

Real Estate House View

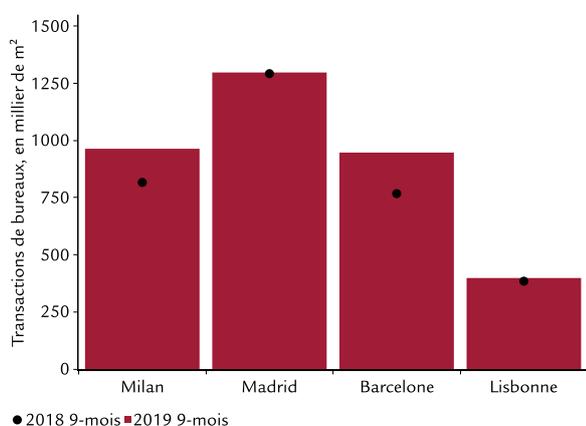
Italie, Espagne, Portugal

Premier semestre 2020

A retenir

- En Europe méridionale, les marchés de bureaux ont été encore très dynamiques au S2 2010. Demande placée et valeurs locatives sont en hausse, taux de vacance et incitations pour les locataires en baisse.
- Plus que jamais, investisseurs et locataires convoitent les emplacements centraux. Les quartiers périphériques mal desservis et loin de la vie urbaine souffrent de la hausse des taux de vacance, de loyers stables ou en baisse et de stagnation des valeurs.
- Dans cette région, le commerce des principales artères reste l'un des principaux marchés d'investissement, la dépense y étant portée par une meilleure conjoncture et un afflux croissant de touristes. Il demeure donc crucial d'axer l'investissement sur les centres alliant tourisme et consommation intérieure.
- Les nuitées dans la région ont nettement augmenté en un an, malgré une baisse du nombre de touristes britanniques. Des séjours plus longs et tout au long de l'année ainsi que la hausse de la demande intérieure ont pu la compenser. Le secteur attire toujours les capitaux étrangers : les investissements dans les hôtels sont supérieurs à 16 milliards d'euros (T1, T2 et T3 2019), les rendements évoluant entre 4,25 % et 5 % sur les sites prime.

En un graphique



L'activité locative reste le principal moteur de l'immobilier en Europe méridionale. Dans les grandes villes, la location a égalé voire battu les records de 2018. Elle est alimentée par la bonne tenue conjoncturelle locale et le déménagement des locataires depuis des immeubles obsolètes en périphérie vers des actifs rénovés dans les centres. Dans ce contexte, le taux de vacance des marchés principaux baisse (sous 4 % dans le QCA barcelonais), et la périphérie souffre des taux de vacance en hausse et des loyers stagnants.

Les réformes structurelles dans la péninsule ibérique menées suite à la crise de la dette souveraine européenne ont amélioré la compétitivité et protègent, partiellement, ces économies des vents contraires source du ralentissement commercial. L'économie portugaise poursuit son essor, mais le rythme de croissance du PIB réel devrait être au plus bas depuis 2014. Le chômage en Espagne est en hausse au troisième trimestre 2019, une tendance qui devrait perdurer en 2020. La politique reste le sujet qui fâche : le nouvel élargissement de l'écart du risque souverain italien avec celui lié aux obligations allemandes constitue un risque majeur, si d'éventuelles élections générales en 2020 aboutissent à un gouvernement de coalition en conflit avec la Commission européenne.

L'activité locative se muscle

Comme dans les périodes précédentes, l'activité locative s'est avérée dynamique. A Barcelone, elle a gagné 23 % de janvier à septembre 2019 par rapport à la même période en 2018. A Milan, elle affiche +18 %. Modeste à Madrid, la croissance est à un haut niveau d'un point de vue historique. Les taux de vacance ont poursuivi leur baisse pour atteindre 7,2 % à Barcelone (-130 pb en un an) et 8,6 % à Madrid (-100 pb). Dans toutes les villes d'Europe méridionale, ils sont encore plus bas dans les emplacements principaux. Ils sont ainsi sous les 4 % dans le QCA barcelonais et le quartier 22@, un fossé de 300 pb par rapport à la moyenne de la ville. Comme sur nombre de marchés européens, les biens centraux sortent vainqueurs, attirant locataires et investisseurs, et concentrant la croissance de la valeur du capital et locative. De fait, les loyers prime continuent leur hausse pour atteindre 590 EUR/m²/an à Milan (+3,5 % en un an), 417 à Madrid (+2,9 %) et 336 à Barcelone (+9 %). Les nouvelles constructions restent modérées, moins de 1 % du stock total à Madrid, Lisbonne et Milan, et moins de 2 % à Barcelone. Les taux de vacance sont donc attendus à la baisse, en raison de la pénurie d'espace de qualité, ce qui devrait pousser la valeur des loyers à la hausse et renforcer ces marchés.

