

# Real Estate House View

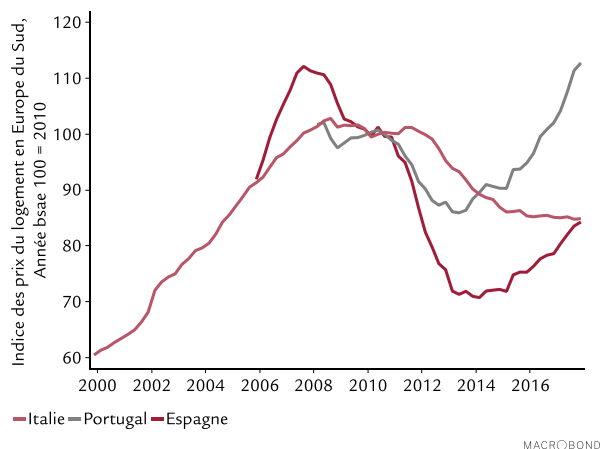
## Italie, Espagne, Portugal

Deuxième semestre 2018

### A retenir

- Le marché de bureaux en Europe méridionale reste très dynamique et les investisseurs visent une plus grande exposition pour bénéficier des bons fondamentaux, à savoir un faible niveau des nouvelles constructions et un taux de vacance en baisse, réduisant le risque d'offre excédentaire future. Côté demande, l'amélioration de la conjoncture permet également la hausse des loyers pour des bureaux de qualité. Cependant, l'incertitude géopolitique reste un risque non négligeable.
- Les actifs de commerce de centre-ville continuent de surperformer le secteur du commerce dans la région. Les ventes de détail augmentent, en partie grâce à l'augmentation du nombre de touristes, soutenant la hausse des chiffres d'affaires des enseignes.
- Les hôtels continuent de profiter de l'intérêt croissant des investisseurs. Les acquisitions d'hôtels dans la région représentent 23% du total des transactions du secteur en Europe. Le nombre de visiteurs sur ces marchés devrait augmenter du fait de l'intérêt croissant des touristes asiatiques pour les stations balnéaires et cités historiques d'Europe du Sud. Il existe également un potentiel d'augmentation du nombre de voyageurs d'affaires si Madrid profite d'une délocalisation de banques depuis Londres ou si le nombre d'entreprises installant leur back-office au Portugal continue d'augmenter.

### En un graphique



Les trois pays de la zone ont connu des trajectoires différentes après la crise financière mondiale. Le marché résidentiel portugais se porte bien, stimulé par les afflux de capitaux étrangers qui atteignent chaque année de nouveaux sommets. Cette tendance est moins visible en Espagne et en Italie. La hausse des prix, fortement corrélée à la hausse des revenus, varie selon les villes. Globalement, cette divergence reflète la concentration de la richesse et de la population dans les grandes villes ou villes touristiques, au détriment des villes plus petites.

Le Portugal bénéficie des réformes du marché du travail suite aux plans d'austérité, tandis que l'Italie semble ne pas pouvoir se réformer. Selon la dernière enquête emploi de Manpower, l'Italie est le seul pays où une majorité d'entreprises prévoit de réduire leur personnel dans les trois mois. En Espagne, le chômage est lentement remonté depuis son plus-bas cyclique de 2017. L'incertitude politique s'est intensifiée, mais les marchés financiers semblent distinguer les déclarations pro-européennes du nouveau gouvernement espagnol de celles populistes de la coalition antisystème italienne. La hausse des coûts du crédit pour les firmes italiennes compromet les perspectives de croissance, en revanche, Espagne et Portugal sont moins exposés à ce risque. Toutefois, la répression financière impacte l'ensemble de la région et la hausse éventuelle des taux directeurs et l'élargissement des écarts de crédit souverains sont un risque majeur pour ces pays.

## Meilleurs fondamentaux pour les marchés de bureaux

Le marché de l'investissement de la zone a été vigoureux avec 7 milliards d'euros investis en 2017. Bien que les incertitudes politiques en Espagne aient limité l'activité. Malgré le risque géopolitique, l'amélioration des fondamentaux économiques et immobiliers a soutenu le marché. Les taux de vacance ont baissé et les loyers ont augmenté, le volume de nouvelles constructions restant faible. Cette hausse des loyers devrait nourrir la performance future plutôt que la poursuite de la compression des taux de capitalisation. Ainsi, en 2019, les loyers « prime » devraient progresser de 5 % à Madrid, 4,5 % à Milan et 1,5 % à Lisbonne. Une hausse stimulée par une conjoncture plus propice et une faible offre d'immeubles « prime ». Le Brexit et les stratégies de réduction de coûts des firmes européennes seront aussi favorables. Certaines banques déplacent des équipes de Londres à Madrid et de grands groupes français délocalisent leur back-office au Portugal. Milan profite moins de ce mouvement mais la ville reste au cœur du poumon économique-industriel de l'Italie.

