

AN INVESTMENT  
**LOVE STORY**

---

# Les investisseurs américains en France : histoire fructueuse, perspectives radieuses ?



# INTRODUCTION

## Le marché immobilier français au prisme des investissements nord-américains

Par l'importance de leur marché local et l'ampleur des fonds engagés hors de leurs frontières, les Nord-Américains sont **les premiers acteurs de l'investissement immobilier dans le monde**. En France, ceux-ci occupent également une position déterminante sur le marché de l'investissement, dont ils ont incontestablement favorisé la montée en puissance à partir des années 1990. Depuis, ils y ont acquis et cédé de nombreux biens emblématiques, et s'y sont imposés **comme les premiers acteurs étrangers devant les Britanniques et les Allemands**. Rappelons aussi la présence de plusieurs fonds nord-américains au capital de foncières cotées françaises, telles URW (BlackRock), Klépierre (Simon Property Group), Mericalys (BlackRock) ou encore Gecina (Ivanhoé Cambridge).

Les quelque 5 000 filiales d'entreprises américaines installées dans l'Hexagone contribuent aussi à la vigueur du marché immobilier français, permettant en particulier de **stimuler la demande locative dans des secteurs clés** tels que la finance ou les nouvelles technologies.

Alors que le marché français de l'investissement a atteint en 2024 son niveau le plus bas en 15 ans, **les Nord-Américains seront sans aucun doute amenés à jouer un rôle important dans la relance de l'activité**. L'an passé, ils se sont déjà distingués en augmentant de plus de 150 % leurs engagements en France par

rapport à 2023, et en représentant la plus grande part des sommes investies par des étrangers. En outre, plusieurs investisseurs nord-américains ont récemment annoncé leur intention de renforcer leur présence dans l'Hexagone, confirmant ainsi leur engagement pérenne sur le territoire national.

Alors que le marché français regorge d'opportunités, **les Nord-Américains devraient prioritairement renforcer leurs positions sur le marché de l'industriel et sur celui des actifs alternatifs**. Reflétant une tendance mondiale, ceux-ci ont en effet adopté depuis quelques années une stratégie plus diversifiée. Ils rééquilibrent ainsi des portefeuilles auparavant centrés sur les bureaux, sans pour autant délaisser ces derniers.

Cette étude constitue pour Newmark, leader du conseil en immobilier fondé en 1929 à New York et récemment établi à Paris, l'occasion d'**examiner l'histoire de l'investissement immobilier américain dans l'Hexagone** et de mieux comprendre son évolution. Au moment où la France et les États-Unis se trouvent chacun à un tournant – entre incertitude politique et ralentissement économique côté français, et nouvel exécutif et vitalité économique outre-Atlantique – elle permet aussi d'**évaluer l'attractivité du marché français tout en dressant un panorama des opportunités présentes et futures** pour les investisseurs américains, et plus largement internationaux.



**François Blin**  
Chief Business Officer, France



**Emmanuel Frénot**  
Deputy Chief Business Officer, France

*Nous espérons que cette étude, réalisée en étroite collaboration avec le réseau international de recherche de Newmark et nourrie par nos échanges avec de grands témoins que nous tenons ici à remercier, suscitera tout votre intérêt.*

*Bonne lecture.*





## Qu'est-ce qu'un « investisseur nord-américain » ?

### POINT MÉTHODOLOGIQUE

Cette étude porte sur l'importance des investisseurs nord-américains en France, et la façon dont leur rôle a évolué depuis près de 30 ans. Le terme « investisseurs nord-américains » ne se limite pas aux entités investissant exclusivement des capitaux américains en France, mais englobe **l'ensemble des fonds et gestionnaires d'actifs immobiliers historiquement établis en Amérique du Nord.**

Au fil des ans, leur modèle s'est en effet profondément transformé. Initialement centrés sur les bureaux et investissant des capitaux issus d'Amérique du Nord, **ces acteurs ont élargi leur champ d'intervention à l'ensemble des classes d'actifs** et acquièrent, en

France comme dans le reste du monde, des biens **pour leur compte comme pour celui de fonds de nature et d'origines très variées.** Analyser l'activité des investisseurs nord-américains en France revient ainsi à **éclairer les grandes mutations et dynamiques du marché mondial.**

Pour autant, **l'ancrage nord-américain de ces investisseurs n'est pas anodin.** Leur histoire, l'expertise acquise sur leur marché domestique, ou encore le rôle majeur des États-Unis dans l'économie mondiale influencent indéniablement leur approche et leurs stratégies d'investissement en France.

## Localisation des sièges mondiaux des 15 principaux investisseurs nord-américains en France

Classés selon leur volume d'acquisitions en France entre 2010 et 2024



## Les Nord-Américains dans le contexte international

# 372 mds €

VOLUMES INVESTIS SUR LE MARCHÉ  
IMMOBILIER NORD-AMÉRICAIN EN 2024

Soit 53 % de l'ensemble des montants  
investis dans le monde

# 75 mds €

SOMMES ENGAGÉES PAR LES  
INVESTISSEURS NORD-AMÉRICAINS  
SUR LE MARCHÉ MONDIAL EN 2024\*

Soit 48 % de l'ensemble des volumes  
d'investissement transfrontaliers

# 10 %

**PART DES BUREAUX** SUR LE TOTAL DES  
SOMMES ENGAGÉES PAR LES INVESTISSEURS  
NORD-AMÉRICAINS DANS LE MONDE  
EN 2024\*

Contre 30 % en moyenne depuis 10 ans

# 57 %

**PART DE L'INDUSTRIEL** SUR LE TOTAL DES  
SOMMES ENGAGÉES PAR LES INVESTISSEURS  
NORD-AMÉRICAINS DANS LE MONDE  
EN 2024\*

Contre 29 % en moyenne depuis 10 ans

\* En dehors du territoire nord-américain

## Les Nord-Américains en France

# 3,1 mds €

SOMMES ENGAGÉES PAR LES  
INVESTISSEURS NORD-AMÉRICAINS EN  
FRANCE EN 2024

Contre 5,6 mds € en moyenne depuis 10  
ans mais 1,2 md € en 2023

# 42 %

**PART DES INVESTISSEMENTS NORD-AMÉRICAINS** SUR LE TOTAL DES SOMMES  
ENGAGÉES EN FRANCE PAR DES ÉTRANGERS  
EN 2024

Contre 39 % en moyenne depuis 10 ans

# 77 %

**PART DE L'INDUSTRIEL** SUR LE TOTAL DES  
SOMMES ENGAGÉES PAR LES INVESTISSEURS  
NORD-AMÉRICAINS EN FRANCE EN 2024

Devant les bureaux (6 %), les commerces  
(6 %) et les actifs « autres » (11 %)

# 330 M€

SOMMES ENGAGÉES PAR LES INVESTISSEURS  
NORD-AMÉRICAINS SUR LE MARCHÉ DES  
ACTIFS ALTERNATIFS ET RÉSIDENTIELS  
EN FRANCE EN 2024

Soit 11 % de leurs investissements,  
tous types d'actifs confondus

Sources : Newmark / RCA



# SOMMAIRE



# 01

*Partenaire particulier*

## LES NORD-AMÉRICAINS, GÉANTS DE L'IMMOBILIER MONDIAL

Un Français en Amérique : l'exemple de Corum AM



# 02

*Beyond the sea*

## UN RÔLE CLÉ SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

La diversification en marche : l'exemple de Hines



# 03

*Love is here to stay*

## QUELLES OPPORTUNITÉS EN 2025 ?

Une conviction réaffirmée pour les (beaux) bureaux : l'exemple de JP Morgan Asset Management

# 04

## CONTACTS NEWMARK



*Partenaire particulier*

# LES NORD-AMÉRICAINS GEANTS DE L'IMMOBILIER MONDIAL



# Les premiers investisseurs mondiaux

## La moitié des sommes investies dans le monde

Le marché de l'investissement nord-américain est le plus important du monde. Tous types d'actifs confondus, près de 430 milliards d'euros y ont été investis en moyenne chaque année depuis 2010, soit environ la moitié des sommes engagées sur la planète.

À l'origine de l'écrasante majorité des sommes investies sur leur territoire (plus de 90 % en 2024), les investisseurs nord-américains sont aussi les plus actifs dans le monde. Depuis 2010, ils ont ainsi déployé près de 1 100 milliards d'euros hors de leurs frontières, soit 38 % de l'ensemble des investissements transfrontaliers recensés sur la période.

Ce premier rôle, les Nord-Américains l'ont conservé en 2024, augmentant leurs engagements de 11 % par rapport à 2023. Ils ont ainsi représenté près de 60 % des 769 milliards d'euros investis dans le monde, devant les Européens (19 %) et les Asiatiques (16 %).

## L'Europe, terrain de prédilection

Malgré un contexte de marché difficile (ralentissement économique, incertitudes politiques, conflit russo-ukrainien), l'Europe est restée une cible prioritaire des Nord-Américains : ils y ont ainsi investi plus de 36 milliards d'euros en 2024, soit 42 % de l'ensemble des investissements transfrontaliers sur le continent.

Ils y ont bouclé plusieurs opérations majeures sur tous les segments de marché, à l'exemple de la cession par JP Morgan à Ares Management de « Times Place » à Londres pour près de 160 millions d'euros, de l'achat par Morgan Stanley de l'hôtel Pullman Paris Tour Eiffel pour près de 330 millions d'euros ou encore de l'acquisition par Blackstone pour 470 millions d'euros d'un portefeuille logistique en République Tchèque et en Slovaquie.

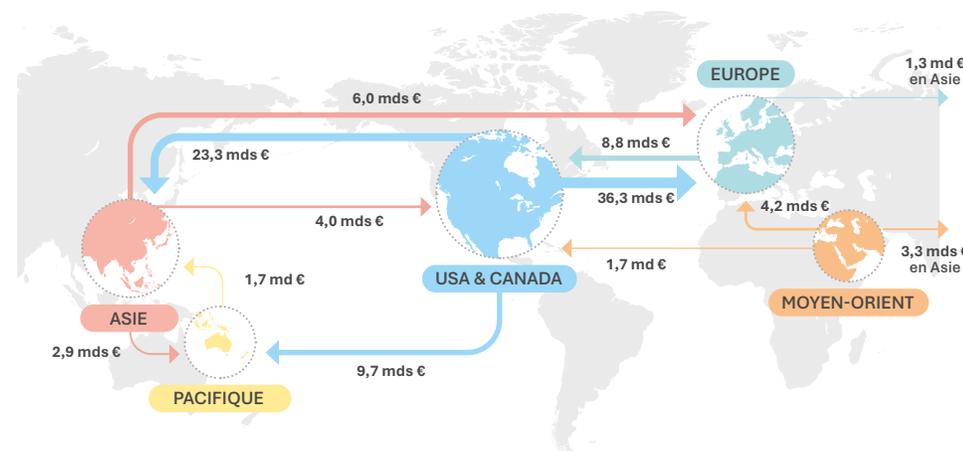
## 2024, année record pour le marché de l'industriel

Si les Nord-Américains ciblent toutes les classes d'actifs, la répartition de leurs engagements en Europe a évolué au fil des ans. Alors que les bureaux tenaient historiquement le premier rôle, leur part a très nettement décliné en 2024, ceux-ci ne concentrant plus que 8 % des sommes investies par des Nord-Américains sur le continent contre 34 % en moyenne lors des 15 dernières années.

À l'inverse, les actifs industriels n'ont jamais représenté une part aussi élevée, soit 44 % en 2024 contre 25 % en moyenne depuis 15 ans. L'année écoulée a également confirmé la tendance à la diversification observée depuis la fin de la crise sanitaire : en Europe, les Nord-Américains ont ainsi placé 16 % de leurs capitaux dans l'hôtellerie en 2024, soit près de trois fois plus que la moyenne décennale.

## Volumes d'investissement transfrontaliers dans le monde en 2024

Tous produits, en milliards d'€



Source : RCA

## La France, troisième marché d'Europe

Historiquement, la France est le troisième marché européen le plus important pour les Nord-Américains, concentrant, en moyenne depuis 15 ans, 12 % de leurs investissements sur le continent après l'Allemagne (19 %) et le Royaume-Uni (36 %).

Peu présents en 2023, les investisseurs nord-américains sont revenus en force sur le marché français en 2024. Ils y ont ainsi investi plus de 3 milliards d'euros l'an passé (+ 163 % par rapport à 2023), dont près de 80 % sur le segment de l'industriel. Cette classe d'actifs a également joué un rôle clé dans les autres pays européens, les investisseurs nord-américains se distinguant aussi, au Royaume-Uni, sur le marché résidentiel.

### Paris, dans le top 3 des métropoles préférées des Nord-Américains

À l'échelle métropolitaine, les Nord-Américains privilégient habituellement Tokyo, Sydney ou Singapour dans la zone Asie-Pacifique, et Londres, Amsterdam ou Berlin en Europe. Paris est également une destination de choix. Lors des 15 dernières années, les Nord-Américains y ont investi plus de 50 milliards d'euros, la capitale française arrivant ainsi en deuxième position derrière Londres (95 mds €).

Paris occupait même la première position du classement des investissements transfrontaliers dans le monde en 2018 grâce à plusieurs opérations d'envergure, à l'exemple de l'achat par Oxford Properties de « Window » à La Défense pour près de 500 millions d'euros. En 2024, la ville est en revanche descendue à la 5<sup>e</sup> place, celle-ci étant notamment devancée par Tokyo dont le marché bénéficie d'un environnement de taux directeurs encore très bas.

## Métropoles mondiales attirant le plus de capitaux transfrontaliers (toutes origines géographiques confondues)

Sur le marché immobilier, tous produits entre 2010 et 2024



Source : RCA

# ZOOM Le marché de l'investissement nord-américain : une reprise en ordre dispersé

Alors que le marché français de l'investissement a atteint en 2024 son point le plus bas depuis 2009, la situation s'est améliorée aux États-Unis avec des volumes en hausse de 6 % par rapport à 2023. L'activité s'est accélérée en fin d'année, le 4<sup>e</sup> trimestre affichant le volume le plus élevé depuis le relèvement des taux par la Fed en 2022. La part du commerce s'est accrue et quelques signes de reprise ont été observés sur le marché résidentiel. Le segment de l'industriel a quant à lui reculé tandis que celui des bureaux est resté peu animé.

## Des signes de reprise au second semestre...

En 2024, le marché américain a connu une année difficile. Les sommes engagées aux États-Unis sont ainsi inférieures de 28 % à la moyenne 2017-2019 et l'activité de financement en recul de 16 %. **C'est au 1<sup>er</sup> semestre surtout que l'activité a tourné au ralenti**, les échéances de dette restant au centre de l'attention en raison de taux d'intérêt élevés, des problématiques de disponibilité du crédit et de la correction des prix immobiliers. Si l'évolution des valeurs est difficile à cerner du fait de volumes d'investissement réduits, celles-ci ont généralement diminué, sur le segment des bureaux en particulier.

Toutefois, **l'activité s'est redressée en fin d'année** sur fond de clarification de la politique monétaire de la Fed. Ainsi, les volumes d'investissement ont augmenté de 29 % au 4<sup>e</sup> trimestre et ont même atteint leur

niveau le plus élevé depuis le relèvement des taux par la Fed en 2022, permettant d'envisager une consolidation de la reprise en 2025.

