

Zoom sur l'immobilier commercial en Europe

SEPTEMBRE 2025

L'immobilier commercial européen représente un marché vaste, liquide et de plus en plus diversifié. Après deux années de correction due à une politique monétaire plus restrictive visant à freiner l'inflation élevée, le marché s'est stabilisé et entame à présent une phase de reprise. L'immobilier commercial européen est entré dans un nouveau cycle dont la dynamique devrait s'accélérer au cours des 12 à 18 prochains mois, portée par une inflation en baisse, une politique monétaire assouplie et une hausse des dépenses dans les projets de défense, d'infrastructure et de durabilité.

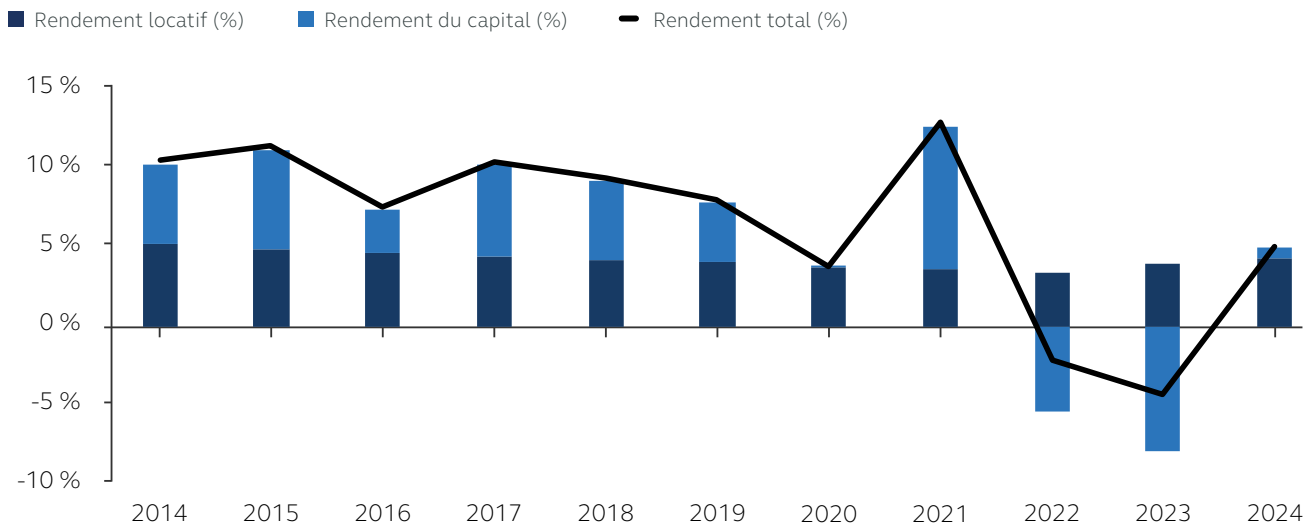
Nous estimons que l'immobilier commercial européen pourra alors proposer plusieurs points d'entrée attractifs pour les investisseurs. Bien que les caractéristiques d'investissements de la région diffèrent de celles des États-Unis, combiner une exposition aux deux marchés peut améliorer la diversification et la performance d'un portefeuille. Dans cet article, nous mettons en lumière certaines des principales caractéristiques du marché européen, notamment :

- Une performance historique solide et des perspectives positives
- Un marché vaste doté d'un potentiel de consolidation important
- Des disparités entre les pays offrant des opportunités d'investissement ciblés
- Une croissance structurelle des classes d'actifs immobiliers dites « alternatives »

Une performance historique solide et des perspectives positives

Les données historiques de l'immobilier commercial européen soulignent la capacité de cette classe d'actifs à préserver le capital tout en assurant une croissance régulière des revenus locatifs. En effet, la classe d'actifs a toujours généré des rendements ajustés au risque compétitifs malgré les périodes de volatilité économique, et ce, grâce à la stabilité de ses revenus et à la profondeur des marchés immobiliers en Europe. Selon l'InRev (l'Association européenne des investisseurs en véhicules immobiliers non cotés), au cours des onze dernières années, les rendements totaux hors effet de levier ont été en moyenne de 6,6 % par an, avec un écart-type de 0,055. En outre, la classe d'actifs n'a enregistré que sept trimestres de rendements négatifs, tandis que les 38 autres ont tous été positifs.

