

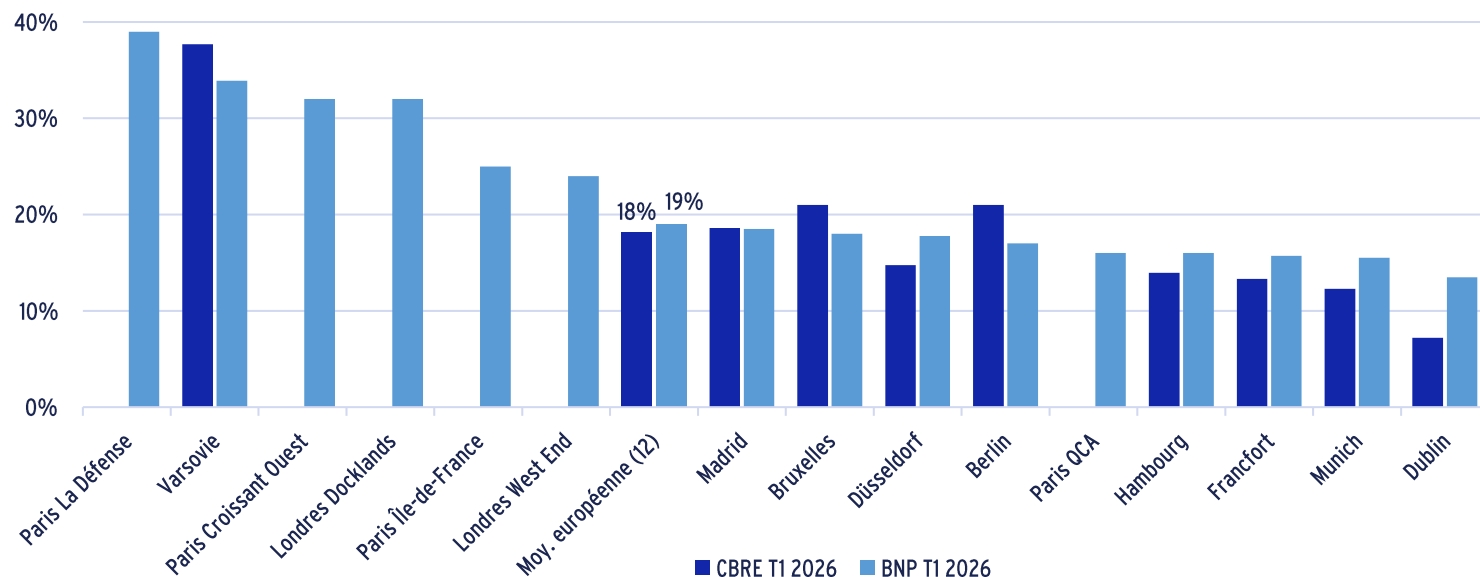
Publication Mensuelle

Juillet 2026

DES PERSPECTIVES SOLIDES POUR LES BUREAUX *PRIME* MALGRÉ DES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT ÉLEVÉES

- Au cours des cinq prochaines années, la croissance de l'emploi de bureau en Europe devrait ralentir, sous l'effet de la baisse de la population en âge de travailler qui ne sera que partiellement compensée par la poursuite de l'urbanisation.
- Malgré des inquiétudes sur l'impact de l'IA sur l'emploi de bureau, les premiers signaux aux États-Unis restent mitigés et ne confirment pas clairement cette tendance. En Europe, les premières données montrent en revanche un effet négatif de l'IA sur la croissance de l'emploi dans les entreprises technologiques.
- À court terme, l'adoption de l'IA en Europe et ses effets sur l'emploi tertiaire devraient rester limités, en raison de coûts élevés, de capacités insuffisantes des centres de données, ainsi qu'en raison des enjeux de souveraineté qui renforcent le besoin de solutions européennes.
- Les taux de vacance des bureaux ont continué d'augmenter au T1 2026, y compris dans les quartiers d'affaires centraux (QCA), les entreprises privilégiant de plus en plus des localisations hors QCA plus abordables. Toutefois, la baisse des livraisons neuves et la hausse des transformations d'immeubles obsolètes devraient permettre à la vacance globale de reculer après un point haut de 9 % à la mi-2026, pour atteindre 7 % d'ici 2030.
- Sur la période 2026-2030, la croissance annuelle moyenne des loyers *prime* faciaux est attendue à 3,9 % sur l'ensemble des 63 marchés de bureaux européens couverts. Même dans le scénario pessimiste, cette progression resterait solide à 3,7 % par an.
- Si les loyers faciaux ont continué de progresser, les mesures d'accompagnement (les franchises de loyers et travaux d'aménagement) ont également augmenté en Europe depuis 2019. Cette tendance est particulièrement marquée dans certains marchés hors-QCA à Paris et à Londres, comme La Défense et les Docklands, où elles atteignent près de 40 % des loyers faciaux.
- L'activité d'investissement en bureaux a nettement ralenti en 2026 depuis le début du conflit au Moyen-Orient, sous l'effet de coûts de financement plus élevés et d'un nouveau décalage entre prix attendu par les vendeurs et les acquéreurs, conduisant de nombreux investisseurs à renégocier leur offre.
- Alors que les négociations entre les États-Unis et l'Iran se poursuivent, les prix du pétrole et les taux swap se sont stabilisés. Si le processus de paix progresse, un redressement de la liquidité pourrait intervenir au second semestre 2026.
- Les valorisations reflètent une polarisation croissante du marché des bureaux : les actifs de meilleure qualité ont vu leur valeur augmenter, tandis que les immeubles confrontés à une vacance structurelle et à des mesures d'accompagnement élevées ont enregistré des baisses significatives.
- La forte revalorisation enregistrée par le secteur des bureaux en 2022-2024, combinée à une croissance locative attendue proche de 4 % par an, soutient nos dernières prévisions sur les bureaux *prime*. Sur les cinq prochaines années, les rendements totaux *prime* devraient atteindre 10 % par an en moyenne sur les 63 marchés européens couverts.

MESURES D'ACCOMPAGNEMENT (FRANCHISES ET TRAVAUX D'AMÉNAGEMENT) EN % DES LOYERS FACIAUX DE BUREAUX SUR LA DURÉE TOTALE DU BAIL, PAR MARCHÉ



Sources: BNP Paribas Real Estate, CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

L'EMPLOI DE BUREAU DEVRAIT CONNAÎTRE UNE CROISSANCE MODESTE MAIS POSITIVE DANS LA PLUPART DES VILLES EUROPÉENNES

LA DÉMOGRAPHIE PÈSE SUR LA CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU

- En Europe (Royaume-Uni inclus), l'emploi de bureau a progressé de 1,6 % par an ces cinq dernières années, prolongeant une hausse ininterrompue depuis 2000, et ce malgré la crise financière mondiale et la pandémie de Covid.
- Ces cinq prochaines années, la croissance de l'emploi de bureau en Europe devrait ralentir à 0,6 %.
- La poursuite de l'urbanisation devrait néanmoins soutenir la progression de l'emploi de bureau dans les métropoles européennes sur cette période.
- Londres, Madrid et Amsterdam devraient surperformer, portées par une croissance plus forte de leur population en âge de travailler.
- À l'inverse, Francfort et Hambourg devraient faire face à un recul tant de leur population en âge de travailler que de l'emploi de bureau.
- De 2026 à 2030, la croissance de la population en âge de travailler en Europe devrait se contracter, s'établissant à -0,3 % par an (contre 0,0 % par an de 2021 à 2025).
- Ce recul s'explique par l'arrivée de jeunes diplômés sur le marché du travail qui ne suffira pas à compenser les départs à la retraite des baby-boomers, ce qui pèserait sur la croissance de l'emploi de bureau.