## ...à confirmer en 2025

Le consensus sur les prix et la reprise des transactions laissent en effet espérer une augmentation des volumes investis malgré la hausse importante des taux à long terme (le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans ayant augmenté de 90 points de base depuis la première baisse de taux de la Fed en septembre). Après des mois d'incertitude politique, l'élection présidentielle est en effet derrière nous, tandis que **les marchés ont plus de visibilité sur l'évolution de la politique monétaire de la Fed.**

## Évolution des volumes investis aux États-Unis

Par trimestre, tous produits en milliards de \$



Source : Newmark

# ZOOM Le marché de l'investissement nord-américain : une reprise en ordre dispersé

## Optimisme de rigueur sur le marché des commerces

Les actifs de commerce sont redevenus attractifs, en particulier sur le segment de la proximité, moins exposé aux ventes en ligne, ou sur celui des actifs bénéficiant de synergies avec le e-commerce (livraisons et retours en magasin). Les fondamentaux du marché locatif sont par ailleurs solides, avec des taux de vacance au plus bas et peu de nouveaux développements. Tout ceci explique que les investisseurs aient en 2023 et 2024, pour la première fois en dix ans, augmenté la part de leurs allocations en commerces.

Le marché résidentiel (« multifamily ») a par ailleurs commencé à se stabiliser, même s'il devra encore digérer de nombreux développements dans certaines régions du pays, la Sunbelt notamment. C'est aussi le cas de l'industriel, avec une offre plus abondante et des volumes d'investissement au plus bas depuis 2017. Les prix de l'industriel sont également en baisse, bien que les taux de capitalisation des REITS restent faibles par rapport à la moyenne de long terme.

## L'horizon se dégage pour le marché des bureaux

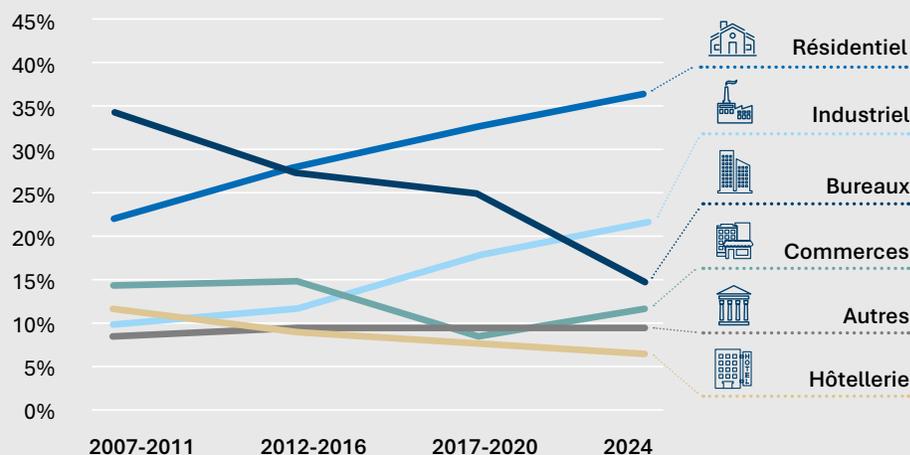
Sur le marché des bureaux, l'année 2024 a vu reculer les volumes investis et les prix, mais l'activité s'est redressée au 2<sup>nd</sup> semestre. Les marchés clés, celui de New York notamment, bénéficient ainsi du retour des grandes transactions et d'une meilleure visibilité sur les prix, essentielle pour la relance. La dette reste toutefois une préoccupation majeure, et le réaménagement des prêts en cours une condition sine qua non pour débloquer le marché.

## Des étrangers moins actifs

En 2024, l'écart entre les attentes des vendeurs et celles des acquéreurs ainsi qu'un dollar fort ont ramené les volumes d'investissements étrangers aux États-Unis à leur niveau le plus bas depuis dix ans. Les Canadiens, Britanniques et Asiatiques (Japon, Singapour) sont les plus actifs, avec des acteurs comme GIC, Brookfield et Henderson Park achetant principalement auprès d'institutionnels locaux. Prolongeant une tendance observée depuis la crise sanitaire et reflétant les mêmes changements stratégiques que ceux des Nord-Américains, les investissements étrangers se sont largement reportés sur les segments de l'industriel et du résidentiel. Selon RCA, ces deux secteurs ont ainsi représenté 60 % des investissements étrangers sur le marché immobilier américain entre 2020 et 2024, contre 31 % entre 2001 et 2019. Cette progression s'est faite au détriment des bureaux, dont la part est passée de 41 % avant la crise sanitaire à 24 % depuis 2020 et seulement 15 % en 2024.

## Répartition par classe d'actifs des volumes investis aux États-Unis

Par année et grande période, en %



Source : Newmark



# INTERVIEW

**Philippe Cervesi**  
Real Estate Director  
et Président de Corum AM

## Un Français en Amérique : l'exemple de Corum AM



### Pouvez-vous nous présenter votre société ?

Corum AM réunit aujourd'hui 260 collaborateurs, principalement à Paris, ainsi que dans nos bureaux de Londres, Dublin, Amsterdam, Vienne, Lisbonne, et bientôt en Allemagne et aux États-Unis. Nous gérons quatre véhicules immobiliers : trois SCPI diversifiées (Corum Origin, Corum XL et Corum Eurion) et un OPCI institutionnel pour la mutuelle Médicis. Par ailleurs, nous disposons d'une équipe dédiée à la gestion obligataire (quatre fonds « high yield » pour environ 1,5 milliard d'euros), ainsi que d'une compagnie d'assurance, Corum Life. Grâce à notre agrément ACPR, nous pouvons distribuer nos produits en unités de compte ou en direct.

Notre stratégie a dès le début ciblé l'international, avec de premières acquisitions réalisées à l'étranger en 2013. Nous avons commencé par l'Europe du Sud, qui offrait des opportunités grâce à la crise des subprimes et à la crise grecque, puis avons élargi à l'Europe du Nord (Benelux, Irlande, etc.), et lancé Corum XL, qui visait à sortir de la zone euro après le Brexit pour investir massivement au Royaume-Uni, où notre patrimoine dépasse aujourd'hui le milliard d'euros. Nous avons ensuite poursuivi notre expansion, notamment en Pologne, en Norvège, et même au Canada en 2020. Ce n'était pas encore le bon moment pour investir aux États-Unis, mais le contexte a depuis évolué.

### Pouvez-vous justement nous détailler votre nouvelle stratégie d'investissement aux États-Unis ?

Nous avons lancé une nouvelle SCPI, Corum USA, car le marché américain est très intéressant dans le contexte actuel, alors que la situation est plus complexe en Europe. Les États-Unis offrent une très grande variété, avec 50 États qui sont autant de marchés. Nous regardons de nombreuses zones, particulièrement la Sunbelt, du Texas à la Caroline du Sud, où des villes comme Austin attirent notamment les entreprises grâce à leurs avantages fiscaux. Nous souhaitons être très diversifiés et visons donc toutes les classes d'actifs à l'exception du résidentiel. Nous nous intéressons ainsi aux commerces, aux bureaux, aux actifs industriels, à la santé et au life sciences. Enfin, nous visons des opérations comprises entre 10 et 30 millions de dollars, afin de répartir le risque sur plusieurs immeubles et profiter de segments de marché moins concurrentiels.

Le lancement est très prometteur, et si la collecte suit, nous pourrons augmenter progressivement les tickets. Quant à la gestion, celle-ci est pour l'instant assurée depuis Londres, mais nous avons prévu d'ouvrir bientôt un bureau aux États-Unis.



*Les investisseurs français sont traditionnellement assez peu présents en Amérique du Nord. Le marché n'y manque pourtant pas d'opportunités. Corum, société de gestion française qui a fait figure de pionnier en investissant de façon significative en Europe, vient ainsi de lancer un nouveau véhicule spécifiquement dédié au marché nord-américain. Philippe Cervesi, Real Estate Director et Président de Corum AM nous le présente, et détaille les raisons de ce développement outre-Atlantique.*





## Philippe Cervesi

Real Estate Director  
et Président de Corum AM

### Pourquoi investir aux États-Unis maintenant et comment y avez-vous été accueillis ?

Le contexte géopolitique actuel, plus favorable aux États-Unis, a joué un rôle déterminant. Par ailleurs, le PIB par habitant y est élevé, le chômage faible, et le marché immobilier jouit d'une profondeur inégalée. Ainsi, même une mauvaise année américaine reste supérieure à une très bonne année en Europe pour ce qui est des volumes investis. Enfin, la législation y est très favorable aux propriétaires, avec des baux triple net et de très longue durée, et les délais de transaction y sont très courts. Nous estimons disposer d'une fenêtre d'opportunité d'environ trois ans pour collecter et y investir de façon conséquente.

Nous avons été très bien accueillis par les acteurs locaux, agents, banquiers et investisseurs. Notre capacité à faire des offres sans condition de financement a été un atout, dans un marché traditionnellement très dépendant de la dette. À ce jour, la concurrence sur notre segment cible (transactions de taille modérée) reste limitée, ce qui nous a permis de conclure notre premier deal sur un marché que nous jugions initialement difficile d'accès.

Cette première opération s'élève à 17 millions de dollars. Il s'agit d'une pharmacie CVS à Manhattan, à l'angle de Broadway et de la 103<sup>e</sup> rue, achetée auprès d'un promoteur bien connu de New York qui avait rénové l'intégralité de l'immeuble et voulait récupérer du cash pour rembourser sa dette via la cession du commerce. C'est pour nous une excellente vitrine, combinant une localisation centrale et emblématique, un rendement solide et un faible risque.

### Avez-vous des projets d'expansion hors des États-Unis ?

Nous ne nous interdisons rien et étudions régulièrement de nouveaux marchés, qu'il s'agisse de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande, du Japon, de l'Afrique du Sud ou encore de l'Angola. Toutefois, il faut à la fois un contexte favorable en matière d'immobilier et de devise. À un moment donné, l'Australie a pu par exemple constituer une opportunité intéressante, mais la fenêtre de tir s'est refermée. S'agissant de l'Asie, nos capacités d'investissement sont limitées par la taille des opérations et la faiblesse des rendements ; et pour ce qui est de l'Amérique du Sud, nous sommes contraints par la trop grande volatilité des devises.

### Et en France, quels sont vos projets ?

Entre 2017 et 2023, nous avons très peu investi en France en raison de prix trop élevés. Nous sommes revenus en 2023 avec environ 300 millions d'euros d'investissements en trois opérations : l'achat d'un ensemble comprenant des bureaux et un hôtel à Montpellier, un portefeuille de quatre hôtels franciliens exploités par la chaîne B&B et, sur le marché des bureaux de région parisienne, In Situ à Boulogne-Billancourt.

Nous serions ravis d'en faire plus, mais il est plus difficile de trouver en France des ratios rendement/risque aussi attractifs que dans d'autres pays, comme le Royaume-Uni où il y a une vraie culture d'acceptation de la perte, ou les Pays-Bas où nous avons réussi à acquérir des actifs sur la base de rendements compris entre 10 et 12%.

“

**C'est pour nous une excellente vitrine, combinant une localisation centrale et emblématique, un rendement solide et un faible risque.**

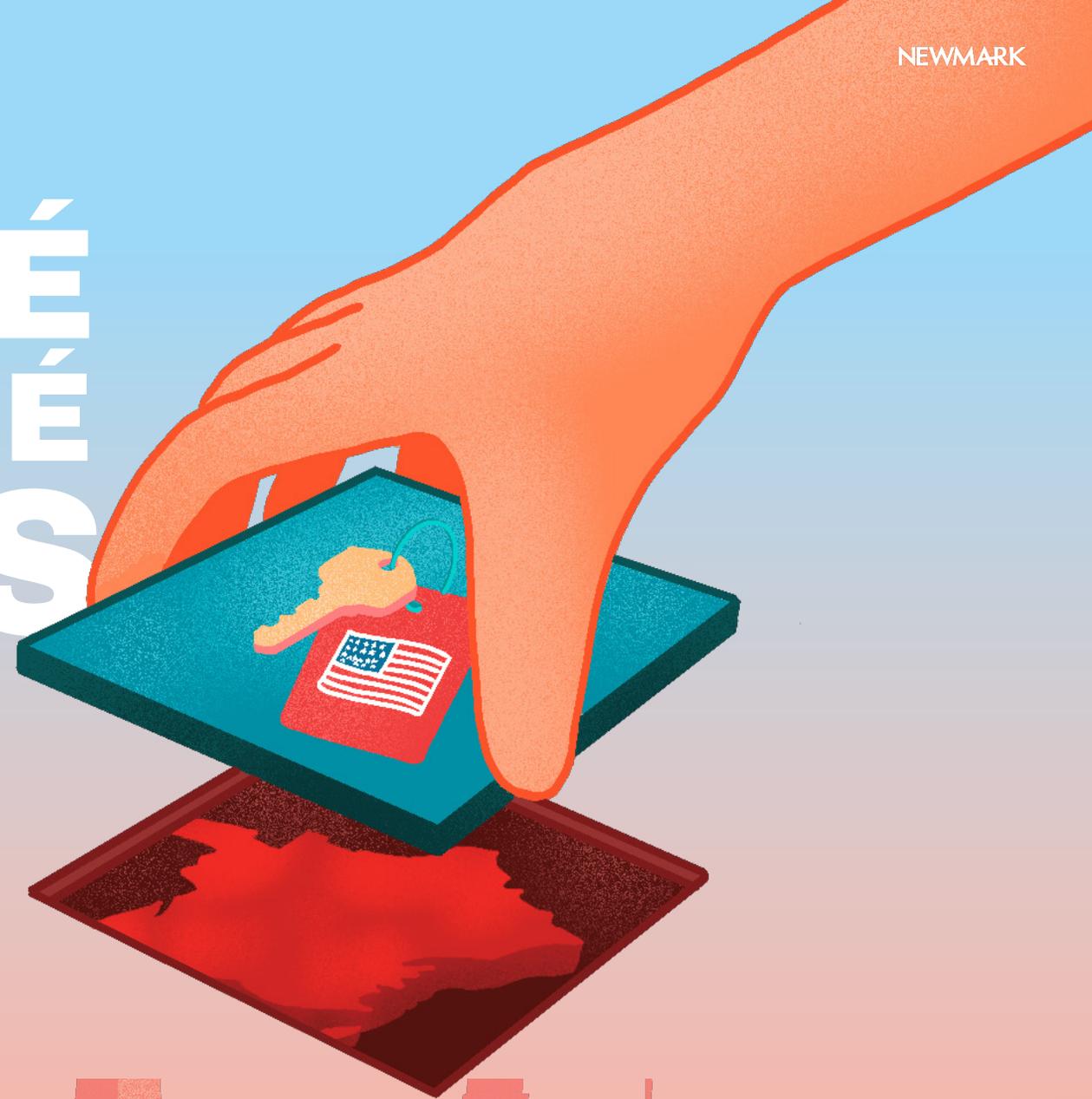
”



Pharmacie CVS acquise par Corum à Manhattan

*Beyond the sea*

# UN RÔLE CLÉ SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS



# Retour sur près de 30 ans d'histoire d'investissement américain en France

Les relations économiques entre la France et l'Amérique du Nord sont anciennes et leur importance ne se dément pas. Sur les 15 mds € de nouveaux investissements annoncés lors du dernier sommet « Choose France » de mai 2024, plusieurs projets significatifs émanaient par exemple d'entreprises américaines dans des secteurs variés (Amazon, Microsoft, Equinix, IBM, Pfizer, AbbVie, etc.). En France, les Nord-Américains sont aussi très présents dans le secteur de l'immobilier, jouant un rôle clé depuis les années 1990 et la financiarisation de ce marché. Depuis, ces acteurs s'y sont toujours distingués par l'importance de leurs transactions, mais leurs modes d'intervention et les actifs ciblés ont sensiblement évolué.

