

# Real Estate House View

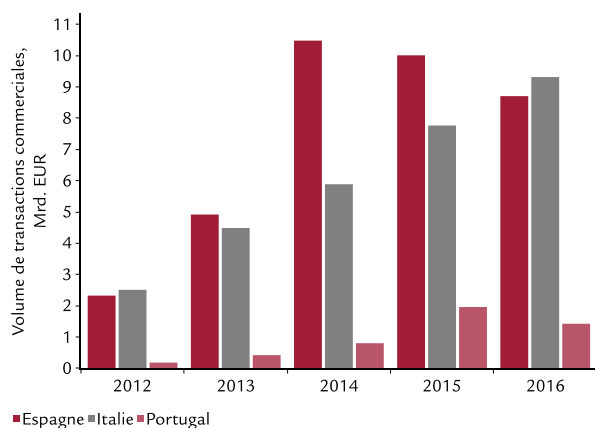
## Italie, Espagne, Portugal

Premier semestre 2018

### A retenir

- L'économie des pays du sud de l'Europe est soutenue par la reprise mondiale et les mesures financières mise en place pour plafonner les rendements obligataires et garantir ainsi un refinancement bon marché de la dette souveraine.
- En 2017, l'immobilier de bureaux a affiché de bonnes performances en Italie, en Espagne et au Portugal. Ces marchés entrent de plus en plus dans les critères des investisseurs institutionnels Core qui recherchent la diversification et la progression des loyers.
- Les actifs de commerce de détail, qui bénéficient de l'augmentation du tourisme (+10 % au Portugal), ont affiché d'excellentes performances. Les locataires recherchent une visibilité maximale à des emplacements emblématiques dont les taux de fréquentation dépassent 8 000 piétons par heure.
- Les hôtels bénéficient aussi de cet élan du tourisme, et le prix moyen par chambre a progressé d'au moins 2 % dans toutes les grandes villes. Peu de biens immobiliers sont mis en vente et le marché est très concurrentiel ; les propriétaires ont tendance à conserver leurs biens pour profiter de la tendance haussière.
- Le secteur résidentiel a cependant affiché des performances contrastées en 2017. Nous prévoyons une évolution positive des prix dans les grandes villes et les lieux de villégiature.

### En un graphique



L'intérêt des investisseurs pour le marché immobilier d'Europe méridionale se renforce. Ces marchés ont comme particularité que la moitié des investissements dans l'immobilier commercial concernent le commerce de détail. Les investisseurs recherchent notamment des commerces en centre-ville qui profitent de la reprise économique et du développement du tourisme.

Après des années d'austérité et de réformes, l'Espagne et le Portugal affichent une croissance économique solide. En Espagne, le taux de chômage est passé de 26,9 % en mars 2013 à un peu plus de 16 % à fin 2017. Dans le même temps, le chômage s'est réduit de plus de la moitié au Portugal, passant de 17,5 % à 8,5 %. L'Italie est en retard, mais l'activité économique commence à accélérer, comme l'indique la forte hausse de l'indice de consommation du secteur manufacturier au dernier trimestre 2017. L'inflation est limitée par les réformes du marché du travail et des surcapacités industrielles persistantes. L'Espagne et l'Italie ont des taux d'inflation d'environ 1 %, ce qui laisse penser que dans l'imédiat la Banque centrale européenne (BCE) ne sera pas contrainte d'abandonner sa politique monétaire accommodante. Au niveau politique, la Catalogne et les prochaines élections en Italie suscitent de fortes incertitudes.

## Nouvelle cible : l'immobilier de bureaux Core

En Espagne, en Italie et au Portugal, la typologie des investisseurs s'est diversifiée ces dernières années, leur champ d'action s'étendant désormais des stratégies Core aux stratégies opportunistes. Le volume d'investissement dans les actifs de bureaux a été porté à 7 milliards d'euros dans la région en 2016, soit 2,5 fois plus qu'en 2013. Le même niveau d'investissement devrait être atteint en 2017, en dépit de l'instabilité politique de la Catalogne. Mis à part Barcelone, ces marchés restent très attrayants pour les investisseurs Core, en raison de la progression rapide des loyers « prime » après des années de faible croissance et de stabilité des rendements prime. La hausse des loyers s'est située entre +2 % et +6 % dans la région, et elle pourrait dépasser 1,5 % en 2018. Nous estimons que les marchés immobiliers de Madrid et Milan sont porteurs : la promotion immobilière y est faible, les taux de vacance dans les QCA sont d'environ 7 %, et il existe actuellement une insuffisance d'actifs de qualité et bien localisés. Ces deux villes dont l'économie est basée sur des secteurs d'activité divers présentent une résilience aux chocs économiques. A Barcelone, le marché immobilier a affiché de bonnes performances au premier semestre 2017, mais nous restons prudents en raison des incertitudes politiques actuelles. Rome et Lisbonne sont des marchés assez particuliers : le premier est entre les mains d'investisseurs nationaux et le second est relativement peu profond.

