

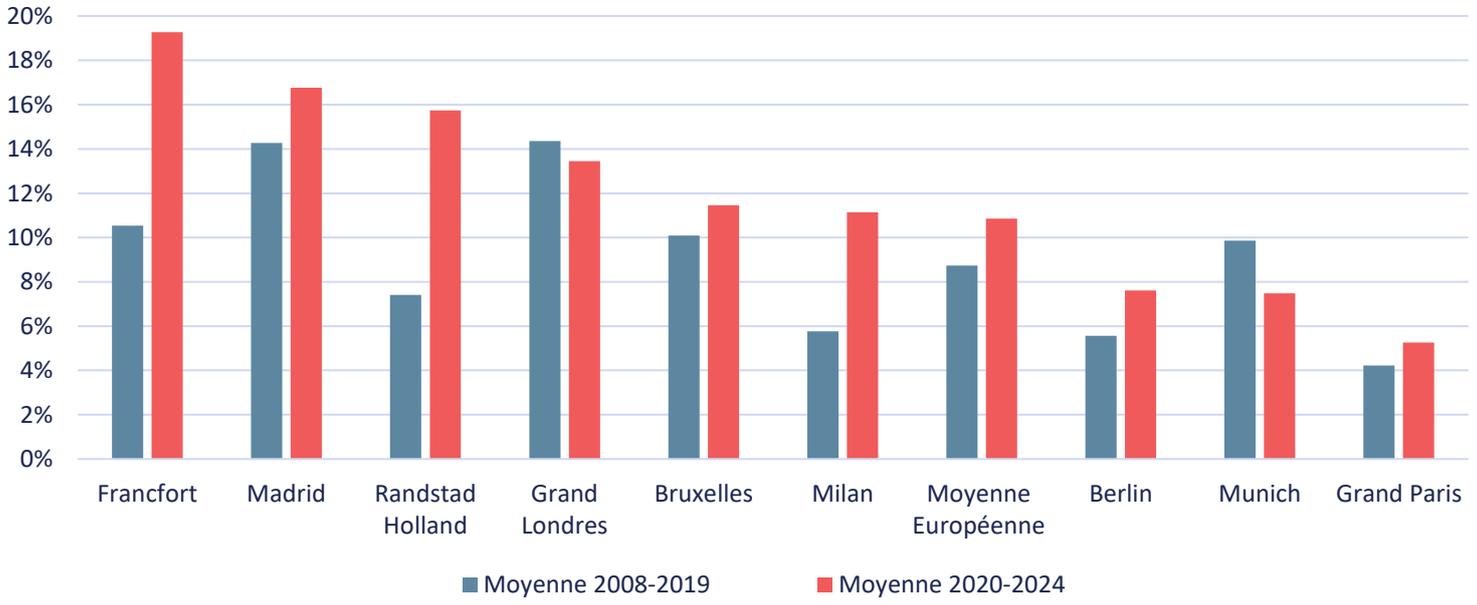
Publication Mensuelle

Juin 2025

LES TRANSFORMATIONS DEVRAIENT SOUTENIR LA REPRISE DES MARCHÉS DE BUREAUX EUROPÉENS

- Dans cette publication, nous mettons à jour nos analyses sur les principaux marchés des bureaux en Europe. De premières analyses montrent que l'IA générative devrait avoir un impact positif sur l'emploi de bureau, automatisant certaines tâches routinières, mais créant de nouveaux emplois à plus forte valeur ajoutée liés à l'IA. Londres, Paris et Francfort devraient bénéficier le plus des avancées de l'IA de ce point de vue.
- Au cours des derniers trimestres, le taux de vacance a continué d'augmenter dans les principaux marchés européens, même dans les quartiers centraux des affaires (QCA) qui ont des taux de vacance faibles. La polarisation entre marchés centraux et périphériques reste forte. Cependant, avec une offre neuve limitée et un nombre croissant de transformations de bureaux obsolètes, le taux de vacance devrait diminuer et passer d'un point haut de 9 % attendu cette année à 7 % d'ici 2029.
- La forte croissance des loyers dans les quartiers centraux depuis 2020 commence à rebuter des utilisateurs soucieux des coûts. Des secteurs plus abordables, accessibles bien que situés hors du QCA, deviennent ainsi plus attractifs en termes de rapport qualité-prix.
- Dans la plupart des villes européennes, on observe une accélération depuis 2020 des projets de transformations de bureaux vacants. C'est notamment le cas à Francfort et à Madrid, marchés qui ont connu la plus grosse proportion de transformations entre 2020 et 2024, comme le montre le graphique ci-dessous.
- La croissance moyenne des loyers *prime* devrait atteindre 2,8 % par an entre 2025 et 2029 sur l'ensemble des 61 marchés de bureaux couverts par nos prévisions en Europe. Dans les quartiers centraux des affaires de cinq villes européennes (Paris, Londres, Madrid, Barcelone & Amsterdam), la croissance des loyers est attendue à 3,5 % par an, ce qui n'est que légèrement supérieur à la prévision de 3,3 % par an pour les 14 sous-marchés hors QCA dans les mêmes villes. Cela signale un mouvement de report des utilisateurs vers d'autres quartiers au-delà des secteurs les plus recherchés et une atténuation de la polarisation.
- Les volumes de transactions de bureaux sont restés modestes en 2024, en baisse de 53 % par rapport à leur moyenne historique sur quinze ans. En proportion des volumes investis en immobilier, les bureaux ont représenté une part historiquement basse de 21 % au premier trimestre 2025. La liquidité devrait néanmoins s'améliorer, les gestionnaires étant de plus en plus nombreux à anticiper une remontée des valeurs des bureaux, contrairement aux États-Unis, où les valeurs des bureaux sont toujours attendues à la baisse.
- Nos dernières prévisions concernant les bureaux *prime* montrent que les rendements totaux devraient atteindre 9,4 % par an au cours des cinq prochaines années en moyenne pour les 61 marchés européens couverts. Les rendements les plus élevés sont attendus à 12,7 % par an à London City et à 8,2 % pour London West End, et tous les marchés européens ont un rendement total attendu supérieur à 8 %.
- Autre signal d'une reprise qui s'étend au-delà des secteurs *prime*, les secteurs hors QCA - qui offrent des revenus locatifs plus élevés - devraient afficher un rendement de 10,4 % par an et surperformer les marchés QCA à plus faible rendement (9,4 % par an) au cours de la période 2025-29.

PART DES TRANSACTIONS DE BUREAUX AYANT POUR OBJECTIF UNE TRANSFORMATION (EN M²) (%) PAR MARCHÉ



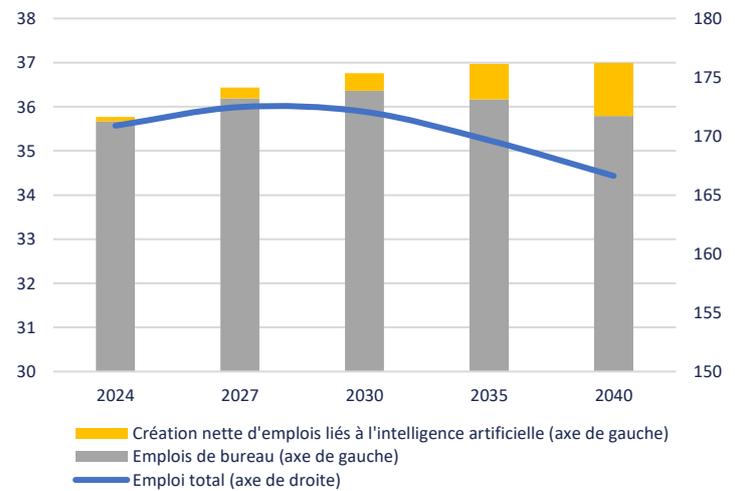
Sources: RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

LA CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU RESTE POSITIVE AVEC A TERME UN IMPACT POSITIF DE L'IA

L'EMPLOI DE BUREAU DEVRAIT EN FIN DE COMPTE BÉNÉFICIER DE L'IA

- En raison des défis démographiques, l'emploi total, tous secteurs confondus, dans la zone euro devrait culminer à 172 millions en 2027, avec une baisse notable à 167 millions d'ici 2040.
- Si l'on examine de plus près l'emploi de bureau uniquement, l'impact démographique est moindre, ce qui signifie que le déclin le plus important est prévu dans l'emploi non tertiaire.
- Oxford Economics prévoit que l'IA générative (GenAI) aura un impact positif sur l'emploi de bureau, car elle automatisera de nombreuses tâches routinières, tout en créant de nouvelles tâches et de nouveaux emplois à plus forte valeur ajoutée.
- L'effet net sur l'emploi de bureau d'une utilisation croissante et plus large des outils d'IA devrait être positif, avec plus d'emplois créés que d'emplois supprimés.
- En 2024, les emplois liés à l'IA ne représentaient que 0,3 % de l'emploi total de bureau, alors qu'en 2040, ils devraient atteindre 3,2 % de l'emploi total de bureau, soit 1,2 million de nouveaux emplois.

