

Spotlight T3 2025

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

Marché de l'investissement en France

savills



Les tendances et les perspectives

Highlights

- 1. Une reprise confirmée mais modeste.** Les volumes d'investissement atteignent 11 milliards d'euros sur les neuf premiers mois (+12% vs 2024), avec une projection annuelle entre 15 et 16 milliards d'euros, loin toutefois des 25-30 milliards enregistrés annuellement entre 2015 et 2022.
- 2. Le grand retour des transactions XXL.** Les deals supérieurs à 100 millions d'euros font leur comeback en 2025 avec notamment Solstys (430 M€) et le 91 Champs-Élysées (320 M€) ou, prochainement, Paris Trocadéro (~700 M€), signalant le retour de la liquidité sur les actifs de prestige parisiens.
- 3. Les capitaux internationaux dominent le marché.** Les investisseurs étrangers représentent 53% des volumes investis, avec une présence marquée des Européens (Norges Bank, Pontegadea, EQT Partners) et des Nord-Américains, confirmant l'attractivité de la France malgré les turbulences politiques.
- 4. Un marché à deux vitesses pour l'investissement en bureaux.** Le secteur affiche une hausse spectaculaire de 61% en rythme annuel (4,1 Mds€), mais révèle une polarisation extrême : taux de rendement prime dans une fourchette de 4% à 4,25% dans le QCA parisien et Neuilly, contre environ 6,50% pour les meilleures localisations en 1ère couronne et plus de 10% dans les marchés en suroffre.
- 5. Le retail et les actifs de services dynamisés par quelques méga-deals.** Le retail progresse de 35% (2,2 Mds€) et compte pour 20% des volumes, tandis que les actifs de services sont portés par la cession des résidences Youfirst à Nuveen (550 M€).
- 6. Un spread de rendement réduit, qui contraint les perspectives.** L'écart entre les taux prime bureaux et l'OAT 10 ans s'est effondré à 49 points de base (contre 124 points neuf mois plus tôt et une moyenne décennale de 201 points), excluant toute compression future et risquant de provoquer un rétrécissement du segment prime. Cette situation ne concerne toutefois qu'un nombre limité d'actifs, les rendements étant beaucoup plus importants sur les autres profils et typologies d'actifs.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Des acteurs économiques dans l'expectative

Inflation

+1,2%

En septembre 2025

Source Insee

Le rebond du prix des services a entraîné une remontée de l'inflation à +1,2% en rythme annuel. L'inflation reste toutefois maîtrisée et se maintient en dessous de l'objectif de 2% de la BCE. La France continue d'afficher un des plus faibles taux d'inflation de la zone euro où l'indice des prix progresse en moyenne de 2,2%.



Croissance

+0,8%

En septembre 2025

Source Insee

La croissance du PIB français sera faible en 2025 mais moins mauvaise que prévu : l'Insee vient de revoir à la hausse ses prévisions pour 2025 (+20 points de base par rapport à juin). Cette amélioration est due à des secteurs tels que le tourisme et l'aéronautique, qui compensent une consommation des ménages qui ralentit.

Climat des affaires

96

En septembre 2025

Source Insee

L'indicateur synthétique du climat des affaires demeure inchangé depuis 4 mois. S'il n'y a donc pas de dégradation dans les réponses des chefs d'entreprises, leur perception reste globalement maussade, en dessous de la moyenne de long terme de 100.





Consommation en biens

369 milliards d'€

De janvier à août 2025

Source : Insee

La consommation des ménages en biens atteint des niveaux considérables et attise les envies. Pour les 8 premiers mois de l'année, elle est toutefois en léger retrait en tendance annuelle (-0,3%) témoignant de la prudence des consommateurs dans un environnement qu'ils jugent anxiogène.

Chômage

7,6%

Au 3ème trimestre 2025

Source : Insee

Le ralentissement de la conjoncture se répercute peu sur l'emploi. Au terme du 3ème trimestre, le taux de chômage n'est qu'en légère hausse par rapport au début de l'année. La France affiche toutefois un taux de chômage supérieur à la moyenne de la zone euro.



