



Décote des foncières de bureaux, fin d'une ère ou opportunité ?

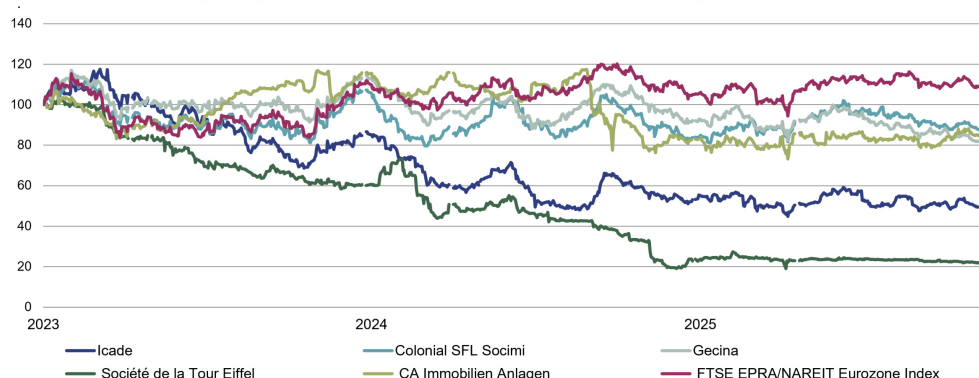


Paul Reuge

Gestionnaire Actions Européennes

Depuis la fin de la pandémie de Covid-19, les foncières de bureaux restent à la peine en bourse. Elles sous-performent, ainsi, l'indice des foncières de la Zone euro, tous secteurs confondus.

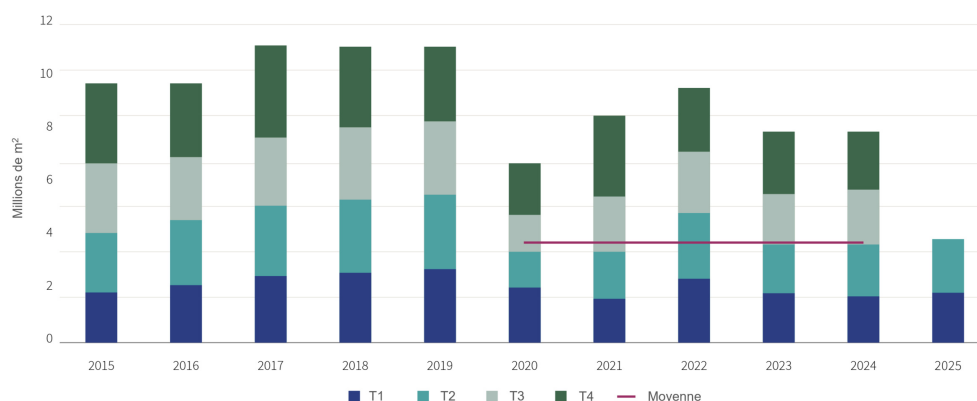
Performances des principales foncières de bureaux en Zone euro depuis 2023



Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/10/2025

Bousculé par l'explosion du télétravail et la transition énergétique, le marché des bureaux s'est disloqué, conduisant à une baisse de la demande locative moyenne de 20 % comparée à la période pré-Covid, soit 4 millions de m², contre 5 millions de m² en moyenne au premier semestre sur les cinq dernières années pour les dix-huit métropoles européennes recensées par BNP Paribas Real Estate ¹.