GRAPHIQUE 1 : Les rendements historiques de l'immobilier commercial européen affichent une moyenne de 6,6% par an
Rendements totaux de l'immobilier commercial européen depuis 2014 (%)



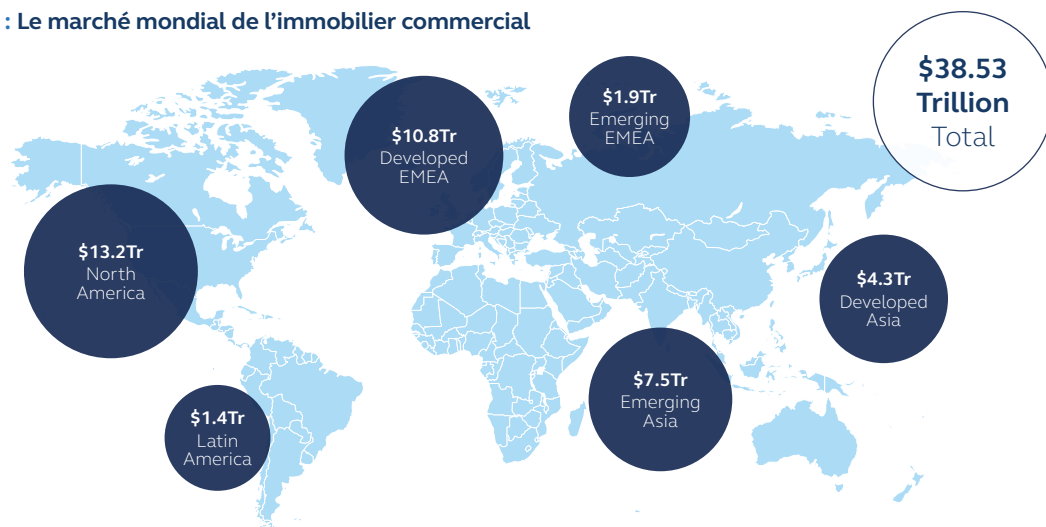
Source : InRev Asset Level Index, T1 2025

Plus récemment, le marché a connu une période de dépréciation du capital et de rendements négatifs. La correction a été entièrement provoquée par un réajustement des taux d'intérêt, tandis que la demande des utilisateurs finaux est restée résiliente, soutenue par une croissance économique saine. En 2024, avec le recul de l'inflation et la normalisation des taux d'intérêt, l'immobilier est passé de la phase de correction à celle de reprise et a généré des rendements positifs de 5,0%. Nous estimons que les performances continueront de s'améliorer progressivement en 2025, avant d'entamer une reprise plus vigoureuse en 2026 et 2027.

Un marché vaste doté d'un potentiel de consolidation important

Le marché de l'immobilier commercial européen est le deuxième plus grand au monde, après les États-Unis, avec une valeur estimée à plus de 10 000 milliards de dollars¹. Quoique de taille comparable aux États-Unis, l'Europe est beaucoup plus fragmentée et moins institutionnalisée. Les propriétaires occupants et les petits investisseurs locaux représentant une part importante du marché, en particulier dans les secteurs considérés comme moins matures tels que le résidentiel, l'hôtellerie et la santé. Cette fragmentation de marché permet aux investisseurs professionnels de s'y implanter et de créer de la valeur en optimisant leur patrimoine grâce à une gestion active.