Confiance des ménages

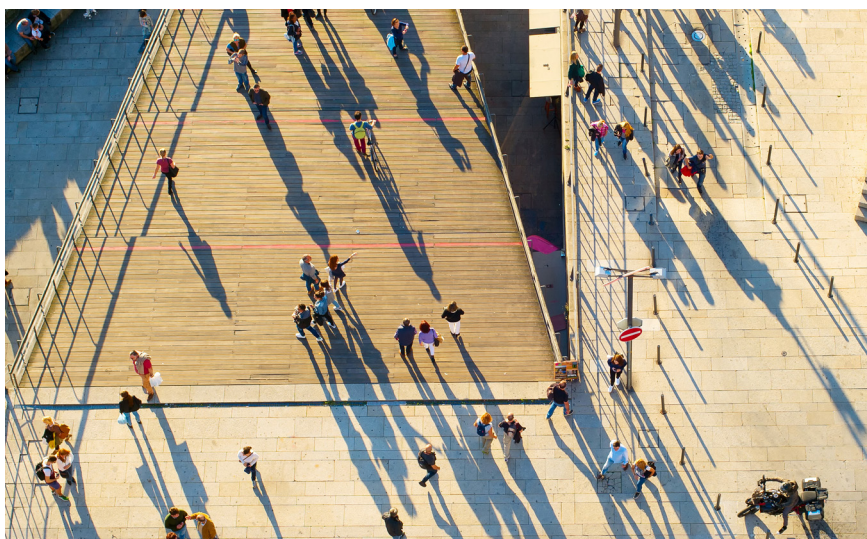
87

En septembre 2025

Source : Insee

C'est un des points noirs de l'économie française : le moral des ménages est en baisse par rapport au début de l'année et reste très bas, nettement en dessous de sa moyenne de long terme de 100. Ce pessimisme pousse les Français à épargner plutôt qu'à consommer. L'instabilité politique devrait encore aggraver le phénomène.

Prévisions économiques : pas de chambardement

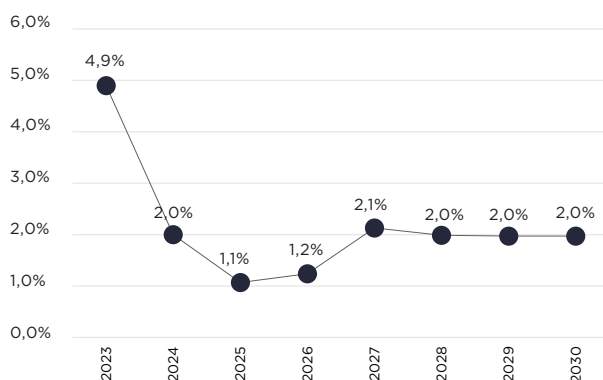


L'économie française résiste plutôt bien à un environnement extérieur et, surtout, intérieur qui multiplie les incertitudes. Les conjoncturistes n'anticipent pas de changement radical en la matière. Tout au plus, ils modèrent et ils retardent leurs anticipations de reprise de l'activité. L'horizon est 2027 / 2028, avec un retour à un niveau de croissance proche de 1,5%.

Un tel niveau, n'a rien d'enthousiasmant mais, conjugué à une inflation maîtrisée et à un chômage contenu, il pourrait être suffisant pour rassurer les ménages et les encourager à consommer et à relâcher leur effort d'épargne.

Inflation : Des prix sous contrôle

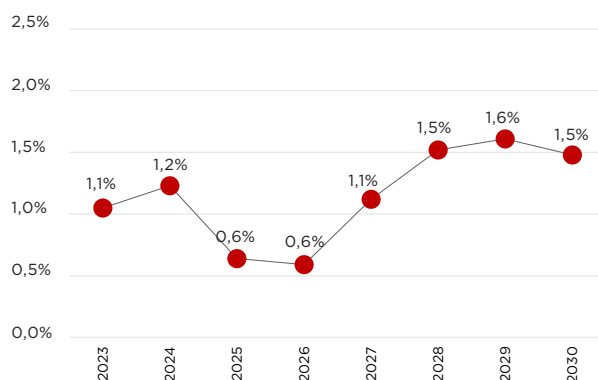
Évolution annuelle du taux d'inflation



Source : Insee, Oxford Economics, Septembre 2025

Croissance : Une progression modérée à l'horizon

Évolution annuelle du PIB

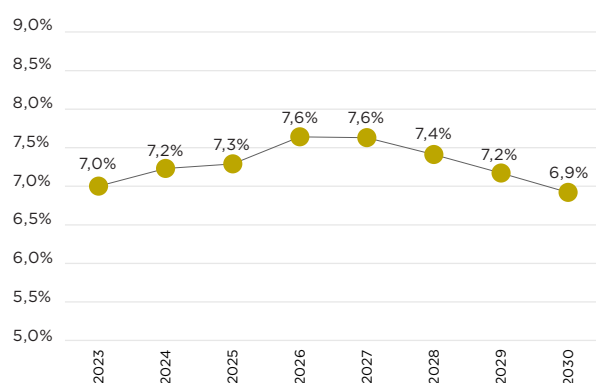


Source : Insee, Oxford Economics, Septembre 2025



Emploi : Pas de réelle dégradation prévue

Évolution du taux de chômage



Source : Insee, Oxford Economics, Septembre 2025

À LA UNE

Un bilan contrasté pour les neuf premiers mois de 2025

Au terme des trois premiers trimestres de 2025, le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise affiche des performances en demi-teinte, oscillant entre signaux encourageants et fragilités structurelles.