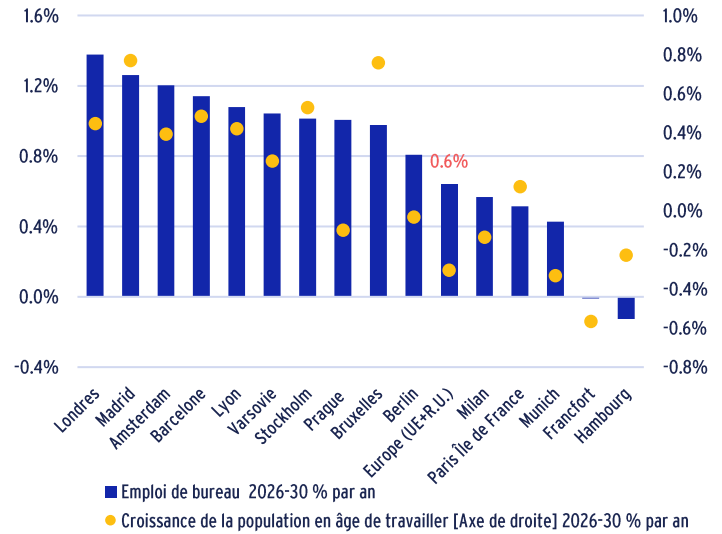
L'EUROPE RATTRAPE SON RETARD EN TERMES DE DÉPLOIEMENT DE L'IA, MAIS L'IMPACT À COURT TERME SUR L'EMPLOI RESTE LIMITÉ

- L'adoption de l'IA par les entreprises a fortement progressé, mais demeure très contrastée selon les pays.
- Selon l'étude de Brookings de mars 2026, l'écart avec les États-Unis tend à se réduire.
- Les travailleurs américains utilisent l'IA en moyenne pendant 5,2 % de leurs heures de travail hebdomadaires, contre 2,8 % au Royaume-Uni, 2,5 % en Suède et moins de 2 % en Allemagne, en France et en Italie.
- En excluant les travailleurs n'utilisant pas du tout l'IA, le taux d'adoption aux États-Unis s'élève à environ 13 % du temps hebdomadaire, contre 7 à 8 % en Europe.
- Cela confirme que l'IA n'est pas encore complètement intégrée dans les entreprises. Son adoption reste progressive, freinée par des obstacles techniques, budgétaires et organisationnels.
- Dans ce contexte, il apparaît raisonnable d'anticiper qu'à court terme, l'impact négatif de l'IA sur les créations d'emplois devrait rester limité.

L'ADOPTION RÉCENTE DE L'IA EST LIÉE À UNE BAISSSE DE L'EMPLOI DANS LE SECTEUR TECHNOLOGIQUE

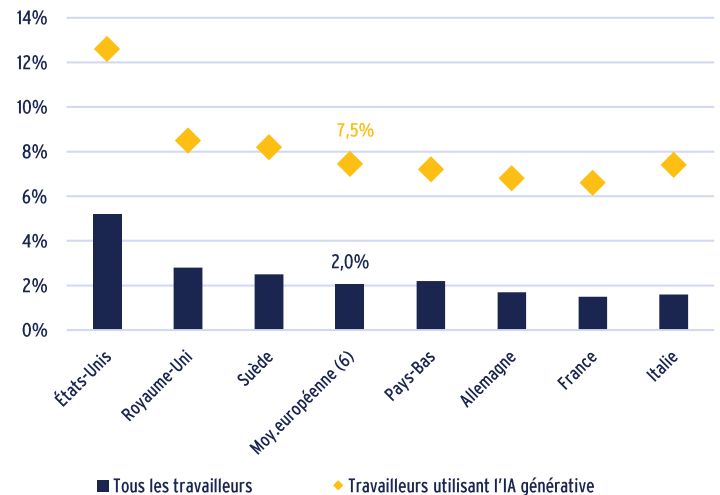
- Ce graphique montre la corrélation négative entre l'adoption de l'IA et la croissance de l'emploi dans le secteur de l'information et de la communication I&C), où l'adoption de l'IA est la plus forte, entre pays.
- Les pays nordiques et le Benelux ont les taux d'adoption de l'IA les plus élevés dans le secteur de l'I&C, malgré une baisse de l'emploi dans ce secteur en 2024-2025.
- En Europe du Sud et dans les pays d'Europe centrale, où l'adoption de l'IA est plus faible, la croissance de l'emploi est restée positive en 2024-2025.
- Cependant, il faut noter qu'aucune corrélation négative comparable entre l'adoption de l'IA et la croissance de l'emploi n'a pas (encore) été observée dans les autres secteurs économiques (hors I&C).
- Dès lors, il est encore trop tôt pour tirer des conclusions sur l'impact à long terme de l'IA sur l'emploi de bureau.
- La décision récente des États-Unis d'interdire aux ressortissants non-américains l'accès aux derniers modèles d'IA d'Anthropic oblige les entreprises européennes à repenser leurs stratégies en matière d'IA.
- Les enjeux de souveraineté, l'envolée des coûts et le manque de ressources qui limitent la construction de centres de données ralentissant le développement de l'IA ainsi que ses impacts négatifs potentiels sur l'emploi en Europe.

LA CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU (GAUCHE) ET DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER (15-64 ANS) (DROITE), 2026-2030 (% PAR AN)



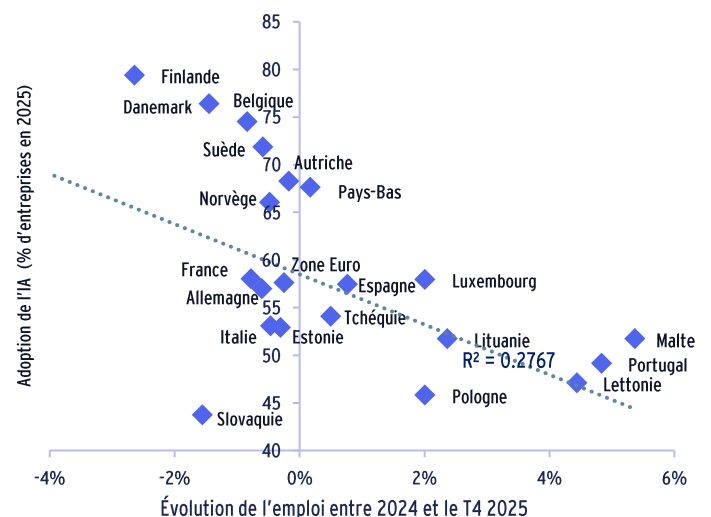
Sources : Oxford Economics et AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

