



IMMOBILIER COMMERCIAL EN FRANCE

SITUATION ET PERSPECTIVES

Mai 2025

Quang Khôi NGUYEN

Ingénieur-conseil

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SYNTHÈSE

TAUX DE VACANCE EN HAUSSE ET STABILISATION FRAGILE DES VALEURS VÉNALES *PRIME* AU T1 2025, DANS L'EXPECTATIVE FACE AUX INCERTITUDES ÉCONOMIQUES ET POLITIQUES

Au T1 2025, le contexte économique est resté peu dynamique, avec une situation politique et géopolitique dont la volatilité et l'incertitude entraînent une hausse des taux d'intérêt souverains long terme et incitent les agents économiques à la prudence et à l'expectative, ce qui freine la demande immobilière.

Au niveau structurel, le télétravail commence à donner des signes de ralentissement, mais le *flex-office* poursuit son développement au détriment des besoins en bureaux. La croissance du e-commerce reste dynamique, ce qui est défavorable aux commerces physiques, mais favorable aux entrepôts.

Au T1 2025, la situation globalement toujours peu favorable a entraîné une légère baisse de la demande locative. Ainsi, malgré des livraisons d'offres neuves modérées, les taux de vacance de toutes les principales classes d'actifs d'immobilier commercial (bureaux, commerces, entrepôts) sont restés en hausse.

Pour les bureaux et les commerces, la demande continue de privilégier la qualité sur la quantité de surfaces immobilières. Il en découle des marchés toujours à deux vitesses, où le *prime* reste relativement épargné par cette hausse des taux de vacances qui affectent surtout les marchés secondaires en périphérie.

Cependant, **pour toutes les principales classes d'actifs d'immobilier commercial (bureaux, commerces, entrepôts), même le *prime* subit l'expectative des agents économiques, qui**

se traduit globalement par une stabilisation des loyers, des taux de capitalisation et des valeurs vénales.

Ainsi, au niveau des marchés d'investissements immobiliers, le début d'amélioration enregistré en 2024 des valeurs vénales *prime*, a été stoppé par la hausse des taux d'intérêt souverains long terme. En effet, la BCE a continué de baisser ses taux directeurs, mais le contexte politique et géopolitique compliqué a fait monter les taux d'intérêt long terme, ce qui a arrêté l'amélioration des taux de capitalisation de l'immobilier commercial *prime* initiée en 2024.

Par ailleurs, grâce à quelques importantes opérations survenues à Paris et non représentatives de l'ensemble du marché, les volumes d'investissement ont fortement augmenté par rapport aux plus bas historiques de 2024, mais sont restées à des niveaux faibles.

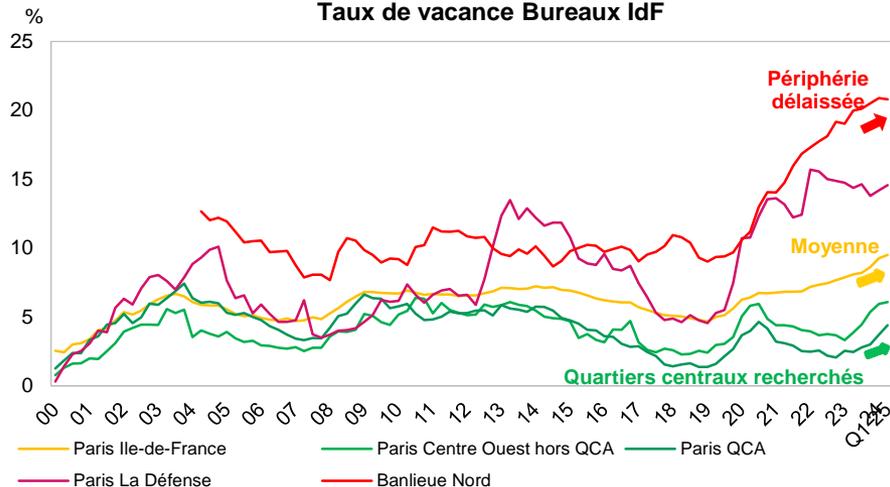
Au total, traduisant un climat d'expectative, la stabilisation actuelle des prix de l'immobilier commercial *prime* reste fragile. En effet, pour la suite de 2025, la BCE devrait maintenir ses taux à un niveau faible, mais ce facteur favorable restera contrarié par les incertitudes politiques et géopolitiques qui risquent de faire encore monter les taux d'intérêt souverains long terme, ce qui pourrait faire baisser les prix de l'immobilier commercial *prime*.

