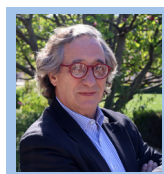


Flash Analyse et Prospective

Immobilier européen : une fois l'ajustement monétaire intégré fin 2024, le marché est confronté à un ajustement commercial mis en œuvre par l'administration Trump qui pèse sur la croissance économique et provoque un *double dip* immobilier d'ampleur limitée, entre fragilités et opportunités.

Par **Béatrice Guedj** et **Pierre Schoeffler**, Senior Advisors, IEIF.
Rédaction achevée le 18 septembre 2025



La reprise du marché immobilier européen entamée au 3^{ème} trimestre 2024 avait perdu de la dynamique au cours du 1^{er} trimestre 2025, elle s'enraye au 2^{ème} trimestre aussi bien en termes de volumes que de valeurs. Les signaux en provenance des fonds immobiliers institutionnels pan-européens ouverts non cotés et de l'immobilier coté européen sont négatifs, aucun *momentum* de hausse n'est décelable que ce soit par secteur ou par pays, même les

marchés *prime* ont du mal à réinitialiser les valeurs pour que l'activité d'investissement retrouve son niveau normal de liquidité. Un *double dip* est donc bien entamé, mais il devrait être a priori de faible amplitude.

Atonie des volumes et des prix

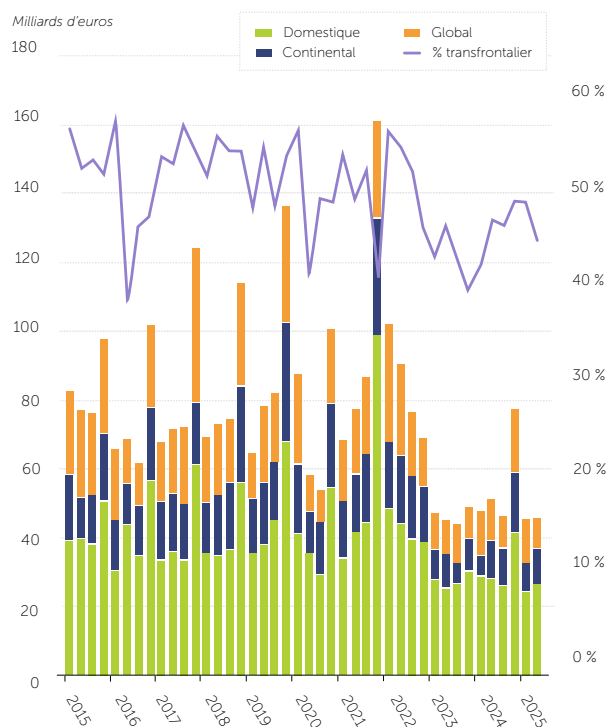
Les volumes d'investissement en Europe sont en baisse de 7 % au premier semestre. Le marché des bureaux continue d'être à la traîne dans quasi tous les marchés européens. Les stratégies opportunistes restent sélectives. La recomposition des stratégies d'investissement ou la diversification sectorielle devient essentielle pour combiner les stratégies de croissance et de résilience, en particulier dans la logistique, l'hôtellerie, le résidentiel et l'immobilier géré. Aux États-Unis, l'investissement en data centers, dopé par les besoins de déploiement de l'intelligence artificielle, atteint un niveau proche de celui des bureaux.

Le recentrage des flux d'investissement sur les marchés domestiques est notable, typique du comportement des investisseurs en phase d'incertitudes et de changements d'usage. Sur le plan géographique, les marchés d'Espagne et d'Italie apparaissent mieux orientés, portés par la croissance économique et le dynamisme du résidentiel locatif, tandis que l'Allemagne reste en retrait, avec un volume d'investissement inférieur de 70 % à celui de 2022.

Le rebond des valeurs des fonds immobiliers institutionnels pan-européens ouverts a avorté au 1^{er} trimestre 2025 pour reculer sur l'ensemble des différents segments immobiliers au deuxième trimestre. Pour autant, les signaux de dislocation observés en 2023, avec des écarts de rendement en capital annuel entre actifs performants et non-performants ayant atteint 25 %, ne sont pas au rendez-vous.

Sur l'immobilier coté en Europe, la décote sur actif net se creuse à nouveau. Le marché n'a pas rebondi comme lors des dernières crises immobilières.