## Le commerce plus solide dans les grandes villes

Les marchés du commerce de détail affichent des différences notables selon les localisations et secteurs. En

Italie, Espagne, et au Portugal, les commerces dans les grands centres-villes surperforment toujours les centres commerciaux. Madrid, Barcelone, Milan, Florence, Rome, Lisbonne et Porto voient les loyers augmenter, stimulés par une croissance du PIB supérieure aux agrégats nationaux. La hausse de la fréquentation et de la consommation de la part des locaux et touristes aisés stimulent le chiffre d'affaires de ces localisations « prime ». Calle Serrano, Preciados à Madrid, Avenida da Liberdade à Lisbonne, via Torino à Milan sont les cibles des marques internationales pour des magasins phare ou concept stores. Dans les villes moyennes, les valeurs locatives des centres commerciaux et parcs d'activité restent en moyenne 10% à 20% sous leur pic. Ces actifs sont très sensibles à la consommation de la population locale, qui reste limitée par un fort taux de chômage. Les grandes foncières commerciales ont de ce fait rationalisé leurs portefeuilles et appliquent une gestion plus proactive avec rotation des marques pour concurrencer les grandes artères.

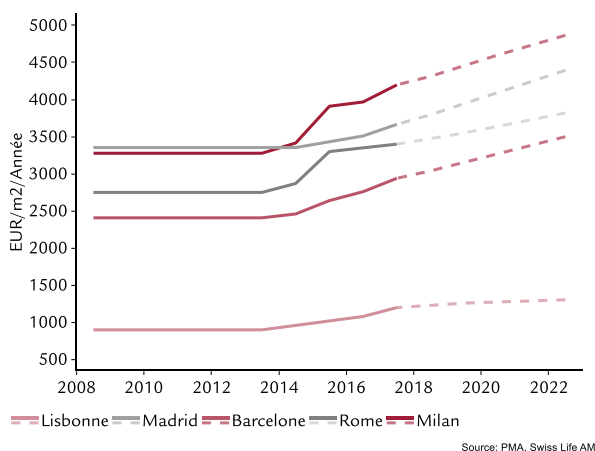
## Les hôtels toujours performants

La récente croissance du tourisme favorise le secteur hôtelier : le revenu moyen par chambre a crû de 2 % à 6% dans toutes les grandes villes en 2017. L'intérêt des touristes asiatiques pour les destinations historiques et balnéaires de la zone n'a pas faibli au premier semestre 2018. Le marché de l'investissement reste entravé par la pénurie d'offre et certains investisseurs ont commencé à transformer des bureaux en hôtels, phénomène déjà observé à Barcelone. Ce type de conversion peut être une opportunité intéressante pour accéder à un produit et offrir des rendements attractifs. Les rendements « prime » oscillent entre 5 % et 5,5 % de Barcelone à Milan. Les prix devraient se durcir davantage en raison d'une croissance élevée des revenus.

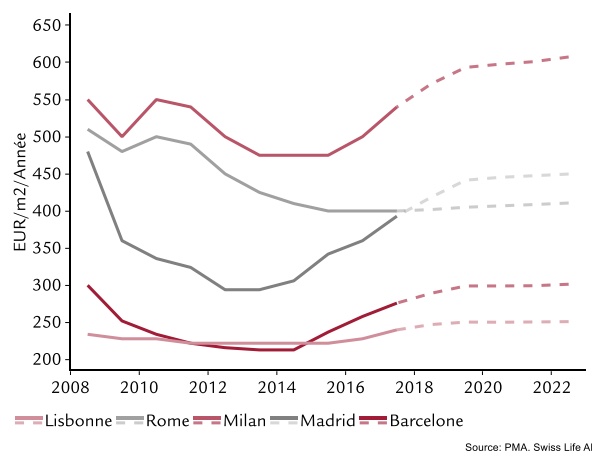
## Plus de capitaux étrangers

Ces dernières années, le marché résidentiel a rebondi dans les grandes villes, notamment pour les biens haut de gamme. Très demandeurs, les capitaux privés étrangers ont alimenté la hausse des prix du logement dans certains quartiers de Madrid et Lisbonne. La performance dans ces trois pays restera variable selon les villes, du fait de fortes disparités de hausse des revenus. Les prix dans les régions côtières vont poursuivre leur reprise.

**Graphique 1 : Loyers des commerces dans les centres des principales villes d'Europe méridionale**



**Graphique 2 : Une dynamique toujours positive pour les loyers de bureaux en Europe méridionale**



## Auteurs

### Swiss Life REIM France

**Béatrice Guedj**

**Head of Research and Innovation**

beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

**Charlie Jonneaux**

**Investment Analyst**

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch**

**Chief Economist**

marc.bruetsch@swisslife.ch

### Avez-vous des questions 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 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.