Commerce de détail : une performance concentrée

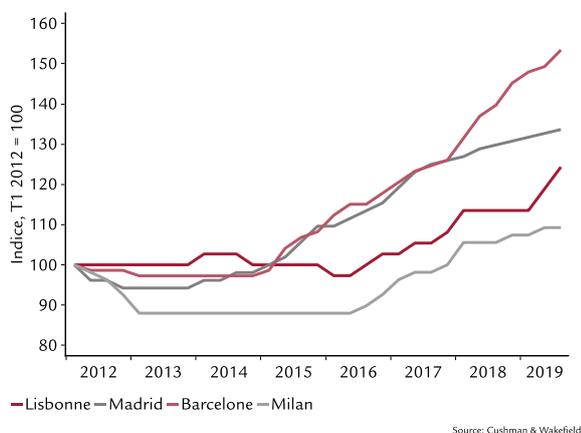
Pas de changement visible dans la région : le marché varie beaucoup selon les emplacements et les secteurs.

Dans les grandes villes et les villes touristiques, le marché du commerce est porté par les grandes artères et les quartiers commerçants. Le « click & collect » et le « smart retail » croissent. La hausse de fréquentation et de la consommation de la part des locaux et touristes aisés stimule toujours le chiffre d'affaires dans ces localisations « prime ». A l'inverse, le sous-marché des centres commerciaux reste le talon d'Achille là où la surface au sol est importante : un effet de cannibalisation des nouveaux formats explique l'augmentation des taux de vacance des schémas existants. Madrid, Barcelone, Milan, Florence, Rome, Lisbonne et Porto restent des paris de choix : bien que la hausse des loyers devrait ralentir, ces villes vont surpasser les chiffres nationaux. En revanche, dans les villes moyennes, les valeurs locatives des centres commerciaux et entrepôts de vente restent sous 10 à 20 % de leur pic en moyenne. Ces actifs sont très sensibles à la consommation des locaux, toujours limitée par un fort taux de chômage.

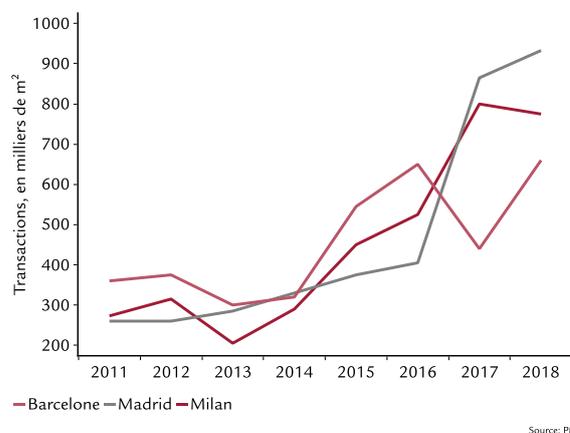
Belle forme de l'hôtellerie

Sur les neuf premiers mois de 2019, l'investissement hôtelier a atteint 16,1 mia. EUR (~9 % du total), traduisant une forte demande des investisseurs. La bonne tenue des données macroéconomiques en Europe demeure : les nuitées sur la période ont gagné 15 % en comparaison annuelle. Parmi les principales destinations de la région, le Portugal a vu la plus forte hausse au T3 2019 (+3,6 %), suivi de l'Espagne (+1,2 %), et l'Italie restant stable. Sur un an, la demande étrangère a baissé : dans la péninsule ibérique, elle s'explique par l'afflux moindre des britanniques suite à la chute de la livre et à l'incertitude liée au Brexit. A l'inverse, le regain de pouvoir d'achat a alimenté la demande de loisirs : Espagne et Portugal enregistrent une hausse des nuitées des locaux, respectivement 4 % et 5 %. Pour rappel, en 2018, le secteur a livré les plus solides rendements de la zone euro, +8,7 % selon MSCI. La diversification de la demande entre touristes européens et non européens élargit la gamme de produits, des hôtels de luxe à ceux 3 et 4 étoiles, dans diverses localisations. S'agissant des déséquilibres demande d'investisseurs/offre de produits, Espagne et Portugal observent un changement de destination des immeubles de bureau à l'hôtellerie, potentielle source de rendements à moyen terme. Les rendements « prime » oscillent entre 4,25 % et 5 % de Barcelone à Milan.

Graphique 1 : Loyers des bureaux « prime » toujours en hausse en Europe méridionale



Graphique 2 : La location logistique croît toujours dans les grandes villes d'Europe méridionale



Auteurs

Swiss Life Asset Managers France

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Charlie Jonneaux

Investment Manager

charlie.jonneaux@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Senior Economist Real Estate

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.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site 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 leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni :** la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.