Volumes d'investissements en immobilier en Europe par stratégie régionale



Source : MSCI

En France, l'écart de taux entre les OAT et les Bunds à 10 ans atteint 80 points de base. La fragilité du marché immobilier serait accrue si cet écart devait se creuser davantage. La crédibilité d'une solution pérenne qui passe par la création d'un excédent budgétaire primaire est faible, le scénario le plus probable est celui d'une montée irrésistible de la charge de la dette publique, restreignant progressivement au fil des années les marges de manœuvre budgétaire. Un moment « Liz Truss » est possible sur le marché de la dette publique qui pourrait porter la prime de risque à 140 points de base, niveau auquel la BCE devrait intervenir. Pour retrouver la liquidité d'avant crise sur les bureaux *prime* parisiens, il faudrait alors un taux de capitalisation proche de 4,5 %.

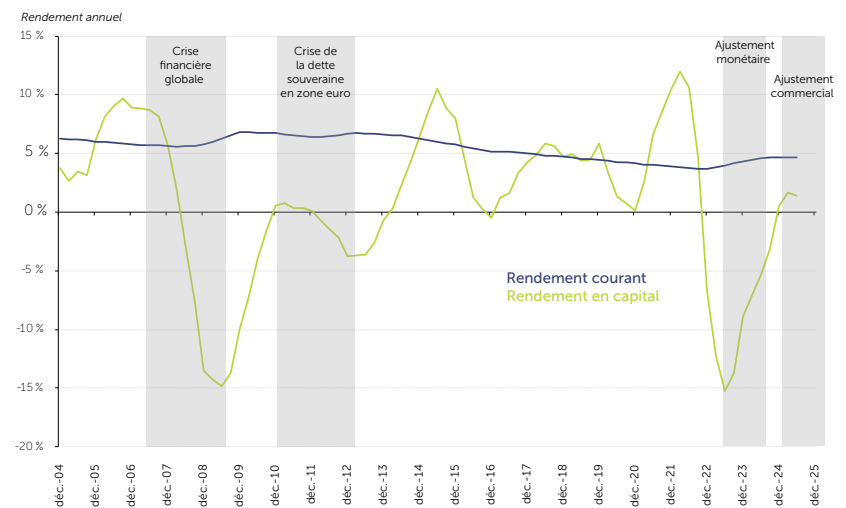
Le contexte macroéconomique nourrit ces tensions

Les États-Unis font face à des « déficits jumeaux » et à un risque de hausse persistante des taux, un facteur d'instabilité économique mondiale. Les taux longs sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise financière globale, et les marchés obligataires restent fragiles. Le vote au début du mois de juillet de la réforme fiscale aux États-Unis, *One Big Beautiful Bill Act*, et la conclusion durant l'été d'accords imposés sur les tarifs douaniers, l'accord de Genève avec la Chine et l'accord de *Turnberry* avec l'Union Européenne, ont permis de diminuer l'incertitude économique et la nervosité des marchés américains.

Mais le taux effectif de tarif douanier de l'ordre de 20 % qui ressort de ces accords, le plus élevé depuis le régime *Smoot-Hawley* de 1930, va priver de débouchés l'économie mondiale ; la réforme fiscale crée une situation de déséquilibre profond des finances publiques à un moment où l'administration Trump fait tout pour diminuer l'attractivité du dollar.

En Chine, la relance par la demande publique, avec un déficit budgétaire porté à 10 %, et en Europe, notamment en Allemagne avec *Der Plan* qui prévoit des investissements publics en infrastructure et un changement de règles budgétaires pouvant provoquer une impulsion de l'ordre de 1,5 % du PIB sur plusieurs années, pourrait se révéler plus lente que prévu.

Rendement en capital annuel des fonds immobiliers institutionnels pan-européens ouverts



Source : MSCI

Capitalisation sur actif net ajusté de l'effet de levier financier de l'immobilier coté européen



Source : EPRA, IEIF

L'inflation est maintenant maîtrisée en zone euro, ce qui amène la BCE à annoncer la fin du cycle de baisse des taux directeurs. Aux États-Unis l'inflation reste nettement au-dessus de l'objectif de 2 % alors que les effets de la politique économique de l'administration Trump entretiennent les anticipations d'inflation mais l'essoufflement du marché du travail pousse la Fed à engager un nouveau cycle de baisse du taux des *Fed Funds*.

Loin d'un scénario de crise, ce *double dip* sur le marché immobilier européen constitue avant tout une phase de transition. L'immobilier reste le vecteur essentiel pour porter les nouvelles orientations de politique industrielle, d'innovation technologique et *in fine* la compétitivité de l'économie, tout en sécurisant la rentabilité courante attendue par les épargnants.