## 1990

### Points clés

Les années 1990 marquent un tournant dans l'histoire du marché immobilier français. Cette période voit le secteur des bureaux se retourner et les créances douteuses exploser, provoquant des défaillances bancaires et **une grave crise immobilière**.

Plusieurs banques et fonds américains tirent alors parti de la situation, **rachetant ces créances douteuses et les actifs dépréciés d'investisseurs institutionnels**. Une nouvelle approche émerge, **celle de la financiarisation de l'immobilier** : initialement détenus dans une logique patrimoniale de long terme, les immeubles sont désormais gérés comme des actifs financiers générant des flux de revenus, dans une stratégie de création de valeur à court terme.

## 2000

### Points clés

Décennie riche et contrastée, les années 2000 débutent par un rebond des volumes investis, qui culmineront à 32 mds € en France en 2007, tous types d'actifs confondus. **En quête de rendements élevés et faisant jouer l'effet de levier financier**, les investisseurs américains sont encore sur le devant de la scène, s'illustrant à La Défense mais aussi dans l'essor du « blanc » et **des opérations d'externalisation**. L'influence américaine se manifeste également dans la création du statut SIIC en 2003, inspiré de celui des REITs.

**La décennie s'achève avec la grande crise financière mondiale et l'éclatement de la bulle immobilière**. Elle est marquée par la chute de Lehman Brothers. La banque venait d'acquérir Cœur Défense, qui reste à ce jour la plus importante acquisition réalisée en France par un Nord-Américain.

1997

**SITQ\*** achète la Tour Pacific à la Compagnie Générale des Eaux

1998

**Prologis** acquiert Garonor auprès des AGF et de la CDR\*\*

**Goldman Sachs et Whitehall** achètent Paris Bourse à la Lyonnaise des Eaux pour près de 170 M€

1999

**Morgan Stanley** achète à la Lyonnaise des Eaux et à plusieurs banques françaises Bercy-Expo (Le Lumière) dans le 12<sup>e</sup> arrondissement pour près de 230 M€

2001

**GE et Goldman Sachs** achètent 1,2 md € de bureaux à France Telecom

2002

**TIAA** achète à Areva la tour Framatome à La Défense

2003

**Carlyle** achète à l'État l'Imprimerie Nationale dans le 15<sup>e</sup> arrondissement

2004

**Whitehall** achète Cœur Défense à Unibail pour 1,4 md €

2005

**Morgan Stanley** achète à Apollo les Tours Pascal

2006

**Tishman Speyer** achète à Blackstone Le Lumière pour plus de 670 M€

2007

**Cœur Défense** est revendu à Atemi / Lehman Brothers pour 2,1 mds €

# 2010

## Points clés

Les années 2010 constituent une **décennie record pour le marché français**, tant à la location (2,6 millions de m<sup>2</sup> placés en 2017) qu'à l'acquisition (47 mds € investis en 2019). Les Américains contribuent directement à ces résultats exceptionnels, signant plusieurs opérations majeures, pour eux-mêmes ou pour le compte de fonds internationaux. L'activité tire alors directement parti de l'assouplissement des conditions de financement et de la faiblesse des taux d'intérêt.

Au cours de cette décennie, **les bureaux restent la principale cible des investisseurs nord-américains**. Si de nouvelles transactions emblématiques sont bouclées à La Défense, ils étendent leur activité en 1<sup>ère</sup> Couronne où sont signées plusieurs VEFA en blanc (Saint-Denis, Clichy, Nanterre, etc.).



2010

**Tishman Speyer** achète le Delta à Boulogne

2011

**CarVal** achète à Gecina un portefeuille de 22 plateformes logistiques

2012

**JP Morgan**, pour le compte d'**HKMA\***, acquiert le 52 Hoche (Paris 8<sup>e</sup>) et Avant Seine (Paris 13<sup>e</sup>) pour plus de 500 M€

2013

VEFA en blanc d'**Ivanhoe Cambridge** à Boulogne (Ardeko)

2014

Cœur Défense est cédé à **Lone Star** pour près d'1,3 md €

2015

**Blackstone** achète à GE le portefeuille mixte Kensington

2017

**RedTree Capital et Invesco** acquièrent la Tour Cèdre

2018

**Oxford Properties** acquiert Window à La Défense pour près de 500 M€

2019

**Apollo Global Management** achète à Casino 32 magasins

# 2020

## Points clés

Le début de la décennie 2020 est marqué par **une nouvelle crise immobilière** sur fond d'épidémie de Covid-19 puis de remontée brutale des taux d'intérêt liée au conflit russo-ukrainien. L'activité des fonds internationaux, américains notamment, chute lourdement (baisse de plus de 30 % des sommes investies entre 2020 et 2024 par rapport aux cinq années pré-Covid). Beaucoup se détournent notamment des bureaux, contribuant au **coup d'arrêt porté aux marchés de périphérie et aux opérations en blanc**.

Toutefois, plusieurs acteurs historiques du marché français y restent actifs, tandis que de nouveaux investisseurs font leur apparition dans l'Hexagone. L'année 2024 marque probablement un tournant : les Nord-Américains augmentent nettement leurs investissements, renforçant leur position sur le marché de l'industriel, revenant sur celui des commerces et confirmant **leur solide appétit pour les actifs de diversification** (hôtellerie, résidentiel géré, etc.). Comme lors de chaque période de crise, ils semblent ainsi pouvoir contribuer activement à la relance du marché français.

2020

**Tishman Speyer et le fonds de pension canadien PSP** signent trois opérations bureaux value-add (Tour Cristal et Carré Saint-Germain à Paris, Espace Lumière à Boulogne)

2021

**Hines** acquiert auprès d'Auchan 350 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts logistiques

2022

**Blackstone** achète à Valor Rep le portefeuille logistique paneuropéen Vantage

2024

**Hines** acquiert Liberté 1 à Charenton pour le reconvertir en logements étudiants

**Blackstone** acquiert les commerces du Mandarin Oriental à Paris



# Plus de 70 milliards d'euros investis depuis 2010

Depuis 2010, les investisseurs nord-américains ont réalisé plusieurs centaines d'acquisitions en France, toutes classes d'actifs confondues. Au total, ces opérations ont représenté plus de 70 milliards d'euros, soit un tiers de l'ensemble des sommes engagées par les étrangers dans l'Hexagone sur la période, loin devant les Britanniques (15 %) et les Allemands (12 %).

## Des transactions emblématiques

Les investisseurs nord-américains se sont régulièrement illustrés sur le segment des grandes transactions. Au fil des ans, ils se sont ainsi emparés de certains des immeubles de bureaux les plus emblématiques d'Ile-de-France, comme « Cœur Défense » ou le « Lumière » dans le 12<sup>e</sup> arrondissement, passé entre les mains de Morgan Stanley, Blackstone et Tishman Speyer.

Traditionnellement, les Américains sont également très actifs sur le marché des portefeuilles, à l'exemple des nombreuses opérations d'externalisation réalisées au cours des années 1990-2000 (EDF, France Télécom, etc.) et, plus récemment, des nombreuses acquisitions de portefeuilles logistiques.

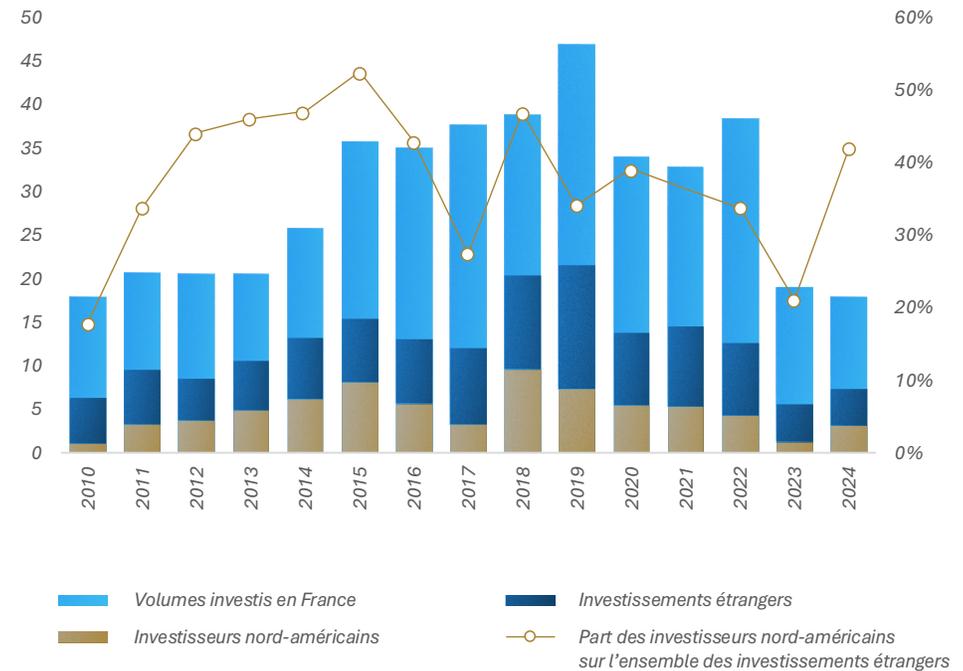
## Des hauts et des bas

La part des Américains a beaucoup fluctué au fil des ans, atteignant un point bas lors de la grande crise financière mondiale (16 % des investissements réalisés par les étrangers en France en 2010), avant de se redresser en 2011 et surtout 2013 (44 %) dans un contexte d'assouplissement des politiques monétaires.

La part des Nord-Américains a ensuite reculé du fait de la forte hausse des volumes investis par d'autres nationalités, comme les Sud-Coréens en 2019. Leur part a également diminué en 2022 et surtout 2023 avec à peine 1,2 md € engagés et un retrait du marché des bureaux.

## Volumes investis en France par des investisseurs étrangers

Tous types d'actifs immobiliers, en milliards d'euros



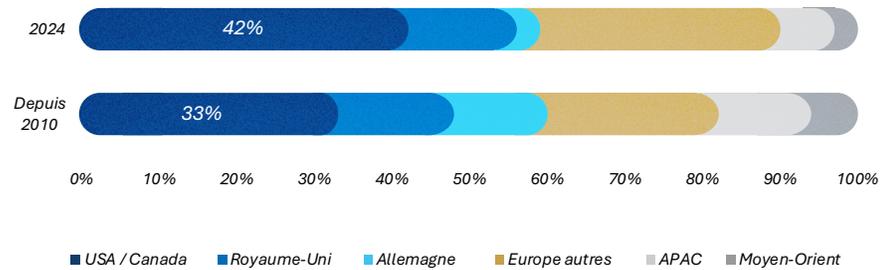
Sources : Newmark / RCA

## Retour au premier plan en 2024

2024 aura marqué leur retour en force dans l'Hexagone. Alors que les montants investis par des Français ont chuté de 33 % en un an, les **Nord-Américains ont eux investis 3,1 mds € en 2024 soit 42 % de l'ensemble des sommes engagées par des étrangers**. Ce volume s'est très largement concentré sur le marché de l'industriel (2,4 mds €). Les Nord-Américains ont été bien moins présents dans d'autres classes d'actifs, même si Blackstone s'est emparé des commerces du Mandarin Oriental pour près de 150 M€.

## Répartition par origine géographique des volumes investis en France par des investisseurs étrangers

Sur le volume total en %, tous produits



Sources : Newmark / RCA

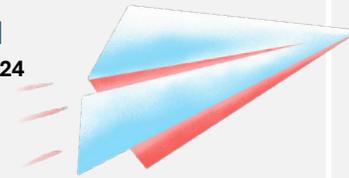
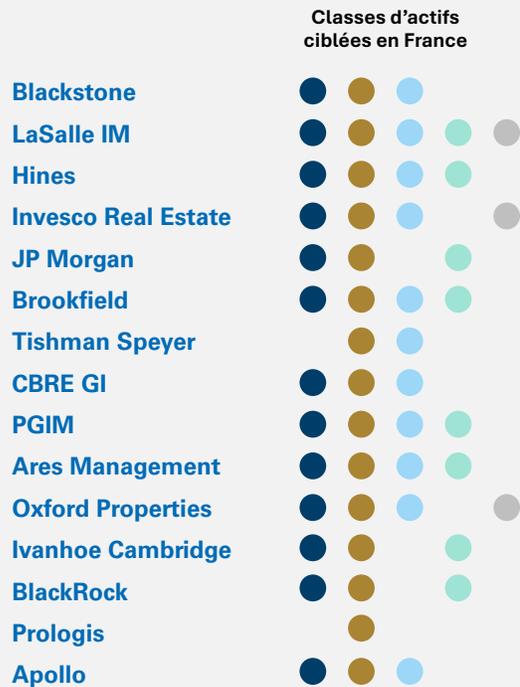


# Des acteurs historiques et des nouveaux entrants

Au cours des 15 dernières années, les investisseurs nord-américains ont été à l'origine de nombreuses acquisitions sur le marché immobilier français. Parmi ceux-ci, une quinzaine y ont investi plus d'un milliard d'euros, Blackstone occupant la première position devant LaSalle IM. La plupart de ces acteurs sont encore présents et actifs en France, même si leur stratégie a pu évoluer au fil des ans. À ces investisseurs historiques s'ajoutent plusieurs nouveaux entrants, dont les arrivées récentes témoignent des opportunités offertes par le marché hexagonal. Leurs acquisitions – majoritairement réalisées sur le segment de l'industriel et des actifs alternatifs – illustrent aussi l'évolution des stratégies d'investissement international.

## TOP 15 DES INVESTISSEURS LES PLUS ACTIFS À L'ACQUISITION

Investisseurs nord-américains en France, entre 2010 et 2024



## EXEMPLE DE NOUVEAUX ENTRANTS

Investisseurs nord-américains apparus en France depuis 2020

	Typologie dominante	Transactions récentes / Actif	Année
Cadillac Fairview	●	Portefeuille Paris	2024
Clarion Partners	●	Entrepôt, Sury-le-Comtal (42)	2024
Dream Industrial Reit	●	Portefeuille Omega*	2021
Franklin Templeton	●	Campus Confluence, Lyon (69)	2024
Greystar	●	Résidence étudiante / Coliving, Toulouse (31)	2025
Realty Income	●	Portefeuille Saphir (Décathlon)	2023
Realterm	●	Portefeuille Matrix	2024
Scanell Properties	●	Entrepôt, Strasbourg (67)	2024



● Logistique ● Bureaux ● Commerces ● Résidentiel ● Autres (data centers, locaux d'enseignement, etc.)

# Types d'actifs : une nouvelle hiérarchie se dessine

Les bureaux représentent historiquement la plus grande part des sommes investies par les Nord-Américains en France devant l'industriel, les commerces et les autres classes d'actifs (résidentiel, hôtellerie, etc.). En 2023 et 2024, une nouvelle hiérarchie s'est instaurée au profit de l'industriel.

