

Janvier 2026



Perspectives 2026 - Immobilier européen

La résilience comme source de rendement : l'investissement immobilier face à un monde volatil



Kim Politzer

Directrice de la
Recherche, Immobilier
européen

S'extraire du bruit ambiant

Pourquoi les investisseurs de long terme doivent se concentrer sur les évolutions structurelles

La première moitié de la décennie 2020 a mis à l'épreuve la capacité des investisseurs immobiliers à réagir aux chocs de court terme et à leurs conséquences macroéconomiques et géopolitiques. La pandémie de Covid-19, les conflits géopolitiques, les chocs inflationnistes, les tensions commerciales et les évolutions technologiques rapides, à l'instar de l'IA, ont tous eu lieu sur une période relativement courte. Pourtant, l'investissement immobilier reste par nature un exercice de long terme. Ainsi, la question centrale pour les investisseurs aujourd'hui n'est pas de savoir comment réagir à chaque nouveau choc, mais comment positionner les portefeuilles pour viser la résilience – la capacité des actifs à s'adapter, à se redresser et à prospérer face aux perturbations.

L'immobilier européen entre dans la prochaine phase de son cycle : des réajustements sur les valorisations, un environnement macroéconomique en phase de stabilisation et des tendances de long terme le rendent particulièrement adapté pour offrir de la résilience dans un monde marqué par de multiples évolutions structurelles. Si le contexte reste complexe, il devient de plus en plus prospère pour ceux qui opèrent une sélection rigoureuse d'actifs, selon une gestion active.

Un contexte macro en phase de stabilisation

Une année de transition en Europe avant le retour de la croissance

La croissance économique en Europe a été atone au regard des défis économiques et géopolitiques de 2025, mais les résultats ont en réalité surpris positivement par rapport aux prévisions de début d'année. Il y a eu quelques points positifs, comme la solidité de l'économie espagnole, et quelques distorsions à mesure que les entreprises se sont préparées pour devancer la menace de tarifs douaniers américains.

A l'avenir, 2026 devrait être une année de transition plutôt que d'accélération. Les frictions commerciales, y compris l'impact persistant des tarifs américains et le risque de tensions avec la Chine en raison de *dumping*, pèseront sur la croissance, avec un PIB de la zone euro attendu juste en dessous de 1%.

Au-delà du court terme, toutefois, les perspectives laissent entrevoir une embellie. L'engagement de l'Allemagne en faveur d'une hausse des dépenses de défense et d'infrastructures devrait apporter un soutien significatif à la croissance européenne à partir de 2027. La croissance en 2027 et 2028 est attendue à 1,6% et 1,7% respectivement, au-dessus de la moyenne sur 10 ans de 1,4% observée après la crise financière mondiale¹.

Cela devrait créer un momentum supplémentaire pour les marchés immobiliers européens, tant du point de vue de la demande locative que de l'investissement.

Les taux d'intérêt devraient également être porteurs pour le marché de l'investissement immobilier. Dans la zone euro, il est largement anticipé que les taux resteront inchangés à 2,0% avec plus de trois quarts du consensus qui s'attend à ce que les taux d'intérêt restent à leur niveau actuel d'ici la fin 2026². Cependant, Fidelity estime qu'il existe une probabilité significative que la BCE décide de baisser ses taux au moins deux fois en 2026 compte tenu de la fragilité économique à court terme, combinée à