FRANCE – BUREAUX

TAUX DE VACANCE GLOBALEMENT EN HAUSSE NOTAMMENT À PARIS

Ile-de-France – Un marché à deux vitesses

Taux de vacance Bureaux IdF



Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

Bureaux en Ile-de-France : nette dégradation du taux de vacance moyen en hausse de 4,7% au T4 2019 à 9,5% au T1 2025 (record depuis 1998).

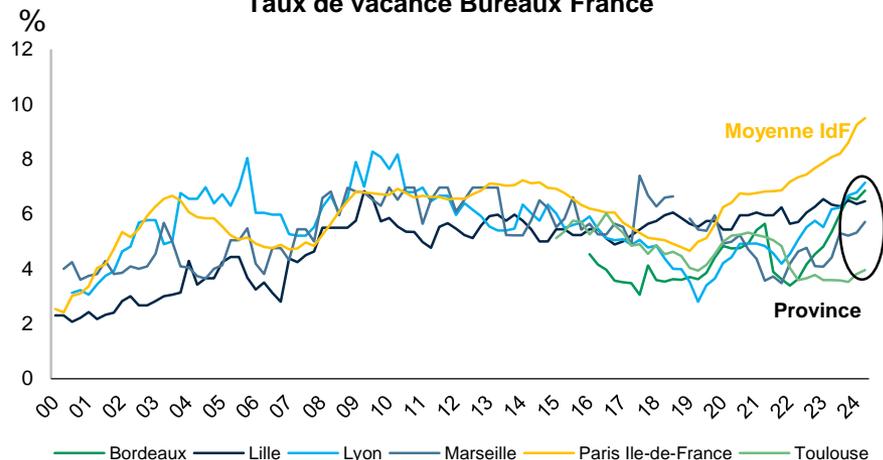
Causes : faible croissance économique, incertitudes politiques et géopolitiques, poursuite du développement du *flex-office* malgré une stabilisation du télétravail

Avec le télétravail, la demande se focalise sur moins de surface, mais mieux localisée. Le marché à deux vitesses se poursuit :

- Taux de vacance faible à 4,4% dans les quartiers centraux recherchés
- Mais élevé dans la périphérie délaissée (14,6% à La Défense et 20,8% en Banlieue Nord)

France – Un impact moins négatif du télétravail en province

Taux de vacance Bureaux France



Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

Les problématiques de conjoncture économique peu dynamique, de télétravail/*flex-office* et de marché à deux vitesses affectent également les bureaux en province, mais avec moins d'acuité.

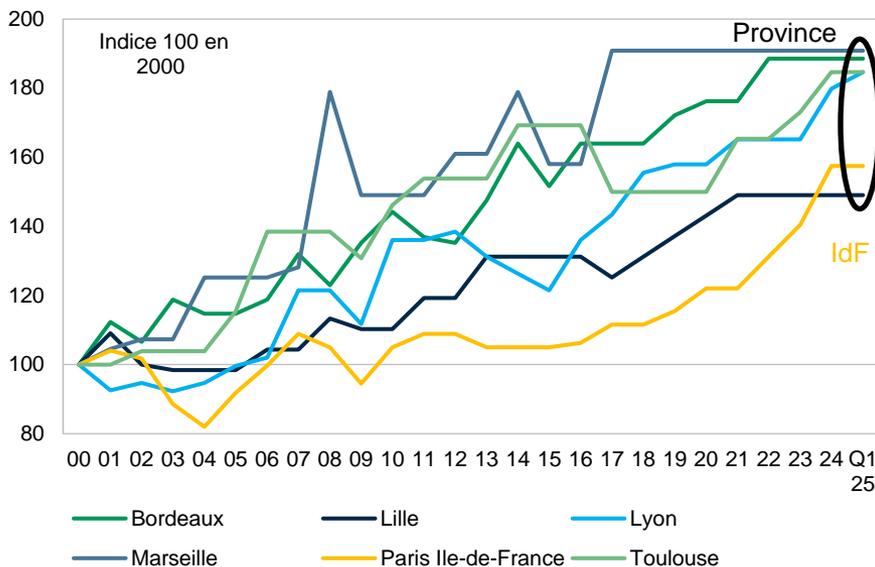
Les taux de vacance dans les métropoles de province augmentent également, mais restent tous inférieurs au taux moyen de l'IdF, et leur moyenne globale reste proche du seuil de fluidité de 6% au T1 2025, correspondant à des marchés sains.

Les marchés de bureaux restent plus résilients et plus stables en province qu'en Ile-de-France.