## Des acteurs importants du QCA et de La Défense

Sur le marché des bureaux, les investisseurs Nord-Américains ont historiquement privilégié les deux principaux pôles tertiaires franciliens. Depuis 2010, 21 % de leurs investissements tertiaires se sont ainsi concentrés dans le QCA. La Défense a également été un terrain de jeu important. Très présents dans le quartier d'affaires à la fin des années 1990 et au cours des années 2000, les Nord-Américains sont désormais moins actifs mais y conservent des actifs emblématiques (tours Areva et W, Colisée Gardens, etc.).

## La part de l'industriel au plus haut

Depuis deux ans, les Nord-Américains ciblent prioritairement le marché de l'industriel. Ce dernier représentait en moyenne 21 % de leurs investissements avant 2020 en France, toutes classes d'actifs confondues, **contre 50 % depuis 2021 et même 77 % en 2024 !** La part des commerces est quant à elle restée assez modeste (6 % en 2024 contre 15 % en moyenne depuis 2010), ponctuellement gonflée ces dernières années par des acquisitions de murs d'enseignes de périphérie ou de pieds d'immeuble prime parisiens.

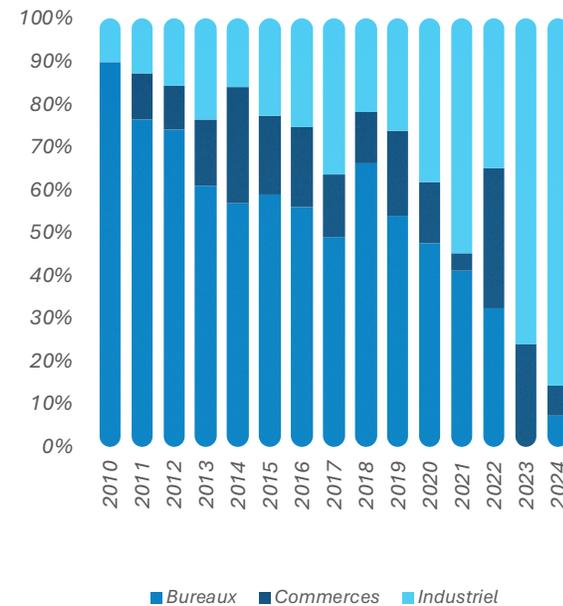
## La diversification en marche

Parallèlement à cela, les Nord-Américains ont progressivement diversifié leur patrimoine en ciblant d'autres types de biens, **faisant en outre parfois évoluer leur mode d'intervention en étant à la fois investisseurs et opérateurs.** Ces actifs « alternatifs » ne représentent encore qu'une part modeste de leurs investissements en France. Parmi ceux-ci figurent notamment les résidences services, à l'image des opérations menées par Greystar ou Hines sur le segment du logement étudiant, ou encore des data centers avec l'appétit croissant de certains investisseurs (Brookfield, Blackstone, etc.).

Enfin, **le life sciences, segment de marché largement développé en Amérique du Nord, l'est encore assez peu en France.** Ceci explique le nombre très restreint d'opérations d'acquisition significatives recensées dans l'Hexagone, Oxford Properties se distinguant avec l'achat en 2022, avec Novaxia, du campus « Biocitech » à Romainville pour plus de 100 millions d'euros.

## Répartition des acquisitions d'investisseurs nord-américains en France

En immobilier d'entreprise, % du volume total annuel



## Volumes cumulés 2010-2024

 **54%**  
Bureaux

 **30%**  
Industriel

 **16%**  
Commerces



# INTERVIEW

**Xavier Musseau**  
Senior Managing Director  
Head of Hines France

## La diversification en marche : l'exemple de Hines



**Pourriez-vous revenir sur les origines de Hines et sur la façon dont la société s'est développée au fil des ans ?**

Le groupe a été créé en 1957 à Houston par Gerald Hines. L'histoire de cette création, c'est un peu le rêve américain : Gerald Hines était ingénieur structure et avait commencé par vendre des voitures avant de fonder la société. Sa première réalisation fut un entrepôt logistique. C'est toutefois le boom du pétrole dans le golfe du Mexique qui a véritablement fait décoller Hines, avec l'essor des grands groupes pétroliers et de leurs besoins immobiliers, principalement dans le secteur des bureaux.

Après s'être développée aux États-Unis, la société s'est ensuite tournée vers l'international à partir de la passation de Gerald à Jeff Hines, en s'implantant dans différents pays d'Europe comme l'Allemagne en 1991, puis la France en 1995, l'Espagne en 1996 ou encore l'Italie en 1999. L'idée était d'être moins exposé aux cycles américains.

**En parallèle, Hines a également commencé à acheter des immeubles pour le compte d'investisseurs tiers.**

Exactement. À peu près au même moment, nous avons entrepris, aux États-Unis, d'acheter des immeubles pour notre propre compte et pour celui d'investisseurs tiers. L'objectif était de générer des revenus plus stables en complément de notre activité originelle de promoteur, très cyclique par nature. Cette évolution a également eu lieu en Europe, en France notamment, avec une activité initialement axée sur la promotion durant les 10 à 15 premières années, avant de se développer dans l'acquisition et la gestion d'actifs à partir de 2010.

Pour accroître nos capacités d'investissement, nous avons développé deux approches : une approche indirecte au travers de fonds discrétionnaires, qui représente la moitié de nos investissements et une approche directe, dans le cadre de mandats pour le compte de fonds tels BVK sur le marché européen du *high street retail*, ou encore avec des acquisitions ponctuelles lors desquelles est systématiquement créée une joint-venture dont Hines détient une part minoritaire.

Aujourd'hui, le groupe familial, détenu à 100 % par la famille Hines, est présent dans 398 villes à travers 31 pays, avec une valeur totale d'actifs sous gestion d'environ 87 milliards d'euros, dont 28 milliards en Europe.



*Depuis sa fondation en 1957 à Houston, Hines a connu une évolution remarquable : initialement spécialisée dans le développement d'immeubles de bureaux, la société est devenue un opérateur immobilier global couvrant l'ensemble des marchés et des classes d'actifs. Aujourd'hui présente dans près de 400 villes et une trentaine de pays, elle illustre parfaitement, par son histoire, les profondes mutations de l'industrie immobilière. Xavier Musseau, Président de Hines France, revient sur ce succès et dévoile sa feuille de route pour les prochains mois.*





## Xavier Musseau

Senior Managing Director  
Head of Hines France

### Depuis votre arrivée en Europe, votre activité a beaucoup évolué, notamment en ce qui concerne les classes d'actifs ciblées.

Il y a dix ans, les bureaux représentaient 70 % de la valeur de notre patrimoine aux États-Unis et 80 % en Europe. Aujourd'hui, leur part est tombée à 29 % en Europe, même si celle-ci reste supérieure à celles des commerces (7 %), de l'industriel (15 %), du résidentiel (22 %) et du *mixed-use* (27 %).

Nous n'avons pas attendu le choc du Covid et la crise des bureaux pour mettre en œuvre notre stratégie de diversification. Ainsi, nous avons commencé à élargir notre spectre d'investissement à d'autres classes d'actifs dès 2010. Nous écoutons en cela nos investisseurs, qui nous disent vouloir couvrir l'immobilier de manière globale. Sur le plan géographique, nous sommes déjà implantés dans la plupart des régions clés, y compris en Asie-Pacifique où nous nous développons fortement et avons par exemple ouvert récemment un bureau au Vietnam. L'objectif est de couvrir à la fois l'ensemble des secteurs géographiques mais aussi toutes les classes d'actifs. Cette stratégie est toujours *in progress*, parce que les classes d'actifs évoluent et que de nouvelles apparaissent.

### Quels sont les axes de développement prioritaires pour le groupe en Europe ?

L'industrie, qui représente pour nous environ 10 milliards d'actifs sous gestion, est sans conteste un pilier, qu'il s'agisse évidemment de la logistique et, plus récemment, des data centers. Le secteur du « living » est également un axe majeur de notre stratégie. Aux États-Unis, nous le couvrons depuis très longtemps sur les segments du *multifamily* et du *built-to-rent*. Ces modèles de développement ne sont pas nécessairement

réplicables à l'Europe, mais nous donnent une vraie expertise et une vraie vision de la classe d'actifs résidentielle en tant que telle. C'est là l'une des manifestations les plus évidentes de l'influence de notre « culture » nord-américaine.

### Vos origines américaines influent-elles d'une autre façon sur votre activité en Europe ?

Notre approche du property management et du facility management constitue un bon exemple de notre « logique » américaine. Aux États-Unis, le groupe gère depuis toujours son patrimoine. En Europe, nous ne le faisons que depuis deux ou trois ans, comme en France où nous gérons désormais directement près de 90 % de nos actifs. Ceci s'inscrit dans une logique d'*hospitality* : si nous voulons un niveau de service optimal, l'idéal est de l'assurer nous-mêmes. Nous l'appliquons aujourd'hui dans les bureaux et le retail, mais pourrions également l'assurer prochainement dans d'autres classes d'actifs. Il s'agit de mieux connaître et servir nos locataires, et de les fidéliser sur le long terme.

Cette vision se décline aussi bien sûr sur le segment des résidences services, comme le PBSA (Purpose-Built Student Accommodation), que nous opérons directement via notre marque aparto en Espagne, Italie, Irlande, Royaume-Uni et bientôt en France. Nous regardons également de nouvelles classes d'actifs qui n'existaient pas forcément il y a quelques années, toujours au travers de ce prisme de l'*hospitality* que nous entendons dans son sens le plus large, avec par exemple les « glostels » (contraction de *glamorous* et *hostel*) ou encore le « glamping » (contraction de *glamorous* et *camping*). Enfin, notre stratégie s'étend aussi au domaine des infrastructures, au travers de notre intérêt très fort pour les data centers.

Plateformes logistiques situées à Saint-Ouen-L'Aumône  
– Crédits @Objectif Aéro

“  
L'objectif est de couvrir à la fois l'ensemble des secteurs géographiques mais aussi toutes les classes d'actifs.”



## Xavier Musseau

Senior Managing Director  
Head of Hines France



“  
**La Défense reste pour nous un terrain de jeu important [...] et sur lequel nous attendons des évolutions importantes en 2025.**  
”

Tour CBX à La Défense – Crédits @Thierry Lewenberg-Sturm

Au-delà des schémas classiques, il faut être offensif et avoir une vision plus dynamique, plus audacieuse de l’immobilier. Pour atteindre ces objectifs, le groupe peut s’appuyer sur d’importants capitaux, structurés à l’échelle régionale. En Europe, cette activité s’organise très majoritairement autour de fonds multi-asset classes incluant 5 à 10 % d’actifs alternatifs et déclinés selon les trois profils de risque core, core+ et value-add. Les capitaux sont majoritairement originaires du vieux continent. Un seul fonds est américain, Hines Global Income Trust (HGIT), dont l’objectif est d’investir sur des actifs core +, pour moitié aux USA et pour moitié en dehors des USA.

### Comment considérez-vous le segment des bureaux, qui a longtemps été la pierre angulaire d’Hines ?

Même si sa part relative a diminué dans notre portefeuille, la valeur absolue de nos actifs de bureaux n’a pas réellement baissé. Nous restons présents dans la promotion tertiaire, en maîtrise d’ouvrage déléguée, dans des secteurs majeurs comme Neuilly-sur-Seine, La Défense ou Paris intra-muros. La Défense reste par exemple pour nous un terrain de jeu important, qui ne se porte pas si mal que cela et sur lequel nous attendons des évolutions importantes en 2025.

Mais il est vrai que notre stratégie bureaux est contrainte aujourd’hui, d’abord en raison d’une crise de capitaux, qui mettra encore un peu de temps à se résorber et puis, bien sûr, en raison des changements profonds qui affectent l’utilisation même du bureau. La demande est aujourd’hui très concentrée sur certaines zones et certains types de biens, et l’offre très restreinte sur ce segment de marché. Quelques transactions récentes à Paris l’illustrent parfaitement, avec un nombre important de bidders et des prix très ambitieux, témoignant d’une conviction des investisseurs quant à la durabilité d’un loyer élevé parisien et à une compression probable des taux à horizon 5 ans. Là encore, ce qu’il se passe aux États-Unis est intéressant pour nous, même si les comparaisons ont leurs limites. Aux USA par exemple, la crise a été très rapide et brutale. Par ailleurs, la pratique du télétravail, les temps de transport ou encore l’approche de la notion de centralité distinguent aujourd’hui la situation américaine de la situation française.



## Xavier Musseau

Senior Managing Director  
Head of Hines France

### Quelles sont vos ambitions pour 2025 ?

Pour revenir sur 2024, l'année a été complexe mais la diversification de nos activités nous a clairement protégés. Nous avons aussi levé au bon moment la troisième génération de notre fonds value-add, HEREP III (1,6 milliard d'euros d'equity), ce qui nous a permis de continuer à investir. Nous avons pu par exemple nous positionner sur un immeuble de bureaux vacant à Charenton-le-Pont dans le cadre d'un projet de reconversion en résidence étudiante de 640 lits, qui sera livrée début 2027.

En 2025, nous entendons être plus actifs sur ce segment de marché, même si les choses prennent parfois plus de temps qu'on le voudrait. Ceci est souvent lié à la nature même de nos projets, qui intègrent des changements d'usage et donc l'obtention de permis et certaines lourdeurs administratives. Nous entendons également étudier d'autres types de projets résidentiels, comme le logement abordable ou encore le *build-to-rent*, sur un modèle plus serviciel permettant d'aller chercher un niveau de loyer premium.

En parallèle du secteur résidentiel, et après une année 2024 marquée par l'acquisition par Hines du portefeuille Onyx en immobilier à vocation logistique, nous resterons également actifs sur ce segment de marché en 2025, où nous estimons qu'il reste un réel potentiel de création de valeur.

Enfin, nous ne délaisserons pas le bureau, car nous croyons fermement que ce marché offre des opportunités, hors des quartiers les plus centraux du QCA, à partir du moment où l'immeuble dispose de bons fondamentaux, capables de satisfaire la demande d'utilisateurs recherchant l'adéquation de leurs besoins.

### Pour conclure, comment voyez-vous les prochaines années pour Hines en Europe ?

Hines leadership nous encourage et pense que : « *Everything you will buy in one year will be more expensive* ». Je partage cette vision, selon laquelle il ne faut pas trop attendre en pensant trouver « le point bas ». Bien sûr, le marché doit redevenir plus liquide et l'incertitude économique et politique française ne facilite pas les choses. De ce point de vue, nous sommes très attentifs à la compétitivité de la France par rapport aux autres économies européennes. Malgré tout, nous restons résolument optimistes. Notre savoir-faire dans des classes d'actifs de plus en plus variées et l'importance de nos capitaux disponibles sont des atouts majeurs pour continuer à créer de la valeur sur un marché qui ne cesse d'évoluer.