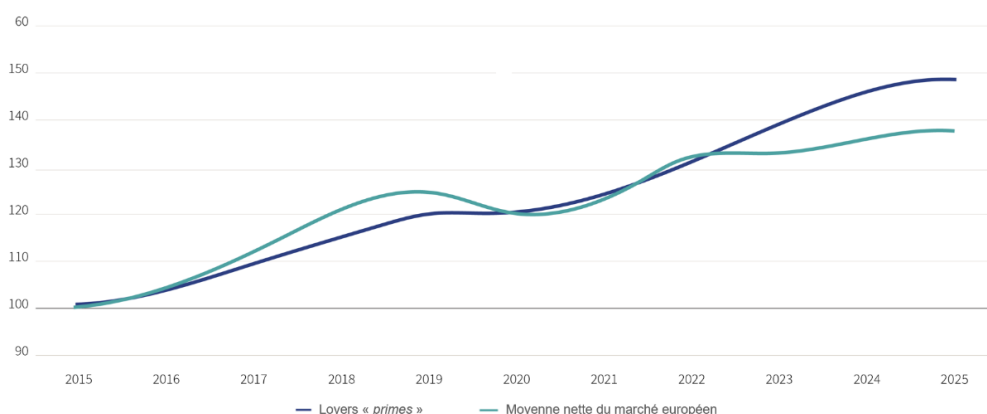
Demande locative cumulée des 18 principales métropoles européennes



Source : BNP Paribas Real Estate, novembre 2025

La demande locative cache toutefois une disparité forte apparue post-Covid entre les meilleurs bureaux, catégorisés « *prime*² », et le reste. Pour les premiers, qui représentent l'ensemble des bureaux bien placés, c'est-à-dire, situés en centres-villes des grandes métropoles européennes et offrant les meilleures prestations énergétiques (immeubles récents et/ou rénovés), la demande locative est restée soutenue alors même que l'offre y est contrainte. Les taux de vacance des marchés de centre-villes sont ainsi très faibles (2,5 % à Barcelone, 2,7 % à Milan, 3,3 % à Munich et 4,3 % à Paris) en comparaison avec les marchés périphériques (10,7 % en moyenne)¹, conduisant à une divergence de loyer significative.

Évolutions des loyers des actifs « *primes* » et de la moyenne du marché en Europe depuis 2015



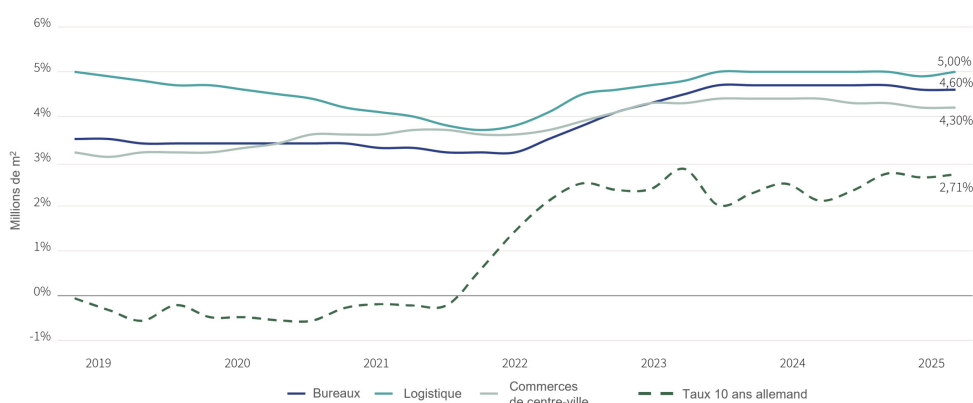
Source : BNP Paribas Real Estate, novembre 2025

On retrouve dans les performances opérationnelles des foncières cette divergence entre les actifs « *primes* » et « *non primes* ». Gecina et la Société Foncière Lyonnaise (acquise par Inmobiliaria Colonial) qui disposent des patrimoines les plus importants dans Paris *intra-muros* affichent au premier semestre des hausses de loyers de 20 % lors des renégociations des baux, voire +25 % pour Gecina dans le quartier central des affaires¹. Covivio, dont 50 % du patrimoine de bureaux français est situé à Paris, Neuilly et Levallois, affiche une réversion moyenne légèrement positive, avec +0,3 % du total des loyers, soit

vraisemblablement + 3 % sur la base d'un renouvellement annuel moyen de 10 % des baux³. Enfin, l'acade dont le portefeuille de bureaux est situé à 80 % en dehors de Paris laisse entrevoir une baisse de loyers comprise entre -20 % et -30 % selon une hypothèse de calcul similaire³.