PART DU TEMPS HEBDOMADAIRE PASSÉ À UTILISER L'IA GÉNÉRATIVE AU TRAVAIL EN 2026 (%)



Sources : Bick et al (2026), "Mind the Gap: AI adoption in Europe and the US", Brookings sur l'activité économique, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

EUROPE : L'ADOPTION DE L'IA ET L'EMPLOI DANS LE SECTEUR DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION



Sources : Oxford Economics, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

L'ADOPTION DE L'IA DEVRAIT AVOIR UN IMPACT POSITIF SUR LA PRODUCTIVITÉ À LONG-TERME

L'ADOPTION RÉCENTE DE L'IA ET LA PRODUCTIVITÉ SONT CORRÉLÉES

- Selon Oxford Economics, l'adoption de l'IA et les gains de productivité sont corrélés à l'échelle nationale
- De nouveau, les pays nordiques se démarquent avec une adoption de l'IA plus forte et des gains de productivité plus élevés sur la période 2023-2025.
- À l'inverse, les pays où l'adoption de l'IA est limitée, comme la Pologne et les pays d'Europe du Sud ont connu des gains de productivité inférieurs à la moyenne de la zone euro.
- Si la corrélation n'implique pas nécessairement la causalité, la relation est statistiquement significative. Des facteurs conjoncturels pourraient aussi contribuer à ce léger rebond de la productivité.
- L'IA n'est pas le seul facteur de productivité : le taux d'emploi et le vieillissement démographique expliquent aussi les différences entre les pays européens.
- L'effet net à long terme de l'adoption de l'IA et de la démographie sur la croissance de l'emploi reste incertain.

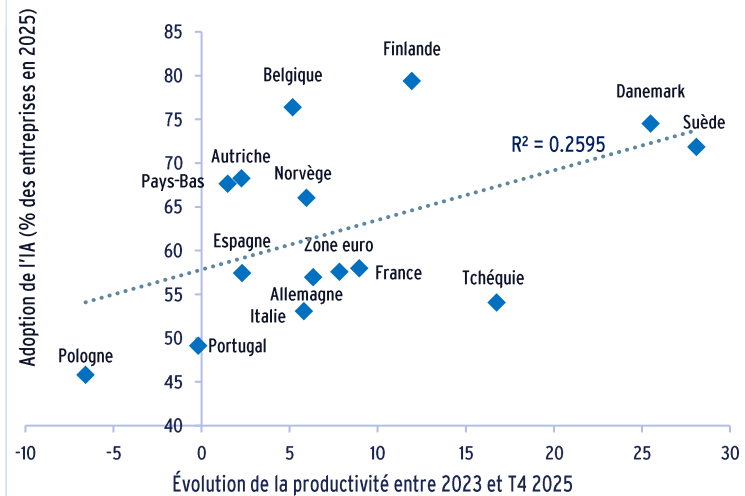
L'IMPACT À LONG TERME DE L'IA SUR L'EMPLOI DÉPENDRA DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ

- Moody's a élaboré trois scénarios fondés sur l'intégration de l'IA pour faire des projections sur la croissance des emplois de bureau aux États-Unis.
- Les États-Unis ont le taux d'adoption de l'IA le plus élevé et des dynamiques comparables pourraient se matérialiser en Europe, avec un certain décalage dans le temps, même si les marchés du travail européens diffèrent structurellement des États-Unis.
- Le scénario le plus pessimiste, dit de « bouleversement du marché du travail », montre un impact négatif sur l'emploi de bureau limité à court terme, la croissance de l'emploi devant redémarrer dès 2027.
- Le scénario optimiste de « gains de productivité » anticipe une forte croissance de l'emploi de bureau sur les cinq ans à venir, après la légère baisse de l'emploi observée depuis 2022.
- Le scénario dit d'« essoufflement de l'IA » prévoit un recul de l'emploi à court terme, suivi d'une reprise à partir de 2027, car les entreprises pourraient devoir réembaucher des travailleurs si les gains de productivité s'avèrent insuffisants.
- Indépendamment du scénario d'IA retenu, Moody's anticipe un ralentissement de la croissance de l'emploi de bureau aux États-Unis, même si cette croissance demeure positive.

L'IA STIMULE ÉGALEMENT LA DEMANDE DE BUREAUX DES ENTREPRISES DE LA TECH

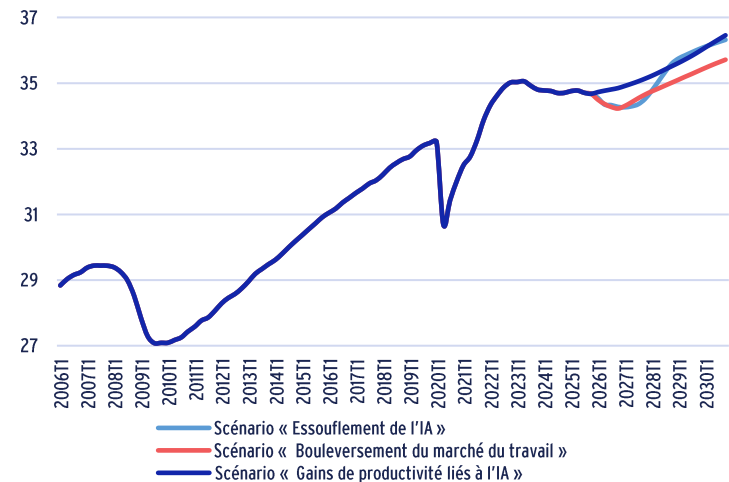
- En Europe, la demande de bureaux portée du secteur de la tech est passée de 3 % du volume placé total en 2000 à 18 % en 2020. Cela reflète la digitalisation de l'économie des vingt dernières années.
- La hausse des taux d'intérêt en 2022 a interrompu cette tendance : la part de la tech dans la demande placée de bureaux a progressivement reculé à 11 % en 2024, de nombreuses start-ups ne pouvant plus s'appuyer sur les fonds de capital-risque.
- L'adoption de l'IA a entraîné un rebond des prises à bail du secteur technologique sur la période 2025-2026, portant la part du secteur dans la demande placée à un niveau record de 18 %.
- En 2025, les prises à bail de la tech sont restées modestes, s'établissant à moins de 6 000 m² dans les 6 principales villes, contre plus de 10 000 m² par an sur la période 2017-2019.
- L'activité locative liée à l'IA commence à s'accélérer en 2026, comme l'indiquent plusieurs transactions récentes.
- À Londres, Anthropic a loué 5 400 m² à Regent's Place, alors que Quantexa a loué 4 900 m² dans le quartier de South Bank. À Paris, Mistral AI a loué 26 000 m² dans le 18^e arrondissement, alors que ChapsVision (une alternative à Palantir) a loué 5 200 m².
- Legora, cabinet d'IA juridique installé à Stockholm et à Londres, prévoit d'ouvrir des bureaux à Madrid, Milan et Paris.