Le marché est profondément polarisé, marqué par le retour de quelques grandes transactions d'un côté et, de l'autre, par une faiblesse persistante de l'activité sur le reste des actifs.

Une reprise timide mais réelle

Après une année 2024 particulièrement difficile, le marché français montre des signes

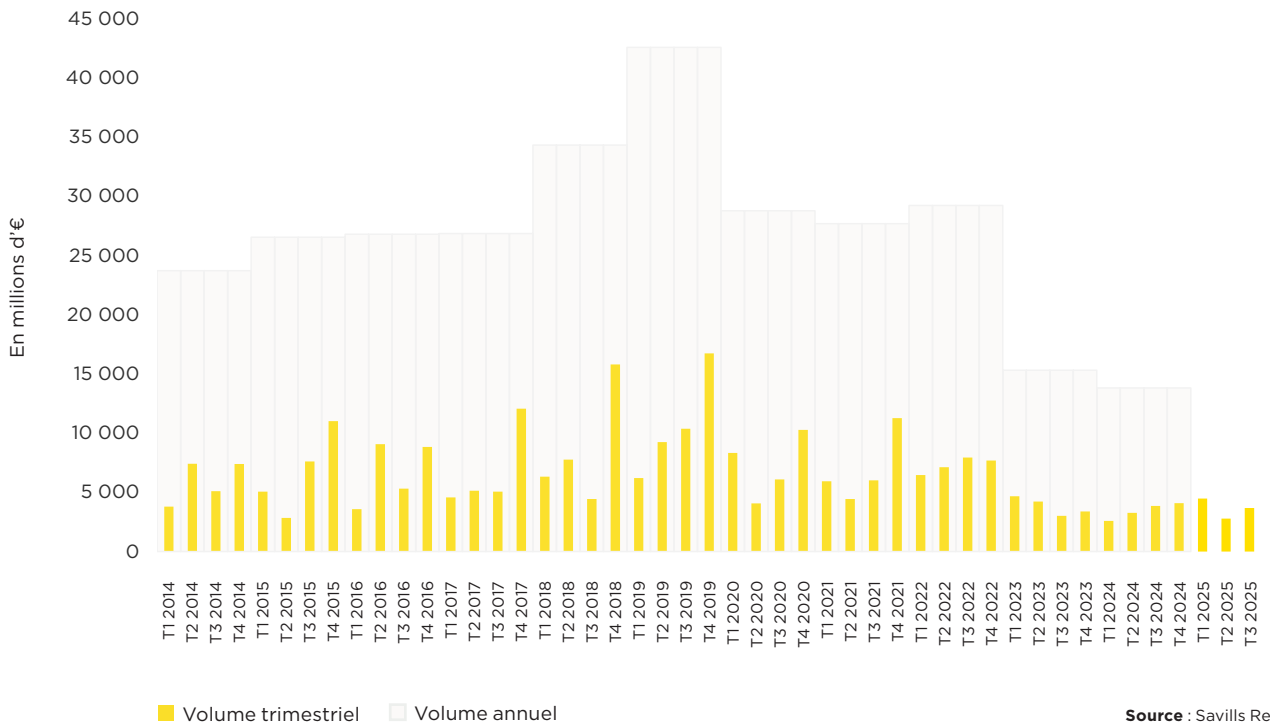
de redressement. Les volumes d'investissement pour les neuf premiers mois de 2025 s'établissent à 11 milliards d'euros, en hausse de 12% en rythme annuel.