ZONE EURO : EMPLOI TOTAL ET EMPLOI DE BUREAU, ET CRÉATION NETTE D'EMPLOIS LIÉS À L'IA

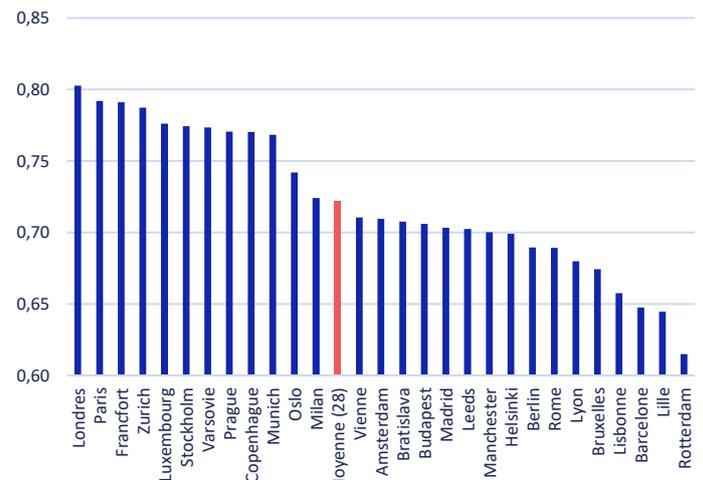


Sources: Oxford Economics, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

LONDRES, PARIS & FRANCFORT DEVRAIENT BÉNÉFICIER LE PLUS DE L'IA

- Nous avons établi un classement des marchés de bureaux qui devraient le plus bénéficier de l'adoption de l'IA en croisant les données sur les bénéfices en termes de gains de productivité attendus dans chaque secteur du travail avec les données sur l'emploi par secteur dans chaque ville.
- Ainsi, les marchés ayant une part plus importante d'emplois liés à la finance et à l'assurance, ainsi qu'à l'informatique et à d'autres services, devraient bénéficier davantage de l'adoption future de l'IA.
- Londres et Paris se positionnent en tête de ce classement, suivies de Francfort, Zurich, Luxembourg, Stockholm et Varsovie.
- En revanche, les marchés où sont fortement représentés les services administratifs et le secteur public devraient moins bénéficier de l'IA.
- Rotterdam, Lille, Barcelone, Lisbonne et Bruxelles devraient ainsi moins bénéficier des effets de l'IA.

CLASSEMENT DES MARCHÉS DE BUREAUX SELON LES BÉNÉFICES ATTENDUS LIÉS À L'ADOPTION DE L'IA (1 : BÉNÉFICE MAXIMAL)

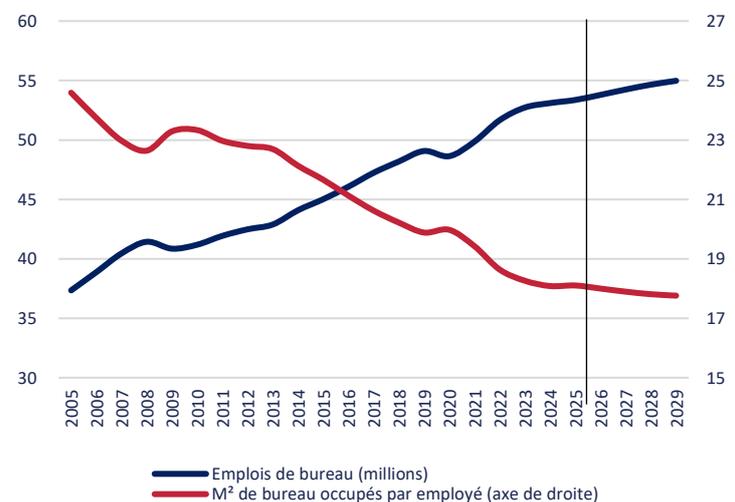


Sources: Oxford Economics, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

LA CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU RESTE LE MOTEUR ESSENTIEL DE LA DEMANDE EN SURFACES

- L'emploi de bureau en Europe (y compris au Royaume-Uni) a augmenté régulièrement depuis les années 2000, à l'exception de la période de la crise financière mondiale et de la pandémie de Covid.
- La croissance de l'emploi de bureau devrait ralentir pour atteindre une moyenne de 0,7 % par an au cours des cinq prochaines années, contre 1,6 % au cours des cinq dernières années, mais elle devrait rester positive.
- Le nombre moyen de m² de bureau par employé a baissé de 28 %, de 25 m² en 2005 à 18 m² en 2024. Une stabilisation à ce niveau est attendue dans les années à venir.
- Le ratio moyen de postes de travail par employé est aujourd'hui de 0,7 après une baisse continue depuis 2000 induite par le développement du travail à distance et du flex office.
- La capacité des entreprises à réduire leur empreinte immobilière dépendra de leur capacité à gérer les pics d'utilisation de leurs bureaux durant la semaine et à mettre en œuvre le flex office.
- Nous notons quelques exemples récents de grands utilisateurs (comme HSBC) qui sont revenus sur leur politique immobilière afin de s'assurer qu'il y ait suffisamment de postes de travail aux heures de pointe.

EMPLOIS DE BUREAU (EN MILLIONS) ET MÈTRES CARRÉS DE SURFACES DE BUREAUX OCCUPÉS PAR EMPLOYÉ (ÉCHELLE DE DROITE), UE & ROYAUME-UNI



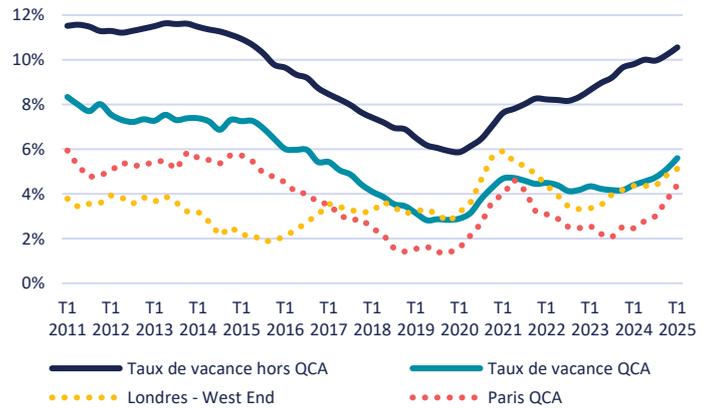
Sources: Oxford Economics, CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

LE TAUX DE VACANCE DES BUREAUX DEVRAIT ATTEINDRE UN POINT HAUT MI-2025 EN EUROPE

HAUSSE DE LA VACANCE DANS LES QCA AU COURS DES DERNIERS TRIMESTRES

- Depuis la pandémie, la tendance dominante a été la polarisation entre les QCA où la demande en surfaces de bureaux est restée forte et les marchés de bureaux plus périphériques et moins attractifs.
- Le taux de vacance moyen des QCA au premier trimestre 2025 s'élève à 5,6 %, moitié moins que le taux de vacance de 10,6 % des secteurs hors QCA, en moyenne dans 12 villes européennes.
- Toutefois, au cours de la dernière année, les QCA - y compris le QCA de Paris et le West End de Londres - ont également connu une augmentation des taux de vacance de 120 points de base.
- Malgré le fait que les utilisateurs privilégient toujours les localisations les plus centrales pour attirer et fidéliser les talents, les plans d'expansion pourraient être contraints par les incertitudes macroéconomiques et géopolitiques actuelles.
- L'augmentation des loyers de bureaux dans les QCA depuis 2020 commence à rebuter des utilisateurs soucieux des coûts. Les secteurs hors QCA, plus abordables, offrent un meilleur rapport qualité-prix.
- Cette atténuation de la polarisation pourrait être le signe d'une reprise élargie aux marchés hors des QCA.