EUROPE : L'ADOPTION DE L'IA ET LA PRODUCTIVITÉ DANS LE SECTEUR DE L'I&C

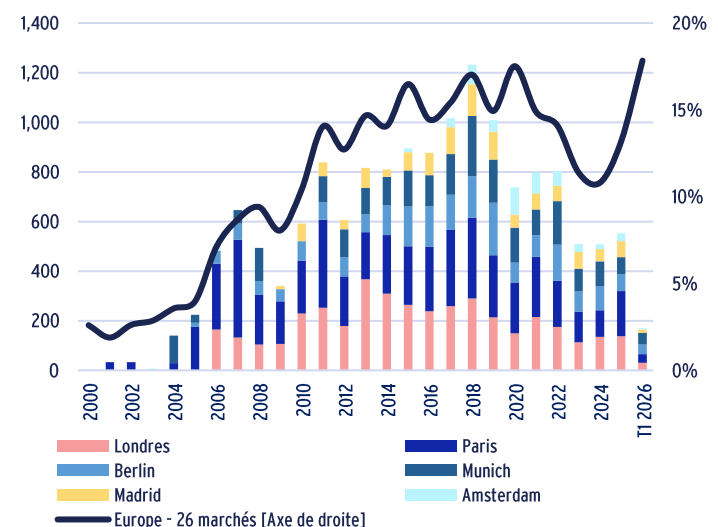


Sources : Oxford Economics, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

PRÉVISIONS DE L'EMPLOI DE BUREAU AUX ÉTATS-UNIS (MILLIONS) - DIFFÉRENTS SCÉNARIOS ASSOCIÉS À L'IA



Sources : Moody's, U.S. Bureau of Labor Statistics, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

PART DE LA TECH DANS LA DEMANDE PLACÉE DE BUREAUX EN EUROPE (% AXE DROITE) - 26 MARCHÉS & VOLUME TOTAL DE LA TECH ('000 m², AXE GAUCHE)

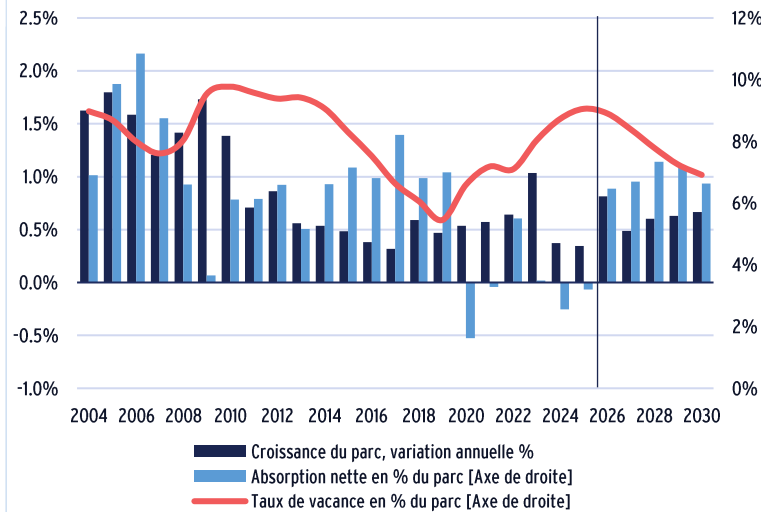
Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

LE TAUX DE VACANCE DES BUREAUX EST PROCHE D'UN POINT HAUT EN EUROPE

UNE BAISSSE DES TAUX DE VACANCE ATTENDUE EN EUROPE

- En 2024-2025, l'absorption nette en Europe, mesurée par la variation du parc occupé, est redevenue négative, comme en 2020 sous l'effet du Covid, reflétant la réduction de surfaces de bureaux occupées par de nombreux utilisateurs.
- CBRE anticipe un rebond de l'absorption nette au cours des cinq prochaines années, avec une croissance moyenne de +1,0 % du parc par an. Ce niveau est proche de la moyenne annuelle de +1,1 % enregistrée au cours des 15 années précédant la pandémie, une période incluant notamment la crise financière mondiale.
- Aujourd'hui, le taux de vacance moyen pondéré en Europe s'établit à 9,0 %, en forte hausse par rapport au niveau pré-Covid de 5,6 % fin 2019, mais reste inférieur au pic de 9,8 % atteint en 2010.
- Le taux de vacance devrait atteindre un point haut en 2026, alors que l'offre neuve attendue est limitée (0,6 % de croissance du parc attendu par an en moyenne sur 2026-2030) malgré une hausse des livraisons attendue en 2026.
- Ce rééquilibrage projeté entre l'offre et la demande devrait permettre au taux de vacance (moyenne de 41 marchés de bureaux) de reculer progressivement à environ 7 % d'ici 2030.

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

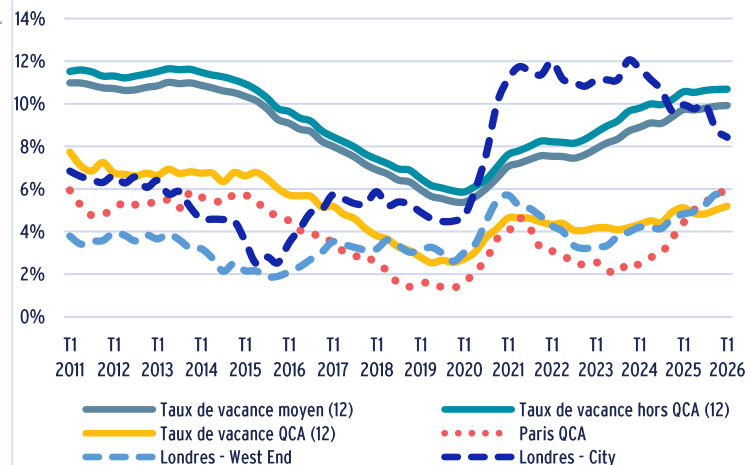


Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

LE TAUX DE VACANCE A AUGMENTÉ, Y COMPRIS DANS LES QUARTIERS CENTRAUX DES AFFAIRES

- Depuis la pandémie, la tendance dominante reste la polarisation entre les marchés des quartiers centraux, où la demande des utilisateurs est demeurée solide, et les sous-marchés plus périphériques et moins attractifs.
- Au T1 2026, le taux de vacance moyen dans les QCA s'établit à 5,2 %, soit près de moitié moins que les 10,7 % observés dans les sous-marchés hors-QCA de 12 villes européennes.
- Toutefois, au cours des deux dernières années, certains quartiers centraux des affaires, notamment à Paris, Düsseldorf, Amsterdam et le West End de Londres, ont enregistré une hausse de leur taux de vacance comprise entre +1,3 et +3,7 points de pourcentage.
- Même si la plupart des utilisateurs continuent de privilégier les localisations centrales afin d'attirer et de retenir les talents, certains projets d'expansion pourraient rester en suspend en raison des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques persistantes.
- La forte hausse des loyers de bureaux dans ces quartiers centraux depuis 2020 explique aussi cet ajustement de la demande. Les sous-marchés plus abordables en bordure de QCA offrent un meilleur rapport qualité-prix.