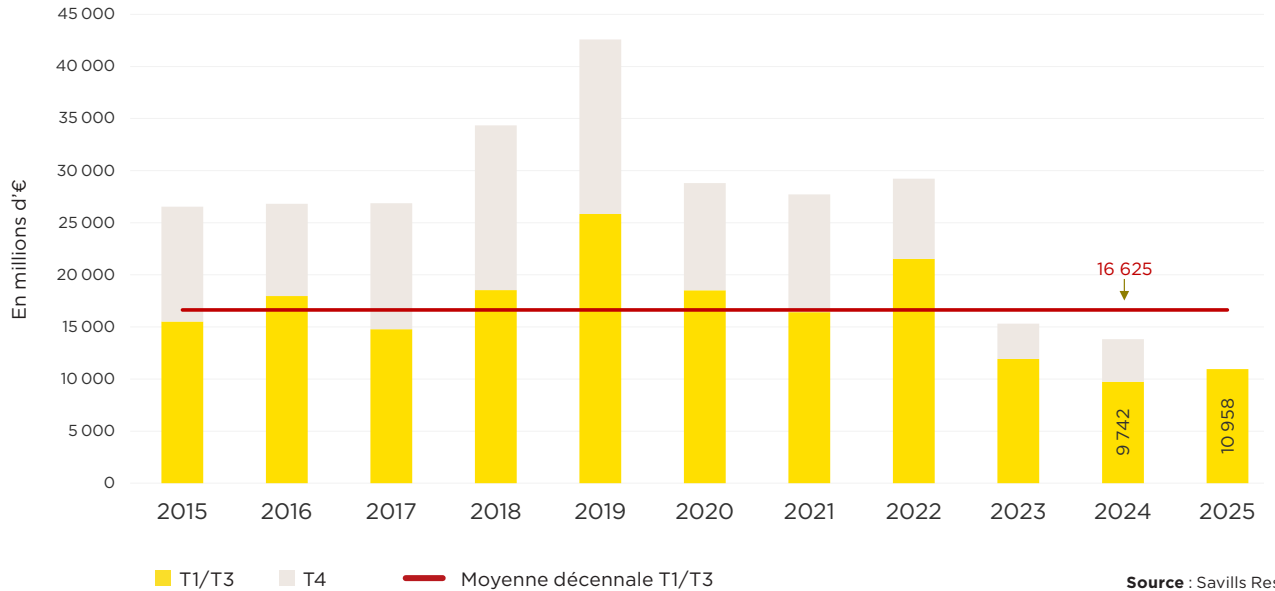
En année pleine, les projections sont comprises entre 15 et 16 milliards d'euros avec une possibilité de surplus en cas de concrétisation de quelques gros deals. Pour mémoire, l'année 2024 s'était clôturée sur un volume de 13,8 milliards d'euros.

L'amélioration est donc réelle. Elle doit toutefois être relativisée au regard des performances historiques du marché français. Celui-ci demeure en effet très éloigné du rythme qui était le sien de 2015 à 2022, avec des volumes transactionnels compris chaque année entre 25 et 30 milliards d'euros – avec un pic en 2019 à plus de 40 milliards.

Le marché français reste donc significativement en retrait de sa moyenne décennale, témoignant d'une normalisation difficile après un âge d'or de près d'une décennie.

Graphique 1 : Évolution trimestrielle des volumes investis en France

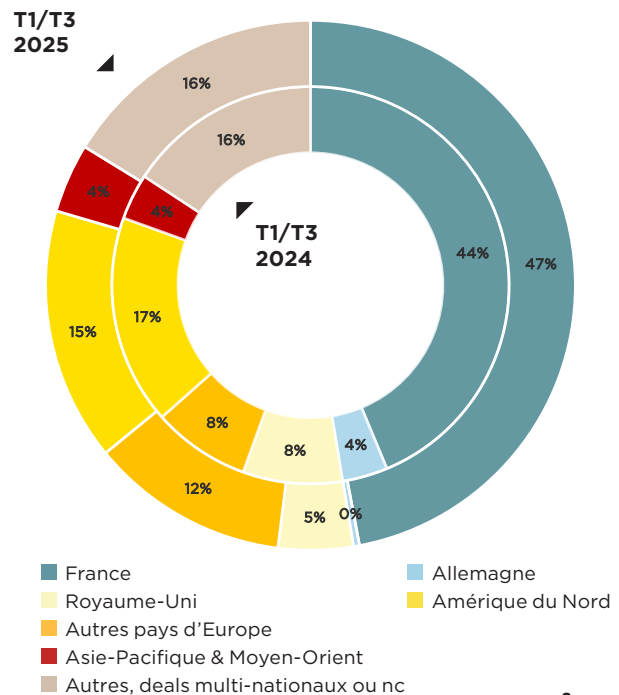


Graphique 2 : Évolution sur 10 ans des volumes investis en France**Le phénomène des transactions XXL**

L'une des caractéristiques les plus marquantes de 2025 réside dans le retour en force des transactions supérieures à 100 millions d'euros, qui avaient cruellement manqué au marché en 2024. L'acquisition par Gecina de Solstys pour plus de 430 millions d'euros en a fourni un excellent exemple au troisième trimestre.

D'autres transactions d'envergure ont ponctué l'année avec des montants unitaires supérieurs à 300 millions d'euros : la vente du 91 Champs-Élysées à Foncière Renaissance et Mimco pour 320 millions d'euros, celle d'Austerlitz 2 à 3A Partners ou celle d'une quote-part majoritaire de Trinity à Norges Bank.

La fin d'année ne sera pas en reste avec la prise en compte de l'emblématique cession du centre d'affaires Paris Trocadéro pour près de 700 millions d'euros. Cette opération, issue d'un appel d'offres compétitif ayant rassemblé douze investisseurs avec des offres dépassant 650 millions d'euros, témoigne du retour de la liquidité sur les actifs de prestige parisiens.