FRANCE – BUREAUX

LOYERS ET VALEURS VÉNALES *PRIME* STABLES DANS L'EXPECTATIVE

Bureaux *prime* – Loyers



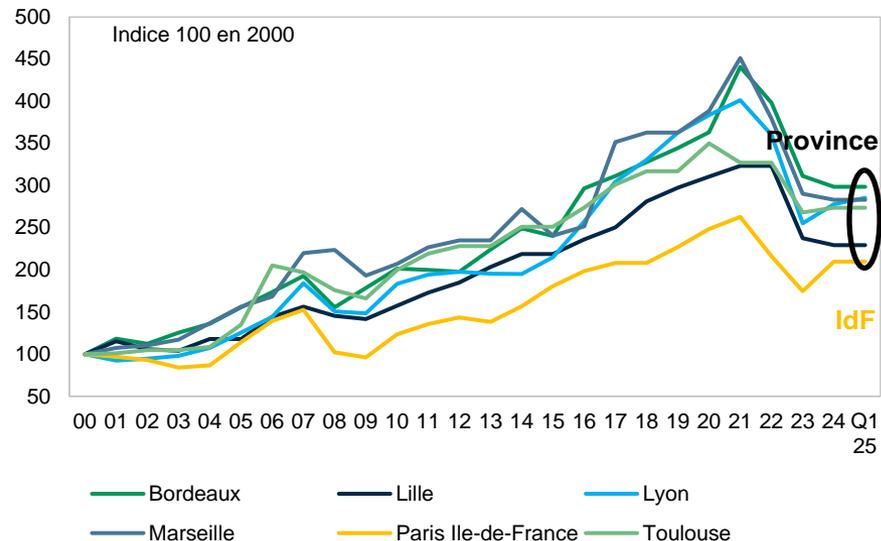
Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

Au T1 2025, avec une demande dans l'expectative, les loyers *prime* sont restés stables, sauf à Lyon où ils ont augmenté légèrement, grâce à un marché à deux vitesses soutenant l'hypercentre.

La BCE a continué de baisser ses taux directeurs, mais les incertitudes géopolitiques et politiques ont fait monter les taux long terme. En moyenne mensuelle, l'OAT 10 ans a ainsi augmenté de 0,37%, passant de 2,95% en décembre 2024 à 3,32% en mars 2025.

Cette évolution défavorable a pesé sur le marché de l'investissement. Les volumes ont certes fortement augmenté, mais en partant de niveaux très bas et restant à des niveaux faibles.

Bureaux *prime* – Valeurs vénales



Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

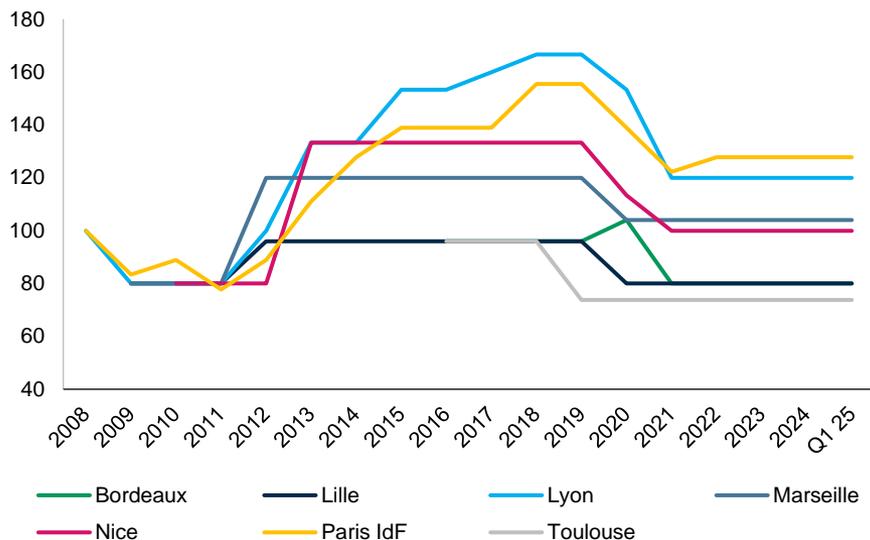
Les taux de capitalisation *prime*, qui avaient commencé à baisser à Lyon et à Paris au S2 2024, ont été stoppés dans leur élan par la remontée de l'OAT 10 ans. La fragile hausse des valeurs vénales des bureaux *prime* apparue notamment à Paris au S2 2024 a alors fait place à une stabilité dans l'expectative.