GRAPHIQUE 2 : Le marché mondial de l'immobilier commercial



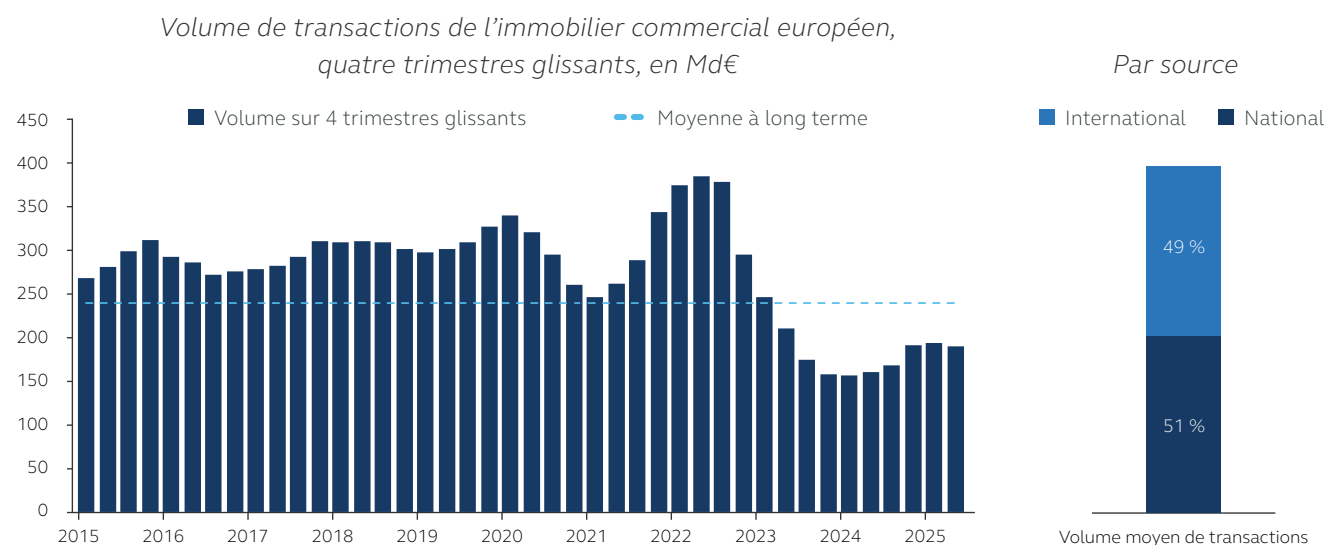
1. Ce chiffre se rapporte à la région « EMEA développée », à savoir, Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Irlande, Israël, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

Source : EPRA Global Real Estate Total Markets Table, T4 2025.

Le marché immobilier commercial européen est liquide, avec une grande diversité dans la composition des capitaux, ce qui assure au marché un certain dynamisme même en période de tensions localisées. Au cours des 15 dernières années, le volume de transactions s'est élevé en moyenne à 240 milliards d'euros par an. En général, les investissements transfrontaliers représentent environ la moitié des volumes d'investissements annuels, la plus grande part des capitaux étrangers provenant des États-Unis. Les fonds d'investissement privés américains sont particulièrement actifs en Europe au cours des premiers stades d'une reprise du marché : ces derniers sont plus tolérants au risque, plus agiles et prêts à saisir les opportunités liées aux fluctuations des prix. En règle générale, ces acteurs investissent en Europe dans des segments immobiliers émergents, qui sont déjà matures aux États-Unis, comme par exemple les datacenters, les actifs dits de life science ou encore l'immobilier résidentiel individuel. Cela leur permet de déployer des modèles de gestion éprouvés et de se développer rapidement.

Les investisseurs nationaux constituent l'autre moitié du volume des transactions en Europe. Ces investisseurs peuvent représenter du capital institutionnel (fonds de pension, compagnies d'assurance, banques et gestionnaires de fonds), ou bien être des sociétés cotées ou encore des investisseurs privés. Habituellement, ces acteurs investissent dans l'immobilier pour s'assurer un flux de revenus réguliers à long terme, en général sur dix ans minimum. Ainsi, ils ciblent prioritairement les actifs « core », présentant des fondamentaux solides au sein de secteurs matures.