Graphique 3 : Origine des fonds investis en France

Une internationalisation poussée

Plusieurs de ces grands deals illustrent par ailleurs la présence des capitaux internationaux prêts à s’investir en France, sur des volumes souvent très importants. Ils ont généré 53% des volumes investis dans l’Hexagone depuis le début de l’année.

Les Européens ont été particulièrement actifs, avec des noms tels que Norges Bank, Pontegadea ou EQT Partners. Mais les opportunités offertes par le marché français restent également dans le viseur des

investisseurs nord-américains, qui sont restés très actifs et devaient le demeurer au cours des prochains mois.

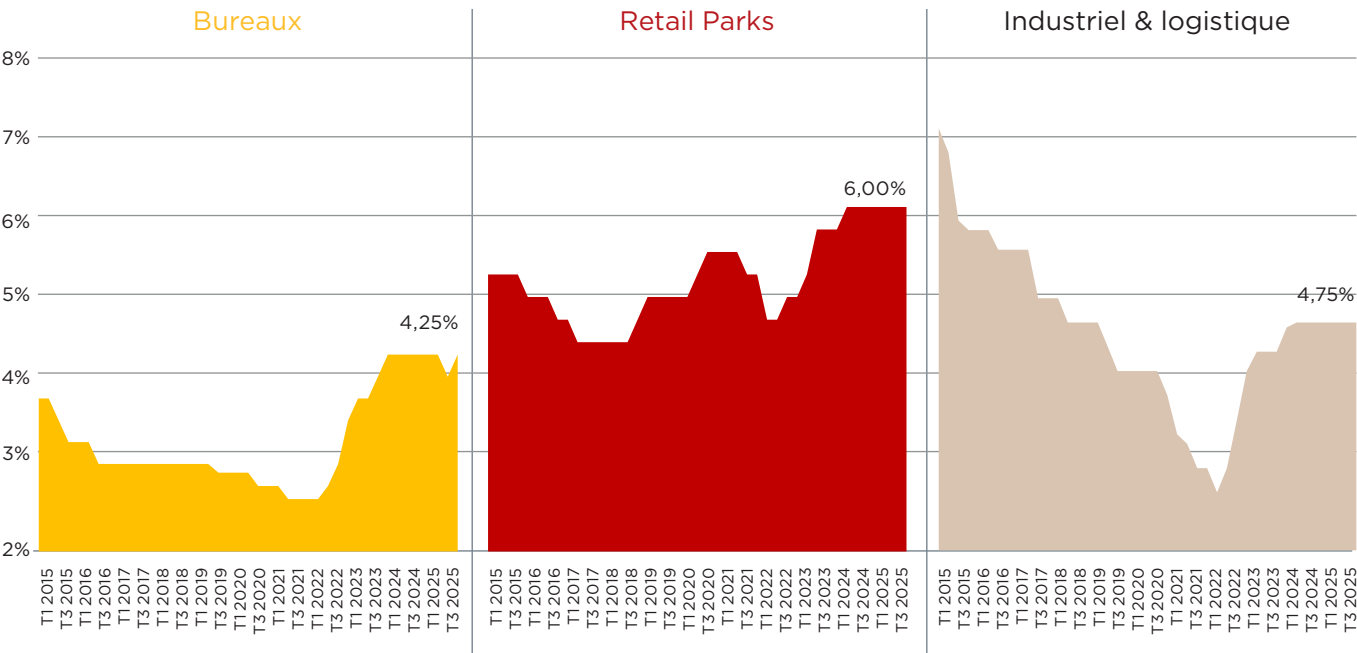
Un marché profondément polarisé, qui fait le grand écart sur les rendements

Cependant, le marché français se caractérise par une polarisation extrême pour les actifs de bureaux. D’un côté, les investisseurs core se concentrent exclusivement sur Paris intra-muros, à la recherche d’actifs prestigieux dans les localisations les plus recherchées.

De l’autre, les SCPI à haut rendement ciblent la première couronne parisienne, en quête d’opportunités offrant des taux de rendement très élevés. Cette dichotomie se traduit concrètement dans les niveaux de rendement observés. Sur les actifs core parisiens, les taux de rendement prime se sont stabilisés dans une fourchette de 4,00 / 4,25 %.

À l’inverse, en première couronne, les rendements atteignent des niveaux très élevés, même sur des immeubles de qualité où des rendements à 2 chiffres sont fréquemment exprimés.

Graphique 7 : Évolution des taux de rendement Prime en France par types d’actifs



Les actifs de bureaux : des acheteurs très exigeants

Le segment des bureaux, particulièrement scruté, enregistre un volume de 4,1 milliards d’euros investis en neuf mois. C’est presque autant que le résultat de l’ensemble de 2024, avec une hausse de 61% en rythme annuel. Seules deux à trois transactions majeures expliquent cette différence. Cette amélioration ne doit toutefois pas masquer les défis structurels de ces actifs.

