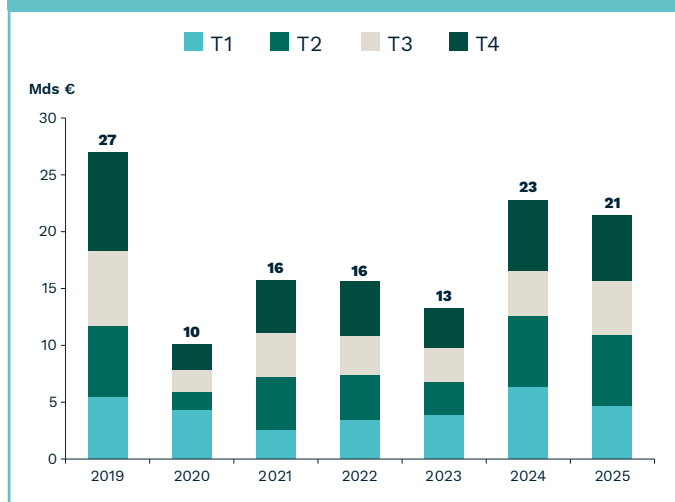
Les rendements des hôtels ont été caractérisés par une stabilité dans une large majorité de marchés. Toutefois, le phénomène de compression des taux s'amplifie, touchant un quart des marchés analysés sur un an. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, basés sur la rentabilité locative, sont restés globalement stables. Toutefois, certains marchés ont enregistré des compressions entre 5 et 50 pb à fin 2025 sur un an. Les rendements initiaux « prime » sont compris entre 4,5 % et 5,0 % 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. **Pour l'heure, les premières tendances qui se dégagent pour 2026 sont une stabilité des taux de rendement « prime » dans la majorité des marchés.** Toutefois, des compressions pourraient apparaître notamment sur les marchés allemand, grec, portugais et britannique. Le marché hôtelier européen devrait bénéficier d'un calendrier de plusieurs grands événements qui viendra stimuler la demande. Le segment haut de gamme/luxe, l'hôtellerie de loisirs, les resorts et les destinations littorales devraient continuer de bien performer, tandis que le segment économique restera dépendant de la dynamique du marché du travail. Parallèlement, l'offre devrait rester modérée, ce qui permettra aux acteurs du secteur

de maintenir un certain pouvoir de fixation des prix, renforçant ainsi les perspectives constructives pour l'année.

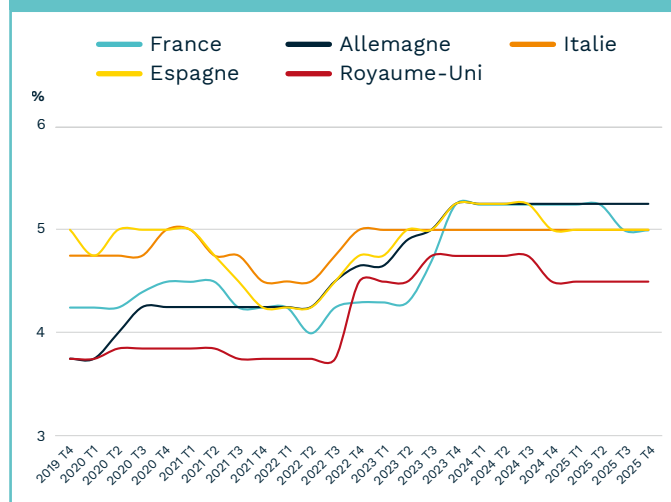
En 2025, l'Europe confirme sa position de première destination mondiale pour le tourisme international. Entre janvier et septembre, la région a accueilli 625 millions de touristes internationaux, soit une progression de 4 % par rapport à la même période en 2024, dépassant ainsi les niveaux d'avant la pandémie de 2019. Cette croissance reflète une demande soutenue tout au long de l'année, malgré la forte inflation des services touristiques et un contexte géopolitique et commercial complexe. Le secteur touristique a particulièrement bénéficié de la saison estivale, renforçant la dynamique positive observée depuis le début de l'année. L'Europe a confirmé son rôle central du tourisme mondial en 2025, combinant attractivité, résilience et concentration de la demande sur les périodes de haute saison. En nombre, la France restera la première destination touristique d'Europe avec plus de 100 millions de touristes attendus pour 2025 suivie par l'Espagne qui battra son record de fréquentation avec 97 millions de visiteurs.