TAUX DE VACANCE DES QCA & HORS QCA - MOYENNE DE 12 VILLES EUROPÉENNES (%)



Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

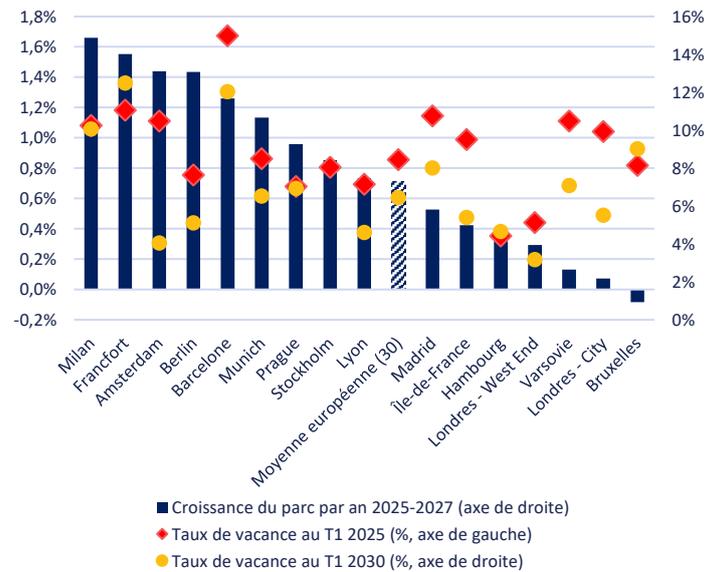
Le taux de vacance hors QCA représente le nombre total de m² inoccupés dans tous les secteurs hors QCA divisé par le parc total hors QCA.

12 marchés : Bruxelles, Paris, Berlin, Düsseldorf, Francfort, Munich, Hambourg, Milan, Amsterdam, Madrid, et Londres.

UNE CROISSANCE LIMITÉE DE L'OFFRE EST ESSENTIELLE POUR RÉDUIRE LA VACANCE

- Les inquiétudes concernant les bureaux se sont principalement concentrées sur la demande future, mais il est important de tenir compte de l'offre neuve.
- CBRE anticipe une croissance du parc de bureaux de 0,7 % par an au cours des deux prochaines années sur les 30 marchés pour lesquels des données sont disponibles. Ce chiffre est inférieur à la moyenne historique de 1,3 % par an (2003-2024).
- Milan, Francfort, Amsterdam et Barcelone où les taux de vacance actuels sont élevés, resteront vulnérables car ils devraient également connaître une forte augmentation de leur parc avec de nombreux programmes neufs.
- Les transformations de bureaux à Bruxelles devraient entièrement compenser l'offre neuve d'où une prévision de croissance du parc négative.
- Au-delà de 2026, l'offre neuve devrait encore diminuer, car les investisseurs cherchent à se diversifier et réduire leur allocation au secteur des bureaux.
- La hausse des taux d'intérêt, ainsi que l'aversion au risque des prêteurs envers les bureaux limitent également le recours au financement par emprunt pour les nouveaux développements.
- En plus de l'offre neuve limitée, la transformation des bureaux vacants et obsolètes contribuera à réduire le taux de vacance. Ce potentiel de transformation n'est que partiellement pris en compte dans nos prévisions.
- Le taux de vacance devrait diminuer au cours des cinq prochaines années dans la plupart des marchés européens, à l'exception de Francfort, Hambourg et Bruxelles.

CROISSANCE DU PARC IMMOBILIER 2025-2027 (% PAR AN) ET TAUX DE VACANCE AU T1 2025 ET AU T1 2030 PAR MARCHÉ (% , AXE DE DROITE)

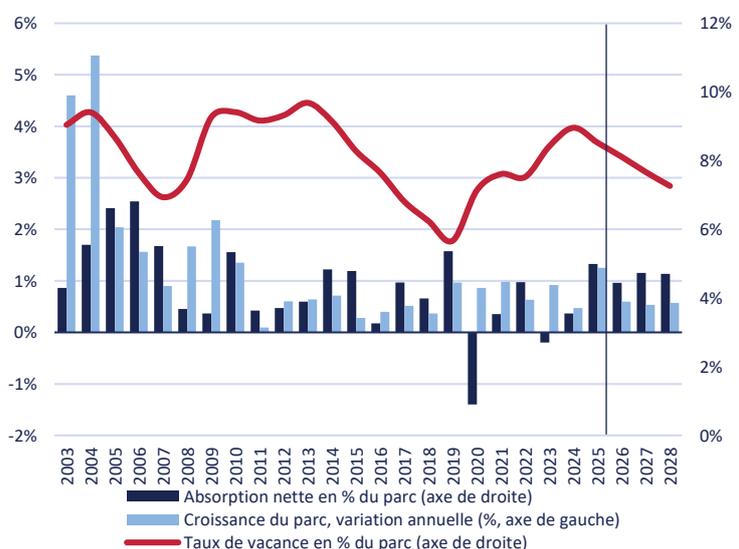


Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

LE TAUX DE VACANCE DEVRAIT BAISSER EN EUROPE

- La demande a diminué depuis la pandémie en raison de l'augmentation du travail à distance. Cependant, de nombreux utilisateurs affinent encore leurs besoins, car certains ont trop réduit leur empreinte immobilière.
- L'absorption nette, ou la demande placée nette, mesure l'évolution du parc occupé. En moyenne dans les 41 marchés européens, l'absorption nette devrait se redresser au cours des cinq prochaines années.
- Le taux de vacance moyen en Europe s'élève actuellement à 9,0 %, soit une forte augmentation par rapport au niveau de 5,7 % pré-Covid, mais reste en deçà du point haut de 10 % atteint en 2013.
- Le taux de vacance devrait culminer au premier semestre 2025, les livraisons de nouveaux programmes ralentissant.
- Cela se reflète dans la croissance plus faible du parc attendue dans les années à venir (0,7 % par an sur 2025-2029).
- Ce rééquilibrage prévu de l'offre et de la demande signifie que le taux de vacance moyen sur les 41 marchés de bureaux européens couverts devrait baisser à 7 % d'ici 2029.

ABSORPTION NETTE DE BUREAUX, CROISSANCE DU PARC IMMOBILIER ET TAUX DE VACANCE, % DU PARC IMMOBILIER - MOYENNE DE 41 MARCHÉS EUROPÉENS



Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

LES TRANSFORMATIONS DE BUREAUX AUGMENTENT AVEC LA REPRISE DE LA MOBILITÉ

L'UTILISATION DU MÉTRO À LA DÉFENSE ET À CANARY WHARF DÉPASSE LES NIVEAUX PRÉ-COVID

- Étant donné que les données sur l'usage réel des bureaux sont difficiles à estimer en Europe, les trajets en transports en commun sont des données alternatives pour analyser l'évolution des taux d'occupation des bureaux.
- Les trajets effectués vers et depuis les principaux quartiers d'affaires de La Défense à Paris et de Canary Wharf à Londres dépassent désormais les niveaux d'avant la pandémie, considérés sur une base normalisée et indexée.
- Les données de TfL pour Canary Wharf mettent en évidence l'ouverture en mai 2022 de la ligne Elizabeth, ce qui a fait grimper les trajets de près de 20 % au-dessus des niveaux d'avant pandémie.
- Les données concernant les autres stations de métro de Londres et de Paris sont moins pertinentes car incluent un trafic qui dépasse les déplacements pendulaires (tourisme, shopping, etc).
- Les données sur l'utilisation des bureaux au Royaume-Uni de Remit Consulting concordent avec le constat d'un retour plus assidu au bureau, avec un taux d'occupation des bureaux record depuis la pandémie (38 % en mars 2025 vs. 60 % pré-Covid).
- Le taux d'utilisation des bureaux à Londres est de 37 %, avec un record de 60 % enregistré pour le West End. Cela confirme la polarisation entre sous-marchés au sein du marché.