L’absence de croissance économique significative – entre 0,5 et 1 % – se traduit mécaniquement par une stagnation de l’emploi tertiaire et donc de la demande de surfaces.

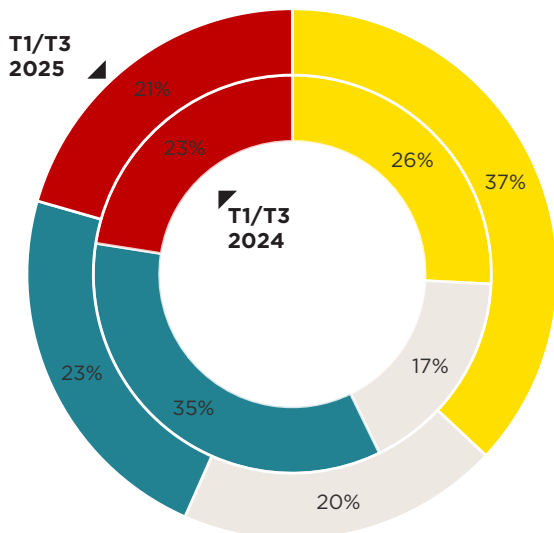
La sélectivité extrême des investisseurs constitue une autre caractéristique majeure du marché. Si les capitaux sont disponibles, comme en témoignent les transactions XXL, les acquéreurs potentiels se montrent particulièrement exigeants quant à la qualité

des actifs et leur localisation. Dans un marché locatif en recul, les investisseurs n’anticipent de possibles hausses de loyers qu’à Paris et Neuilly. Dans un contexte de suroffre quasi généralisée, les hypothèses de baisses des loyers apparaissent plus probables ailleurs.

C’est ce qu’Alexandre Wodka - Head of Investment - appelle un marché « en trompe-l’œil » avec plus de volumes, mais pas nécessairement plus de transactions.

Graphique 5 :
Répartition des volumes investis par types d'actif

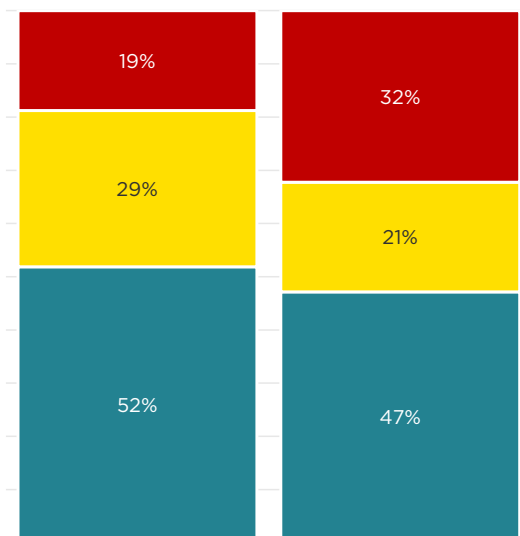
■ Bureaux ■ Commerce ■ Industriel / Logistique
■ Services



Source : Savills Research

Graphique 6 : Répartition des volumes investis en actifs de bureaux en France par profil de risque

■ Core ■ Core+ / Opportuniste ■ Value Add



Source : Savills Research

Les autres classes d'actifs : des bilans contrastés

En dehors des actifs de bureaux, le retail a connu un excellent début d'année, tiré par deux transactions géantes, avant de retomber à des niveaux d'activité plus habituels.

Le bilan reste toutefois très positif puisqu'au total, cette classe d'actifs a attiré un peu plus de 2,2 milliards d'euros depuis le début 2025, en hausse de 35% par rapport à l'année précédente. Le retail compte ainsi pour 20% des volumes investis en France.

Les actifs de services sont dans une situation similaire : les volumes d'investissement ont été dynamisés par la cession des 22 résidences étudiantes de Youfirst à Nuveen, pour plus de 550 millions d'euros, mais en dehors de cela, ce

marché souffre d'un manque d'opportunités. Il ne fonctionne presque uniquement au travers des cessions en hôtellerie.

Après plusieurs années de très forte performance et faute de cession de grands portefeuilles, les actifs industriels et logistiques reviennent à des volumes d'investissement plus réduits.

Avec un total de 2,5 milliards d'euros depuis le début de l'année, ils affichent un recul de 26%. La situation est toutefois susceptible d'être brusquement corrigée si la cession du portefeuille industriel et logistique de Proudreed, pour près de 2,3 milliards d'euros, se concrétise avant la fin de l'année.