Les indicateurs hôteliers ont progressé à la fin du mois de novembre 2025. Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 71,3 % (contre 70,8 % à la même période en 2024) à la fin du mois de novembre 2025, un niveau jugé solide. Le prix moyen était stable à 173,1 € sur un an mais il demeure sensible aux conditions du marché local (offre, saison, événements). Le RevPAR, qui combine taux d'occupation et prix moyen, s'est positionné à 123,4 € (contre 115,3 € un an auparavant). Des disparités fortes existent selon les périodes et les pays. Par catégorie, l'hôtellerie haut de gamme et l'hôtellerie économique bénéficient des meilleurs indicateurs concernant les taux d'occupation. **Pour 2026, la croissance du marché devrait toujours être positive mais être plus modérée que durant la phase de rattrapage de ces dernières années. Les projections font ressortir un chiffre d'affaires moyen par chambre qui devrait enregistrer une croissance moyenne supérieure à +1,0 % à l'échelle européenne.** Munich, Milan, Barcelone, Madrid, Londres ou encore Paris devraient surperformer la moyenne du marché.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



TAUX DE RENDEMENT INITIAUX « PRIME » EN HÔTELLERIE





COMMERCE : ATTRAIT DES INVESTISSEURS PORTÉ PAR DES RENDEMENTS ATTRACTIFS

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

34 Mds €
(-3 % sur un an)

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

+1,4 % sur un an

Avec 34 milliards d'euros, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe a enregistré une légère baisse en 2025 sur un an. Le secteur du commerce en Europe a été porté par des performances opérationnelles globalement résilientes : la fréquentation et les ventes se sont maintenues, certains actifs ont pu être reloués au-delà de l'inflation et la vacance est demeurée globalement stable. Les comités d'investissement restent prudents, avec beaucoup de vacance et une fréquentation en déclin, sont délaissés par les investisseurs. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie, la France et l'Espagne ont été les marchés les plus actifs avec entre 2 et 10 milliards d'euros d'investissement. Concernant les Pays-Bas, la Belgique ou la Suède, ces pays ont totalisé environ un milliard d'engagements sur leur marché respectif.

Les rendements initiaux « prime » des commerces en pied d'immeuble, des centres commerciaux et des retail parks sont demeurés globalement stables entre fin 2025 et fin 2024. Toutefois, des compressions de taux ont été constatées dans différents marchés analysés, notamment au Royaume-Uni, en Allemagne, en Italie ou encore en Espagne. On notera que le pied d'immeuble « prime » en France a connu une décompression fin 2025 résultant des incertitudes macroéconomiques et du manque de transactions « prime ». Il faudra voir si la tendance se confirme lors des prochains trimestres. Le rendement initial « prime » moyen des commerces en pied d'immeuble en Europe s'est positionné à 5,7 %, les centres commerciaux à 7,1 % et les retail parks à 6,6 %. **Pour 2026, des compressions comprises entre 5 et 40 points de base sont attendues dans une très large majorité des marchés européens.** Les commerces de centre-ville dans certains marchés bénéficient de l'activité touristique et de la dynamique économique des grandes métropoles, ce qui soutient leur performance. En revanche, les centres commerciaux présentant une vacance structurelle devraient rester pénalisés, alors que des compressions notables sont prévues dans des marchés comme le Portugal, l'Espagne, la Belgique ou l'Italie. Par exemple, en Europe du Sud, les centres commerciaux « prime » bénéficient d'un faible taux de vacance et d'une demande dynamique, ce qui renforce leurs performances et les rend