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

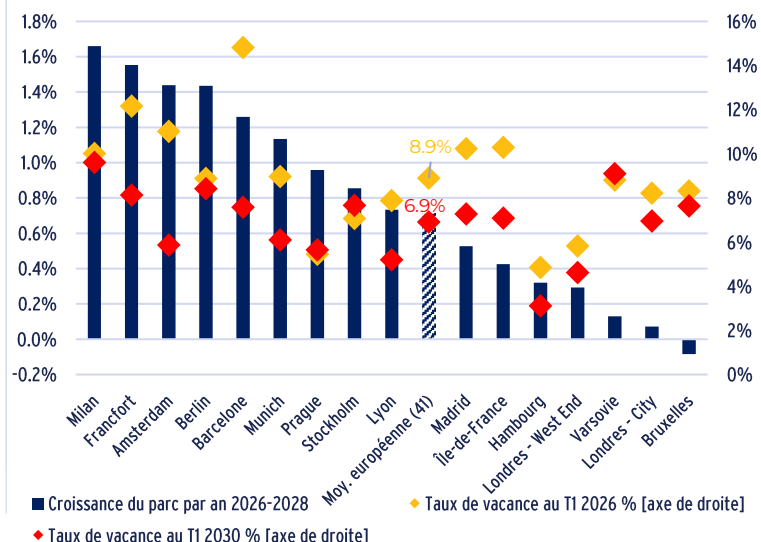


Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, en juillet 2026

Le taux de vacance hors CBD est calculé comme suit : le nombre total de m² vacants dans l'ensemble des sous-marchés hors CBD, divisé par le stock total hors CBD, afin de refléter une image plus précise.

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

CROISSANCE DU PARC IMMOBILIER 2026-2028 (% PAR AN) ET TAUX DE VACANCE AU T1 2026 ET AU T1 2031 PAR MARCHÉ (% AXE DE DROITE)



Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

LA FAIBLE PROGRESSION DE L'OFFRE NEUVE FERA BAISSER LE TAUX DE VACANCE

- Face à une demande de bureaux atone dans la plupart des pays européens, les livraisons de programmes neufs ont nettement ralenti.
- CBRE envisage une croissance du parc de bureaux de seulement 0,6 % par an au cours des deux prochaines années pour les 41 marchés analysés.
- Néanmoins, certaines villes aux taux de vacance déjà élevés comme Milan, Francfort, Amsterdam et Berlin, devraient continuer à connaître des livraisons importantes.
- D'ici cinq ans, la vacance devrait refluer sur la majorité des marchés, Barcelone et Amsterdam en tête, tandis que Stockholm, Prague et Varsovie connaîtront une hausse.
- À l'inverse, Bruxelles devrait enregistrer une croissance négative de son parc permise par les transformations d'immeubles qui compensent entièrement les livraisons de bureaux neufs.
- Plus largement, la transformation des bureaux obsolètes soutiendra la baisse de la vacance, bien que ces reconversions ne soient encore que partiellement intégrés dans nos prévisions.
- Au-delà de 2028, l'offre neuve se contractera davantage : la volonté des investisseurs de réduire leur allocation au secteur des bureaux et l'aversion au risque des banques limiteront significativement l'accès aux financements pour lancer des programmes neufs.

LA HAUSSE DES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT LIMITE LA CROISSANCE DES LOYERS ÉCONOMIQUES

UNE CROISSANCE DES LOYERS PRIME SOLIDE DANS LES QCA ET HORS QCA

- Sur l'ensemble des 63 marchés de bureaux européens analysés, la croissance moyenne des loyers *prime* s'établirait à 3,9 % par an sur 2026-2030.
- À la faveur des négociations entre États-Unis et Iran, la probabilité de notre scénario pessimiste s'est réduite. Dans ce scénario, la hausse des loyers *prime* resterait solide, à 3,7 % par an en Europe.
- Alors que la forte progression des loyers dans les QCA a alimenté la polarisation du marché, les secteurs centraux ou très accessibles mais situés en dehors des quartiers centraux des affaires (QCA) devraient désormais profiter d'une dynamique favorable.
- Sur un échantillon de cinq métropoles, la hausse annuelle prime est projetée à 3,8 % dans les QCA, contre 3,5 % pour les 18 sous-marchés hors QCA.
- Une surperformance des QCA est attendue à Madrid, Amsterdam et Barcelone, mais pas dans le West End de Londres ni à Paris.
- Ce resserrement de l'écart de croissance locative entre QCA et secteurs hors QCA pourrait signaler un élargissement de la reprise du marché de l'immobilier de bureaux, alors que les loyers des QCA commencent à se rapprocher d'un plateau.

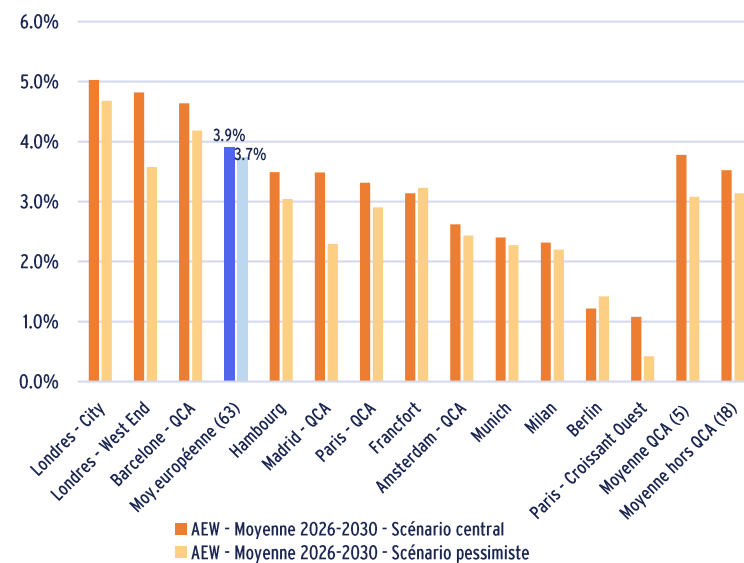
LES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT REFLÈTENT LA POLARISATION DU MARCHÉ

- L'analyse des mesures d'accompagnement (franchises de loyer, travaux d'aménagement), au-delà des seuls loyers faciaux prime, offre une vision plus complète des conditions de marché.
- Selon les données de BNP Paribas Real Estate et CBRE, ces incitations financières représentent actuellement entre 7 % et 39 % du loyer facial sur la durée totale du bail en Europe.
- Les sous-marchés de Paris et de Londres se distinguent par des taux d'accompagnement supérieurs à la moyenne, fluctuant entre 25 % et 39 % selon BNP.
- Pour les 12 autres marchés analysés (dont 5 marchés allemands), la moyenne s'établit entre 18 % et 19 %, un chiffre toutefois biaisé à la hausse par le niveau élevé des franchises à Varsovie (34 %-38 %).
- Hors QCA (quartiers centraux des affaires), les franchises atteignent 39 % à La Défense, et 32 % dans les Docklands à Londres comme dans le Croissant Ouest parisien.
- Ces écarts confirment, une fois de plus, la forte polarisation entre les secteurs centraux et périphériques.