DÉPLACEMENTS EN TRANSPORTS EN COMMUN - MOYENNE MOBILE SUR 6 MOIS - CENTRES DE TRANSPORTS EN COMMUN DE LONDRES CANARY WHARF & PARIS LA DÉFENSE (INDICE, DÉC. 2019 = 100)

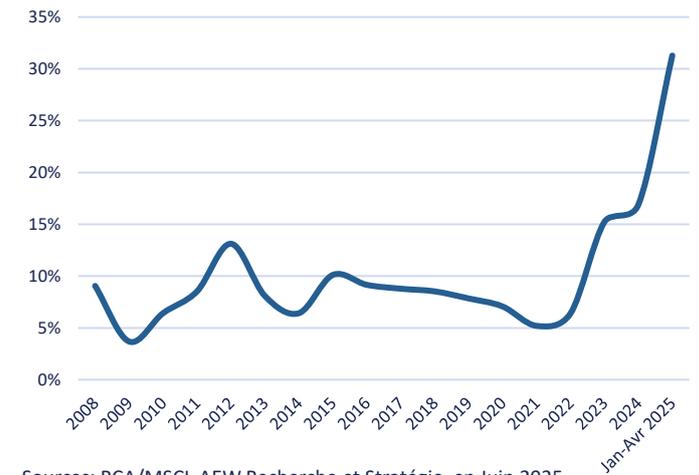


Sources: Transport for London (TfL), Institut Paris Région, Remit Consulting, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

LES TRANSACTIONS DE BUREAUX À DES FINS DE TRANSFORMATION AUGMENTENT

- Les acquisitions de bureaux à des fins de transformation vers un autre usage représentent une part croissante des transactions de bureaux (en m², et non en nombre ou en valeur) dans les neuf principaux marchés européens.
- Au cours des quatre premiers mois de 2025, les transformations de bureaux ont représenté plus de 30 % du total des transactions de bureaux, contre 17 % en 2024. Les deux chiffres sont en hausse par rapport à la moyenne depuis la crise financière mondiale de 8 %.
- Historiquement, de nombreux projets de transformation se sont avérés non rentables en raison de défis techniques ou de coûts élevés. Les récentes baisses de valeur, les ventes contraintes liées à des refinancements difficiles et les nouvelles réglementations plus souples en matière de changement d'usage ont stimulé les reconversions de bureaux.
- Les transformations de bureaux en d'autres usages (résidentiel, logements étudiants, hôtels, logistique, self-stockage, etc.) offrent aux bailleurs la possibilité de protéger la valeur de l'actif et sa liquidité tout en offrant une seconde vie aux immeubles de bureaux obsolètes.
- L'accent étant mis actuellement sur les émissions de carbone sur l'ensemble du cycle de vie de l'immeuble, les régulateurs encouragent de plus en plus la rénovation des bâtiments existants plutôt que la démolition/reconstruction.

PART DES TRANSACTIONS DE BUREAUX AYANT POUR OBJECTIF UNE TRANSFORMATION (EN M²) PAR AN (%) - EUROPE (9 marchés)

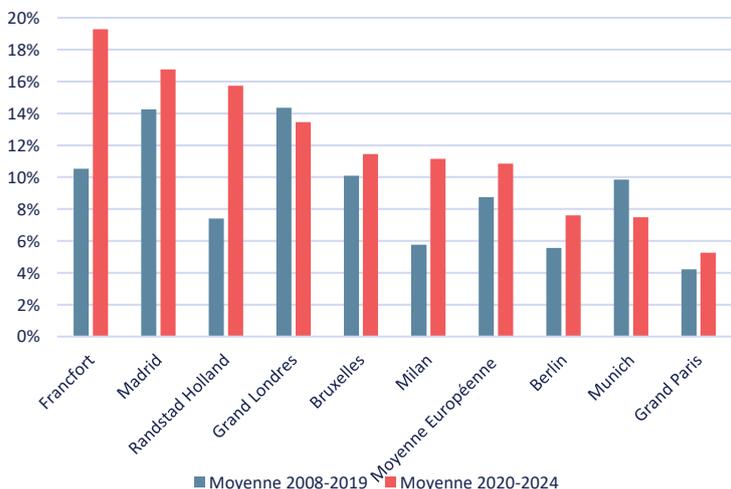


Sources: RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

FRANCFORT ET MADRID EN TÊTE EN TERMES DE CONVERSIONS

- Dans chaque marché, nous constatons également une tendance à l'augmentation des transformations de bureaux ces dernières années.
- La plupart des villes ont enregistré une augmentation de la part des transactions de bureaux ayant pour objectif une transformation entre la période 2008-19 et la période post-Covid de 2020-24, à l'exception notable de Londres et de Munich.
- Ces transactions de bureaux à des fins de transformation ont été particulièrement nombreuses à Francfort et à Madrid ces dernières années, moins à Paris et à Munich.
- Ces différences sont probablement dues aux réglementations locales en matière d'urbanisme ainsi qu'aux conditions de marché (taux de vacance) et aux différentiels de loyers entre typologie bureau et logement.
- Francfort et Milan ont connu une forte augmentation de ces transactions à des fins de transformation entre les périodes 2008-19 et 2020-24.
- Comme des taux de vacance élevés persistent sur certains marchés, les règles d'urbanisme sont susceptibles d'évoluer afin de faciliter les changements d'usage et d'offrir ainsi aux investisseurs et aux promoteurs une plus grande flexibilité.

PART DES TRANSACTIONS DE BUREAUX AYANT POUR OBJECTIF UNE TRANSFORMATION (EN M²) (%) PAR MARCHÉ



Sources: RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

LA CROISSANCE DES LOYERS DANS LES QCA COMMENCE À TIRER LES AUTRES MARCHÉS VERS LE HAUT

LES LOYERS MOYENS SE STABILISENT, LES LOYERS *PRIME* CONTINUENT DE CROÎTRE

- La plupart des loyers de bureaux reflètent des espaces dits *prime*, mais CBRE suit également les loyers moyens pondérés dans dix marchés européens en Allemagne (5), en Italie (2), à Paris, à Bruxelles et à Varsovie.
- Les loyers moyens reflètent mieux le marché locatif, même si les loyers *prime* et les loyers moyens affichent des tendances proches.
- Depuis 2020, les loyers faciaux des bureaux *prime* ont augmenté de 5,0 % par an en moyenne dans dix marchés, tandis que les loyers faciaux moyens ont atteint 3,8 % par an au cours de la même période.
- Ces données confirment la divergence entre les bureaux les plus premium et les bureaux de qualité plus moyenne depuis la pandémie.
- Les espaces de qualité supérieure situés dans les meilleures localisations restent très recherchés, même à des loyers plus élevés.
- Les utilisateurs ont en effet réduit leurs besoins en m² après la pandémie, et peuvent ainsi se permettre de payer des loyers plus élevés par m² en maintenant leurs coûts d'occupation stables.
- Outre la divergence entre loyers *prime* et loyers moyens, une comparaison des marchés des QCA par rapport aux marchés hors QCA apporte une perspective d'analyse supplémentaire.