## Commerce de détail : cibler les bonnes localisations

Le commerce de détail en Espagne, en Italie et au Portugal est très dynamique et représente environ la moitié de l'investissement total dans l'immobilier commercial. Les investisseurs s'intéressent surtout aux localisations dans les rues commerçantes avec une croissance des loyers (+1,5 % à Milan et +5 % à Madrid et Barcelone) et une fréquentation élevée. Dans la Calle de Preciados à Madrid, elle dépasse 10 000 piétons par heure et à Milan, sur le Corso Vittorio Emanuele, elle est d'environ 9 000. Ces localisations bénéficient de la reprise et du développement du tourisme (+4 % de visiteurs extérieurs à Milan, +6 % à Madrid et +10 % au Portugal). C'est un atout pour le commerce de détail, car les dépenses des touristes sont supérieures à celles des locaux. Cependant, les loyers dans les centres commerciaux et les entrepôts de vente au détail stagnent, car ils sont plus dépendants de la consommation locale.

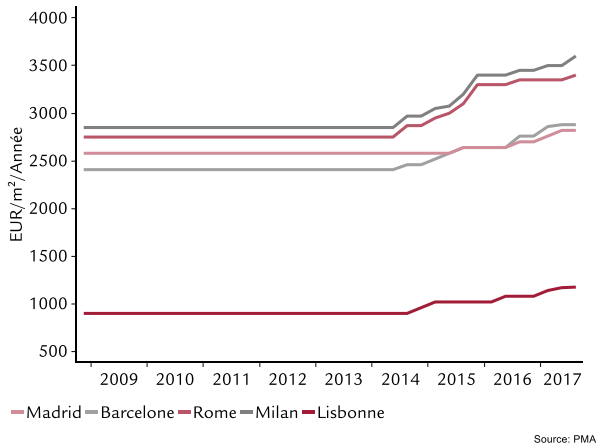
## Pénurie de lits d'hôtels

Les hôtels profitent du développement du tourisme. En 2017, la hausse du prix moyen par chambre s'est située entre +2 % et +6 % dans toutes les grandes villes. Le marché de l'investissement est actuellement confronté à une insuffisance d'actifs proposés à la vente, car les propriétaires conservent leurs biens pour profiter de l'évolution favorable. Les rendements « prime » ont baissé à 5 % à Barcelone, 5,25 % à Madrid et Rome et 5,75 % à Milan. Les rendements pourraient baisser davantage, mais la création de valeur ces prochaines années devrait provenir des hausses de loyers variables.

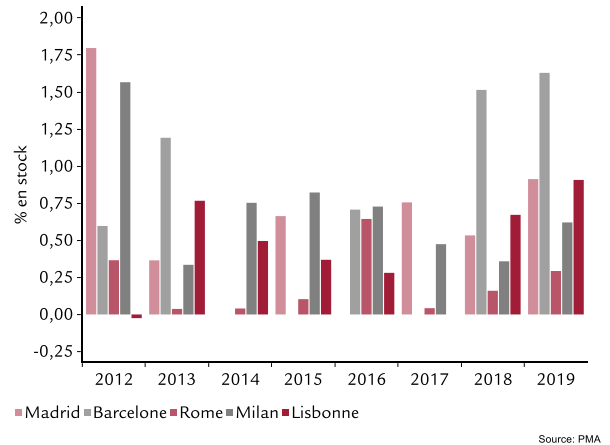
## Un marché résidentiel contrasté

Les marchés résidentiels ont enregistré des performances contrastées en 2017. Nous pensons que dans les prochaines années les grandes villes espagnoles, Lisbonne et le nord de l'Italie afficheront les performances les plus élevées. Nous restons plus prudents concernant les villes moyennes et le sud de l'Italie, où les perspectives économiques demeurent modestes. Ces marchés sont principalement contrôlés par des propriétaires privés, alors que les investissements en résidentiel réalisés par des investisseurs institutionnels restent rares.

**Graphique 1 : loyers des commerces en centre-ville en Europe méridionale – hausse dans les grandes villes**



**Graphique 2 : les nouvelles surfaces de bureaux restent modestes – moins de 2 % du parc total sur tous les marchés**



## Auteurs

**Charlie Jonneaux, Swiss Life REIM France**  
**Financial Analyst**  
 charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

**Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers**  
**Economist Real Estate**  
 francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers**  
**Chief Economist**  
 marc.bruetsch@swisslife.ch

### **Vous avez des questions ou souhaitez 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](http://www.swisslife-am.com)



### **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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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