

Real Estate House View

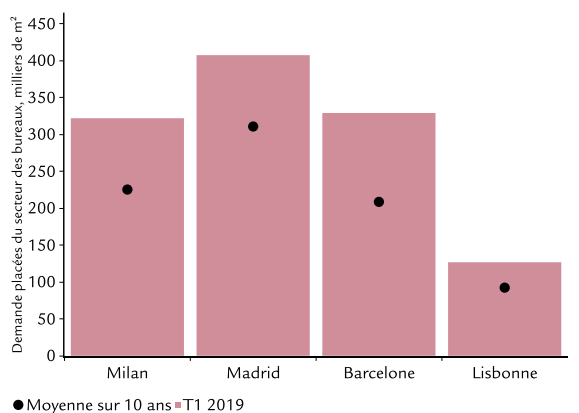
Italie, Espagne, Portugal

Deuxième semestre 2019

A retenir

- Bureaux - Le marché de bureaux en Europe du Sud a connu une forte activité locative au T1 2019. Demande placée en hausse, taux de vacance en baisse, volume net de constructions neuves modeste : les valeurs locatives continuent donc de croître.
- À Barcelone, le nouveau quartier d'affaires, 22@, attire davantage de locataires et d'investisseurs. La ville dans son ensemble possède de nombreux atouts qui attirent des entreprises locales et internationales du secteur technologique.
- Commerces - Du côté du commerce de détail, les rues commerçantes concentrent la demande, le pouvoir d'achat élevé et la fréquentation (domestique et touristique) et continuent de surperformer le secteur dans son ensemble.
- Hôtellerie - Le secteur gagne en popularité (Espagne, Italie et Portugal concentrent 43 % du nombre total de nuitées en Europe continentale) et attirent l'appétit des investisseurs internationaux. Le secteur bénéficie d'un afflux de touristes asiatiques, qui devrait se poursuivre. Les investisseurs considèrent la possibilité de construire un portefeuille très diversifié en les intégrant dans leur stratégie.

En un graphique



L'activité locative dans le sud de l'Europe a été très dynamique ces dernières années. Sur les quatre principaux marchés de bureaux, elle dépasse la moyenne sur 10 ans. Mais la demande placée obéit à des facteurs variables. À Milan, les locataires quittent les espaces obsolètes au profit de biens récemment rénovés. Barcelone bénéficie de l'implantation technique et commerciale de grandes entreprises technologiques (Amazon, WeWork, Criteo).

La victoire de la Ligue du Nord aux élections européennes a renforcé la position de Matteo Salvini au sein du gouvernement italien. En conflit avec la Commission européenne sur la question du budget expansionniste, il a finalement cédé aux demandes de l'UE. Le conflit devant éclater à nouveau, les marchés financiers restent prudents. Les rendements des obligations souveraines ont bien moins reculé cette année que ceux de la périphérie européenne. La confiance économique des ménages et des entreprises est donc en berne, et la croissance devrait rester atone en Italie. L'Espagne et le Portugal ont regagné la confiance des investisseurs au prix de nombreuses réformes, et les rendements des obligations d'État sont retombés à des niveaux record. Le chômage baisse toujours, favorisant une économie nationale robuste, alors que le secteur manufacturier subit le contrecoup du ralentissement cyclique mondial. Jusqu'ici, la croissance du PIB espagnol et de son homologue portugais n'a que faiblement ralenti, à 2 % par an environ.

L'activité locative en plein essor

L'Europe du Sud a connu une forte activité locative au T1 2019. La demande placée augmente sur la plupart des marchés : 11 % à Milan (4^e trimestre 2018), 17 % à Barcelone et 6 % à Madrid. Le taux de vacance continue de baisser dans ces villes : il était de 5,9 % dans le QCA de Milan au T1 2019 (-100 pb en un an) et de 6,7 % à Madrid (-150 pb). À Barcelone, dans le nouveau quartier d'affaires baptisé 22@, il est passé de 2,5 % à 1,9 % en un an, reflet de l'attractivité de la région. Conséquence, les loyers « prime » se renchérissent. Ils sont désormais de 411 euros/m² à Madrid (+4 % en un an) et à 324 euros/m² à Barcelone (+13 %). La hausse des loyers dans la capitale catalane est alimentée par la montée en puissance du quartier 22@, qui attire des géants de la haute technologie comme Amazon, WeWork, Criteo et King. Ils y trouvent des bâtiments de grande qualité et une main-d'œuvre européenne hautement qualifiée, attirée par la qualité de vie de la région.