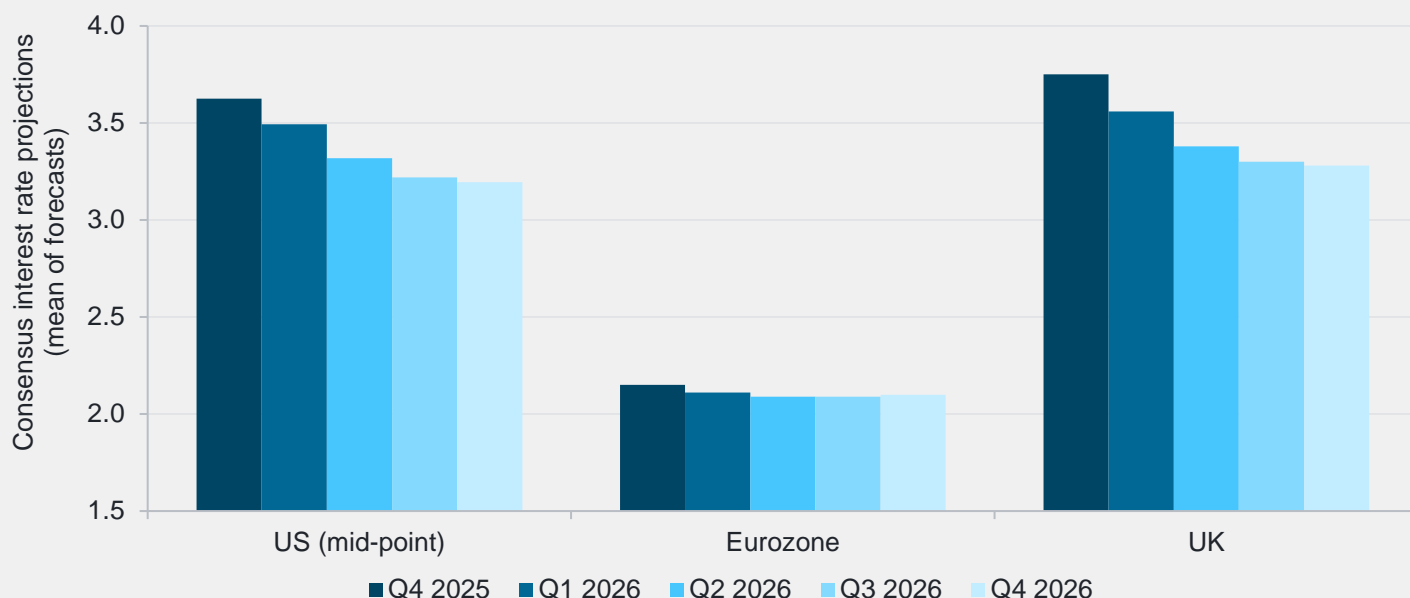
¹ Croissance annuelle moyenne du PIB de la zone euro de fin 2009 à fin 2019. Source : Eurostat.

² Sondage Reuters auprès des banques centrales, décembre 2025.

l'appréciation de l'euro face au dollar américain, et à une Réserve fédérale plus accommodante. La stabilité et la possibilité d'une inflation inférieure aux attentes donnent à la BCE davantage de marge de manœuvre.

Comparée à l'incertitude entourant la politique budgétaire et monétaire américaine et l'indépendance de la Réserve fédérale, la stabilité relative de l'Europe et les conditions de financement favorables, en raison de taux d'intérêt plus bas, devraient soutenir la liquidité et les allocations de capital mondiales vers la région.

Des taux d'intérêts bas et stables dans la zone euro devraient soutenir la liquidité du marché immobilier



Au Royaume-Uni, deux nouvelles baisses des taux d'intérêt sont attendues pour l'année à venir³ compte tenu de la dégradation des perspectives économiques et des signes d'atténuation des pressions inflationnistes.

Les taux d'intérêt à long terme devraient rester globalement stables dans la zone euro, tandis que les rendements des obligations du Royaume-Uni à 10 ans devraient s'orienter en légère baisse. En relatif par rapport aux rendements des obligations souveraines et d'entreprises, l'immobilier européen apparaît correctement valorisé, plaidant en faveur de rendements immobiliers stables à l'avenir. Contrairement au cycle précédent – lorsque la baisse des taux d'intérêt avait entraîné une compression des rendements et une croissance du capital – nous ne nous attendons pas à ce qu'un resserrement des rendements sur l'ensemble du marché constitue un moteur majeur de la performance immobilière sur ce cycle.