L'impact du contexte politique et économique

Le marché français a bien sur pâti de l'instabilité politique et économique de la seconde moitié de l'année : après une période estivale marquée par l'optimisme, la rentrée de septembre a été chahutée par la chute du gouvernement Bayrou, la dégradation de la note souveraine française par Fitch (de AA- à A+) et des difficultés à finaliser un budget susceptible d'apporter une réponse au déficit budgétaire et à la dette souveraine.

Ces éléments ont conduit à une remontée de l'OAT française autour de 3,5 %, contre un niveau attendu de 3 % en début d'année. Cette évolution a provoqué des reports de marketing de la part des investisseurs, en attente de davantage de visibilité.

La France dans le monde

L'appréciation des performances du marché français de l'investissement doit aussi se faire en fonction de celles de ses concurrents. Sans être un mauvais élève, force est de constater qu'il peine à briller à l'échelle internationale.

Le Royaume-Uni montre des signes de dynamisme plus marqués, notamment dans le segment hôtelier et sur les grandes transactions de bureaux londoniens. Les États-Unis affichent une progression encore plus nette, avec une augmentation d'environ 25 % des volumes d'investissement depuis le début de l'année.

L'Allemagne, en revanche, demeure en difficulté, avec des volumes en baisse de 9 % par rapport à 2024 et de 54 % par rapport à sa moyenne décennale.

Perspective

Les prévisions pour l'ensemble de 2025 restent positives tout en étant prudentes : au vu de la volatilité de l'environnement, les volumes investis devraient s'établir entre 15 et 16 milliards d'euros, toutes classes d'actifs confondues. Cela représenterait une hausse de 12% par rapport à 2024.

Plusieurs grandes transactions demeurant d'actualité, une bonne surprise n'est pas à

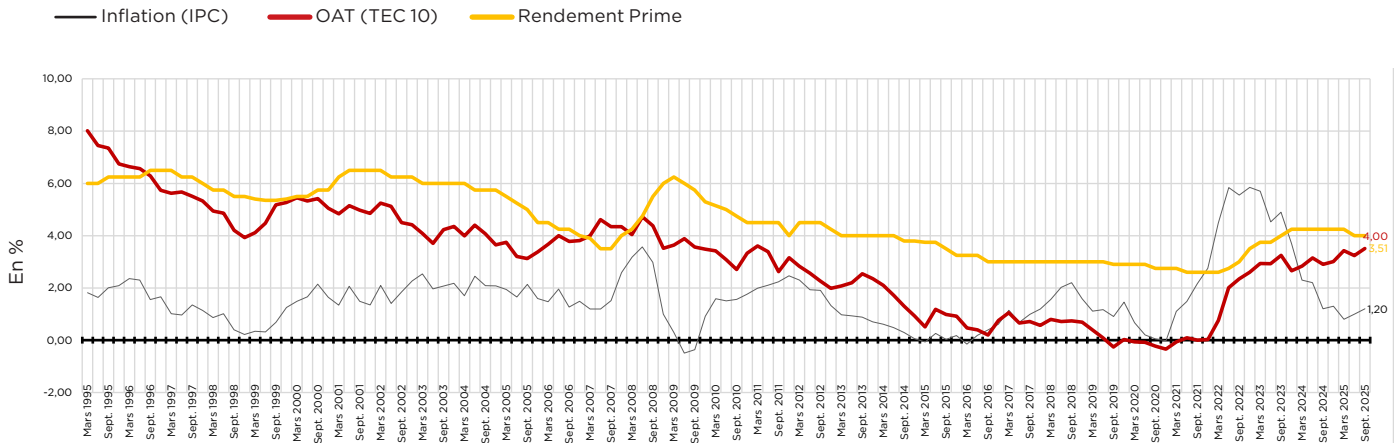
exclure. Un coup de fouet serait par exemple donné en cas de finalisation de la cession du portefeuille logistique de Proudreed à Blackstone.

Néanmoins, le marché reste confronté à un défi majeur : la rareté des produits satisfaisant aux critères extrêmement restrictifs des investisseurs. Si l'argent est disponible et n'attend que les occasions pour se déployer, le nombre d'actifs susceptibles d'être mis en vente dans des conditions satisfaisantes demeure limité. Cette situation risque de maintenir le marché français dans une phase de reprise lente et inégale, loin des volumes d'activité observés au cours de la décennie précédente.