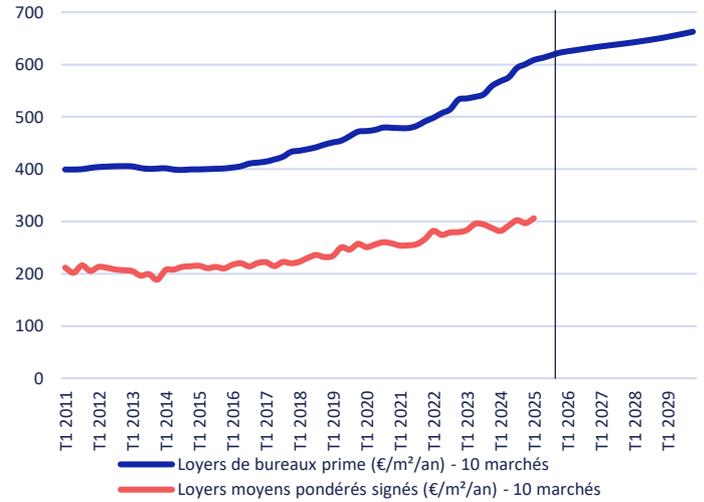
PEU DE DIFFÉRENCES ENTRE LES PRÉVISIONS DE CROISSANCE LOCATIVE DANS LES QCA ET HORS QCA

- La croissance moyenne des loyers *prime* devrait atteindre 2,8 % par an sur les 61 marchés de bureaux européens couverts en moyenne entre 2025 et 2029.
- Sur un échantillon de cinq villes, la croissance des loyers *prime* est attendue à 3,5 % par an dans les quartiers centraux des affaires, ce qui est à peine plus élevé que les 3,3 % de croissance locative attendue par an pour les 14 secteurs situés hors-QCA.
- Malgré la polarisation des marchés soulignée précédemment, il semblerait que la croissance locative s'étende désormais à des secteurs recherchés mais situés en dehors des QCA.
- La croissance des loyers *prime* devrait être plus forte dans les QCA de Madrid, Amsterdam et Barcelone, mais pas dans le West End londonien et le QCA parisien.
- Lorsque nous comparons nos prévisions internes avec les prévisions des membres de l'Investment Property Forum (IPF) sur 28 marchés européens, les prévisions d'AEW de croissance locative moyenne pour 2025-29 est de 2,5 % par an, ce qui est très proche de la moyenne du consensus consolidée par l'IPF de 2,4 % par an.
- Nos prévisions sont plus positives que le consensus de l'IPF pour London City, Madrid et Amsterdam et moins positives pour Berlin, Hambourg et Londres West End.

LES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT REFLÈTENT LA POLARISATION DES SECTEURS

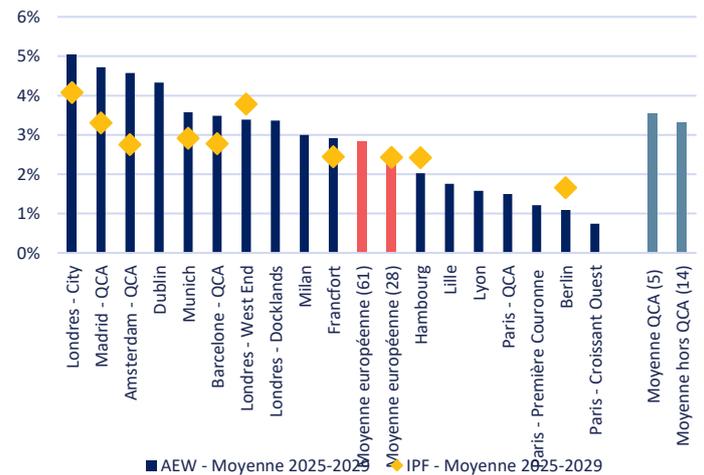
- Les mesures d'accompagnement sont définies comme des périodes de franchises de loyer, des loyers progressifs et d'autres incitations convenues par le bailleur pour conclure un bail avec un locataire.
- Ces incitations sont calculées en pourcentage du loyer facial total à payer pendant toute la durée du bail.
- Les données de BNP Paribas Real Estate montrent que les franchises sont faibles à Hambourg (12 %) et à Francfort (15 %), et des niveaux plus élevés à Londres (24 %), Paris (26 %) et Varsovie (36 %).
- Au sein des marchés de grande taille, les franchises varient également considérablement d'un secteur à l'autre. À Paris, les mesures d'accompagnement varient de 17 % des loyers faciaux à Paris QCA à 40 % à La Défense.
- La croissance locative des loyers économiques a donc été plus faible que la croissance des loyers faciaux dans de nombreux secteurs.

LOYERS DE BUREAUX *PRIME* & LOYERS MOYENS - MOYENNE DE 10 MARCHÉS DE BUREAUX EUROPÉENS



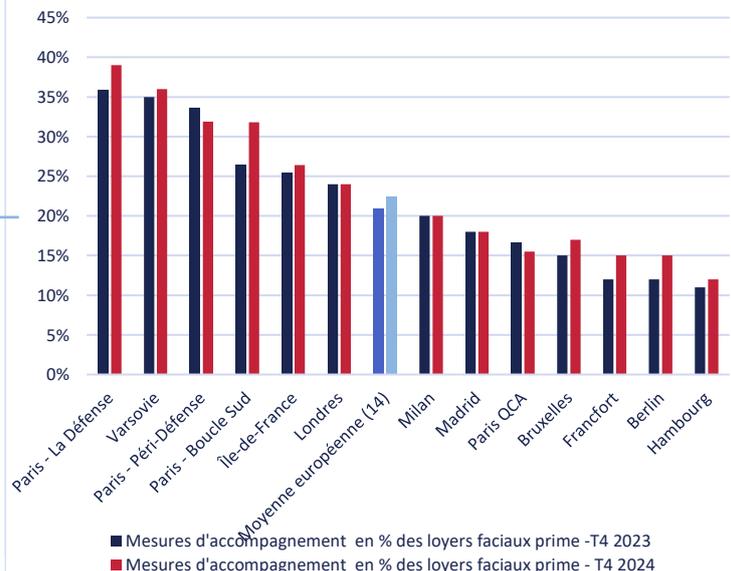
Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES LOYERS *PRIME* 2025-2029, % PAR AN, PAR MARCHÉ (%)



Sources: CBRE, IPF, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

MESURES D'ACCOMPAGNEMENT EN % DES LOYERS FACIAUX SUR LA DURÉE TOTALE DU BAIL, PAR MARCHÉ



Sources: BNP Paribas Real Estate, Immostat, AEW Recherche et Stratégie, en Juin 2025

FOCUS SUR LE MARCHÉ DE BUREAU FRANCILIEN

LE NOMBRE DE JOURS TÉLÉTRAVAILLÉS S'ÉTABLIT À 2 JOURS PAR SEMAINE

- D'après les enquêtes emploi réalisées par l'INSEE, le télétravail concerne plus d'un salarié du secteur privé sur cinq en France.
- En effet, la généralisation des accords d'entreprise sur le sujet, accélérée par la crise sanitaire, a ancré sa pratique. Seulement 4 % des salariés pratiquait le télétravail de façon régulière en 2019.
- L'organisation du travail est devenue essentiellement hybride, avec une combinaison de présence physique et de 1,9 jour hebdomadaire de travail à distance, en moyenne début 2024.
- Depuis début 2022, la part des télétravailleurs parmi les salariés du privé est stable, tandis que le nombre de jours télétravaillés par semaine a suivi une légère tendance à la baisse de 2021 à 2023 pour se stabiliser à 1,9 jour de télétravail moyen par semaine.
- Une tendance similaire est observable au Royaume-Uni comme expliqué en haut de la page 4.