Un marché de l'investissement encore en quête de momentum

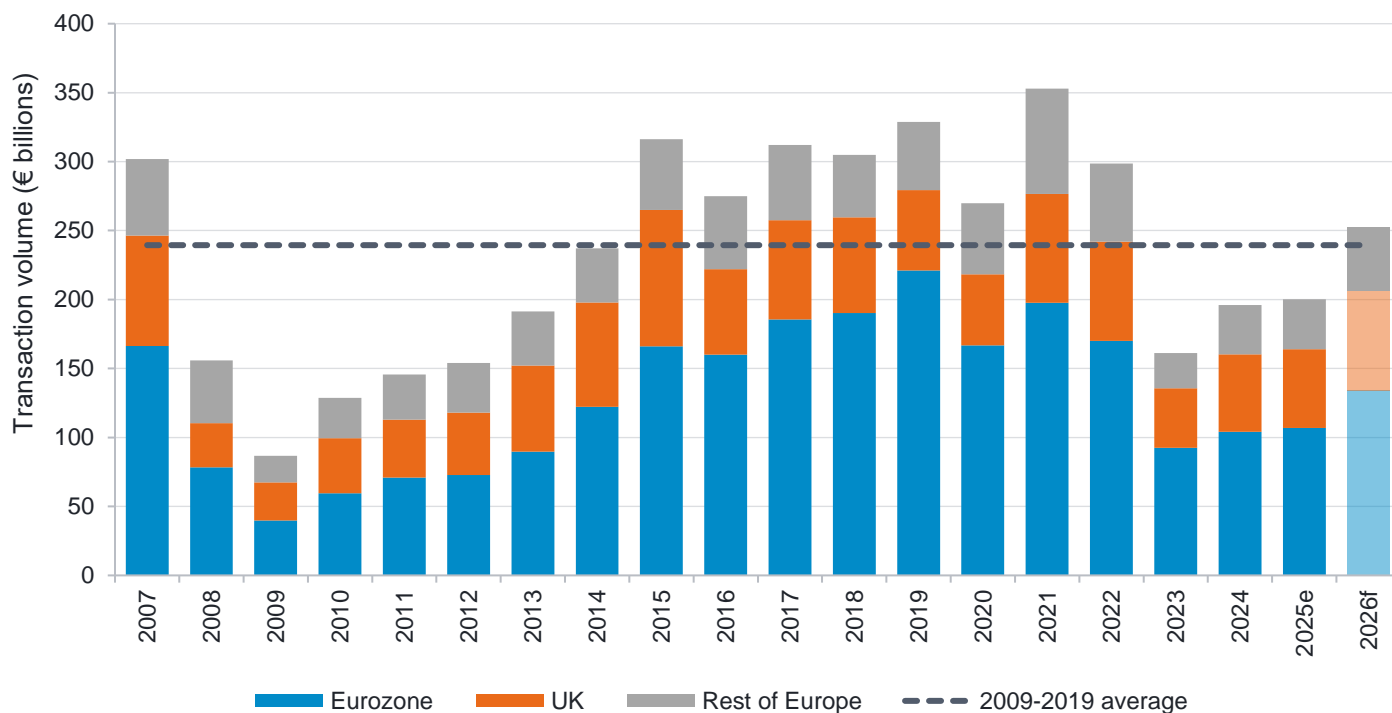
Le marché de l'investissement immobilier a stagné au cours des trois dernières années. Les revalorisations entamées au second semestre 2022 se sont traduites par des baisses de valeur d'environ 20% – ce qui est modeste au regard de certaines pertes observées sur les marchés de bureaux américains – et les investisseurs ont consacré les trois dernières années à juguler les problématiques héritées au sein de leurs portefeuilles.

Au Royaume-Uni, les rachats sur les fonds immobiliers ouverts liés aux opérations de *buy-out* des régimes de retraite à prestations définies (*DB pension scheme buy-outs*) semblent s'atténuer, suggérant que cette tendance touche à sa fin. Si l'appétit pour les fonds européens équilibrés mono-pays demeure limité – en partie en raison du risque de change – les rendements attractifs offerts par le Royaume-Uni et sa forte liquidité devraient attirer un spectre plus large de capitaux vers une sélection d'opportunités en 2026.

³ Sondage Reuters auprès des banques centrales – Royaume Uni – décembre 2025.

À l'échelle européenne, parmi les fonds établis ayant repositionné leurs portefeuilles, la demande et la concurrence sont restées fermement concentrées sur les actifs industriels et résidentiels, tandis que les bureaux et le commerce font toujours face à une demande atone. Compte tenu de la domination historique du secteur des bureaux – représentant plus de 40% des volumes d'investissement en Europe – cela continue de peser significativement sur l'activité globale du marché européen de l'investissement, les marchés résidentiel et logistique n'étant pas suffisamment importants pour combler le déficit.

L'activité en 2025 devrait légèrement dépasser les niveaux de 2024. Le momentum s'est amélioré au cours du dernier trimestre, en particulier au Royaume-Uni et sur les marchés européens hors zone euro. En revanche, la zone euro est restée dans une relative inertie, sans retrouver les niveaux d'activité de fin 2024. Néanmoins, l'élan devrait se prolonger en 2026. Savills anticipe une fin d'année 2025 légèrement plus soutenue et une année 2026 plus dynamique. Ils prévoient une hausse des volumes de 9% en 2025 en glissement annuel, suivie d'une progression supplémentaire de 18% en 2026, ramenant l'activité autour de sa moyenne sur 10 ans.