HAUSSE DES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT EN EUROPE

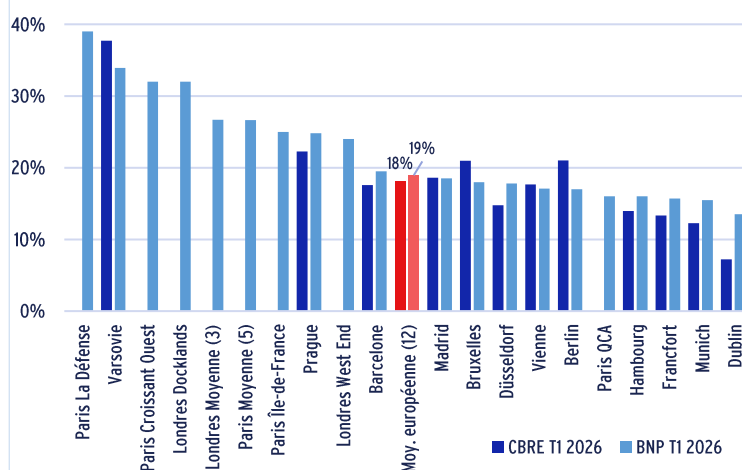
- L'évolution historique des mesures d'accompagnement confirme une corrélation cyclique logique avec les taux de vacance.
- Dans le contexte actuel d'un marché locatif sous tension, les propriétaires consentent à des incitations plus généreuses lors des renégociations ou renouvellements de baux, alors que les taux de vacance restent élevés.
- Depuis 2019, période pré-Covid, ces avantages ont nettement progressé, en particulier dans certains quartiers de Londres et Paris, même si les franchises accordées à Londres se stabilisent depuis début 2024.
- Pour les douze autres marchés analysés, les indicateurs divergent : les données de BNP font état d'un quasi-doublement des incitations, tandis que celles de CBRE n'évoquent qu'une hausse modérée.
- Ces disparités soulignent le manque de transparence sur les mesures d'accompagnement.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES LOYERS PRIME 2026-2030, % PAR AN, PAR MARCHÉ (%)



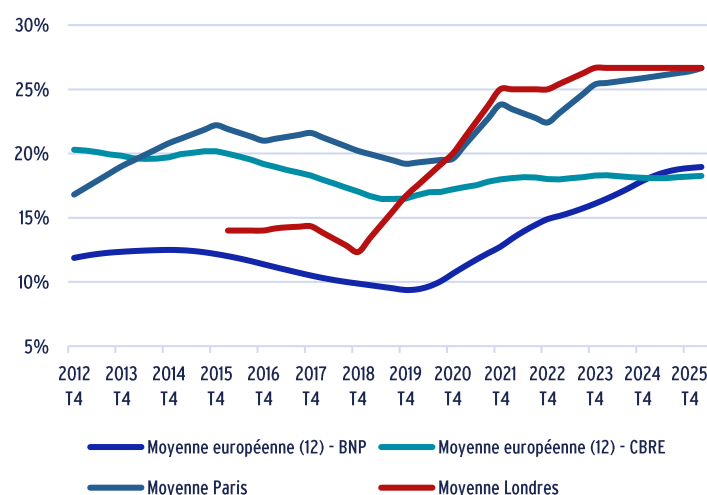
Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

MESURES D'ACCOMPAGNEMENT (FRANCHISES ET TRAVAUX D'AMÉNAGEMENT) EN % DES LOYERS FACIAUX DE BUREAUX SUR LA DURÉE TOTALE DU BAIL, PAR MARCHÉ



Sources : BNP Paribas Real Estate, CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

MESURES D'ACCOMPAGNEMENT (FRANCHISES ET TRAVAUX D'AMÉNAGEMENT) EN % DES LOYERS FACIAUX DE BUREAUX SUR LA DURÉE TOTALE DU BAIL, 2012-2026



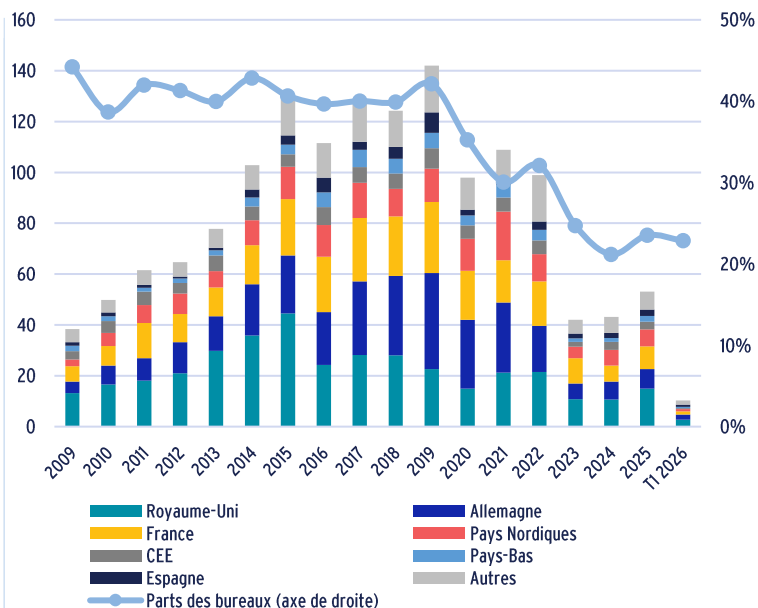
Sources : BNP Paribas Real Estate, CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

INVESTISSEMENT : VERS UNE REPRISE DE LA LIQUIDITÉ EN CAS DE RÉOLUTION DU CONFLIT AU MOYEN-ORIENT

UNE ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT FREINÉE PAR LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT

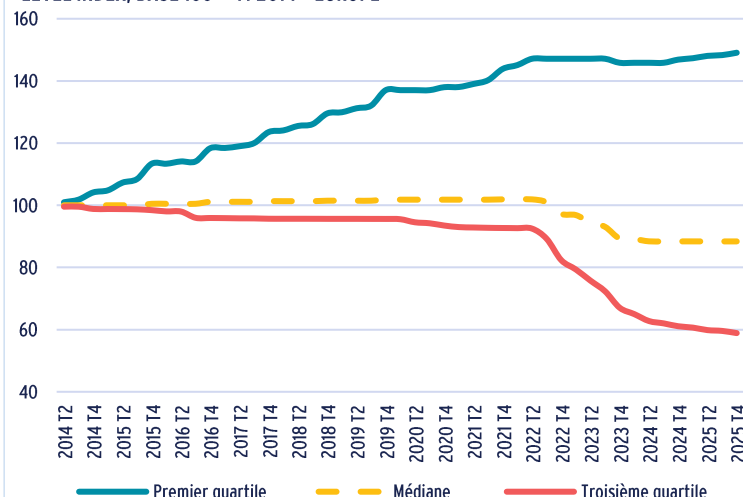
- En 2025, les volumes d'investissement en bureaux en Europe ont atteint 53 milliards d'euros, soit une hausse de 23 % par rapport à 2024, tout en restant bien en deçà de la moyenne sur 18 ans (85 milliards d'euros).
- Au S1 2026, la dynamique a été freinée par le conflit au Moyen-Orient, qui a entraîné l'abandon de nombreuses transactions en raison de coûts de financement en hausse et d'un nouveau décalage entre prix attendu par les vendeurs et les acquéreurs.
- Ainsi, si le T1 2026 a totalisé 10 milliards d'euros (+13 % sur un an), le deuxième trimestre ne reflète encore que partiellement l'impact de ces tensions géopolitiques.
- Les bureaux n'ont représenté que 23 % des volumes totaux au T1 2026, un quasi point bas historique, illustré par l'abandon de transactions d'envergure comme celle de l'Opernturm à Francfort.
- Si de nombreux investisseurs institutionnels et particuliers cherchent toujours à réduire leur exposition aux bureaux, de grandes opérations sont néanmoins attendues dans les prochains trimestres, à l'image de l'offre de Pontegadea sur l'immeuble parisien Capital 8 (estimée à 800 millions d'euros).
- Les investisseurs actifs, principalement des fonds *core* pan-européens et des *family offices* ou investisseurs privés, restent quant à eux positionnés sur les actifs *prime* dans les QCA.

