

# Real Estate House View

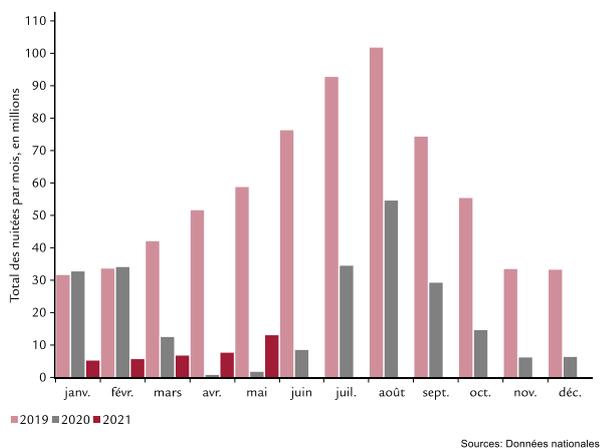
## Italie, Espagne, Portugal

Deuxième semestre 2021

### A retenir

- **Bureaux** : l'activité reste très limitée à cause de l'incertitude économique conjuguée au déploiement tardif de la campagne vaccinale.
- **Commerces** : la perte de revenu disponible des ménages et le manque de touristes pèsent sur tous les segments des commerces, des pieds d'immeubles aux centres commerciaux.
- **Investissement** : les volumes transactés au T1 2021 ont chuté par rapport au premier trimestre 2020, la logistique étant le seul secteur à tirer son épingle du jeu.
- **Hôtellerie** : la levée hâtive du confinement pour accélérer le retour des touristes étrangers a été entachée par la diffusion rapide du variant Delta, qui devrait peser sur les performances des hôteliers durant l'été 2021.

### En un graphique



La contribution du secteur du tourisme au produit intérieur brut de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal est en moyenne supérieure à 12%. Le total des nuitées en moyenne annuelle hors période de crise était de près de 700 millions dont 50% en Espagne, 41% en Italie et 9% au Portugal. Les confinements successifs ont continué à impacter l'activité des hôteliers du sud sur les cinq premiers mois de 2021 avec des taux d'occupation bien inférieurs à leur niveau d'avant-crise. Aussi, le passeport sanitaire s'avère déterminant pour relancer l'activité, même si les craintes associées au variant Delta ont fortement impacté le potentiel de rebond durant l'été.

Cette région est la principale bénéficiaire du fonds de relance de l'UE. Si l'annonce du plan il y a un an a protégé l'Italie, l'Espagne et le Portugal d'un élargissement de leurs primes de risque souveraines, le déploiement du fonds donnera désormais un coup de fouet supplémentaire à la croissance économique pour les trimestres et années à venir. Ce soutien procyclique vient s'ajouter à une reprise de l'activité domestique, grâce à la réouverture progressive des services. La fin de la pandémie se rapprochant, nous nous attendons à ce que la reprise se poursuive dans les secteurs particulièrement touchés par les conséquences du coronavirus. Contrairement au lendemain de la grande crise financière, période durant laquelle l'austérité a fortement pesé sur ces économies, les marchés du travail devraient commencer à se remettre de la récession de 2020 dès le second semestre de 2021.

## Le marché de bureaux stagne

L'activité locative enregistrée sur les marchés de bureaux d'Europe du Sud au premier semestre reste en ligne avec 2020. L'attitude *wait-and-see* perdure, notamment pour les grands utilisateurs, et la confiance n'est pas encore revenue. Les loyers « prime » restent stables à Milan, portés par des livraisons d'actifs rénovés dans le centre historique, tandis que des baisses de 4% en moyenne se matérialisent à Madrid et à Barcelone, en plus d'une augmentation des mesures d'accompagnement. Les taux de rendements sont restés stables sur la période, en lien avec l'intérêt des investisseurs pour les produits les plus qualitatifs et sécurisés, mais cela ne saurait masquer une forte baisse du volume des transactions comparé aux niveaux pré-coronavirus.