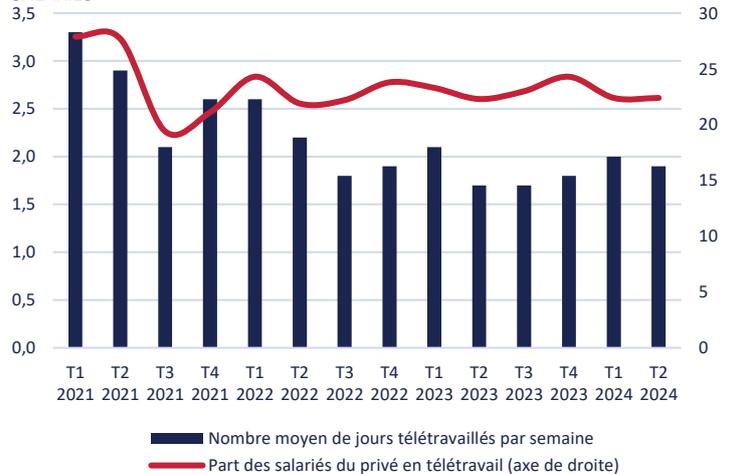
SEUL PARIS INTRA MUROS CONNAIT UNE HAUSSE DES LOYERS MOYENS

- Les données sur les valeurs locatives sont généralement disponibles pour le segment *prime* du marché, c'est-à-dire pour des immeubles neufs ou restructurés.
- Les données de MBE Conseil sur les loyers de seconde main permettent d'analyser les dynamiques de croissance locative pour des immeubles de seconde main qui composent l'essentiel du marché, et ce depuis 1992.
- La polarisation entre Paris intra muros et la première couronne (composée du Croissant Ouest qui correspond au département des Hauts-de-Seine, et le reste de la 1ère couronne) ressort clairement.
- Les loyers de seconde main ont en effet connu une croissance quasi-ininterrompue depuis 2003 dans le quartier central des affaires (QCA). C'est également le cas dans le reste de Paris intra muros depuis 2017.
- À l'inverse, les loyers de seconde main dans le Croissant Ouest et en 1ère couronne sont restés stables depuis la crise financière et sont aujourd'hui orientés à la baisse si on intègre la hausse des mesures d'accompagnement.

FORTE POLARISATION EN TERME DE TAUX DE VACANCE

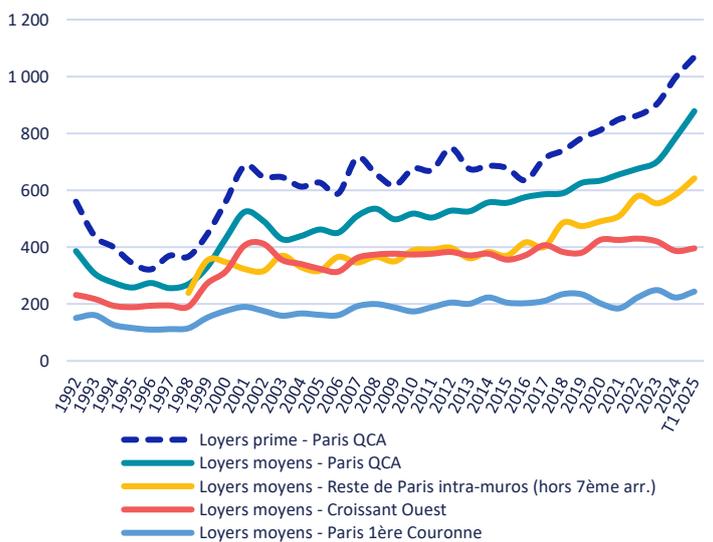
- La polarisation entre marchés centraux et marchés périphériques se reflète également dans les taux de vacance. Les données utilisées ici sont à l'échelle de l'arrondissement ou de la commune, et non du secteur Immostat, pour plus de précision.
- Les marchés centraux tels que Paris QCA et autres secteurs parisiens (à l'exception des 18/19/20 arrondissements) se démarquent par leur faible taux de vacance.
- En dehors de Paris intra muros, les marchés aux taux de vacance les plus faibles sont Vincennes, Neuilly-sur-Seine, Montrouge et Issy-les-Moulineaux.
- A l'inverse, les marchés de la première couronne nord (Saint-Denis, Saint-Ouen, Clichy) où de nombreux bureaux ont été livrés en blanc ces dernières années en anticipation de l'extension de la ligne 14, souffrent d'un taux de vacance élevé, supérieur à 20 %.
- Le secteur de Péri-Défense se démarque aussi par son taux de vacance important, notamment Courbevoie hors La Défense (30 %).
- Une centaine de projets de transformation de bureaux vacants ont été recensés (avec des permis de construire obtenus depuis 2021), dans de nombreuses communes d'Ile-de-France, ce qui aura un impact positif sur la vacance.

PROPORTION DES SALARIÉS DU SECTEUR PRIVÉ QUI TÉLÉTRAVAILLENT AU MOINS UNE FOIS PAR MOIS ET NOMBRE MOYEN DE JOURS TÉLÉTRAVAILLÉS PAR CES SALARIÉS



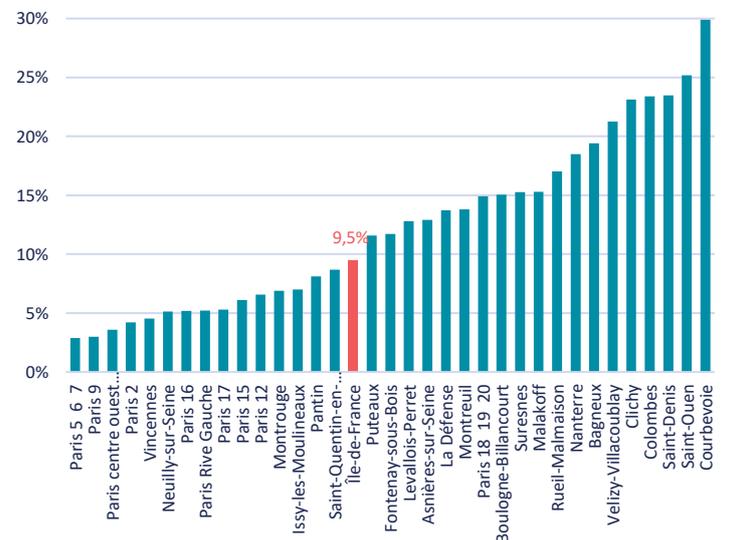
Sources: INSEE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

VALEURS LOCATIVES FACIALES MOYENNES DE SECONDE MAIN (€/M²/AN)



Sources: MBE Conseil, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

TAUX DE VACANCE PAR VILLE/ARRONDISSEMENT (%) – T1 2025



Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : LES RENDEMENTS ATTENDUS SONT TIRÉS PAR LES REVENUS LOCATIFS ET LA CROISSANCE DES LOYERS

LA LIQUIDITÉ SUR LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT, ENCORE MODESTE, DEVRAIT S'AMÉLIORER

- Les volumes d'investissement dans les bureaux en 2024 ont atteint 43 milliards d'euros en Europe, ce qui représente une augmentation de seulement 1 % par rapport à 2023.
- Les volumes de transactions de bureaux restent faibles et les volumes de 2024 sont en baisse de 53 % par rapport à leur moyenne historique sur quinze ans.
- Les volumes du premier trimestre 2025 se sont établis à 8 milliards d'euros en Europe, soit une baisse de 10 % par rapport au premier trimestre 2024.
- En termes de part des volumes totaux, toutes typologies confondues, les bureaux ont représenté un niveau historiquement bas de 21 % au T1 2025 en raison du nombre limité de transactions de bureaux non *prime*.
- Cela reflète également le fait que de nombreux investisseurs institutionnels et particuliers visent à réduire leur (sur)exposition au secteur des bureaux.
- Cependant, certaines transactions de grande taille ont été enregistrées au T1 2025 telles que celles réalisées par Norges Bank pour 800 millions d'euros dans le centre de Londres et à Paris, confirmant la polarisation du marché.
- La liquidité des bureaux devrait s'améliorer, un nombre croissant d'investisseurs potentiels estimant que les prix ont atteint leur point bas et que les valeurs vénales sont orientées à la hausse.