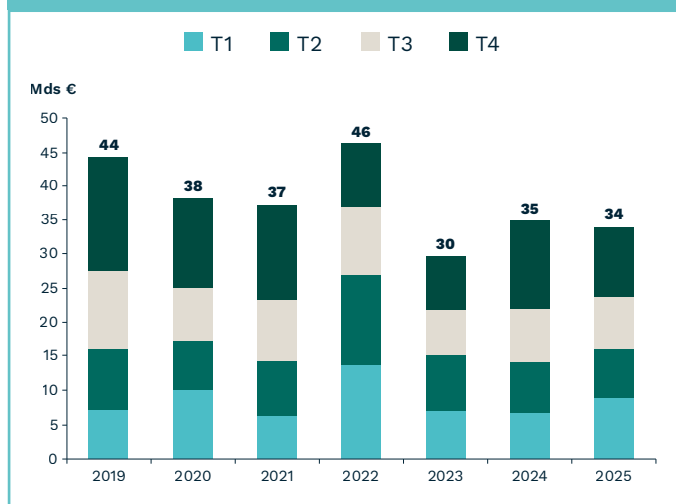
particulièrement attractifs pour les investisseurs. De même, ces derniers pourraient accroître leur activité sur les marchés où les commerces ont connu une décote excessive par rapport aux fondamentaux du marché.

Les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble, des centres commerciaux et des retail parks ont été globalement orientées à la hausse en 2025. La raison principale de ce dynamisme s'explique par une demande soutenue des enseignes pour les meilleurs emplacements face à une vacance faible. Cette situation est donc propice à des hausses de loyers. Toutefois, dans les rues et les centres commerciaux secondaires, la vacance commerciale est demeurée à un niveau élevé ce qui génère une pression structurelle sur les valeurs locatives. **Pour 2026, les croissances des loyers des commerces en pied d'immeuble sont attendues à un niveau proche de l'inflation, soit autour de 2 %.** Les plus fortes hausses de loyers devraient être constatées dans les principales artères commerciales centrales de Rome, Milan, Londres ou encore Paris. Toutefois, pour les centres commerciaux, la dynamique devrait être moins soutenue, la croissance des loyers étant projetée en moyenne à +1,5 %. Néanmoins, les centres commerciaux situés dans des villes comme Milan, Rome, Lyon ou encore le centre de Londres pourraient nettement tirer leur épingle du jeu, avec des hausses de loyers attendues supérieures à 3 %.

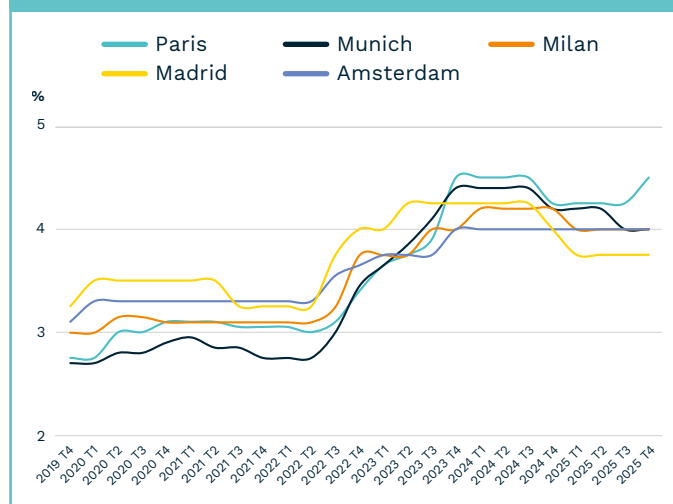
La consommation des ménages dans la zone euro en 2025 progresse modérément, tirée par les services et des revenus réels qui restent favorables, mais elle est freinée par une confiance prudente, un fort taux d'épargne et des pressions sur l'emploi apparues durant le deuxième semestre 2025, dans un contexte économique global où les incertitudes sont fortes. La confiance des ménages dans l'Union européenne et dans la zone euro est restée faiblement négative, sous sa moyenne de long terme, reflétant des ménages prudents face à l'incertitude économique.