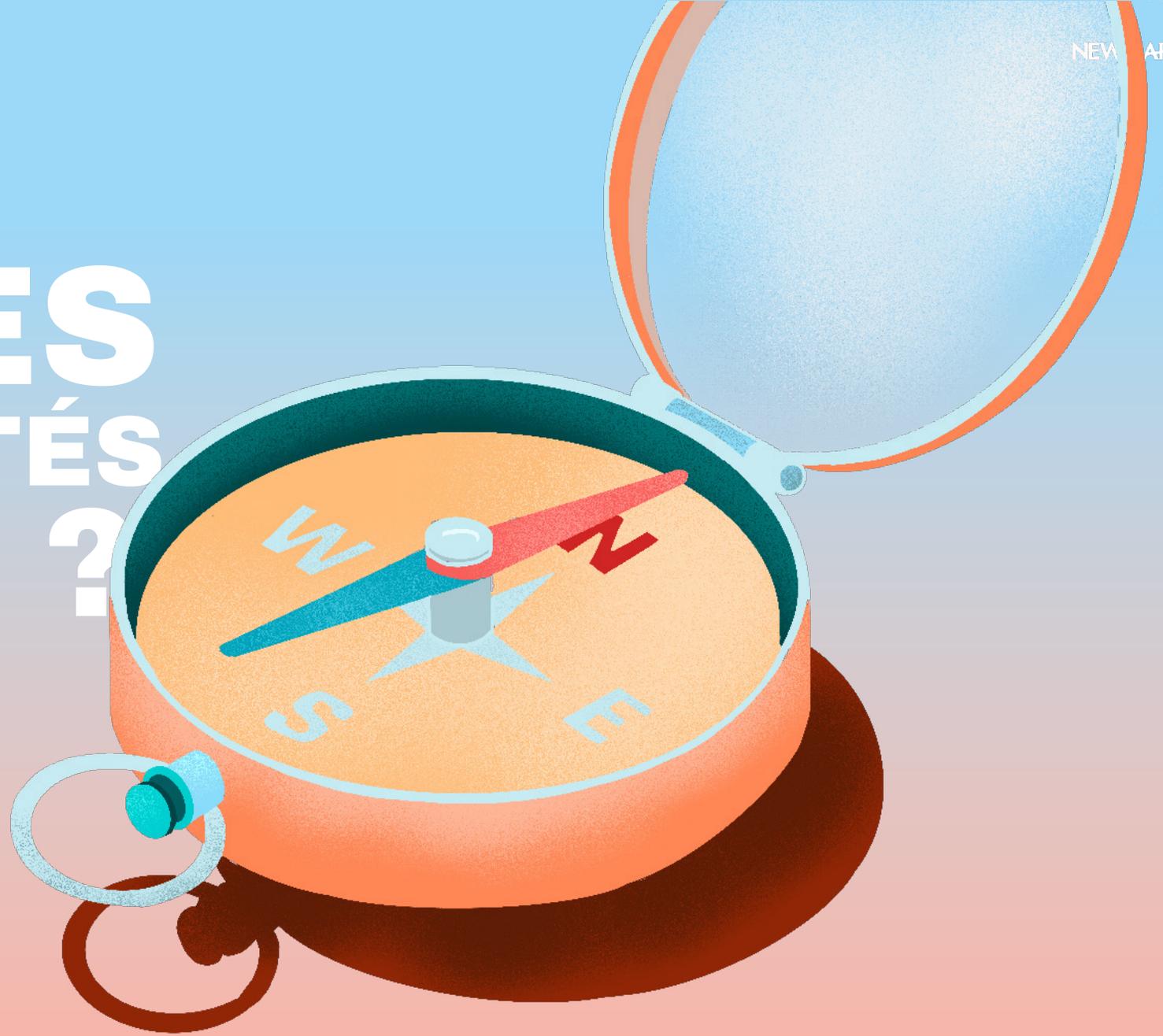


**Nous restons résolument optimistes. Notre savoir-faire et l'importance de nos capitaux disponibles sont des atouts majeurs pour continuer à créer de la valeur sur un marché en perpétuelle évolution.**



*Love is here to stay*

# QUELLES OPPORTUNITÉS EN 2025 ?



# Un contexte plus favorable en Europe

Alors que 150 milliards d'euros avaient été investis en 2023 en Europe, les sommes engagées en 2024 se sont élevées à 170 milliards et pourraient atteindre 200 milliards d'euros en 2025. Si l'amélioration sera très progressive du fait d'un contexte politique et économique encore incertain, les conditions de marché sont toutefois plus favorables, avec un nombre potentiellement plus important d'actifs mis sur le marché, de meilleures conditions de financement et la stabilisation des taux de rendement à des niveaux attractifs. Certains Nord-Américains ont déjà commencé à en tirer parti, comme l'ont par exemple illustré leurs achats récents sur le marché londonien des bureaux ou leurs acquisitions de portefeuilles logistiques dans plusieurs pays d'Europe.

## Une année de divergence entre la BCE et la Fed

Le contexte actuel semble en effet favorable au renforcement de la présence des investisseurs nord-américains en Europe. **L'euro s'est affaibli face au dollar**, même si l'évolution future des taux de change est encore incertaine du fait des changements attendus sous l'ère Trump. En revanche, le marché européen devrait continuer de bénéficier de la politique d'assouplissement monétaire de la BCE, dont le taux pourrait passer sous les 2 % d'ici fin 2025, marquant ainsi une divergence avec la trajectoire de la Fed.

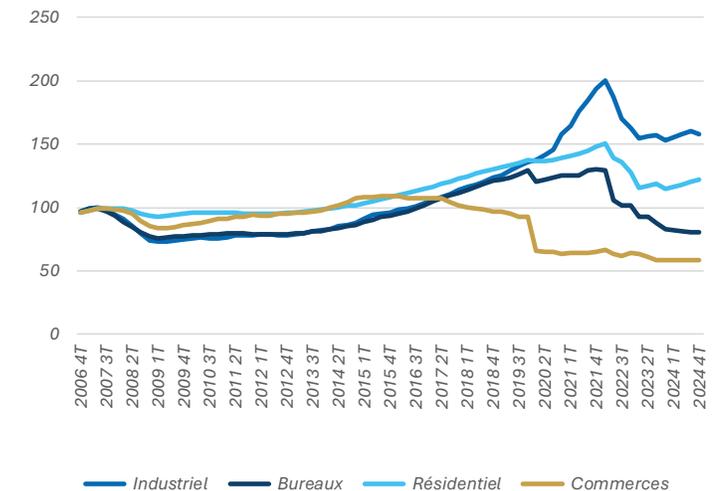
## Les fonds value-add et opportunistes à la manœuvre

Les fonds collectés par les Nord-Américains pour être investis en Europe ont nettement diminué en 2024 (- 50 % par rapport à 2019, contre - 21 % toutes destinations confondues selon Preqin). Si les capitaux collectés pourraient repartir à la hausse en 2025, ils continueront de cibler en priorité les fonds opportunistes et value-add, les Nord-Américains cherchant des rendements élevés pour compenser la détention d'actifs non libellés en dollars. Toutefois, **quelques acteurs nord-américains pourraient à terme cibler des actifs core** en Europe après avoir adopté cette stratégie aux États-Unis (voir p.28).

L'immobilier européen, en particulier sur les marchés les plus profonds et stables du continent, sera **d'autant plus attractif que les valeurs ont été nettement corrigées** et que les marchés financiers pourraient connaître une forte volatilité en 2025. Par ailleurs, l'accroissement des capitaux investis en Europe permettrait aussi aux investisseurs nord-américains de remplir leurs objectifs de diversification, en particulier sur des segments de marché bénéficiant de changements structurels favorables (résidentiel géré, data centers, logistique, etc.).

## Indice paneuropéen des prix immobiliers par typologie d'actifs

Moyenne pondérée dans les 30 principaux marchés d'Europe



Source : Green Street

## Essor attendu des privés

Les marchés européens pourraient aussi attirer davantage de capitaux privés compte tenu de la forte hausse du patrimoine des *high-net-worth individuals* aux USA. Alors que la richesse des milliardaires a progressé en moyenne de 17 % dans le monde en 2024, celle des Américains a bondi de près de 30 %. Or, selon une étude d'UBS\*, l'immobilier est la classe d'actifs privilégiée des milliardaires pour investir dans les 12 prochains mois. 43 % des milliardaires prévoient ainsi d'augmenter leur exposition à l'immobilier. Quelques grandes fortunes américaines l'illustrent parfaitement, à l'image de Michael Dell, fondateur de la marque informatique éponyme, ou encore de Larry Ellison, co-fondateur d'Oracle, qui a récemment acheté des bureaux dans le West End à Londres pour près de 200 millions d'euros.

**Forts de notre expérience des principaux marchés européens, nous pensons que la reprise a commencé, ouvrant la voie à des opportunités d'investissement très prometteuses.**

*KKR, European Real Estate: Fortune Favors the Brave, Novembre 2024*



\*UBS, Billionaire Ambitions Report 2024.



# INTERVIEW

**Alex Foshay**

Divisional Head of International Capital Markets  
Executive Vice Chairman, Newmark

## Un élargissement de la demande des investisseurs américains pour l'immobilier britannique et européen



### Pouvez-vous nous dire comment évolue la demande des investisseurs américains pour l'immobilier britannique et européen ?

Leur intérêt augmente très clairement. Le dollar est historiquement fort, ce qui rend les investissements en euros et en livres particulièrement attrayants pour les investisseurs américains. Cette demande est principalement portée par les sociétés de *private equity* et par des *family offices*. Les premières sont convaincues que nous avons passé le creux du cycle, ce qui les incite à poursuivre activement leurs stratégies traditionnelles d'investissement value-add. Par ailleurs, des sociétés comme Blackstone et KKR ont récemment acquis des compagnies d'assurance aux États-Unis, ce qui leur donne accès à d'avantage de fonds core et core +. Ceci explique leur stratégie très dynamique d'acquisition d'actifs core aux États-Unis, dont nous pensons qu'elle s'étendra au Royaume-Uni et à l'Europe.

### Pouvez-vous citer quelques transactions dans lesquelles Newmark a été impliqué ?

L'une de nos opérations récentes les plus marquantes a été d'amener TPG à co-investir à hauteur de 50 % aux côtés de M&G Real Estate dans le portefeuille « Active Growth Logistics », d'une valeur de 700 millions de livres et couvrant plus de 550 000 m<sup>2</sup>. Ce partenariat stratégique à long terme vise à capitaliser sur le succès de cette plateforme et à poursuivre son développement. Une autre transaction significative a été la vente d'« Arboretum Gateway », immeuble de bureaux de 21 000 m<sup>2</sup> situé à Santa Monica, près de Los Angeles, et loué avec un bail triple net

de 12 ans à Universal Music. Cet actif a été vendu pour 185 millions de dollars à Drawbridge Realty, société privée d'investissement basée à San Francisco, en partenariat avec KKR/Global Atlantic. Newmark a également participé à la vente à Blackstone et BioMed du 730-750 Main St. à Cambridge, Massachusetts. S'étendant sur plus de 20 000 m<sup>2</sup>, cet ensemble de deux bâtiments est loué au MIT (Massachusetts Institute of Technology) pour une durée de plus de 13 ans et abrite « The Engine », incubateur de la célèbre université américaine. Ces deux opérations illustrent l'appétit actuel de certains investisseurs nord-américains pour les produits core, qui devrait probablement s'étendre aux marchés britannique et européen

### Cette tendance concerne-t-elle également les *family offices* ?

Les *family offices* américains ont une approche de plus en plus institutionnelle de leurs investissements et manifestent un intérêt croissant pour les marchés immobiliers britannique et européen. C'est le cas de Willett, le *family office* de Michael Bloomberg, de MSD Capital, celui de Michael Dell ou encore de Larry Ellison, cofondateur d'Oracle. Ce dernier a récemment acheté un immeuble de bureaux au 11-12 St. James's Square, dans le West End londonien, pour près de 200 millions de dollars. Certains *family offices* américains ont également montré de l'intérêt pour des actifs industriels et de self-stockage, et formé des joint-ventures avec d'importants acteurs locaux. Dans de nombreux cas, ces opérations constituent l'amorce de leur développement hors des États-Unis.



### D'autres acteurs nord-américains ciblent-ils également le marché européen ?

Blue Owl Capital, société de gestion basée à New York, est très active aux États-Unis, où elle achète des actifs de grande qualité, sécurisés par des baux longs, dans de nombreux secteurs dont les data centers et les bureaux. Cette société s'est récemment implantée à Londres et étudie les opportunités d'acquisition de biens générant des rendements élevés au Royaume-Uni et dans l'ensemble de l'Europe. Cette stratégie s'inscrit plus généralement dans cette tendance de l'élargissement de la demande des investisseurs américains pour les marchés immobiliers européens.





# L'attractivité de la France en question

En 2024, alors que les sommes engagées dans l'Hexagone par des Français ont lourdement chuté de 33 % en un an, celles investies par des étrangers ont augmenté de 61 %. Parmi ces investisseurs étrangers, les Nord-Américains ont joué le premier rôle, ciblant avant tout les actifs industriels. En 2025, les conditions du marché français conduiront-elles les Nord-Américains à intensifier leurs investissements dans l'Hexagone, et ce au-delà du seul segment industriel ?

## Plusieurs facteurs de risque

La question de l'existence d'opportunités de marché pour les investisseurs nord-américains en France s'inscrit plus largement dans celle de l'attractivité du pays pour les investisseurs internationaux.

Plusieurs éléments fragilisent aujourd'hui cette attractivité, à commencer par une forte incertitude politique et le **flou entourant l'environnement fiscal et réglementaire de la France**.

Pointée par le dernier baromètre EY de l'attractivité de la France et le dernier « *position paper* » de l'AmCham\*, qui insiste sur l'urgence de « *préserver le climat de confiance, en maintenant une stabilité politique et budgétaire* », cette situation dégrade d'ores et déjà l'image de la France. Elle pourrait peser à terme sur les performances du marché locatif en réduisant ou reportant les projets d'implantation en France d'entreprises étrangères, nord-américaines notamment.

La trajectoire des taux longs doit également être suivie avec attention. Alors que le net rebond de décembre et de début janvier empêchait la reconstitution d'une prime de risque significative, l'OAT 10 ans est resté depuis très volatile et pourrait se stabiliser autour des 3 %.

## Une attractivité préservée sur le long terme

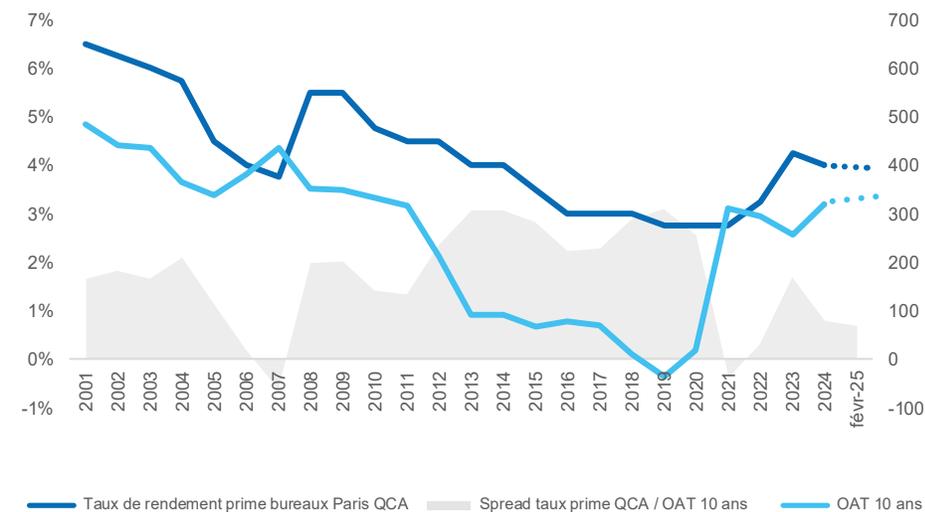
Pour autant, plusieurs éléments semblent devoir soutenir la reprise du marché français de l'investissement. La qualité des infrastructures, le poids des grandes entreprises, l'essor de certains acteurs de l'innovation ou encore la stabilité du secteur bancaire constituent **autant de fondamentaux solides**.

