

Real Estate House View

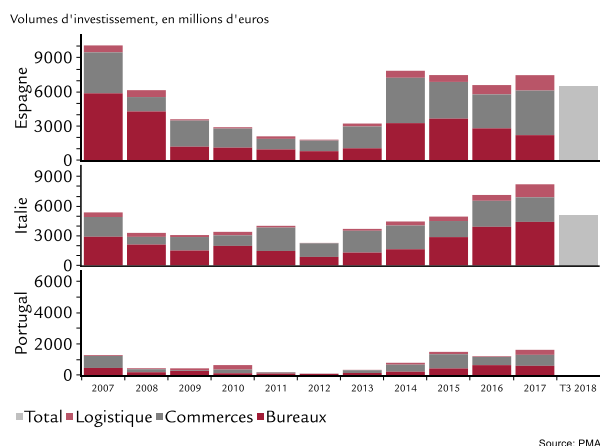
Italie, Espagne, Portugal

Premier semestre 2019

A retenir

- Le marché des bureaux dans le sud de l'Europe confirme sa solidité dans les villes core de Madrid, Barcelone et Milan, et cela malgré turbulences politiques. Les fondamentaux de la demande sont bons, avec des niveaux de transactions supérieurs à leur moyenne sur 10 ans, des volumes d'offres nouvelles limités et, par conséquent, des taux de vacance en repli.
- Ces marchés offrent une base locative diversifiée et attirent les jeunes talents et les expatriés. Par ailleurs, les loyers espagnols restent bon marché en comparaison européenne. Ces éléments favorisent la vigueur de l'investissement et du marché locatif.
- Les détaillants internationaux renforcent leur présence au cœur des grandes villes via des flagships et des concept stores visant les clients aisés, touristes comme locaux.
- Le prix moyen par chambre dans le secteur hôtelier au sud de l'Europe devrait augmenter de 3% en moyenne dans les grandes villes. Les nuitées devraient également battre des records. Dans ce contexte, les investisseurs sont très compétitifs pour une offre contrainte.
- Ces dernières années, le marché résidentiel a été alimenté par des flux de capitaux internationaux mais également par la croissance du revenu des ménages. Les prix résidentiels autour des régions côtières devraient rester soutenus, sauf en cas de Brexit dur.

En un graphique



Les volumes d'investissement en Europe du Sud devraient être bons en 2018, l'Espagne atteignant quasiment son volume de l'ensemble de l'année 2017. Ceux de l'Italie se maintiennent malgré l'actualité politique. Les volumes en commerce italien restent perçus comme une valeur sûre. En Espagne comme en Italie, les volumes enregistrés en 2018 dépasseraient leur moyenne sur 10 ans.

Le gouvernement de coalition anti-système en Italie s'est opposé au groupe pro-européen en proposant un budget non conforme au traité de Maastricht. Ainsi, les écarts de crédit souverains se sont creusés et les conditions d'emprunt pour le secteur privé se sont aussi resserrées. Le public maintient son soutien au gouvernement, mais la conjoncture s'est dégradée. L'Italie est le seul pays d'Europe où l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier est inférieur au seuil de croissance de 50 points. L'Espagne et le Portugal ont appliqué des réformes économiques plus efficaces et récoltent les fruits de leurs efforts. Leurs écarts de crédit n'ont connu qu'un léger creusement, signe d'une contagion limitée de la crise budgétaire italienne. Toutefois, selon les taux à terme, les marchés à revenu fixe se préparent à une hausse des rendements des obligations d'Etat espagnoles et portugaises en réponse à la fin du programme de rachat d'actifs de la BCE.

Bureaux : une base locative variée

Début 2018, les marchés des bureaux de Barcelone, Madrid et Milan se sont montrés résistants malgré l'instabilité politique. A Madrid et Barcelone, la création d'emplois de bureaux a progressé de 2% en 2017. Un taux similaire est attendu pour 2018 et 2019. Les transactions de bureaux sont nombreuses, avec près de 100 000 m² loués chaque trimestre à Madrid et 75 000 à Barcelone, des chiffres supérieurs de 20% et 50% à leur moyenne sur 10 ans. Les augmentations nettes sont faibles et les taux de vacance ont chuté à 8,7% à Barcelone et 9,7% à Madrid, soit une baisse de 200 et 100 points de base par rapport au troisième trimestre 2017. Dans les quartiers d'affaires, les taux de vacance sont encore plus bas : 1,5% à Barcelone et 4,1% à Madrid. Madrid et Barcelone attirent les investisseurs, car leur base locative est variée, leurs loyers sont relativement bas et les jeunes talents et les expatriés s'y établissent volontiers. A Milan, la croissance du PIB atteint 1,9% pour 2018, surperformant le taux national (1,1%). Les transactions se portent bien, avec une moyenne de 74 000 m² loués par trimestre en 2018, ce qui est supérieur à la moyenne sur 10 ans. Toutefois, la demande en bureaux à Milan est surtout alimentée par la réinstallation avec une forte activité de location d'avance. Maints immeubles sont vétustes et les locataires cherchent des bâtiments de nouvelle génération compatibles avec les bureaux flexibles et les services intégrés. Il existe donc des opportunités de repositionnement des actifs en ville. Enfin, Milan profite d'une base locative très diversifiée (secteur privé à 95%).