Le marché de l'investissement reflète les tendances locatives. Les bureaux n'ont représenté que 26 % du total des capitaux investis au cours des neuf premiers mois de 2025, contre une moyenne de 39 % sur les dix dernières années en Europe¹. Les immeubles de secondes zones obsolètes sont invendables. Les volumes de transaction pour les meilleurs actifs restent, pour leur part, pénalisés par une prime de risque qui, en dépit de la hausse des rendements d'un peu plus de 100 points de base en moyenne par rapport à leur point bas⁴, reste tendue dans un contexte d'incertitude toujours forte sur l'orientation des taux longs. En bourse, la sanction est des plus sévères avec une décote moyenne de 47 % sur l'actif net des foncières de bureaux⁴.

Rendement moyen des actifs « primes »



Source : BNP Paribas Real Estate, novembre 2025

Quel horizon à court moyen terme ?

Concernant la demande de m², la vague de rationalisation du parc immobilier de bureaux suite à l'émancipation du télétravail est aujourd'hui derrière nous. Les perspectives de croissance et d'emploi pour 2026 restent, à ce stade, globalement satisfaisantes en Europe. Il est encore trop tôt pour avoir une vision précise de l'impact de l'IA sur l'emploi de bureaux. Aux États-Unis, selon différentes études (ADP, Stanford, Harvard) les juniors exerçant des professions exposées à l'IA ont clairement été impactés, contrairement aux profils plus expérimentés pour qui l'emploi a augmenté.

Concernant l'offre future de m², elle s'est réduite depuis son pic de 2022 en Europe, reflétant la difficulté du marché locatif et la hausse des coûts de construction qui ont conduit à un effet de ciseau sur les marges des promoteurs. Savills, (broker immobilier) anticipe 3,1 millions de m² de livraison en 2026 en Europe, soit le plus bas niveau depuis 2017, alors que la moyenne annuelle s'élève à plus de 3,5 millions sur la période, et une division par deux de l'offre spéculative, à 1,6 % du stock⁵. Le QCA (Quartier central des affaires) parisien va toutefois connaître une grosse année de livraisons en 2026, avec 340

000m² soit environ 2 % du parc *intra-muros*, qui pourrait temporairement redonner un peu de marge de négociation aux locataires et calmer la hausse des loyers. D'autant que l'écart avec les zones périphériques a atteint un plus haut.

Que penser de cette situation ?

Les marchés publics offrent aujourd'hui l'opportunité, via le niveau de décote, d'acquérir des participations dans des patrimoines d'exception sur la base de prix inférieurs de 25 % aux prix des marchés immobiliers (décote sur actifs bruts), soit l'équivalent de rendements supérieurs de 100 points de base à ceux constatés sur le marché de l'investissement en bas de cycle⁴. Il nous semble peu probable qu'un nouveau choc puisse valider une baisse de prix aussi importante, sauf à anticiper une nouvelle hausse des taux long considérable et/ou un tsunami de l'IA sur l'emploi de bureaux. Le rendement des titres de 7 % offre, en outre, un portage attractif⁴. L'allocation de R-co Thematic Real Estate sur les bureaux représentent 14 % de portefeuille dont 80 % sur les bureaux « *primes* »⁶.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : BNP Paribas Real Estate, novembre 2025.

[2] Actif prime : bâtiments aux dernières normes, bénéficiant d'un emplacement central

[3] Sources : Sociétés, Rothschild & Co Asset Management, 31/10/2025.

[4] Source : Bloomberg, 31/10/2025.

[5] Source : Savills, novembre 2025.

[6] Sources : Rothschild & Co Asset management, 31/10/2025.

Avertissements

Communication publicitaire. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/ opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus.

R-co Thematic Real Estate est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présumant pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet.

Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA). Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 47 milliards d'euros et regroupons près de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