En matière d'immobilier, la taille et la profondeur du marché hexagonal restent aussi de réels atouts pour des investisseurs internationaux désireux de tirer parti de prix parfois nettement corrigés. Sur le marché locatif, plusieurs segments, comme l'industriel et certains formats commerciaux (artères prime, retail parks, etc.), bénéficient en outre de conditions de marché favorables, tandis qu'une amélioration progressive se dessine sur le marché des bureaux, dans certains secteurs clés de l'ouest francilien notamment (v. p. 37). Enfin, **l'émergence de nouvelles classes d'actifs alternatives offre de réelles opportunités de diversification** pour les investisseurs.

\*American Chamber of Commerce In France

## Évolution de la prime de risque immobilière

Évolution du taux de rendement prime de Paris QCA et de l'OAT 10 ans



Sources : Newmark / RCA / Banque de France

# Actifs alternatifs : les nouvelles frontières de l'investissement immobilier

Lors des précédentes crises, les Nord-Américains avaient aidé à relancer le marché français en investissant massivement sur le segment des bureaux. S'ils ciblent encore aujourd'hui des actifs « traditionnels » (logistique, commerces de périphérie, commerces prime parisiens, bureaux value-add bien situés), la reprise plus franche de leurs investissements en France dépendra aussi de leur capacité à remplir leurs objectifs de diversification.

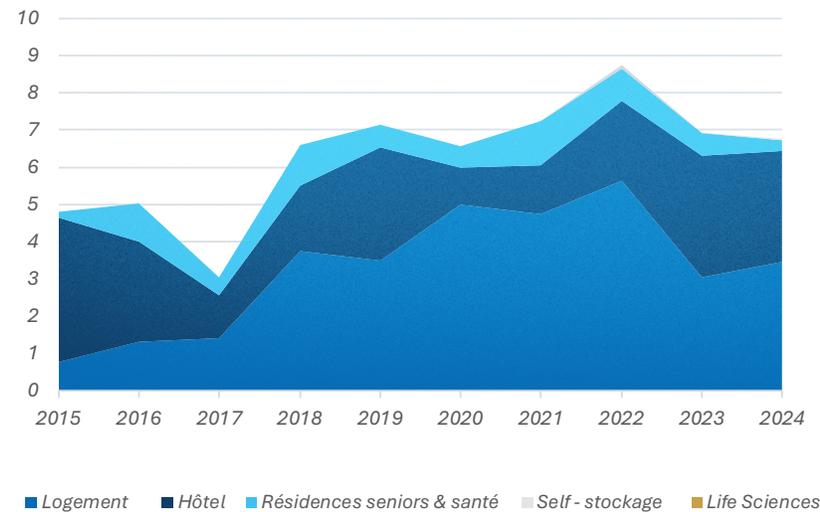
## Un potentiel encore sous-exploité

En France, le potentiel du marché des actifs alternatifs (résidences étudiantes, data centers, life sciences, etc.) reste sous-exploité si l'on considère leur poids important sur le marché immobilier américain et la priorité donnée par les grands gestionnaires de fonds à la diversification de leurs allocations.

Encore restreinte, l'offre d'actifs alternatifs en France a jusqu'à présent limité la capacité des investisseurs internationaux à augmenter significativement leurs engagements sur ce segment de marché. **Depuis quelques années, l'offre tend néanmoins à s'accroître** pour répondre aux besoins démographiques, économiques et sociaux. Les investisseurs internationaux bénéficient ainsi de plus d'opportunités pour diversifier leur patrimoine, qu'ils se positionnent sur de nouveaux développements ou acquièrent des actifs existants. **Les changements d'usage constituent également un gisement d'opportunités considérable** compte tenu du manque de foncier disponible et de valeurs nettement corrigées, sur le marché des bureaux en particulier.

## Volumes investis sur le marché des actifs alternatifs et résidentiels en France

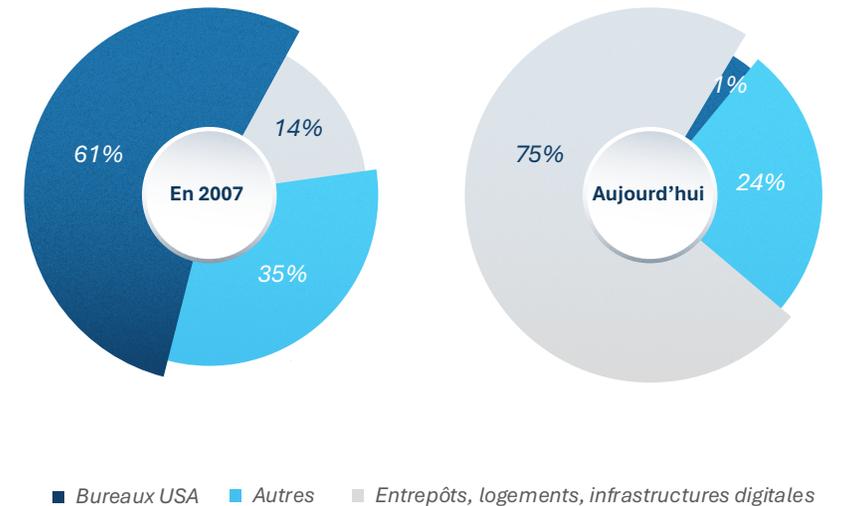
Tous investisseurs confondus, en milliards d'euros



Sources : Newmark / RCA

## Blackstone : le nouveau paradigme du leader mondial de la gestion d'actifs

Répartition par typologie d'actifs de la valeur des actifs sous gestion



Source : Blackstone

## Quelques points d'attention

Si le segment des actifs alternatifs est prometteur, le manque de recul lié à leur relative nouveauté, l'étroitesse de ce marché et l'impact potentiellement important du cadre juridique et fiscal rendent leurs performances futures plus difficiles à évaluer. Certains points d'attention peuvent être relevés :



### Locaux d'enseignement :

risque de court et long termes lié au déclin de la démographie étudiante (baisse des aides publiques à l'apprentissage, crise de la natalité, politiques migratoires potentiellement plus restrictives, etc.).



### Résidences étudiantes / coliving :

déclin de la démographie étudiante, interrogations sur la profondeur réelle de marché pour les concepts les plus haut de gamme, concurrence du secteur public liée à l'accélération du développement du parc de résidences étudiantes sociales et abordables.



### Data centers :

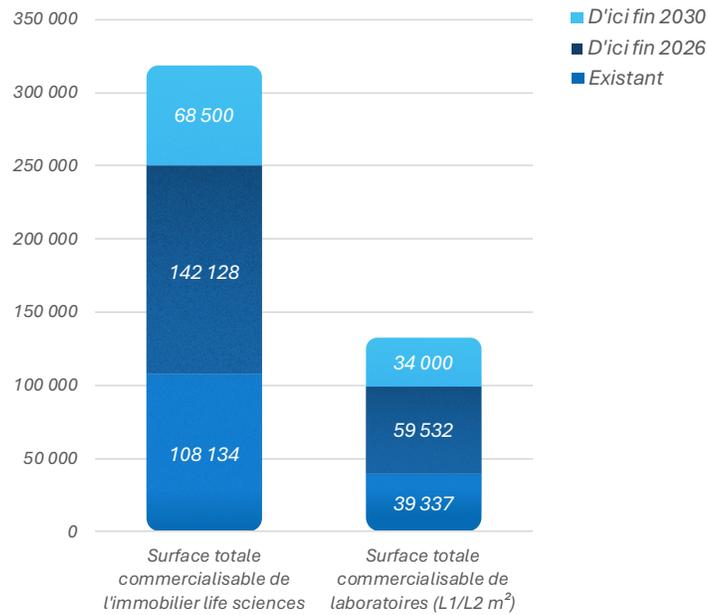
concurrence entre opérateurs, lenteur des nouveaux développements liée à une réglementation complexe et aux oppositions locales (élus, riverains).



# Actifs alternatifs : une offre encore limitée mais qui se développe rapidement

## Life sciences : nette hausse des surfaces commercialisables d'ici 2030 en Ile-de-France

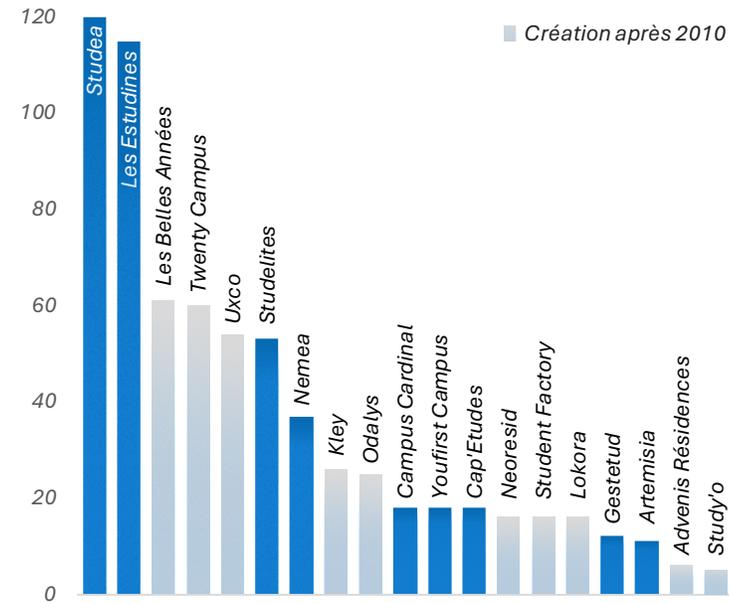
Évolution en m<sup>2</sup>



Source : L'Institut Paris Région

## Résidences étudiantes : un nombre croissant d'opérateurs

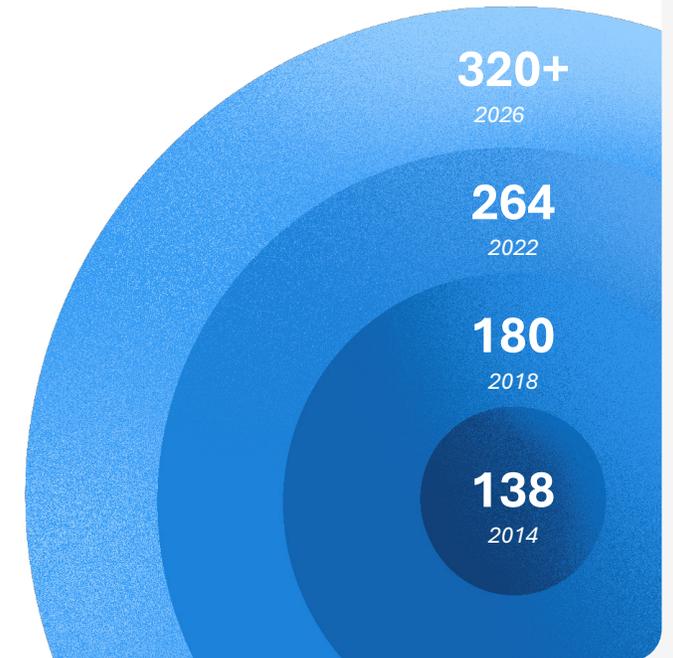
Nombre total de résidences par exploitant en France



Sources : Newmark / Sites des opérateurs

## Data centers : une empreinte limitée mais grandissante

Nombre de data centers en France



Sources : DCMag, Xerfi, L'Institut Paris Région

# Actifs alternatifs : les Nord-Américains à la manœuvre en France...

## Industriel

Logistique urbaine, data centers, self-stockage, etc.



## Résidentiel

Résidences étudiantes, coliving, hôtellerie de plein air, etc



## Autres

Life sciences, santé, enseignement, etc.



## Exemples d'opérations

- Co-entreprise formée par Blackstone et Digital Realty pour développer 10 data centers sur 4 campus dont un situé à Paris (2023).
- Création d'une joint-venture entre PGIM et Pithos Capital pour l'acquisition et le repositionnement d'actifs de self-stockage en France (2025).
- Brookfield, qui avait acheté en 2023 à AXA IM Alts « Data4 », annonce vouloir investir 15 mds € dans le développement de data centers en France, dont un mégaprojet à Cambrai (59) (2025).
- Achat par Hines du Liberté 1 à Charenton-le-Pont (94) pour le transformer en résidence étudiante (2024).
- Uxco, majoritairement détenu par Brookfield, acquiert en VEFA une résidence étudiante de plus de 3 000 m<sup>2</sup> à Saint-Ouen (93) (2025).
- Achat par Nuveen et GSA à Gecina d'un portefeuille de 22 résidences étudiantes (2025).
- Acquisition par Oxford Properties et Novaxia du campus life sciences Biocitech à Romainville (93) (2022).
- Ouverture par Biolabs (incubateur life sciences) de sa 1<sup>ère</sup> implantation européenne au sein de l'Hôtel-Dieu à Paris (2023).
- Acquisition par Franklin Templeton de 8 000 m<sup>2</sup> de locaux d'enseignement loués au groupe Galileo à Lyon (2024).

## ...et de solides convictions à l'international

“



Parmi les classes d'actifs alternatives les plus attractives en Europe figure le self-stockage qui, depuis la crise sanitaire, bénéficie à la fois de soutiens conjoncturels et structurels.

*Nuveen Real Estate Outlook 2025*



Le secteur résidentiel permet aux investisseurs de tirer parti des évolutions démographiques : les millennials formant des familles ont besoin de logements locatifs de plus grande taille, tandis que les baby-boomers recherchent des logements adaptés au vieillissement. De façon plus générale, la pénurie persistante de logements abordables se traduit par une forte demande pour les logements locatifs.

*BlackRock, 2025 Private Markets Outlook*



Nous voyons une opportunité significative d'investir dans les actifs qui soutiendront le prochain cycle de croissance économique. Il s'agit de bâtir l'infrastructure du futur, en nous concentrant sur les quatre grandes tendances : l'IA, l'énergie, les sciences de la vie et l'économie numérique.

*Blackstone, Building the Future: Megatrends and Investment Themes*

”

# Fin de l'« office bashing » : les bureaux à l'orée d'un nouveau cycle ?

Si le marché des actifs alternatifs suscite actuellement l'engouement des investisseurs, il reste bien moins profond que celui des biens immobiliers « classiques », les bureaux en particulier. Traditionnellement au cœur des stratégies d'allocation des Nord-Américains, ces derniers devraient conserver un rôle important, dans un contexte de marché plus complexe mais offrant des opportunités.