Source : Fidelity International, MSCI Real Capital Analytics, Savills, Janvier 2026.

Du cycle à la conviction

La résilience – le nouvel impératif

Ce cycle immobilier devrait être porté par la sélection spécifique des actifs ainsi que par la croissance des loyers et des revenus nets, plutôt que par la compression des rendements qui avait caractérisé la période post crise financière mondiale (*GFC*). Le cycle précédent a été façonné par un environnement de taux bas et par d'importantes transformations structurelles, notamment l'essor du e-commerce, favorisant les actifs industriels et logistiques au détriment de l'immobilier commercial.

À l'horizon des cinq prochaines années, les thématiques structurelles sont claires : la durabilité, les évolutions technologiques, le vieillissement démographique et les questions géopolitiques. Leur interdépendance pourrait accroître la volatilité et renforcer l'importance de constituer des portefeuilles résilients.



Durabilité : se concentrer sur les résultats

Le risque d'obsolescence s'accroît à mesure que les primes vertes gagnent du terrain

La durabilité – en particulier la livraison d'immeubles opérationnels affichant des émissions nettes-zéro – demeure une priorité tant pour les locataires que pour les investisseurs, malgré le revirement observé aux États-Unis. La résilience climatique gagne également en importance à mesure que les événements météorologiques extrêmes deviennent plus fréquents et plus coûteux, les pertes économiques en Europe ayant augmenté de 3,4% par an au cours des 15 dernières années, totalisant 44,9 milliards d'euros sur les cinq dernières années⁴.

L'attention du secteur se déplace désormais vers l'action et l'impact. Des initiatives tels que le Global Real Estate Sustainability Benchmark GRESB ont amélioré la gouvernance et les standards en matière de collecte des données de durabilité, mais les attentes se concentrent de plus en plus sur la réduction des émissions et l'orientation des actifs sur une trajectoire nettes-zéro opérationnelle.

Cette transition n'est pas sans coût et contribue à la prudence des investisseurs vis-à-vis du secteur des bureaux, où le montant des rénovations nécessaires pour répondre aux fortes attentes des locataires aussi bien en matière de performance environnementale que de bien-être doit être arbitrés face à l'incertitude entourant la demande future de surfaces et à l'impact du travail hybride et de l'IA. Par ailleurs, sur les marchés de plus petite taille, les loyers devront encore augmenter, ou les valeurs diminuer davantage, pour rendre économiquement viables les niveaux de rénovation requis. Miser sur ces actifs présente donc un niveau d'incertitudes non négligeable.

Néanmoins, l'offre d'actifs répondant pleinement aux exigences de durabilité et de bien-être des occupants demeure rare et nous anticipons en conséquence une forte croissance des loyers pour les actifs de bureaux bien situés et de grande qualité, sur les cinq prochaines années. Les stratégies *value add* et opportunistes ciblent déjà les immeubles de bureaux en vue d'y effectuer des rénovations durables, les actifs une fois modernisés étant appelés à attirer des investisseurs *core* ensuite.

Les rénovations avec objectifs de durabilité ne concernent pas uniquement les immeubles de bureaux. Cela devient également primordial dans la demande des secteurs industriel et logistique. À mesure que les locataires sur ces segments passent d'une phase d'expansion – déclenchée par la restructuration des chaînes d'approvisionnement pendant la pandémie et à la suite de la guerre en Ukraine – à une phase de consolidation, ils se mettent en recherche des bâtiments leur permettant d'être efficaces

opérationnellement. Cela implique des emplacements très accessibles avec une capacité énergétique abondante (pour soutenir une automatisation accrue et l'usage de l'IA), des plateaux efficaces et des bâtiments atteignant des émissions nettes-zéro opérationnelles afin de satisfaire les demandes contractuelles de leurs clients. Les données suggèrent que les occupants sont disposés à payer une « prime verte » pour des immeubles générant des économies opérationnelles, telles que l'accès à une production d'énergie renouvelable sur site, tout en appliquant une décote (*brown discount*) aux actifs insuffisamment spécifiés.