GRAPHIQUE 3 : Les flux de capitaux de l'immobilier commercial ont atteint en moyenne 240 milliards d'euros par an au cours des 15 dernières années

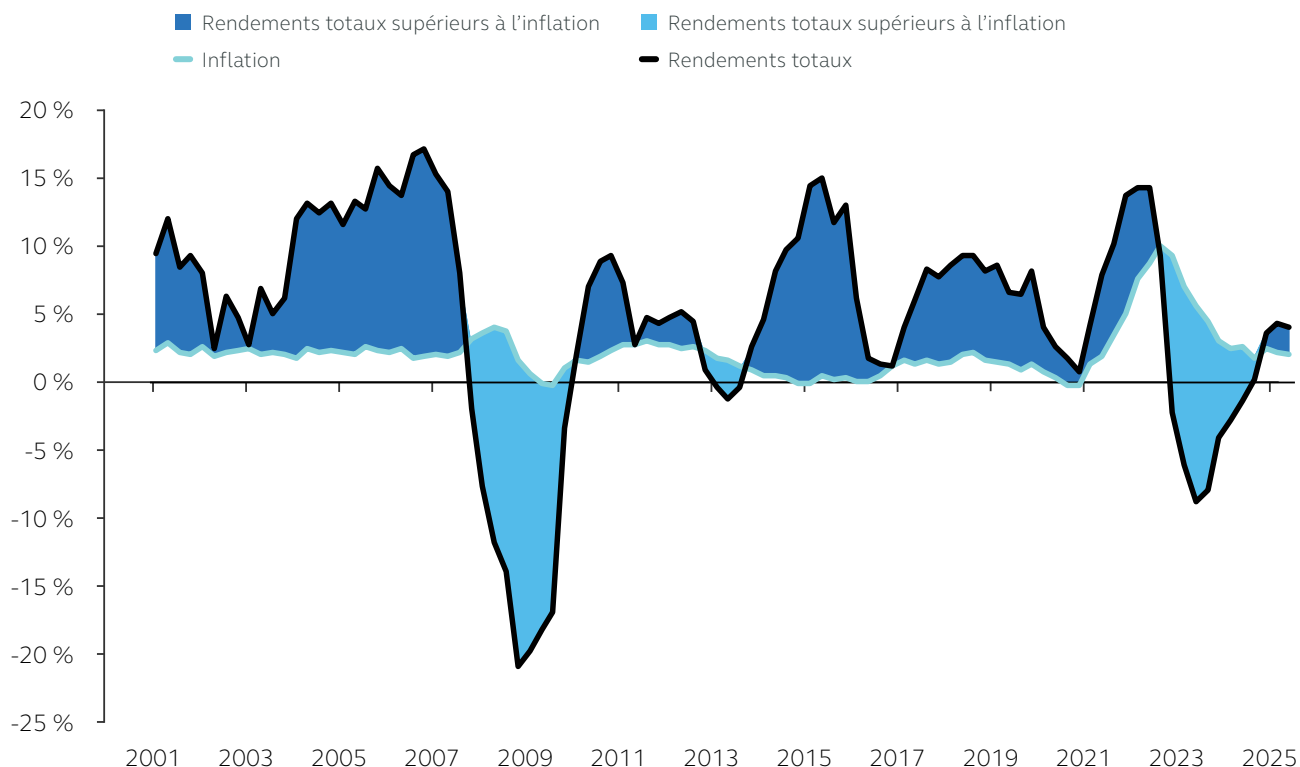


Source : Real Capital Analytics, Principal Real Estate, T3 2025

L'immobilier commercial européen s'est historiquement distingué des autres classes d'actifs par un profil de revenus stable et prévisible. Contrairement aux actions, dont les rendements dépendent davantage de la plus-value, ou aux obligations, dont les coupons sont fixes mais vulnérables face à l'inflation grandissante, l'immobilier génère des revenus locatifs récurrents souvent indexés sur l'inflation. Ce modèle permet aux flux de capitaux de s'adapter à l'évolution des prix. De fait, les rendements de l'immobilier commercial ont dépassé l'inflation sur 72 % des trimestres depuis 2001, ce qui a contribué à préserver le pouvoir d'achat et à protéger la valeur des actifs (voir graphique ci-dessous).