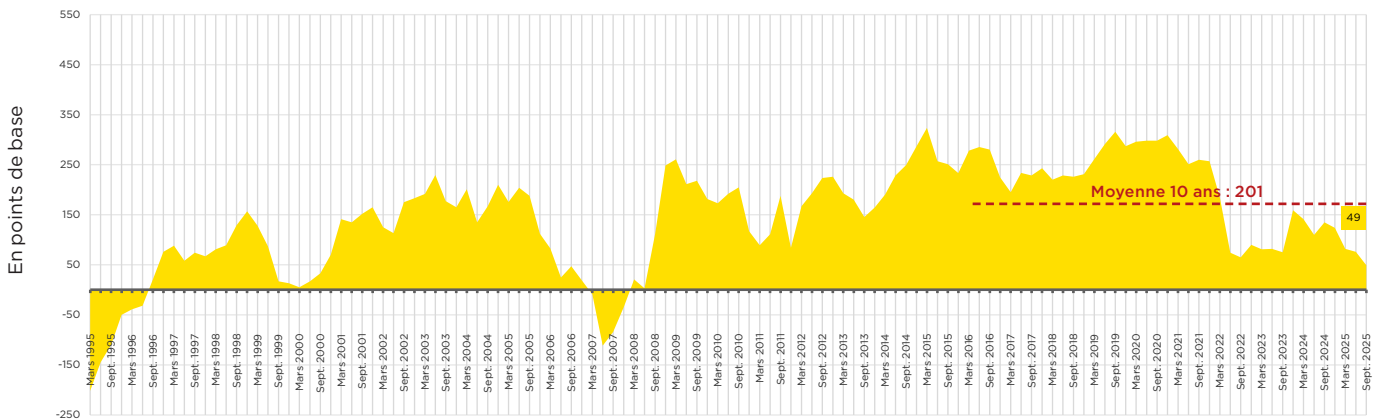
Graphiques 7 & 8 : Evolution comparée du spread de rendement entre l'OAT 10 ans et le taux de rendement prime bureaux

France : Évolution comparée de l'OAT 10 ans, du taux Prime bureaux et de l'inflation



Sources : Savills, Banque de France, OCDE

France : Spread OAT 10 ans / Taux Prime Bureaux



Sources : Savills, Banque de France

Pour ce qui concerne l'évolution prévisible des taux de rendement, l'élément clé reste l'attractivité des investissements immobiliers par rapport aux obligations. Or, le spread de rendement entre les taux prime des bureaux et les taux obligataires est tombé à 49 points en septembre 2025. Il était de 124 points neuf mois plus tôt. Le niveau actuel du différentiel est par ailleurs très inférieur à la moyenne décennale de 201 points.

Cette situation exclut toute perspective de compression du taux prime bureaux.

Ne concernant qu'un segment restreint d'immeubles très recherchés par des investisseurs de long terme, il devrait néanmoins échapper à une remontée et rester globalement stable. Les ajustements se feront sans doute davantage par le rétrécissement du segment d'immeubles reconnus comme dignes de ces prix par les acheteurs.

En dehors de ces immeubles de bureaux prime très bien placés dans le QCA, les rendements sont, nous l'avons vu, beaucoup plus importants et ménagent un avantage

concurrentiel très important aux placements immobiliers. Les valeurs ne devraient donc pas être attaquées suite à la remontée des taux obligataires.

Les actifs alternatifs aux bureaux, qui offrent des taux de rendement prime plus élevés, présentent davantage de marges de compression et de souplesse d'ajustement. C'est notamment le cas en logistique et sur certaines typologies d'actifs de commerce.

Actifs	Taux prime au T3 2025	Perspectives à 12 mois
Bureaux - Paris QCA	4,25%	Stable
Bureaux - Lyon	5,50%	Stable
Commerce - High street Paris	4,00%	Baisse (-25 pdb)
Commerce - Supermarchés Ile-de-France	6,50%	Baisse (-50 pdb)
Commerce - Retail parks Ile-de-France	6,00%	Stable
Commerce - Centres commerciaux Ile-de-France	5,50%	Stable
Logistique - Entrepôts classe A Ile-de-France	4,75%	Baisse (-20 pdb)
Services - Résidences étudiantes Ile-de-France	4,50%	Stable
Services - Résidences seniors Ile-de-France	4,75%	Stable



Savills team

Décryptages, tendances, perspectives du secteur de l'immobilier tertiaire, nos équipes de recherche spécialisées vous donnent un aperçu des tendances actuelles du marché et des prévisions pour vous aider à prendre les bonnes décisions en matière immobilière.

Investissement

Alexandre Wodka

Head of Investment

+33 6 74 92 87 25

alexandre.wodka@savills.fr

Mathieu Guillebault

Head of Residential Capital Market

+33 6 19 83 01 70

mathieu.guillebault@savills.fr

Christian Nehme

Head of Retail

+33 6 07 72 45 12

cnehme@savills.fr

Research France

Cyril Robert

Head of Research

+33 6 11 82 13 88

cyril.robert@savills.fr

Maravilia Lindo

Graphic Designer

Source des photos ©Adobe stock