Sur le long terme, la résilience des actifs dépendra de plus en plus de la capacité à rénover les immeubles de manière efficace et à un coût maîtrisé afin de répondre aux exigences réglementaires et aux attentes des locataires non seulement du point de vue de la consommation d'énergie et des émissions mais aussi de la résilience climatique, de la biodiversité et de l'impact social. Les investisseurs devraient donc examiner leurs portefeuilles afin d'évaluer les dépenses d'investissement nécessaires pour faire évoluer leurs actifs vers un objectif net zéro opérationnel. Au sein des fonds ouverts *core*, ces dépenses doivent être soigneusement planifiées et gérées au niveau du portefeuille. Lorsque les actifs sont jugés trop coûteux à rénover, les investisseurs devront déterminer le point de sortie optimal en arbitrant entre des initiatives de gestion d'actifs à court terme, et le risque d'un accroissement de la décote (*brown discount*) sur le moyen à long terme. Par ailleurs, il existe une opportunité claire de déployer des stratégies *value add* avec des objectifs explicites d'impact climatique en livrant des actifs rénovés répondant aux objectifs des fonds classés Article 8 ou Article 9 selon le règlement SFDR.

⁴ Agence européenne pour l'environnement, pertes économiques liées aux événements météorologiques et climatiques extrêmes en Europe, octobre 2025.

La technologie redessine la cartographie de l'immobilier

L'énergie, la connectivité et l'adaptabilité comptent plus que jamais

Les évolutions technologiques s'accroissent, avec les avancées dans l'IA, la robotique, les biotechnologies et les technologies quantiques qui stimulent l'automatisation, les gains de productivité et de nouvelles opportunités économiques. Ces technologies pourraient soutenir de meilleurs résultats en matière de décarbonation et de santé mais elles émergent également comme des outils géopolitiques - ce qui conduit à un renforcement de l'attention réglementaire autour de « l'autonomie stratégique » européenne dans des domaines tels que l'IA.

L'impact le plus immédiat en termes d'immobilier concerne la demande de centres de données en tant qu'infrastructures nationales critiques, avec un probable soutien politique supplémentaire. Toutefois l'Europe fait face à des contraintes structurelles - planification, foncier énergie et eau - qui limitent le développement à grande échelle et impliquent que les centres de données ne devraient pas générer des retombées économiques comparables à celles observées aux États Unis. Bien que le secteur arrive en tête des classements⁵ comme opportunités d'investissement, l'accès se fait souvent via des fonds d'infrastructure plutôt que par des véhicules immobiliers traditionnels, et les actifs *hyperscale* peuvent ne pas s'intégrer aisément dans la structure d'un fonds européen ouvert traditionnel compte tenu de leur taille et des différences par rapport aux structures locatives habituelles.



Des opportunités pourraient en revanche résider dans les centres de données de périphérie, y compris la reconversion de bureaux, ainsi que dans la modernisation de centres de données d'entreprise existants qui ne sont plus requis par leurs propriétaires ou occupants mais qui bénéficient déjà d'infrastructures énergétiques et d'une connectivité adéquates, en les convertissant en installations en colocation. Même dans ce cas, la réussite de l'investissement requiert une expertise spécialisée ou des partenariats afin de s'assurer que la performance est pleinement optimisée. Il n'est donc pas surprenant que le nombre de transactions immobilières dans ce domaine demeure très limité. Bien qu'il soit souvent présenté comme une perspective de forte croissance, les opportunités d'investissement pourraient rester néanmoins relativement restreintes.

Au-delà des centres de données, la technologie redessine d'autres secteurs immobiliers. L'IA pourrait réduire et reconfigurer la demande de bureaux, l'automatisation des entrepôts accroît les besoins en énergie des actifs logistiques, et à plus long terme les véhicules autonomes pourraient modifier les dynamiques de localisation des plateformes logistiques à mesure que les contraintes liées au temps de conduite des chauffeurs s'atténuent. Si l'ampleur et la chronologie de ces évolutions restent difficiles à quantifier, elles renforcent l'argument en faveur d'une diversification sectorielle comme source de résilience des portefeuilles.

En outre, les actifs du secteur du résidentiel apparaissent moins exposés à certaines de ces transformations technologiques, ce qui pourrait soutenir davantage les décisions des fonds *core* européens d'accroître leur allocation à l'immobilier résidentiel.

⁵ PwC, Tendances émergentes pour l'immobilier – Europe – 2026.