Commerces : plus robustes dans les grandes villes

En Espagne, en Italie et au Portugal, le segment des pieds d'immeubles surperforme celui des centres commerciaux. Les loyers augmentent dans les villes les plus touristiques, mais au mètre carré, ils restent faibles par comparaison avec d'autres villes européennes. Les détaillants internationaux ouvrent des flagships et des concept stores dans les grands quartiers de Madrid et les rues secondaires de Milan et Lisbonne, ciblant les touristes à fort pouvoir d'achat. Les capitales ibériques ont enregistré la plus forte croissance touristique, de 5% et 8% par an depuis 2014. Si le sous-marché des boutiques de centre-ville se porte bien, les valeurs locatives d'autres formats restent inférieures à leur sommet. Les foncières des centres commerciaux pan-européens ont encore rationalisé leurs portefeuilles. Sur le sous-marché des centres commerciaux, une gestion proactive, y compris la rotation des marques, est essentielle pour attirer le consommateur.

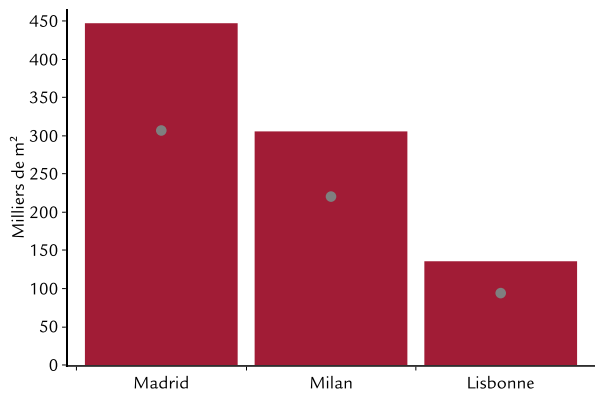
Hôtels : des actifs attractifs

Une hausse moyenne de 3% du prix moyen par chambre est attendue pour 2018 dans toutes les principales villes d'Europe méridionale. Les nuitées devraient atteindre des niveaux records en Espagne et au Portugal. La plupart des investisseurs visent l'Italie, l'Espagne et le Portugal, l'Allemagne et la France. Ces pays représentent près de 78% des nuitées européennes. Toutefois, les biens sont rares et les conditions pour la conversion de bureaux en hôtels se durcissent. Les rendements « prime » oscillent entre 5% et 5,5% et les prix devraient encore se raffermir, alimentés par l'appétit des investisseurs.

Le marché résidentiel en forme

Le marché résidentiel s'est avéré dynamique ces dernières années. La demande étrangère a alimenté la hausse des prix du logement dans les quartiers haut de gamme. La performance dans ces trois pays restera variable selon les villes, du fait de fortes disparités de hausse des revenus des ménages domestiques. Les prix de l'immobilier des régions côtières resteraient, bien qu'un Brexit chaotique puisse produire un effet secondaire et exercer une pression à la baisse sur les prix.

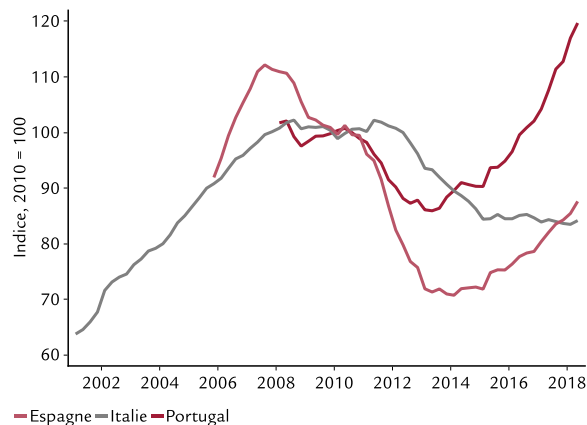
Graphique 1 : transactions de bureaux en glissement annuel



● Moyenne sur 10 ans ■ T3 2018

Source: PMA

Graphique 2 : indice des prix du logement en Europe méridionale



— Espagne — Italie — Portugal

Source: BIS

Auteurs

Swiss Life REIM France

Charlie Jonneaux

Financial Analyst

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

Béatrice Guedj

Head of Research and Innovation

beatrice.guedj@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.

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 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; Swiss Life Invest GmbH, 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, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.