Malgré le contexte incertain, la consommation a continué de progresser conduisant à une hausse du chiffre d'affaires des enseignes sur un an. Toutefois, le risque d'essoufflement existe d'autant que le nombre des faillites d'entreprises (toutes typologies) dans les principaux pays d'Europe, incluant le Royaume-Uni, ont globalement continué d'augmenter en 2025, mais de manière hétérogène selon les pays.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE



Taux de rendement initiaux « prime » en commerce de pied d'immeuble





LOGISTIQUE : UN SECTEUR RÉSILIENT CONFRONTÉ AUX INCERTITUDES, DES POINTS D'ENTRÉE APPARAISSENT

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER LOGISTIQUE EN EUROPE – 2025 T4 (12 MOIS)

41 Mds €
(-3 % sur un an)

TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'E-COMMERCE EN EUROPE ATTENDU EN 2026 / 2025

+9 % sur un an

La logistique a enregistré un volume d'investissement de 41 milliards d'euros en 2025, en légère baisse par rapport à 2024.

Les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni, en France et en Allemagne avec entre 5 et 15 milliards d'euros investis respectivement sur ces trois marchés. Le Royaume-Uni et la France ont connu une dynamique positive alors que l'Allemagne était en repli sur un an. Les Pays-Bas, l'Italie et l'Espagne ont totalisé entre 1 et 3 milliards d'euros sur chacun de ces marchés et ils ont tous affiché des baisses de leur flux.

Les rendements initiaux « prime » en logistique en Europe ont connu une répartition équilibrée entre marchés stables et marchés en compression sur l'ensemble de l'année 2025 par rapport à fin 2024. Des compressions ont eu lieu sur plusieurs marchés, notamment en Belgique, 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 %. **Pour 2026, des compressions comprises entre 5 et 10 points de base sont attendues dans une majorité des marchés européens analysés.** La France devrait connaître une stabilité de ses taux de rendement alors que les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Espagne et l'Allemagne pourraient subir des pressions baissières. Les freins observés en 2025, liés à l'incertitude macroéconomique et géopolitique, devraient se détendre en 2026, ce qui permettra de réduire les reports de décisions de location et d'investissement. Des thèmes clés influencent le marché : le protectionnisme et le nearshoring (stratégie consistant à délocaliser pour un pays proche géographiquement), qui entraînent une reconfiguration des chaînes logistiques, ainsi que le potentiel soutien budgétaire et les dépenses de défense attendues à partir de 2027, pourraient bénéficier à l'industrie. Ces éléments sont de nature à venir alimenter l'appétit des investisseurs.

L'activité du marché locatif est en hausse en 2025, par rapport à la même période en 2024. Le volume placé est de 9,4 millions de m² en glissement annuel, un volume en hausse comparativement aux 8,9 millions de m² en 2024. **Concernant la vacance en Europe,** elle varie entre 2 % et 11 % et a plutôt montré une tendance à

la hausse en glissement annuel. Cette tendance s'explique par le fait que les utilisateurs optent pour des projets *built-to-suit* ou pré-loués, ce qui contribue à la hausse du taux de vacance, lequel devrait encore augmenter légèrement en 2026 avant de se stabiliser à partir de 2027.

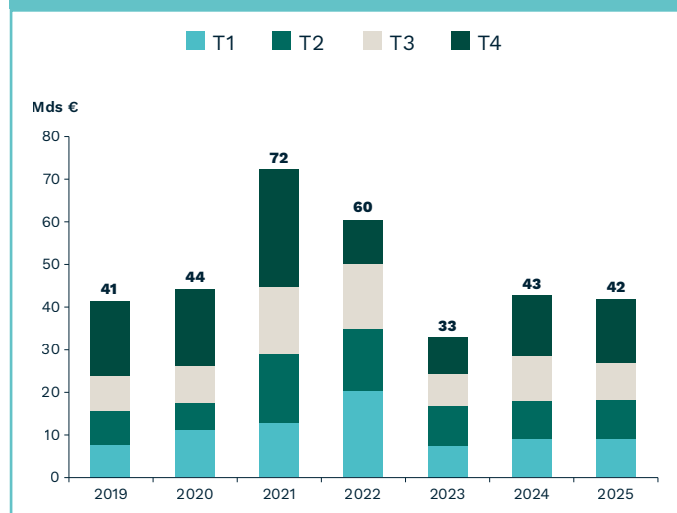
La demande en logistique en Europe a été alimentée par différents facteurs : les échanges transfrontaliers, l'e-commerce et l'urbanisation.