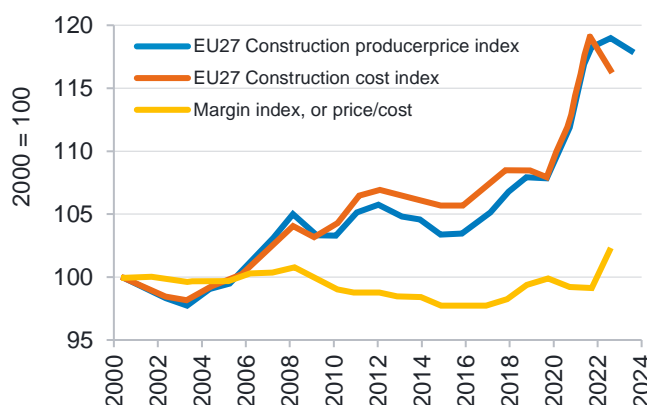
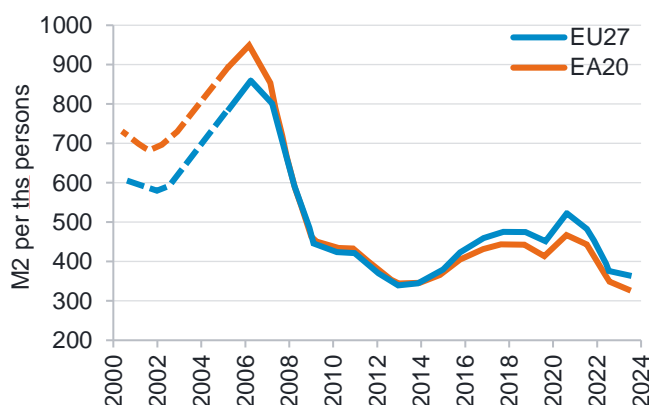
La démographie constitue un levier de diversification

L'immobilier résidentiel, les résidences seniors et le secteur des sciences de la vie favorisent une stratégie de diversification

Le vieillissement de la population européenne offre une opportunité de diversifier les portefeuilles au-delà de l'immobilier commercial traditionnel. Si l'investissement dans les actifs résidentiels multifamiliaux constitue l'exposition la plus évidente au thème des évolutions démographiques, les résidences étudiantes, les résidences seniors et les actifs liés aux sciences de la vie offrent également des opportunités d'investissement attractives à long terme.

Le vieillissement de la population n'implique pas automatiquement une baisse de la demande de logements. L'urbanisation continue de soutenir la croissance démographique au sein des grandes villes ; avec la réduction de la taille des ménages qui accroît la demande de logements. L'offre de logements, en revanche, demeure insuffisante dans une grande partie de l'Europe en raison de contraintes réglementaires, de la hausse des coûts de construction et du foncier, des pénuries de main-d'œuvre et des inefficiences du secteur de la construction.

Les permis de construire sont à des niveaux historiquement bas et les coûts de construction corrigés de l'inflation ont fortement augmenté



Source : Le logement dans l'Union européenne : évolutions du marché, facteurs sous-jacents et politiques publiques, Commission européenne, octobre 2025.

En conséquence, la croissance des loyers demeure robuste, y compris sur les marchés réglementés. CBRE anticipe une croissance moyenne des loyers résidentiels de 3,1 % par an sur les cinq prochaines années, nettement supérieure à l'inflation. À mesure que les investisseurs cherchent à diversifier leurs portefeuilles en s'éloignant des bureaux et du commerce, ils se tournent de plus en plus vers les actifs résidentiels multifamiliaux, qui offrent non seulement de solides perspectives de croissance des loyers mais tendent également à être moins exposés aux cycles macroéconomiques. À ce titre, l'exposition au résidentiel dans l'indice MSCI Pan-European Property Fund Index (PEPFI) est passée de 7,4 % à 18,5 % au cours des cinq dernières années. Bien que ce niveau reste nettement inférieur à l'exposition d'environ 30 % observée dans l'indice américain équivalent ODCE, nous anticipons une poursuite de la convergence de l'indice européen vers les niveaux américains. Cette évolution devrait également soutenir la demande pour les actifs résidentiels multifamiliaux. La demande s'accroît également sur des segments spécialisés. Les résidences étudiantes dédiées (PBSA) bénéficient de l'augmentation du nombre d'étudiants, la tranche d'âge des 18-24 ans devant croître jusqu'au début des années 2030, tandis que la demande internationale pourrait être renforcée par un durcissement des politiques de visas aux États Unis.