## Commerces en réveil

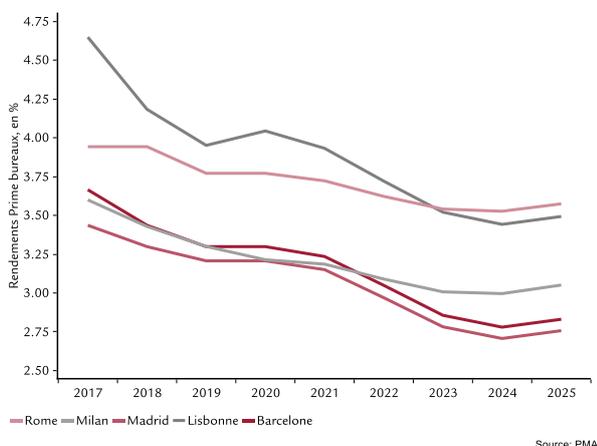
Malgré le retour en territoire positif des indices de confiance des enseignes et plus d'optimisme des consommateurs depuis le printemps dernier, aucun rebond durable des dépenses de consommation n'est attendu. Dans les trois géographies, la perte de revenu disponible des ménages pèse sur tous les segments des commerces, des pieds d'immeubles aux centres commerciaux. Les taux de vacances frisent en moyenne des niveaux à deux chiffres, de 10% à 20%, résultat de la rationalisation des actifs en portefeuille par les enseignes (Inditex se défait de 300 unités jusqu'en 2021) et du départ d'enseignes de luxe tant que les riches touristes

ne sont pas de retour. L'impact de la vacance a été immédiat sur le niveau des loyers, une baisse en moyenne de 20% et plus sur les segments de type « prime » en particulier de luxe. L'impact de l'absence des touristes asiatiques, en particulier chinois, est plus prégnant dans les villes italiennes de Milan, Rome ou Florence. Sans surprise, les centres commerciaux de proximité résistent tandis que les « jumbo » dans les zones touristiques, en Espagne et au Portugal, continuent de souffrir de la désertification de la clientèle britannique, nordique ou allemande. Le variant Delta qui a entraîné la fermeture des frontières a retardé le retour des touristes, même si le passeport vaccinal aura des effets positifs sur les commerces dès 2022. A plus court terme, les enseignes continuent d'innover par une stratégie omnicanale, comme en témoigne la hausse du taux de pénétration du e-commerce sur toutes les géographies ; la crise a également été propice à l'apparition de nouvelles enseignes de discount, majoritairement dans le secteur de l'alimentaire. Le marché de l'investissement sur les trois marchés est de nouveau actif, stimulé par la baisse des prix plus significative que la baisse des loyers, tant sur du *mixed-use* avec commerces en pieds d'immeuble, que sur des centres commerciaux ou des retail parks. Quelques ventes de portefeuilles en Espagne et au Portugal témoignent des opportunités saisies par les investisseurs de long terme.

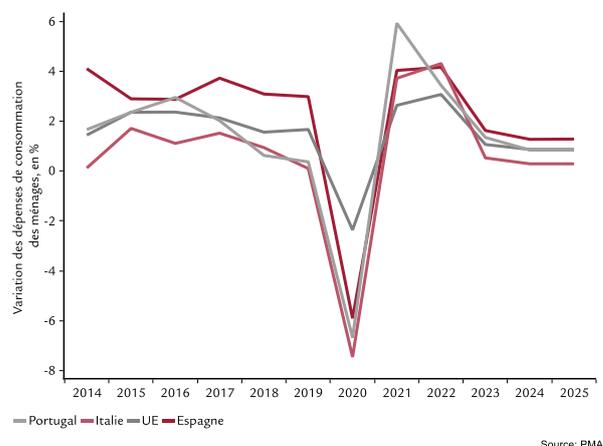
## L'hôtellerie en suspens

La levée hâtive du confinement pour accélérer le retour des touristes étrangers a été entachée par la diffusion rapide du variant Delta. Aussi, l'activité de la période estivale a été sous-potentielle dans tous les pays du Sud, qui n'avaient pas comme la Grèce exigé le passeport sanitaire. Les taux d'occupation sont en moyenne de 40% et les RevPar de 60% inférieurs par rapport à leur niveau d'avant-crise. Dans les métropoles de Milan, Rome, Florence, Madrid, Porto et Barcelone, les taux d'occupation restent les plus faibles en raison de l'absence du tourisme d'affaires et de la clientèle internationale. Toutefois, la hausse de la fréquentation et du RevPar devrait se matérialiser à mesure que le *pass* sanitaire se diffuse. Point positif, le marché de l'investissement a enregistré plusieurs opérations au premier semestre, les investisseurs intégrant le facteur de la vaccination et pariant sur une immunité collective pour 2022, le tout pour matérialiser une reprise en 2023.

**Graphique 1 : Mouvement limité des rendements sur les marchés d'Europe du Sud**



**Graphique 2 : Variation des dépenses de consommation des ménages**



## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers, France

**Béatrice Guedj**  
**Head of Research & Innovation**  
 beatrice.guedj@swisslife-am.com

**Elie Medina**  
**Investment Analyst**  
 elie.medina@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**  
**Head Real Estate Research & Strategy**  
 francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
 marc.bruetsch@swisslife.ch

### Avez-vous des questions à poser ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France :** la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

**Allemagne :** la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

**Royaume-Uni :** la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.