Pour la suite de 2025, la BCE devrait maintenir ses taux à un niveau faible, mais ce facteur favorable restera contrarié par les incertitudes politiques et géopolitiques qui risquent de faire encore monter les taux d'intérêt souverains long terme, ce qui pourrait faire baisser les prix des bureaux *prime*.

FRANCE – COMMERCE

LOYERS ET VALEURS VÉNALES *PRIME* STABLES

Centres commerciaux *prime* – Loyers

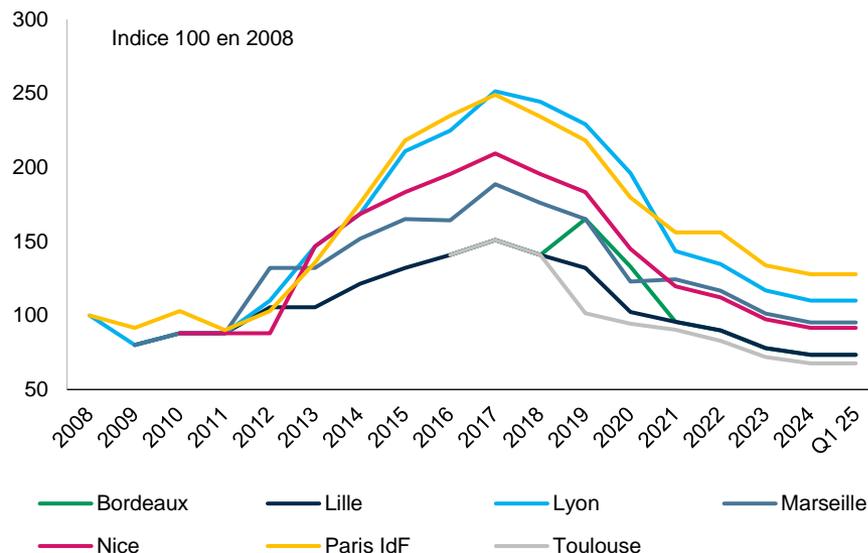


Sources : CBRE, Crédit Agricole S.A./ECO

Au T1 2025, malgré une inflation faible, les incertitudes économiques et politiques ont pesé sur le moral des ménages, et la consommation a stagné en février. De plus, le e-commerce continue de prendre des parts de marché aux commerces physiques. Les loyers des centres commerciaux *prime* sont restés stables et dans l'expectative.

Malgré les baisses des taux de la BCE intervenues depuis juin 2024, l'horizon s'est assombri avec la hausse de l'OAT 10 ans. Dans ce contexte incertain, les taux de capitalisation sont restés prudemment

Centres commerciaux *prime* – Valeurs vénale



Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

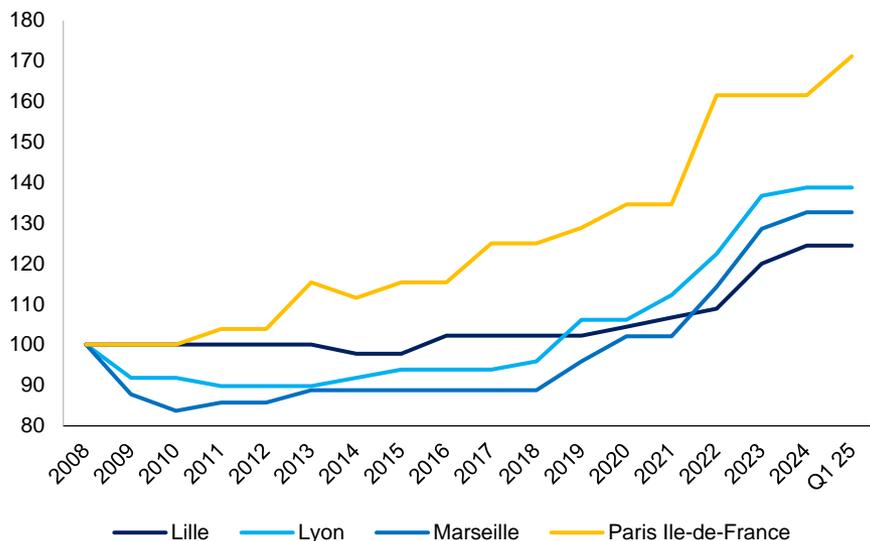
stables, ce qui, couplé avec des loyers inchangés, s'est traduit par une stabilité des valeurs vénale des centres commerciaux. Les volumes d'investissement ont fortement augmenté, en partant d'un plus bas historique et grâce à quelques importantes opérations survenues à Paris et non représentatives de l'ensemble du marché.

Dans cette conjoncture morose, la performance des commerces reste très hétérogène et le secteur doit être abordé avec vigilance, notamment pour les emplacements secondaires.