Les résidences seniors souffrent d'une pénurie d'offre structurelle sur de nombreux marchés et proposent des revenus résilients, souvent indexés, soutenus par des tendances démographiques clairement favorables compte tenu du rythme du vieillissement de la population européenne. En outre, pour les investisseurs cherchant à démontrer un impact social, les résidences seniors peuvent constituer une opportunité intéressante. Le secteur couvre un éventail de solutions, allant des établissements médicalisés au logement autonome. Il est toutefois essentiel de nouer des partenariats solides avec les exploitants, compte tenu de risques opérationnels et réputationnels significatifs.

L'immobilier des sciences de la vie constitue une autre alternative pour capter la demande liée au vieillissement démographique. Malgré des vents contraires récents et les inquiétudes liées aux droits de douane américains, la solidité de la base de recherche européenne et l'importance stratégique croissante du secteur soutiennent les perspectives à long terme. Les occupants tendent à rester durablement dans leurs immeubles, compte tenu des investissements qu'ils y consacrent et de l'importance des économies d'agglomération pour le secteur. Pour les investisseurs immobiliers, la compréhension du modèle économique des locataires est déterminante pour appréhender le risque locatif des actifs liés aux sciences de la vie.

Implications en portefeuille : l'adaptabilité devient le nouveau critère de qualité

La résilience n'est plus un argument défensif – elle est stratégique

Malgré les incertitudes et les défis, les perspectives indiquent toujours que les performances de l'immobilier devraient rester attractives par rapport aux autres classes d'actifs à moyen terme. Au sein d'une allocation en actifs non cotés, cette classe d'actifs offre de solides atouts de diversification. En Europe continentale, l'immobilier continue également d'offrir une protection partielle contre l'inflation compte tenu du caractère indexé des baux.

Le marché immobilier européen est bien positionné pour délivrer à la fois une performance financière et des impacts environnementaux et sociaux positifs au cours des cinq prochaines années. Nous restons proches du point bas du cycle, mais clairement dans une phase de reprise, offrant aux investisseurs l'opportunité d'investir avec un potentiel de revalorisation en hausse encore significatif. Dans un cycle où l'évolution des rendements devrait être limitée, la sélection des actifs et la gestion active seront déterminantes pour générer de la performance via la croissance des valeurs locatives et des dépenses d'investissement créatrices de valeur. Le renforcement de la résilience sera un facteur clé de réussite de l'investissement à long terme.

Dans un monde en mutation rapide, les gérants de portefeuille et les investisseurs devront évaluer avec attention la capacité des actifs à absorber l'ampleur et le rythme des changements attendus lors du prochain cycle. Les actifs existants devront faire l'objet d'un examen approfondi pour évaluer leur adéquation à un monde qui tend vers des émissions nettes zéro, ainsi que leur capacité d'adaptation aux grandes thématiques identifiées. La stratégie des solutions immobilières devra également intégrer ces thématiques à mesure que les portefeuilles se repositionnent pour entrer dans ce nouveau cycle. Contrairement au cycle précédent, où une rotation précoce en dehors de l'immobilier commercial vers la logistique a constitué un moteur clé de performance, nous pensons que le cycle actuel ne sera pas défini par une thématique dominante unique. Le succès reposera plutôt sur la capacité à identifier et à gérer plusieurs facteurs en parallèle. La résilience constituera un prisme d'investissement central, orientant les décisions en matière de diversification, de stratégie ESG et de gestion active des actifs afin de pérenniser les immeubles.

À l'issue du cycle actuel, nous anticipons que les portefeuilles *core* auront accru leur exposition au résidentiel et aux actifs alternatifs, parallèlement à une demande toujours soutenue des investisseurs pour des stratégies de niche tirant parti des tendances structurelles que nous avons identifiées.

Informations sur les risques

- Ce document à caractère promotionnel est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.
- La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.
- Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.
- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- Un bien immobilier ou un terrain peut être difficile à vendre, raison pour laquelle les investisseurs peuvent ne pas être à même de liquider leur investissement au moment où ils le souhaitent. La valeur d'un bien immobilier repose généralement sur l'opinion d'un valorisateur plutôt que sur des faits.

Informations importantes

Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis. Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France.

Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International, et tous les points de vue exprimés sont ceux de Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris.

RE2026008 - PM 3928