VOLUMES D'INVESTISSEMENT EN BUREAUX ET PART DES BUREAUX DANS L'INVESTISSEMENT TOTAL (%) - AXE DE DROITE



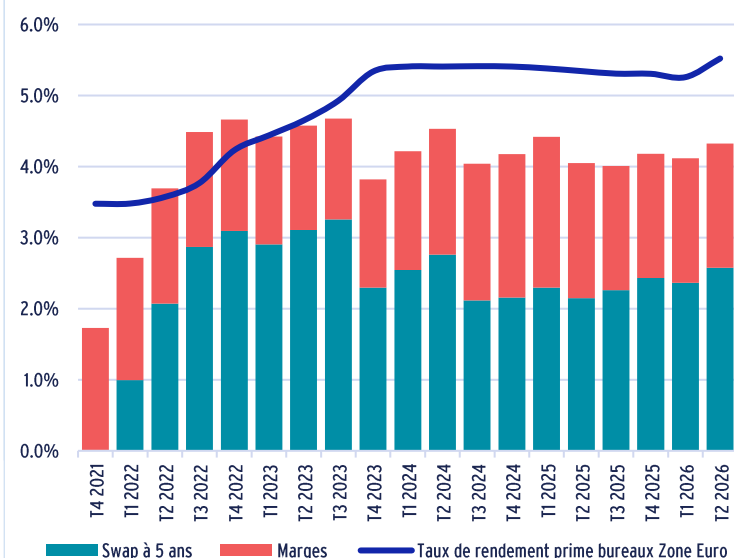
Sources : RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

CREISSANCE DE LA VALEUR EN CAPITAL DES BUREAUX PAR QUARTILE - INREV ASSET LEVEL INDEX, BASE 100 = T1 2014 - EUROPE



Sources : INREV, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

COÛTS D'EMPRUNT ALL-IN (MARGES & TAUX DE SWAP 5 ANS) & TAUX DE RENDEMENT BUREAUX PRIME EN ZONE EURO



Sources : CBRE, Chatham Financial, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

LA BIFURCATION DES VALEURS DE BUREAUX EN EUROPE SE POURSUIT

- L'analyse de l'indice INREV (Asset Level Index) par quartile, basée sur un panel d'environ 700 actifs de bureaux répartis dans 19 pays européens - principalement en Allemagne (29 %), en France (18 %), au Royaume-Uni (17 %) et aux Pays-Bas (10 %), montre que la hausse des taux d'intérêt depuis 2022 a entraîné un recul de 13 % de la valeur médiane par rapport au point haut du marché.
- Ce repli s'avère bien plus marqué pour le quartile inférieur, qui affiche une chute de 36 % sans stabilisation apparente à ce jour, sous l'effet de la hausse de la vacance et des mesures d'accompagnement.
- À l'inverse, le quartile supérieur fait preuve de résilience avec une légère progression de 3 % sur la même période et un redressement amorcé ces derniers trimestres.
- Cela confirme la polarisation persistante des marchés de bureaux en Europe.

LES TAUX SWAP RESTENT ÉLEVÉS EN RAISON DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES

- Le conflit au Moyen-Orient a eu un effet nettement négatif sur le coût total de la dette.
- En conséquence, de nombreuses transactions de bureaux n'ont pas abouti, les acquéreurs n'ayant pas pu obtenir de financement à des conditions attractives.
- Cela explique en partie la hausse de 20 pdb des taux de rendement *prime* en zone euro au T2 2026.
- Les taux swap sont passés de 2,4 % à 2,7 % entre le T1 et mai, avant de revenir à 2,6 % à la fin du T2, à mesure que les négociations entre les États-Unis et l'Iran progressaient.
- Fait notable, les marges de financement appliquées aux bureaux en zone euro sont restées stables au cours des quatre derniers trimestres.
- Cette moyenne masque toutefois des écarts importants entre, d'une part, des actifs de bureaux stabilisés, et, d'autre part, des actifs plus difficiles confrontés à une vacance structurelle.
- Si l'effet relatif de la dette est moins marqué qu'avant le conflit au Moyen-Orient, la baisse des taux swap pourrait néanmoins soutenir une reprise de la liquidité au second semestre 2026.

LA PROBABILITÉ DU SCÉNARIO PESSIMISTE RECULE ALORS QUE LES NÉGOCIATIONS SUR LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT PROGRESSENT

HAUSSE DES TRANSACTIONS DE BUREAUX À DES FINS DE RECONVERSION

- Les acquisitions de bureaux réalisées avec comme objectif une transformation vers un autre usage représentent une part croissante du volume total des transactions de bureaux (en m²) en Europe.
- La baisse récente des valeurs, l'augmentation des ventes forcées par des propriétaires confrontés à des refinancements difficiles, ainsi que l'évolution des règles d'urbanisme, ont stimulé les ventes de bureaux destinés à une reconversion.
- La plupart des marchés ont enregistré une hausse de la part des transactions avec un objectif de transformation entre la période 2008-2019 et la période post-Covid 2020-2024, à l'exception notable de Londres et de Munich.
- Parmi les différents marchés, Francfort et Madrid ont affiché, sur la période 2020-2024, les parts les plus élevées de transactions avec un objectif de transformation, tandis que Paris et Munich ont enregistré les plus faibles.
- Ces écarts s'expliquent probablement par les différences de réglementation locale en matière d'urbanisme, ainsi que par les différentiels de loyers entre les usages de bureaux et les usages résidentiels.