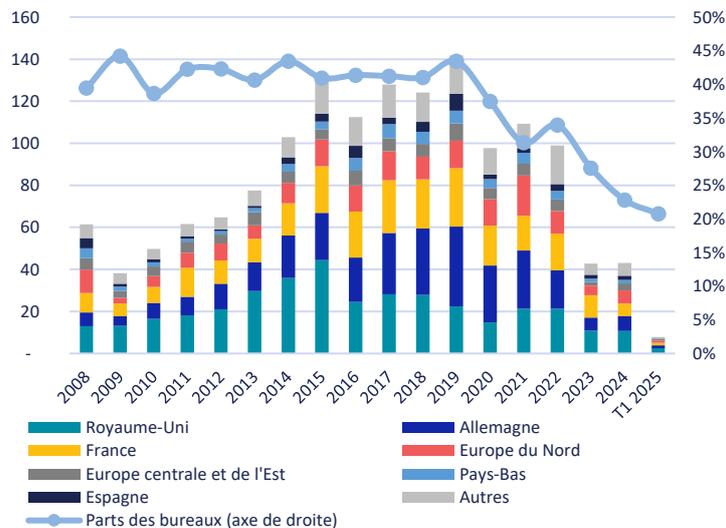
L'INDICE DE CROISSANCE DES SOCIÉTÉS DE GESTION SUR LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE DES VALEURS VÉNALES DES BUREAUX DIVERGE ENTRE L'EUROPE ET LES ETATS-UNIS

- L'indice de confiance des sociétés de gestion européennes sur les perspectives de croissance des valeurs vénales bureaux à 12 mois a continué de s'améliorer selon la dernière enquête IPE Real Assets Expectations de mai/juin 2025.
- Le pourcentage net (%) est la différence entre la part des sociétés de gestion qui pensent que les valeurs vont augmenter et la part de celles qui pensent qu'elles vont diminuer au cours des 12 prochains mois.
- Les bureaux ont été jusque-là en retard par rapport aux autres secteurs immobiliers. Néanmoins, plus de 40 % des personnes interrogées s'attendent désormais à une hausse des valeurs vénales des bureaux au cours de l'année à venir.
- Les évolutions de cet indice sont historiquement corrélées aux volumes investis. Sur la base de l'amélioration des perspectives de croissance des valeurs, nous anticipons une reprise des volumes investis en bureaux en Europe.
- Enfin, nous notons que les marchés des bureaux en Europe sont bien positionnés par rapport au marché américain où les préoccupations concernant les refinancements et les taux de vacance élevés persistent.

ÉCART RECORD DE TAUX DE RENDEMENT ENTRE QCA ET NON-QCA

- En réexaminant notre sélection de cinq villes, nous constatons que l'écart entre les taux de rendement des quartiers centraux des affaires (QCA) et ceux des secteurs hors QCA n'a jamais été aussi important qu'aujourd'hui à 145 pnb.
- Sur cet échantillon plus restreint, les taux de rendement *prime* des QCA devraient culminer à 4,7 % en 2025, avant de baisser de 20 points de base au cours des cinq prochaines années.
- Cela se compare à une compression moyenne des taux de rendement de 30 points de base attendue en Europe en moyenne dans 64 marchés.
- En revanche, les taux de rendement hors QCA devraient culminer à 6,1 % également en 2025, avant de se comprimer de 30 points de base, conformément à la moyenne européenne.
- Cela signifie que l'écart de taux de rendement entre les marchés des QCA et ceux hors QCA est susceptible de se réduire et pourrait offrir une opportunité d'investissement dans certains marchés hors QCA.
- Tant pour les marchés des QCA que pour ceux hors QCA, un retour aux niveaux de taux de rendement historiquement bas de 2022 est toutefois peu probable, compte tenu de l'évolution prévue des taux des obligations d'État.

VOLUMES D'INVESTISSEMENT EN BUREAUX ET PART DES BUREAUX (%) DANS LES VOLUMES D'INVESTISSEMENT TOTAUX, TOUTES TYPOLOGIES CONFONDUES



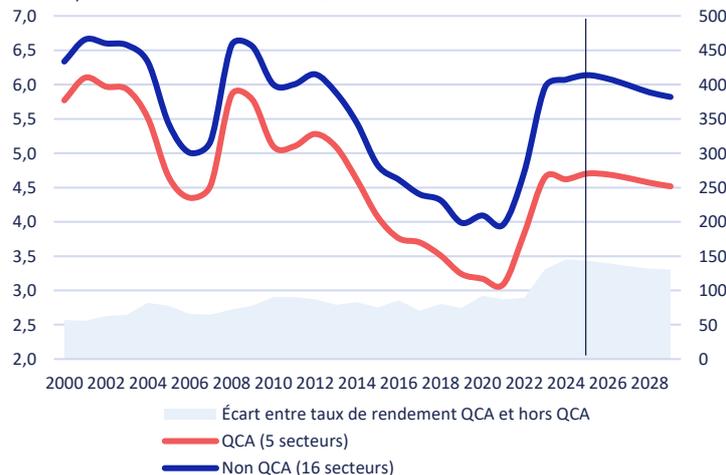
Sources: RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

INDICE DE CROISSANCE DES SOCIÉTÉS DE GESTION SUR LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE DES VALEURS VÉNALES DES BUREAUX À 12 MOIS (% MOYENNE EUROPÉENNE POUR LE ROYAUME-UNI, L'ALLEMAGNE, LA FRANCE ET LES ÉTATS-UNIS)



Sources: IPE et AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

TAUX DE RENDEMENT *PRIME* DES QCA ET DES SECTEURS HORS QCA - MOYENNE DE 5 MARCHÉS DES QCA (PARIS, LONDRES, AMSTERDAM, BARCELONE, MADRID) ET DE 16 SECTEURS HORS QCA DE CES 5 VILLES



Sources: CBRE, AEW Recherche et Stratégie, au T1 2025

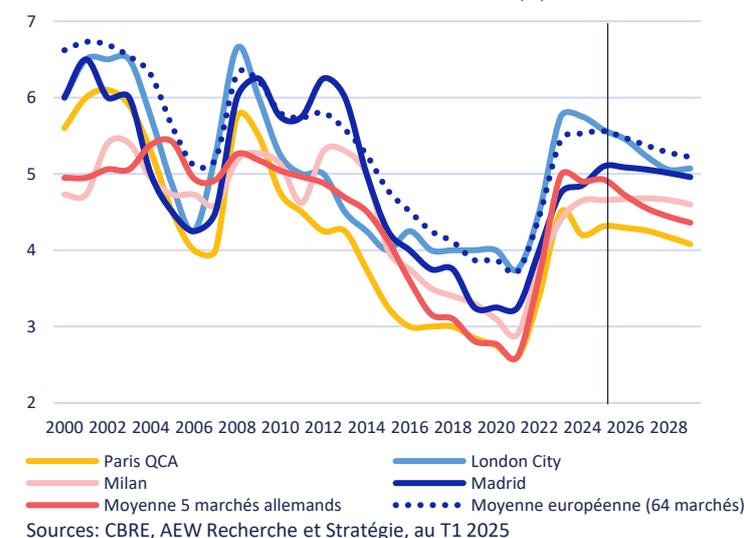
5 marchés : Paris, Amsterdam, Madrid, Barcelone & Londres

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : LES RENDEMENTS ATTENDUS SONT TIRÉS PAR LES REVENUS LOCATIFS ET LA CROISSANCE DES LOYERS

COMPRESSION ATTENDUE DES TAUX DE RENDEMENT DES BUREAUX

- La plupart des marchés de bureaux européens ont déjà connu un réajustement des valeurs, avec peu de hausse des taux de rendement attendue en 2025.
- Nos dernières prévisions sur les bureaux *prime* indiquent que les taux de rendement devraient atteindre un point haut à 5,6 % en 2025, suivi d'une compression de 30 points de base d'ici 2029 (moyenne de 64 marchés).
- Nos prévisions de taux de rendement des bureaux *prime* reflètent les prévisions d'Oxford Economics sur les rendements des obligations d'État au cours des cinq prochaines années.
- Parmi les principaux marchés européens, la City de Londres devrait connaître la plus forte compression des taux à l'avenir (70 points de base), suivie par les marchés allemands (55 points de base).
- Les taux de rendement de Paris QCA devraient connaître une baisse modeste de 10 points de base à 4,1% d'ici 2029.
- En revanche, les taux de rendement des bureaux à Milan et à Madrid devraient rester stables.