## Un marché encore convalescent

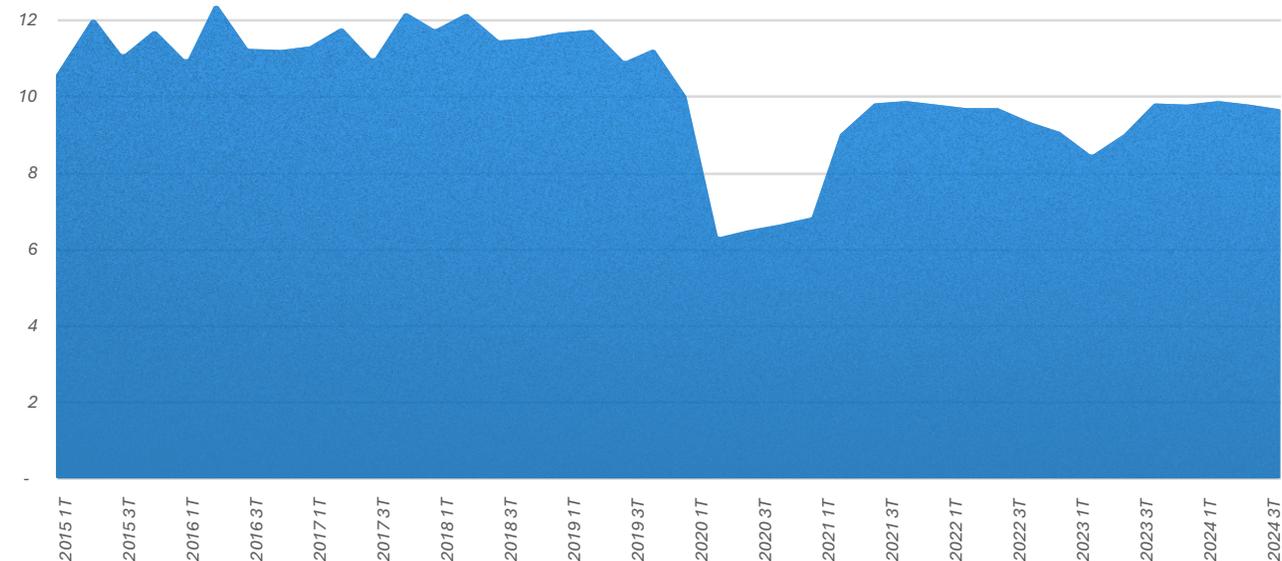
En 2024, les volumes investis sur le marché des bureaux sont restés peu élevés aux États-Unis (57 mds €) ainsi qu'en France (4,4 mds €), où ils ont atteint leur niveau le plus bas depuis 2009.

Les sommes engagées sur le marché des bureaux par les investisseurs nord-américains dans le monde ont suivi la même tendance et ne devraient pas fortement augmenter en 2025. D'abord parce que **ces acteurs restent parfois très exposés à cette classe d'actifs et ont plutôt tendance à vouloir diversifier leurs allocations** ; ensuite parce que les derniers mois n'ont pas tout à fait dissipé la défiance à l'égard des bureaux.

Le marché tertiaire n'est pas pour autant déserté par les investisseurs nord-américains. En France, ceux-ci ont signé peu d'opérations en 2024 mais se sont tout de même positionnés sur plusieurs actifs mis sur le marché. Aux États-Unis, les bureaux ont même bénéficié d'un regain d'intérêt, illustré par **le retour des grandes transactions et la hausse des volumes investis** (+ 20 % en 2024 par rapport à 2023).

## Volumes placés sur le marché des bureaux aux États-Unis

En millions de m<sup>2</sup>



Sources : Newmark / Costar

## Multiplication de signaux positifs sur le marché américain

Ce regain d'intérêt tient à la fois au repricing opéré ces dernières années et à **un environnement de marché plus favorable, illustré par le dynamisme de l'économie américaine et les signes de reprise de l'activité locative**. En 2024, le nombre d'emplois de bureaux s'est ainsi accru dans 25 des 50 plus grands marchés américains étudiés par Newmark, dont 37 ont vu leurs volumes placés augmenter plus ou moins fortement d'une année sur l'autre (+ 45 % à San Francisco, + 26 % à Manhattan, ou encore + 22 % à Dallas).

**Les loyers de présentation de bureaux aux États-Unis ont aussi connu une évolution positive en 2024** (+ 0,8 % en un an), même si les valeurs économiques restent généralement inférieures à leur niveau pré-Covid en raison de mesures d'accompagnement encore conséquentes.

Enfin, les livraisons de nouvelles surfaces de bureaux ont nettement diminué (- 28 % en un an à l'échelle nationale), permettant de limiter la hausse de l'offre disponible.

## Une vision plus nuancée des bureaux

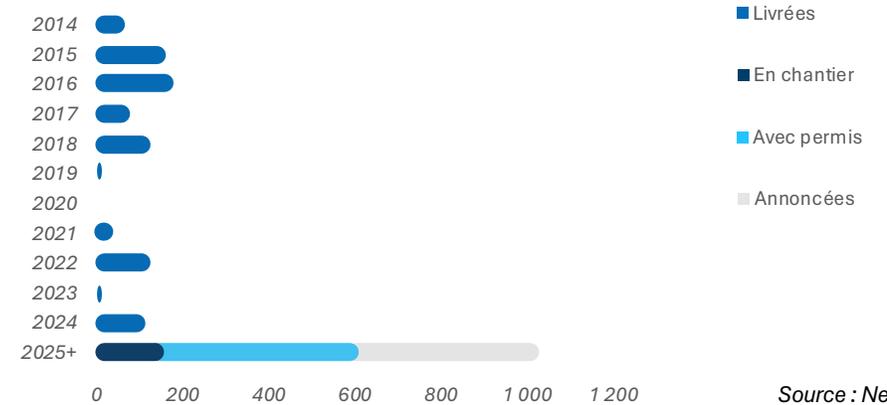
Si elle se confirmait en 2025, la reprise du marché américain ne permettrait certes pas de lever toutes les incertitudes concernant l'avenir des bureaux mais atténuerait sans doute la défiance des investisseurs. **Déjà, l'heure n'est plus tant à l'office bashing qu'à une approche plus nuancée de cette classe d'actifs.**

Le marché est en effet de plus en plus segmenté, l'écart se creusant entre actifs au profit de ceux disposant des meilleurs fondamentaux. Cette segmentation du marché est particulièrement flagrante à New York : **la tendance au « flight to quality » s'est accentuée en 2024** avec près des trois quarts des volumes placés dans le quartier de Midtown se concentrant sur des actifs de classe A. Ce créneau de marché est en outre bien moins offreur (taux de disponibilité de 11 % contre 16,2 % pour les actifs de classe B, et même 6,7 % pour les trophy assets), expliquant les écarts de loyers entre les actifs de classe A et de classes B et C (+ 45,2 % sur la période 2019-2024 contre + 23 % sur la période 2015-2018).

Dans le même temps, la reconversion de bureaux gagne en importance. Plus de 760 000 m<sup>2</sup> ont ainsi été transformés à Manhattan en 10 ans et le mouvement est amené à s'accélérer (plus d'1,1 million de m<sup>2</sup> de bureaux sont potentiellement transformables). **Ceci aura pour effet de diminuer d'autant le parc existant – celui de Downtown devrait par exemple décroître de plus de 10 % – et donc d'accroître la valeur des actifs de bureaux adaptés à la demande des utilisateurs.**

## Opérations de transformation de bureaux à Manhattan

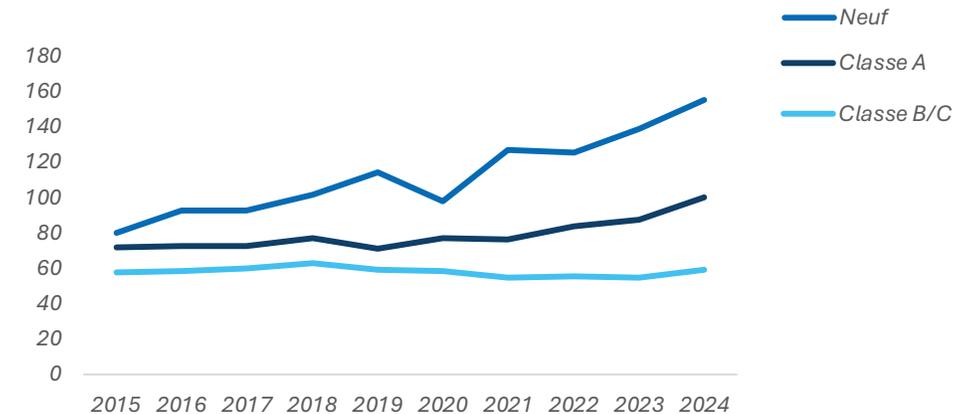
Milliers de m<sup>2</sup> transformés chaque année en logements



Source : Newmark

## Évolution des loyers faciaux de bureaux à Manhattan

En \$/sqft/an



Source : Newmark

## La reprise des bureaux aux USA : de bon augure pour le marché français ?

L'évolution du marché américain est certes distincte de celle du marché francilien. Ce dernier ne bénéficie pas d'un contexte économique aussi porteur et a connu en un an, en 2024, un ralentissement de 11 % des volumes placés ainsi qu'une hausse continue du taux de vacance, passé de 8,6 à 10,1 % à l'échelle régionale.

Toutefois, la reprise constatée en Amérique est peut-être annonciatrice d'un redressement du marché francilien. **Le regard plus nuancé des Nord-Américains sur les bureaux pourrait ainsi les inciter à réinvestir cette classe d'actifs**, aux États-Unis mais aussi dans d'autres pays, l'évolution de leur marché local ayant nécessairement une influence sur la façon dont ils interviennent dans le monde.

Dans la situation actuelle, **un retour des Nord-Américains sur le segment des bureaux les conduirait à privilégier les marchés disposant des meilleurs fondamentaux**. Or, l'Ile-de-France offre d'indéniables atouts, tels qu'une grande profondeur, un réseau de transports très dense ou encore un télétravail moins pratiqué que dans d'autres grandes métropoles mondiales.

## Des opportunités sur le segment prime

Malgré des indicateurs dégradés, le marché francilien des bureaux offre en effet d'indéniables opportunités, pour partie liées, comme aux USA, à la tendance au « *flight to quality* ». En Ile-de-France, les surfaces neuves-restructurées ont ainsi représenté 70 % des volumes placés sur des surfaces > 5 000 m<sup>2</sup> en 2024. Ces types d'actifs sont particulièrement prisés dans la capitale, où leur disponibilité limitée a conduit à une forte augmentation du loyer prime. C'est le cas dans le QCA (1 150 €/m<sup>2</sup>/an à la fin de 2024, soit + 23 % en trois ans), où les volumes placés ont certes diminué de 21 % en 2024 mais où l'offre neuve restera peu fournie (69 % des actifs en chantier à livrer d'ici fin 2027 ne sont déjà plus disponibles). **L'évolution est encore plus positive pour les meilleurs actifs du marché (« trophy assets »)**, avec un loyer top supérieur en moyenne de 6 % au loyer prime lors des 15 dernières années.

## Nombre moyen de jours de présence au bureau par semaine



Paris  
3,5



New York  
3,1



Londres  
2,7

Source : Centre for Cities, *Return to the office: How London compares to other global cities, and why this matters*, September 2024

## Un rôle clé en tant qu'utilisateurs

Les meilleurs actifs du QCA continueront également de bénéficier de la demande de secteurs d'activité à forte valeur ajoutée, dans lesquels les entreprises nord-américaines sont particulièrement bien représentées. De fait, l'influence des Nord-Américains sur le marché immobilier francilien ne se limite pas à leur seule casquette d'investisseur. **Ils sont aussi d'importants utilisateurs de bureaux, jouant par exemple un rôle clé dans les secteurs de la finance et des nouvelles technologies**. Ceci a récemment été illustré par plusieurs prises à bail d'actifs prime, loués à des valeurs figurant parmi les plus élevées du marché (Oracle, Evercore, LinkedIn, Citadel, Squarepoint Capital, etc.).

De nouveaux entrants majeurs font également leur apparition, à l'exemple d'OpenAI dont la nouvelle filiale française vient d'inaugurer ses bureaux dans le 8<sup>e</sup> arrondissement. À l'heure où les États-Unis sont engagés dans une nouvelle phase d'expansion économique s'appuyant sur l'innovation, et alors que la France compte jouer le premier rôle en Europe dans ce domaine, le secteur des Tech pourrait ainsi constituer un relais de croissance important pour le marché des bureaux du QCA.



## Quel potentiel hors du QCA ?

Les opportunités du marché francilien des bureaux ne se limitent pas au QCA. Les loyers prime ont aussi augmenté dans d'autres quartiers de la capitale, tout en restant sensiblement inférieurs à ceux du quartier central des affaires (de 20 à 50 % en moyenne). **L'arrivée sur le marché d'une offre de grandes surfaces très qualitatives permet ainsi d'y envisager de nouvelles hausses des loyers**, sur lesquelles tablent notamment des investisseurs nord-américains. C'est le cas de Tishman Speyer et de son immeuble « Circle » dans le 15<sup>e</sup> (ex-Tour Cristal, en cours de restructuration), dont le succès prolongerait celui obtenu par l'investisseur avec son projet « Odéon ». Récemment inauguré au 77-81 boulevard Saint-Germain, celui-ci a été pré-loué plusieurs mois avant livraison et constitue la nouvelle référence prime du 6<sup>e</sup> arrondissement.

Les opportunités existent également en périphérie, sur un créneau value-add où se distinguent habituellement les investisseurs américains. Malgré des taux de vacance élevés, l'environnement de marché s'y stabilise grâce au recul des nouveaux développements, désormais largement concentrés dans Paris (45 % des m<sup>2</sup> à livrer d'ici 2027 en Ile-de-France, contre 21 % en 1<sup>ère</sup> couronne et 16 % dans le Croissant Ouest\*).

Le contexte économique dégradé favorise en outre les opérations de rationalisation immobilière, tandis que les écarts croissants de loyers avec Paris intra-muros facilitent les reports d'entreprises vers les secteurs de périphérie les mieux reliés aux transports.

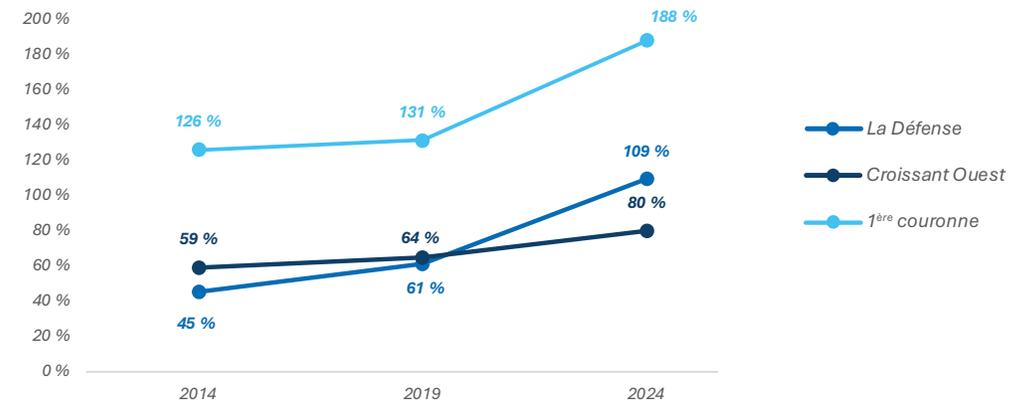
Ceci donne l'opportunité aux investisseurs de tirer parti des valeurs décotées d'actifs tertiaires à revaloriser et situés au sein de secteurs tertiaires disposant d'une réelle profondeur de marché. C'est le pari tenté récemment par Tishman Speyer, avec l'acquisition de l'ancien siège de Johnson & Johnson à Issy-les-Moulineaux. **Ce « pari renouvelé » des bureaux, d'autres investisseurs nord-américains et internationaux le feront sans nul doute en 2025** dans les secteurs établis de l'Ouest (La Défense, Boulogne, Neuilly, etc.) ainsi que dans les principaux hubs du Grand Paris en 1<sup>ère</sup> couronne.