FRANCE – ENTREPÔTS

LOYERS ET VALEURS VÉNALES *PRIME* STABLES EN PROVINCE ET EN HAUSSE À PARIS

Entrepôts *prime* – Loyers

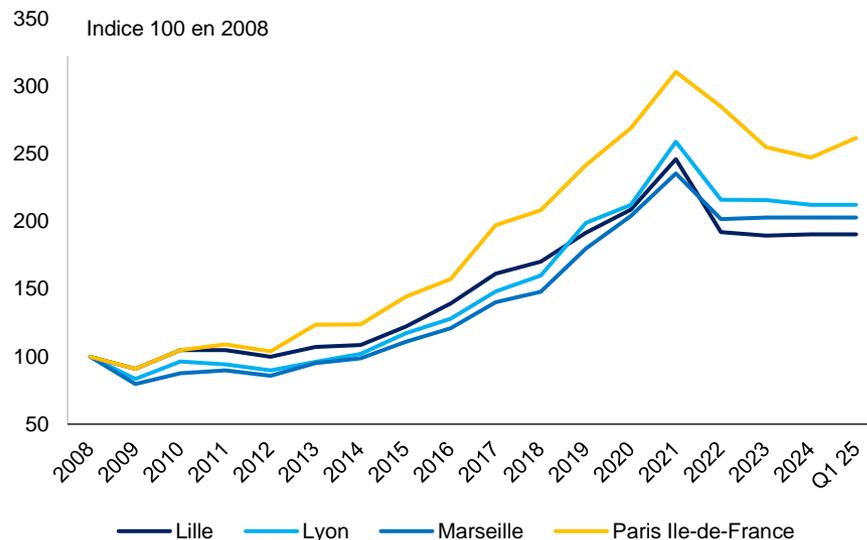


Sources : CBRE, Crédit Agricole S.A. /ECO

Au T1 2025, la demande placée reste faible à -15% en-dessous de la moyenne quinquennale. En effet, les incertitudes économiques ont pesé sur la demande d'entrepôts, malgré une reprise du segment e-commerce, qui représente 21% de la demande placée.

La demande placée se concentre sur l'offre neuve de projets en précommercialisation, mais les libérations de locaux font augmenter l'offre immédiate. Le taux de vacance a ainsi augmenté à 7,0% en moyenne sur la France et dépasse le niveau d'équilibre de 6% à Lille (9,7%) et en IdF (7,3%). Les loyers sont restés stables en province et ont augmenté en IdF pour le *prime*.

Entrepôts *prime* – Valeurs vénales



Sources : CBRE, Crédit agricole SA/ECO

Alors qu'ils avaient commencé à baisser de 0,10% au T4 2024, les taux de capitalisation *prime* se sont stabilisés à 4,90% au T1 2025, stoppés dans leur début d'amélioration par la hausse de l'OAT 10 ans. Les valeurs vénales *prime* sont donc restées stables en Province et ont augmenté en IdF, comme les loyers. Après un très bon niveau en 2024, le volume d'investissement progresse de +6% au T1 2025 par rapport au T1 2024.

Les entrepôts restent un segment immobilier solide, qui bénéficie d'une demande toujours structurellement soutenue par le e-commerce et par l'intérêt certain des investisseurs.

NON RÉSIDENTIEL : STABILISATION FRAGILE DANS L'EXPECTATIVE

REPRISE DES MONTANTS INVESTIS GRÂCE À DES OPÉRATIONS EXCEPTIONNELLES, LOCATIF FAIBLE, STABILISATION DES VALEURS VÉNALES

	Taux de vacances		Loyers Prime		Montants investis		Valeurs vénales Prime		Taux de rendement Prime	
	T1 2025		T1 25 / T4 24		T1 25 / T1 24		T1 25 / T4 24		T1 2025	
Bureaux		8,6%			+92%		+0,3%		4,64	
Ile de France		9,5%					+0,0%		4,20	
Régions		6,1%					+5,6%		5,79	
Commerces		10,6% ¹			+227%		+0,0%		5,92	
Entrepôts		7,0%			+6%		+2,6%		4,90	

Sources : CBRE, BNPPRE, Codata, Crédit Agricole SA / ECO

(1) Chiffre 2024

Quang Khôi NGUYEN

+33 1 43 23 66 36 

quangkhoi.nguyen@credit-agricole-sa.fr



Achévé de rédiger le 26 mai 2025



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille – **Rédacteur en chef :** Quang Khôi Nguyen

Documentation : Pauline Michaud – **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.