L'intégration économique au sein de l'Union Européenne et l'augmentation des échanges intra-européens ont alimenté la demande en entrepôts logistiques à travers les flux transfrontaliers entre pays européens et l'harmonisation continue des réglementations. D'autre part, le commerce en ligne reste l'un des moteurs principaux de la demande logistique en Europe avec de forts besoins en capacités d'entreposage pour gérer les stocks, dans les centres de distribution, dans l'automatisation et en solutions de livraison rapide pour satisfaire les attentes des consommateurs. L'urbanisation contribue également à faire croître les besoins en micro-centres logistiques proches des agglomérations, en stratégies last-mile pour livrer rapidement les centres-villes et réduire les coûts ainsi que les délais.

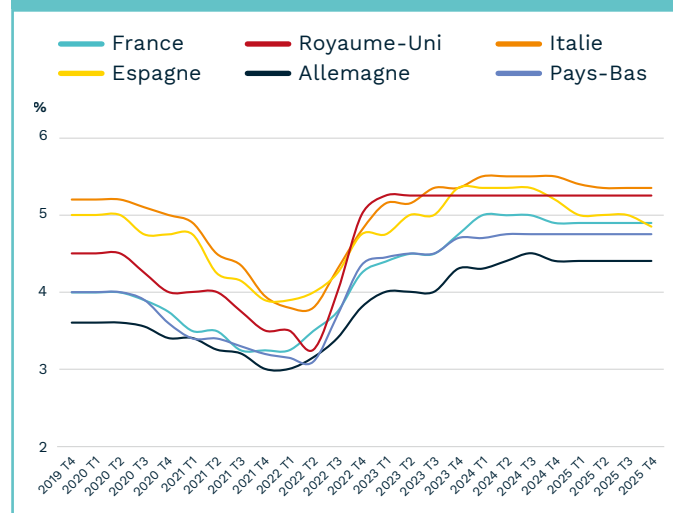
Les loyers ont enregistré une hausse pour une très large majorité de marchés analysés en 2025.

Les loyers faciaux des entrepôts des principaux marchés européens de la logistique, en Allemagne, en Italie, en Espagne, en France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni ont connu une croissance moyenne d'environ 3 % en 2025 sur un an. L'Allemagne, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Italie et la France ont des loyers compris entre 57 €/m² et 130 €/m². **En 2026, les loyers des marchés analysés en Europe devraient connaître une hausse modérée, légèrement supérieure à l'inflation. Les marchés enregistrant les plus fortes augmentations (supérieures à 2,5 %) sont projetés à Barcelone, Milan, Lyon, Rotterdam ou encore Madrid.** Cette surperformance s'explique par le dynamisme économique de certains pays, le rattrapage par rapport à d'autres marchés, la vacance faible, le rôle de hub logistique et le potentiel de développement de la demande locative.

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 35 milliards d'euros d'encours sous gestion.

Son allocation de conviction se décompose en :

- **51 %** santé/éducation ;
- **27 %** bureaux ;
- **8 %** résidentiel ;
- **6 %** commerce ;
- **5 %** hôtellerie ;
- **3 %** autres (logistique...).

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de **96 000 clients investisseurs**, dont **59 % institutionnels** et **41 % particuliers**. Son patrimoine immobilier est composé de **1 500 immeubles** répartis entre les principales catégories d'actifs et localisés dans **12 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 – 022026 – 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.