GRAPHIQUE 4 : L'immobilier commercial européen peut servir de couverture contre la volatilité des marchés et l'inflation

Rendements totaux et inflation des fonds d'immobilier commercial européens, trimestriels, annualisés, en pourcentage



Source : InRev All Funds Quarterly index, Eurostat, T2 2025

Les disparités entre les pays créent des opportunités d'investissement ciblées

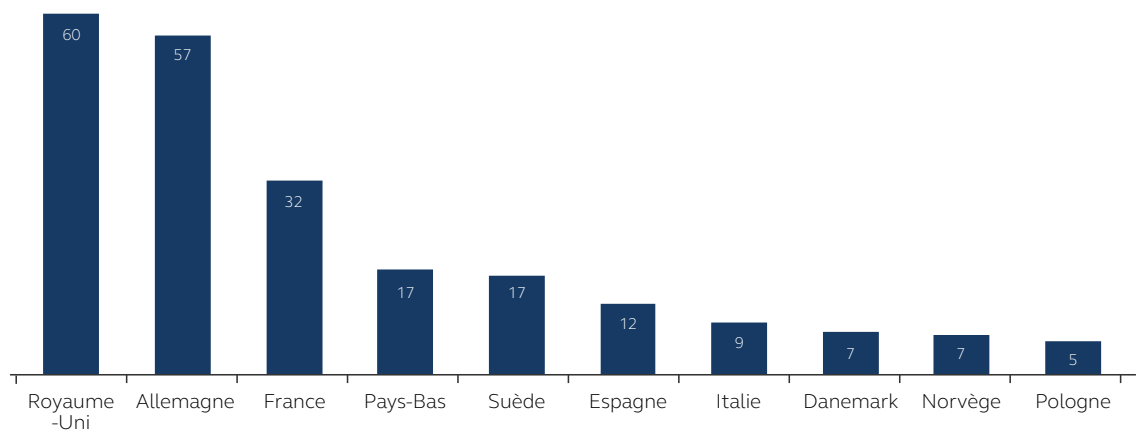
L'immobilier commercial européen est composé de plusieurs marchés nationaux, chacun doté de d'un cadre juridique, fiscal et économique spécifique. Cela contraste fortement avec les États-Unis, qui opèrent en grande partie au sein d'un cadre juridique et économique unique. Ces disparités entre les pays européens créent de la difficulté pour les investisseurs internationaux mais ces différences sont aussi synonymes de formidables opportunités, en identifiant des tendances spécifiques portées par des fondamentaux locaux, tels que les conditions macroéconomiques, les tendances démographiques, les cycles politiques et l'évolution des monnaies.

Historiquement, les cinq principaux marchés européens sont le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et la Suède (volume moyen des transactions immobilières annuelles). Cependant, depuis la pandémie mondiale, l'intérêt des investisseurs institutionnels pour l'Europe du Sud s'est considérablement accru. Les capitaux se sont partiellement tournés vers l'Espagne, l'Italie et le Portugal, ces pays ayant démontré des performances économiques solides, un solde migratoire positif combinés à des prix de l'immobilier généralement plus abordables.

Chacun des marchés immobiliers européens se caractérise par une taille considérable, une liquidité importante et une diversité des typologies d'actifs, tout en proposant des opportunités propres à chaque pays, du fait des différences nationales, culturelles et réglementaires. Par exemple, au Royaume-Uni, le marché du logement étudiant est le plus mature d'Europe, représentant environ 60 % du volume total des investissements européens dans le secteur, bénéficiant de la renommée mondiale des universités britanniques et d'une population étudiante internationale de près de 700 000 étudiants. En Europe continentale, l'Allemagne possède le plus grand marché résidentiel, soutenu par un taux relativement faible d'accèsion à la propriété (seuls 50 % des ménages sont propriétaires de leur logement, contre plus de 70 % en Espagne et en Italie), une culture de la location établie de longue date et un cadre législatif rigoureux, mais stable. Tandis qu'aux Pays-Bas, le secteur de la logistique joue un rôle particulièrement important : ce pays est la principale porte d'entrée du commerce mondial entrant en Europe et, par conséquent, possède de loin le niveau le plus élevé de surfaces logistiques par habitant.