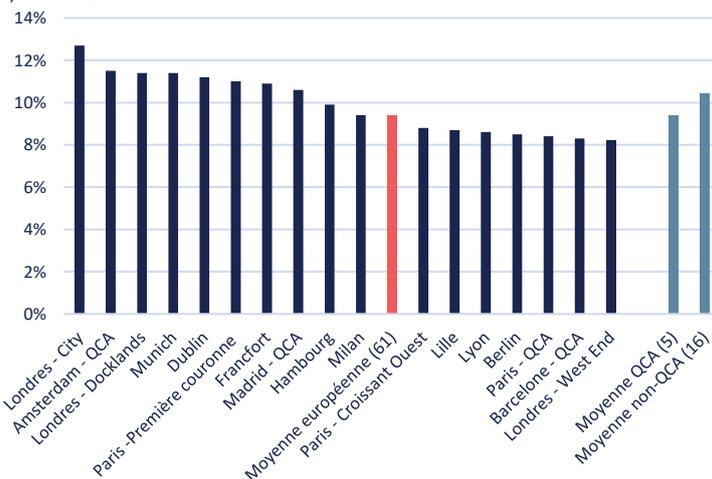
TAUX DE RENDEMENT *PRIME* DES BUREAUX PAR MARCHÉ (%)



LES RENDEMENTS ATTENDUS NE SONT PAS TOUJOURS PLUS ÉLEVÉS DANS LES QCA

- Nos dernières prévisions concernant les bureaux *prime* montrent que les rendements totaux devraient atteindre 9,4 % par an au cours des cinq prochaines années en moyenne dans les 61 marchés couverts.
- Les rendements les plus élevés sont attendus à 12,7 % par an à London City et à 8,2 % pour London West End, et tous les marchés européens ont un rendement total attendu supérieur à 8 %.
- Les secteurs hors QCA, avec des revenus locatifs plus élevés, devraient offrir un rendement de 10,4 % par an et surperformer les marchés des QCA à plus faible rendement (9,4 % par an).
- Cela est confirmé par les performances attendues des marchés londoniens de la City, Southbank, Midtown et Docklands qui devraient surperformer le West End, pénalisé par un taux de rendement faible.
- De même, Paris QCA devrait sous-performer les autres marchés hors QCA franciliens en termes de rendement total.
- C'est là encore le signe que même si la polarisation prévaut en matière de taux de vacance et de loyers, des taux de rendement plus élevés compensent les investisseurs pour les risques locatifs des secteurs hors QCA.

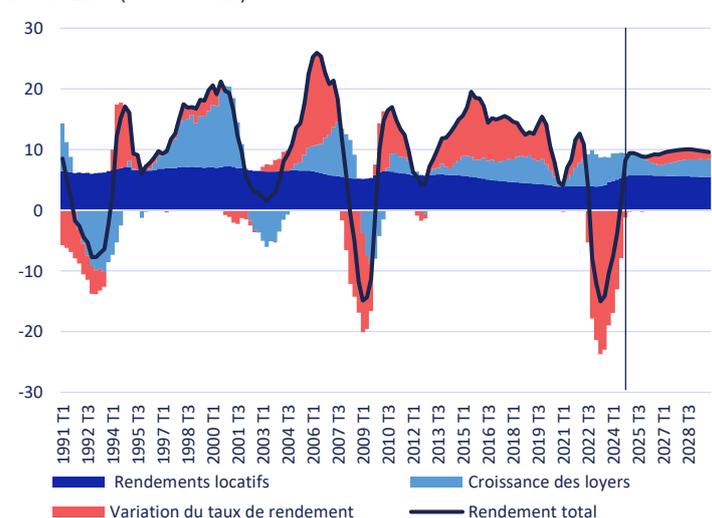
PRÉVISIONS DE RENDEMENT TOTAL *PRIME* 2025-2029, % PAR AN, PAR (SOUS-)MARCHÉ



LES RENDEMENTS ATTENDUS SONT TIRÉS PAR LES REVENUS LOCATIFS ET LA CROISSANCE DES LOYERS DE MARCHÉ

- Si l'on examine de plus près les composantes qui déterminent le rendement total attendu de 9,4 % par an des bureaux *prime* européens, on constate que celui-ci est principalement tiré par les revenus locatifs et la croissance des loyers.
- Compte tenu des prévisions de moindre resserrement des rendements obligataires et immobiliers à l'avenir, l'appréciation de la valeur en capital résultant de l'évolution des taux de rendement devrait désormais être limitée dans les bureaux.
- En plus du rendement locatif de 5,6 % par an attendu, la croissance en capital devrait être positive ces prochaines années en raison de la croissance attendue des loyers de marché de 2,8 % par an en 2025-29, une croissance proche de sa moyenne long terme (2,6 % par an).
- En revanche, la croissance en capital liée à l'évolution des taux de rendement devrait être modeste, à 1,2 % par an.
- Il s'agit néanmoins d'une amélioration par rapport aux baisses de valeur importantes dues à la hausse des taux de rendement au cours de la période 2022-24. Ces baisses ont été plus prononcées que pendant la période qui a suivi la crise financière mondiale.

DÉCOMPOSITION DU RENDEMENT TOTAL *PRIME* DES BUREAUX - MARCHÉS EUROPÉENS (64 MARCHÉS)



ABOUT AEW

Le groupe AEW¹ est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 77,6 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 mars 2025. Le groupe AEW compte plus de 860 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Singapour. Le groupe AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. Le groupe AEW représente la plate-forme d'investment management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 mars 2025, AEW gère en Europe² 36,7 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 20 SCPI et 2 OPCI grand public en France représentant près de 9 Mds€, qui classent AEW³ parmi les cinq plus grands acteurs⁴ de l'épargne immobilière intermédiée en France. AEW en Europe compte plus de 520 collaborateurs répartis dans 11 bureaux et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, le groupe AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de près de 15 Mds€ en Europe.

RESEARCH & STRATEGY CONTACTS



HANS VRENSEN CFA², CRE
Head of Research & Strategy
Tel. +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA²
Associate Director
Tel. +44 (0)78 8783 3872
alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



ISMAIL MEJRI
Associate
Tel. +33 (0) 1 78 40 39 81
ismail.mejri@eu.aew.com

INVESTOR RELATIONS CONTACTS



ALEX GRIFFITHS
Managing Director
Tel. +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com



BIANCA KRAUS
Managing Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com



MATILDA WILLIAMS
Executive Director
Tel. +44 (0)7795 374 668
matilda.williams@eu.aew.com



EMMANUEL BRECHARD
Executive Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 53
emmanuel.brechard@eu.aew.com

LONDON

AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London EC2N 4BQ
UNITED KINGDOM

PARIS

AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße. 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

1 Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe qui sont détenues par Natixis Investment Managers.

2 Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW IM UK LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.à.r.l.

3 AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

4 Classement ASPIM au 31/03/2025 selon la capitalisation totale SCPI + OPCI grand public.

La présente communication commerciale est émise par le Groupe AEW et ne peut être reproduite en tout ou partie, sans autorisation préalable d'une des sociétés du Groupe AEW. Cette communication ne constitue pas une recommandation d'investissement et elle vous est communiquée à titre d'information. Elle ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation ou incitation aux fins d'acquisitions de parts ou titres des fonds gérés par le Groupe AEW. Les produits ou services qui y sont décrits ne prennent en considération aucun objectif d'investissement spécifique, aucune situation financière, ni aucun besoin particulier de quelque destinataire que ce soit.

Il est rappelé qu'investir comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur des investissements et les rendements peuvent aussi bien augmenter que diminuer. Il convient de se référer à la documentation réglementaire des produits pour tenir compte de l'ensemble de leurs objectifs, des risques et de leurs caractéristiques dont l'horizon d'investissement recommandé. De même, la fiscalité dépend de la situation de chaque investisseur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les projections, estimations et anticipations contenues dans ce document ne sont communiquées qu'à titre d'information et ne doivent en aucun cas être considérées comme une garantie ou une assurance. Aucune promesse, déclaration, garantie ou autre assurance n'est délivrée et ne sera réputée être délivrée sur l'exactitude ou l'exhaustivité des informations ou des opinions figurant dans ce document, lequel est soumis à des ajouts, des modifications et des vérifications. AEW n'est en aucun cas tenu de vous informer de la mise à jour des informations. Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe qui sont détenues par Natixis Investment Managers. Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW IM UK LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.à.r.l. AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007).