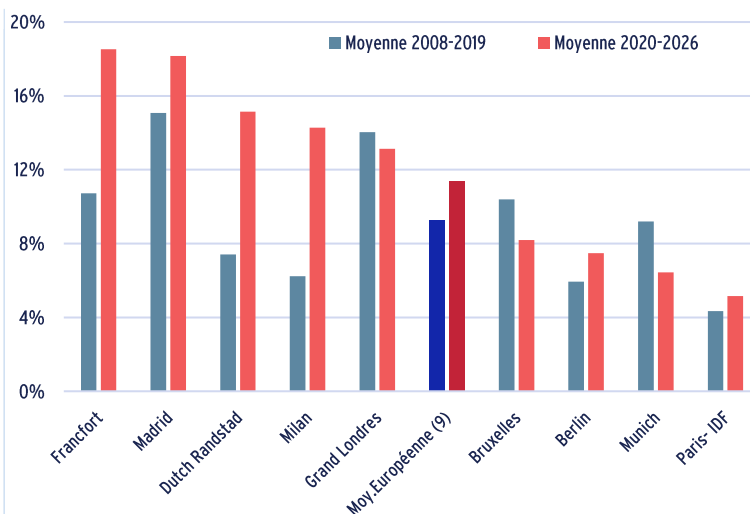
LES TAUX DE RENDEMENT *PRIME* DEVRAIENT RESTER STABLES DANS LE SCÉNARIO CENTRAL

- Dans notre scénario central, les taux de rendement des bureaux *prime* devraient baisser de 30 pnb en moyenne au cours des cinq prochaines années.
- Les principaux marchés allemands, ainsi que la City de Londres, devraient enregistrer les compressions les plus marquées.
- À court terme, le conflit au Moyen-Orient a toutefois entraîné une remontée de 40 à 60 pnb des rendements obligataires, réduisant temporairement l'écart entre les taux souverains et les taux de rendement des bureaux.
- Depuis, la poursuite des négociations entre l'Iran et les États-Unis ont favorisé un repli des taux swap, même si la majorité des rendements des obligations d'État demeurent élevés.
- Dans ce contexte, et bien que ce soit désormais moins probable, il reste pertinent d'envisager un scénario pessimiste fondé sur une hausse de 40 pnb des rendements obligataires sur l'horizon de prévision à cinq ans. Dans ce cas, les taux de rendement des bureaux *prime* pourraient se détendre de 10 pnb d'ici fin 2030.
- Dans l'ensemble, l'avancement des négociations entre les États-Unis et l'Iran plaident en faveur d'une stabilisation progressive des taux de rendement *prime*.

LE RENDEMENT TOTAL ATTENDU PORTÉ PAR LE RENDEMENT LOCATIF ET LA CROISSANCE DES LOYERS

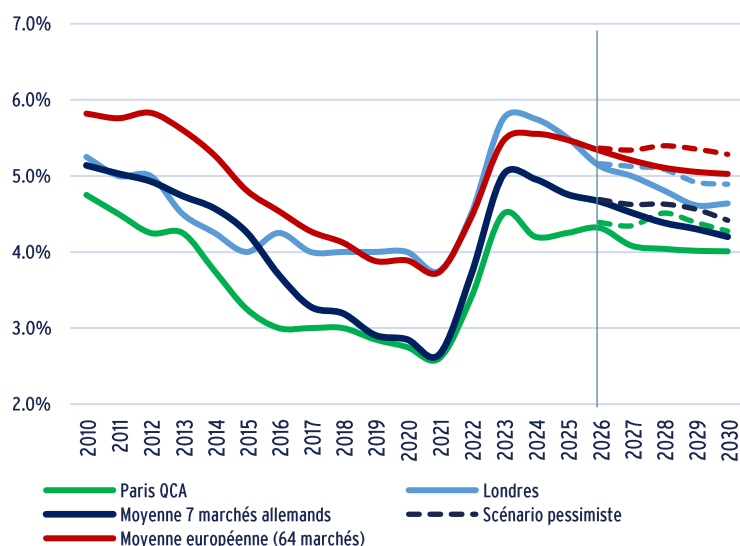
- En analysant les composantes du rendement total annuel de 10,0 % des bureaux *prime* en Europe, on constate qu'il est principalement soutenu par le rendement locatif et la croissance des loyers.
- Dans notre scénario central, la révision des perspectives sur les taux obligataires et les rendements immobiliers limite désormais le potentiel de hausse des valeurs en capital lié à l'évolution des taux sur les bureaux.
- Cependant, au-delà d'un rendement locatif de 5,4 % par an et d'une croissance des loyers de 3,0 % sur les cinq prochaines années, un certain potentiel de hausse des valeurs en capital demeure grâce à la compression des taux. Le rendement en capital lié à l'évolution future des taux devrait ainsi rester modeste, à 1,6 % par an.
- À cet égard, les marchés non-QCA devraient légèrement surperformer les marchés QCA dans les cinq villes couvertes.

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



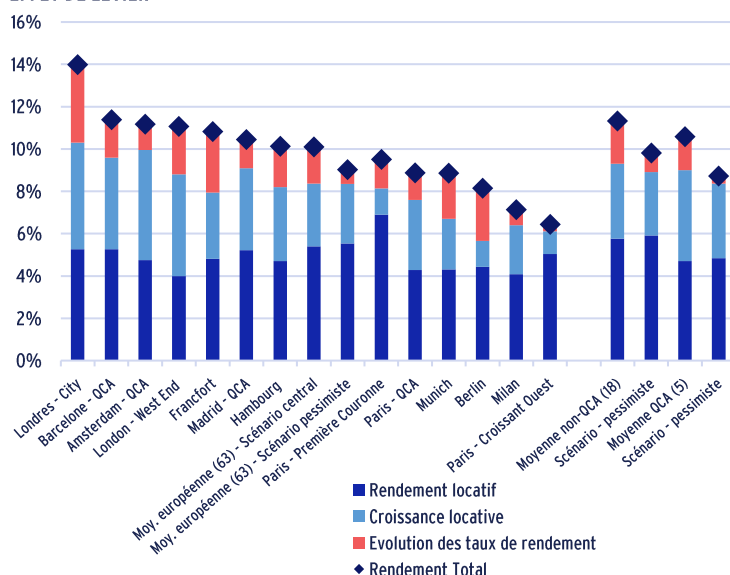
Sources : RCA/MSCI, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

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



Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

DÉCOMPOSITION DES RENDEMENTS TOTAUX *PRIME* (2026-2030, % PAR AN) - HORS EFFET DE LEVIER



Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, en juillet 2026

À PROPOS D'AEW

Le groupe AEW¹ est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 74,2 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 mars 2026. Le groupe AEW compte plus de 815 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 2026, AEW gère en Europe² 35,8 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 18 SCPI, 2 OPCI grand public et 2 SCI en France représentant près de 8,4 Mds€, qui classent AEW³ parmi les cinq plus grands acteurs⁴ de l'épargne immobilière intermédiaire en France. AEW en Europe compte plus de 510 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 13 Mds€ en Europe.

CONTACTS - RECHERCHE & STRATÉGIE



HANS VRENSSEN CFA², CRE
Head of Recherche & Stratégie
Tel. +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC
Executive 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

CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



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



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

LONDRES

AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London EC2N 4BQ
ROYAUME-UNI

PARIS

AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße, 1-3
D-40212 Düsseldorf
ALLEMAGNE

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 30/09/2025 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 SA et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe SA 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).

¹Source: "2025 IRE.IQ Real Estate Managers Guide". The Guide, publié annuellement par Institutional Real Estate, Inc., classe les gestionnaires immobiliers en fonction de la valeur brute de l'actif sous gestion immobilier (\$m) au 31 décembre 2024. ²CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées du CFA Institute.