Commerce de détail : concentration des performances

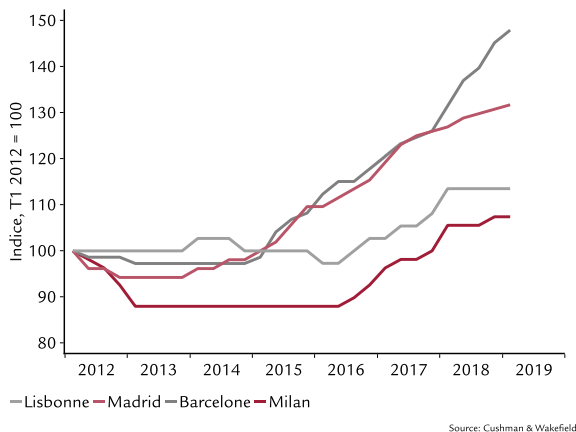
Le commerce de détail reste très variable d'un lieu et d'un secteur à l'autre. Dans ces trois pays, les achats en

ligne sont très diversifiés par rapport au reste de l'Europe. Les rues commerçantes des grandes villes restent le lieu privilégié du « shopping thérapeutique » et profitent du tourisme d'affaires et de loisirs. Dans le segment des centres commerciaux, les revenus et le rendement du capital sont eux en retrait en raison de l'augmentation de l'offre passée. Madrid, Barcelone, Milan, Florence, Rome, Lisbonne et Porto sont prisées : la hausse des loyers, bien que promise à la baisse, y restera supérieure à la moyenne nationale. Les habitants et les touristes fortunés continuent d'alimenter le chiffre d'affaires des lieux « prime ». Ailleurs, les valeurs locatives des centres commerciaux et des parcs d'activité commerciale restent 10 % à 20 % inférieures à leur sommet. Ces actifs sont très sensibles aux dépenses des acheteurs locaux, toujours comprimées par le chômage élevé.

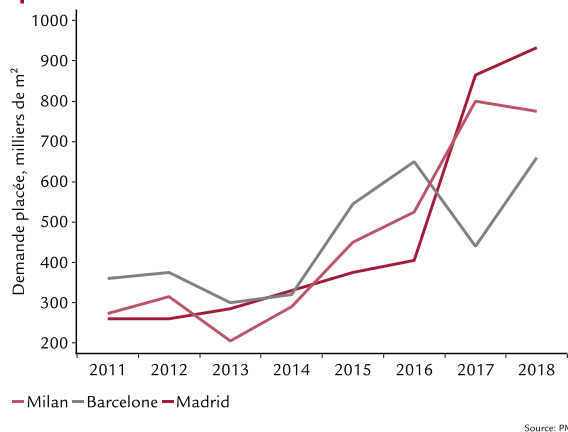
Hôtels : une clientèle diversifiée

Les nuitées dans les établissements européens augmentent au T1 2019. L'Italie signe la plus forte hausse sur la période (1,8 %), l'Espagne est restée stable et le Portugal recule de 2 %, après 7 % de croissance par an depuis 2012. Nette dans le sud du pays, la baisse doit surtout à la raréfaction des clients britanniques (dépréciation de la livre sterling et incertitudes liées au Brexit). Les asiatiques sont eux plus nombreux dans les zones historiques et côtières des trois pays. Les revenus et le rendement du capital (MSCI, avril 2019) ont signé des gains élevés en 2018. Prometteur pour les 10 ans à venir, le tourisme asiatique (chinois surtout) nourrit l'optimisme et l'appétit des investisseurs. La diversification de la demande (touristes européens et non européens) se traduit par une extension des gammes de produits, des hôtels de luxe aux établissements 3 et 4 étoiles. La demande touristique (loisirs et affaires) en Italie, n°2 européen des nuitées après l'Espagne, en fait une cible intéressante pour diversifier les risques. En réponse à l'asymétrie offre/demande, des bureaux sont convertis en hôtels dans la péninsule ibérique, avec un potentiel de rendements substantiels à moyen terme. De Barcelone à Milan, les rendements « prime » oscillent entre 5 % et 5,5 %. Les prix devraient encore se durcir avec la hausse des revenus.

Graphique 1 : Bureaux : l'indice des loyers « prime » toujours en hausse dans le sud de l'Europe



Graphique 2 : Logistique : la demande placée continue de croître dans les grandes villes du sud de l'Europe



Auteurs

Swiss Life Asset Managers France

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

Charlie Jonneaux
Financial Analyst
 charlie.jonneaux@swisslife-am.com

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