GRAPHIQUE 5 : Les dix principaux marchés européens de l'immobilier commercial

Volume de transactions du marché de l'immobilier commercial ; moyenne des cinq dernières années, en Md€



Source : Real Capital Analytics, Principal Real Estate, T3 2025

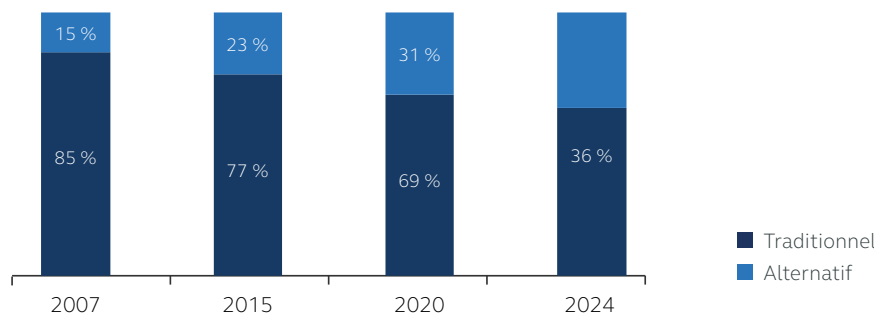
Les types de biens « alternatifs » connaissent une croissance rapide et deviennent plus courants

Historiquement, plus de 85 % des investissements dans l'immobilier commercial européen se concentraient sur trois secteurs « traditionnels » : bureaux, commerces et logistique. Ce n'est plus le cas. Au cours des deux dernières décennies, des tendances structurelles telles que les progrès technologiques, le vieillissement démographique, la réduction de la taille des ménages et l'urbanisation continue ont transformé la demande des utilisateurs immobiliers et ont élargi l'univers de l'investissement immobilier. Ainsi, un nouvel ensemble de secteurs immobiliers, communément appelés « alternatifs », occupe une place de plus en plus importante dans la stratégie des investisseurs. Il s'agit notamment des logements étudiants, des résidences services pour seniors, des actifs dits de life science, des datacenters, de certains nouveaux formats dans le secteur résidentiel, de l'hôtellerie et d'autres types d'actifs de niche.

Ces actifs alternatifs reposent sur des dynamiques structurelles positives, ce qui en fait des investissements très attractifs sur un horizon à moyen et long terme. En Europe, cette prise de conscience a entraîné un mouvement progressif des capitaux vers les actifs alternatifs, dont la part est passée de moins de 15 % avant la crise financière mondiale de 2008 à 36 % en 2024. La majorité de ces types d'actifs immobiliers sont encore à un stade précoce de leur cycle de maturité, avec un taux de pénétration des capitaux institutionnels encore très faible. Mais ils offrent néanmoins un potentiel de croissance considérable à l'échelle européenne. Alors que ce changement s'opère, le marché immobilier va progressivement gagner en diversification et en spécialisation. Pour générer des rendements optimaux, il sera primordial d'adopter des stratégies d'investissement thématiques adaptées à chaque zone géographique.

GRAPHIQUE 6 : L'essor des biens « alternatifs »

Volume d'investissement dans l'immobilier commercial ventilé par type de bien



Source : Real Capital Analytics, Principal Real Estate, T4 2024

Les informations disponibles et contenues dans cet article ont un caractère purement informatif. Elles ne constituent donc en aucun cas ni une sollicitation de vente, ni une recommandation d'achat.

© 2025, Principal Financial Services, Principal Real Estate et Principal Asset ManagementSM sont des noms commerciaux de Principal Real Estate SAS. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, Principal et le bloc-logo sont des marques déposées et des marques de service de Principal Financial Services, une société de Principal Financial Group, dans divers pays du monde et ne peuvent être utilisées qu'avec l'autorisation de Principal Financial Services.