D'autres profiteront des prix décotés dans des zones peu dynamiques pour les bureaux mais bien reliées aux transports pour se lancer dans des opérations de transformation. Hines l'a fait en 2024 en achetant l'immeuble « Liberté 1 » à Charenton-le-Pont dans le cadre du développement de leur marque de résidences services aparto ; d'autres opérations de ce type seront bouclées en 2025.

\*Sur l'ensemble des projets en chantier ou avec PC accepté ou déposé.

## Écarts de loyers entre Paris QCA et les principaux marchés de périphérie

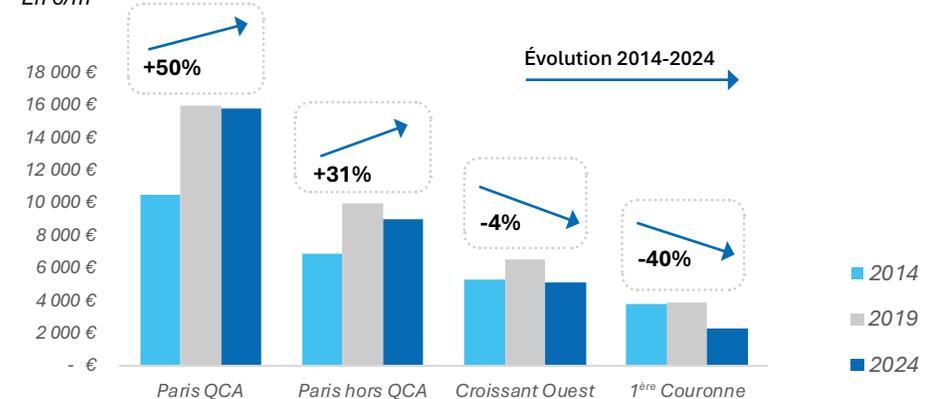
En % des loyers prime



Source : Newmark

## Évolution des prix métriques moyens des principaux marchés tertiaires franciliens

En €/m<sup>2</sup>



Sources : Newmark / RCA



# INTERVIEW

**Sabrina Yon-Boyenval**

Executive Director, Global Alternatives - Real Estate Europe  
JP Morgan Asset Management

## Une conviction réaffirmée pour les (beaux) bureaux : l'exemple de JP Morgan Asset Management



**Comment se répartit votre patrimoine dans le monde, par secteur géographique et classe d'actifs ?**

J.P. Morgan Asset Management est un leader mondial dans le domaine des investissements alternatifs. Avec plus de 60 ans d'expérience dans la gestion d'investissements alternatifs et plus de 400 milliards de dollars d'actifs sous gestion au 30 septembre 2024, ses stratégies couvrent tout le spectre des investissements alternatifs : immobilier, *private equity*, *private credit*, les produits alternatifs liquides, infrastructures, transport, *hedge funds* et forêts.

Avec 3,6 trillions de dollars d'actifs sous gestion au 31 décembre 2024, J.P. Morgan Asset Management sert des institutions, des investisseurs privés ainsi qu'une clientèle *high-net-worth* sur tous les principaux marchés mondiaux. La société offre des services de gestion d'investissement complets dans les actions, le *fixed income*, les investissements alternatifs et la liquidité.

**Quelle est la place de la France dans votre activité d'investisseur immobilier ?**

J.P. Morgan Asset Management Real Estate Europe investit en France depuis 1998. La France est l'un de nos principaux marchés européens, sur lequel nous sommes actifs depuis plus de 25 ans, investissant dans toutes les principales classes d'actifs et à travers tout le spectre de risque.

**Quel regard portez-vous sur le marché français de l'investissement ? Quelles sont ses spécificités et atouts par rapport à d'autres marchés mondiaux ?**

Actuellement, le marché français présente à nos yeux plusieurs incertitudes sur les plans politique, fiscal et économique. Néanmoins, Paris reste une localisation attractive, étant la deuxième métropole européenne en termes d'activité économique. Après Londres, c'est aussi une ville capable d'attirer des capitaux internationaux, tant institutionnels que privés. Enfin, contrairement à d'autres marchés européens plus décentralisés, Paris concentre une part importante de l'activité économique française, offrant ainsi une profondeur de marché appréciable tant pour l'investissement que pour le marché locatif.



*Leader mondial dans le domaine des investissements alternatifs, JP Morgan Asset Management est également l'un des acteurs majeurs du marché français, sur lequel il investit depuis 1998. JP Morgan Asset Management a progressivement élargi son champ d'action au-delà du bureau, tout en confortant son ancrage sur ce segment de marché comme nous le détaille Sabrina Yon-Boyenval, Executive Director, Global Alternatives - Real Estate Europe.*





## Sabrina Yon-Boyenval

Executive Director, Global Alternatives - Real Estate Europe  
JP Morgan Asset Management

**Nous sommes convaincus que la demande pour des bureaux neufs ou restructurés, performants sur le plan énergétique et bénéficiant de localisations centrales va perdurer.**



The Good One, Paris 13<sup>e</sup>

**À l'origine de nombreuses opérations d'acquisition et de financement d'ensembles tertiaires, J.P. Morgan Asset Management est un acteur important du marché francilien des bureaux. Quelle est votre actualité dans ce domaine ?**

Nous continuons de regarder avec intérêt le marché français. Actuellement, nous avons quatre développements majeurs à Paris. Tout d'abord, un projet de 45 000 m<sup>2</sup> dans le 13<sup>e</sup> arrondissement, entièrement pré-loué à la Caisse des Dépôts et Consignations, avec une livraison prévue pour le 2<sup>nd</sup> semestre 2026. Nous nous apprêtons également à livrer la rénovation d'un immeuble exceptionnel situé 52 Avenue Hoche, qui accueillera les bureaux parisiens de Barclays. Enfin, nous avançons dans la restructuration de deux projets parisiens de premier ordre, situés rue Cognacq-Jay dans le 7<sup>e</sup> arrondissement et rue Louis-Le-Grand dans le 1<sup>er</sup> arrondissement. Ainsi, J.P. Morgan Asset Management reste un acteur important du marché des bureaux en Île-de-France.

**Les bureaux sont-ils encore pour vous une cible de choix ? Si oui, de quelles façons vos critères d'acquisition et de financement ont-ils évolué sur ce segment de marché ?**

Les bureaux restent une de nos cibles de choix, mais pas tous les bureaux. Nous sommes convaincus que la demande pour des bureaux neufs ou restructurés, performants sur le plan énergétique et bénéficiant de

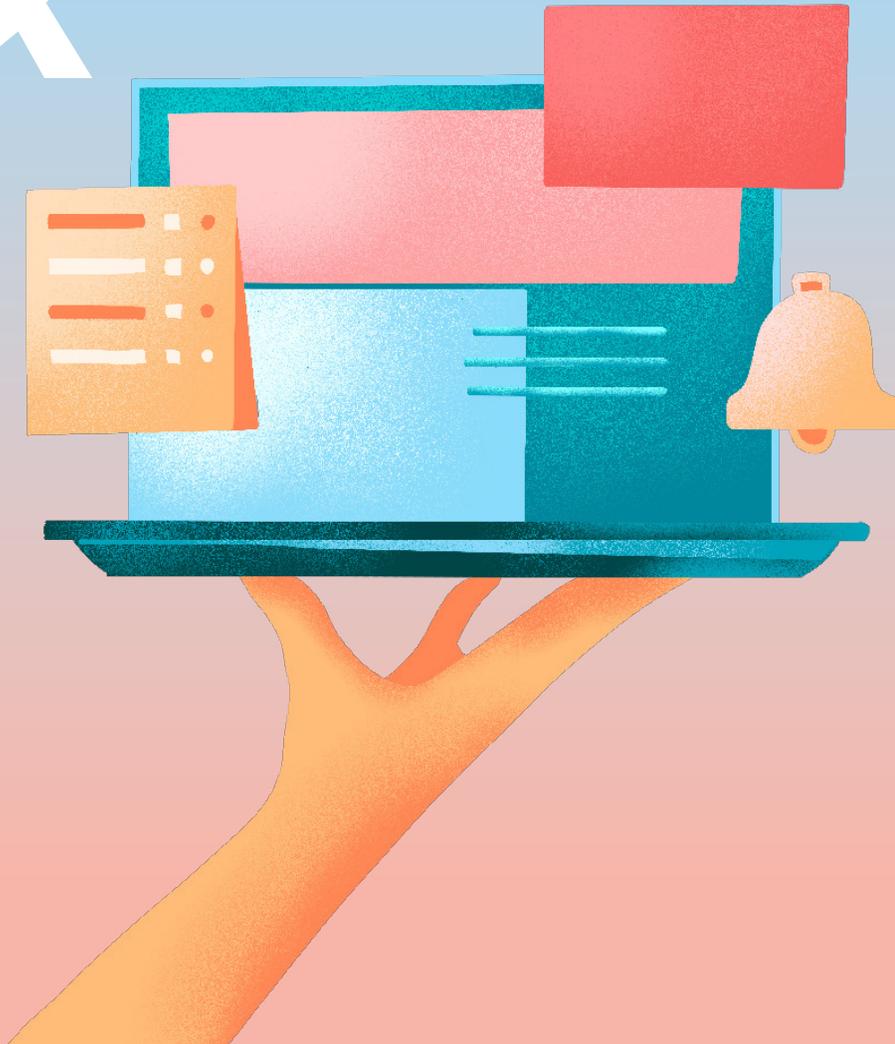
localisations centrales va perdurer. Dans un contexte où ce type de produit sera plus complexe et coûteux à livrer, cela devrait entraîner une pression à la hausse sur les loyers dans les années à venir. Les bureaux restent une classe d'actifs intéressante, car la complexité et les incertitudes liées aux projets de rénovation nécessitent un savoir-faire accru. Les bureaux sont également attractifs pour des stratégies de détention à plus long terme, dans un contexte de marché offrant un point d'entrée favorable. Cependant, notre univers d'investissement s'est drastiquement réduit ces dernières années, créant une compétition sans précédent pour les quelques actifs disponibles sur le marché.

**Quels sont vos projets concernant d'autres classes d'actifs en France ?**

Depuis près de deux ans, nous avons mis l'accent sur des opérations logistiques, ce qui nous a permis de constituer un portefeuille d'actifs prime et ESG de près de près d'1,5 million de mètres carrés, localisés en Allemagne, en Italie, en France et au Royaume-Uni. Nous continuons de suivre cette stratégie avec intérêt. Par ailleurs, le secteur du résidentiel est actuellement à l'étude à l'échelle européenne, avec un attrait naturel pour Paris et l'Île-de-France, qui offrent une forte demande domestique et internationale, mais un stock insuffisant par rapport aux attentes des utilisateurs.



# CONTACTS NEWMARK



# CAPITAL MARKETS NEWMARK

[ en France ]

Notre équipe se distingue par la multiplicité de ses expériences professionnelles, un track record individuel exceptionnel et une implication sans faille dans chacun des dossiers.

Notre maître-mot : **l'agilité.**

Notre expertise est aujourd'hui mise à la disposition de nos clients avec la volonté d'y associer des valeurs fortes : **honnêteté, transparence et confidentialité.**

La combinaison de l'expérience professionnelle et de l'aventure humaine donne naissance à un collectif fort aux idéaux extrêmement élevés, que l'on pourrait résumer en un mot : **excellence.**

## François Blin

Chief Business Officer  
francois.blin@nmrk.com  
+33 6 84 54 03 90



## Emmanuel Frénot

Deputy Chief Business Officer  
emmanuel.frenot@nmrk.com  
+33 6 87 54 22 70



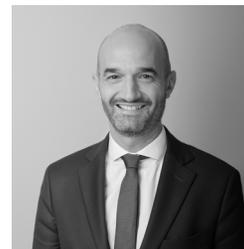
## Nicolas Coutant

Managing Director  
Capital Markets Office & Retail  
nicolas.coutant@nmrk.com  
+33 6 65 17 41 70



## Jérôme de Laboulaye

Managing Director  
Capital Markets Office & Retail  
jerome.delaboulaye@nmrk.com  
+33 6 27 69 97 44



## Malo Lacroix

Director Capital Markets  
Retail  
malo.lacroix@nmrk.com  
+33 6 85 99 58 70



## Maroussia Hamaide

Director Capital Markets  
Living & Care  
maroussia.hamaide@nmrk.com  
+33 6 13 47 13 15



## Guillaume Atten

Director Capital Markets  
Living & Care  
guillaume.atten@nmrk.com  
+ 33 7 89 65 89 31



## POUR PLUS D'INFORMATIONS :

Pour toute demande d'informations complémentaires sur le marché nord-américain, vous pouvez contacter notre équipe de recherche aux États-Unis.



**David Bourla**

*Head of Research - France*

[david.bourla@nmrk.com](mailto:david.bourla@nmrk.com)



**Pierre-Christophe Kerdelhue**

*Research Analyst - France*

[pierrechristophe.kerdelhue@nmrk.com](mailto:pierrechristophe.kerdelhue@nmrk.com)



**David Bitner**

*Executive Managing Director  
Global Head of Research*

[david.bitner@nmrk.com](mailto:david.bitner@nmrk.com)



**Joseph Biasi**

*Head of Commercial  
Capital Markets Research*

[Joseph.biasi@nmrk.com](mailto:Joseph.biasi@nmrk.com)

## Newmark

*11 rue de la Chaussée d'Antin  
75009 Paris*

[nmrk.com](http://nmrk.com)

*Newmark has implemented a proprietary database and our tracking methodology has been revised. With this expansion and refinement in our data, there may be adjustments in historical statistics including availability, asking rents, absorption and effective rents. Newmark Research Reports are available at [nmrk.com/insights](http://nmrk.com/insights).*

*All information contained in this publication (other than that published by Newmark) is derived from third party sources. Newmark (i) has not independently verified the accuracy or completeness of any such information, (ii) does not make any warranties or representations, express or implied, concerning the same and (iii) does not assume any liability or responsibility for errors, mistakes or inaccuracies of any such information. Further, the information set forth in this publication (i) may include certain forward-looking statements, and there can be no guarantee that they will come to pass, (ii) is not intended to, nor does it contain sufficient information, to make any recommendations or decisions in relation to the information set forth therein and (iii) does not constitute or form part of, and should not be construed as, an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy, or any recommendation with respect to, any securities. Any decisions made by recipient should be based on recipient's own independent verification of any information set forth in this publication and in consultation with recipient's own professional advisors. Any recipient of this publication may not, without the prior written approval of Newmark, distribute, disseminate, publish, transmit, copy, broadcast, upload, download, or in any other way reproduce this publication or any of the information it contains with any third party. This publication is for informational purposes only and none of the content is intended to advise or otherwise recommend a specific strategy. It is not to be relied upon in any way to predict market movement, investment in securities, transactions, investment strategies or any other matter. If you received this publication by mistake, please reply to this message and follow with its deletion, so that Newmark can ensure such a mistake does not occur in the future.*