

Real Estate House View

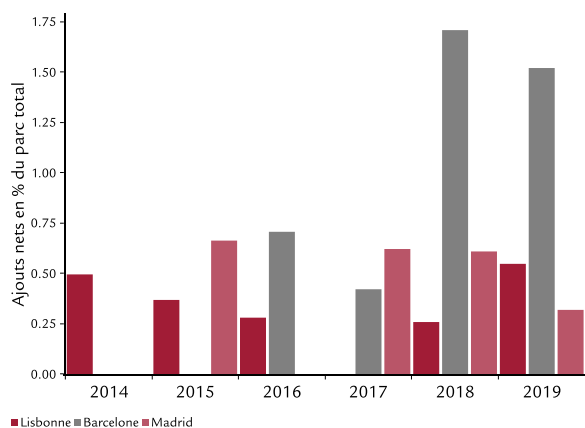
Italie, Espagne, Portugal

Deuxième semestre 2020

A retenir

- **Les marchés de bureaux d'Europe du Sud** devraient connaître une baisse de la demande, mais la situation varie d'une ville à l'autre. Certains sous-marchés s'en sortiront mieux que d'autres du fait de leur exposition aux technologies, à la délocalisation ou à d'autres secteurs où la demande locative reste forte. Citons par exemple 22@ à Barcelone et le centre de Lisbonne. D'autres sous-marchés reposant sur des entreprises industrielles plus traditionnelles pourront connaître une baisse de la demande.
- **Le commerce de détail en Europe du Sud est sévèrement touché** par le confinement, plus particulièrement les centres commerciaux comparativement aux magasins de proximité en centre-ville. L'absence de tourisme est pénalisante pour certains segments en centre-ville.
- **Les nuitées d'hôtel en Europe du Sud sont à un plus bas historique** entre mars et juin. Aucun rebond n'est envisagé, les touristes américains et asiatiques ne seront pas de retour rapidement. La persistance des craintes concernant de nouvelles vagues épidémiques accentue la pression sur le secteur, avec potentiellement une hausse des rendements.

En un graphique



A la différence de la GCF qui s'est produite en pleine période de développement pour l'Europe du Sud, les ajouts nets dans les années à venir seront faibles, inférieurs à 2% pour la plupart des villes. Cette offre limitée pourrait peser sur le potentiel d'augmentation du taux de vacance et la volatilité des VLM. Les fondamentaux de l'Europe du Sud sont plus solides qu'en 2008 et la reprise économique attendue - en particulier pour la péninsule ibérique - devrait créer des opportunités sur ces marchés.

L'Italie et l'Espagne ont beaucoup souffert de la pandémie : nombre élevé de décès et effondrement économique brutal dû à la durée du confinement mis en place, qui n'a été assoupli que récemment. La composition sectorielle défavorable (nombre élevé d'emplois dépendant de secteurs de services en difficulté) indique que les niveaux d'avant-crise ne seront pas retrouvés avant 2022. L'accord sur un fonds de relance de l'UE rétablit la confiance dans le système bancaire de l'Europe du Sud et dans la monnaie unique. Les réformes structurelles déployées au Portugal et en Espagne suite à la crise de la dette souveraine et l'amélioration de la compétitivité qui en a résulté vont désormais profiter à ces économies, en les protégeant des effets néfastes de la chute des échanges mondiaux.

Priorité aux villes technologiques

Par rapport aux voisins européens, l'investissement et l'activité de location de bureaux ont chuté pendant la pandémie. Mais certaines villes s'en sortiront mieux que d'autres. L'effet sur Barcelone devrait être limité, une part importante de la demande des occupants émanant du secteur technologique, comme Amazon qui y étend sa présence, représentant son seul bureau européen à avoir vu ses effectifs fortement augmenter pendant la crise. Cet exemple illustre l'intérêt pour les villes d'être exposées aux secteurs essentiels comme la technologie ou la santé. Lisbonne attire aussi de grands groupes européens délocalisant leurs services clients, grâce à sa main-d'œuvre très qualifiée, ses bas salaires et sa qualité de vie. Les grandes villes espagnoles et portugaises devraient connaître une forte demande à long terme une fois le choc à court terme estompé. L'Italie bénéficiera du plan de relance européen qui devrait stimuler la demande intérieure et renforcer les PME industrielles du nord qui ont souffert pendant la pandémie.

Un secteur du détail en berne

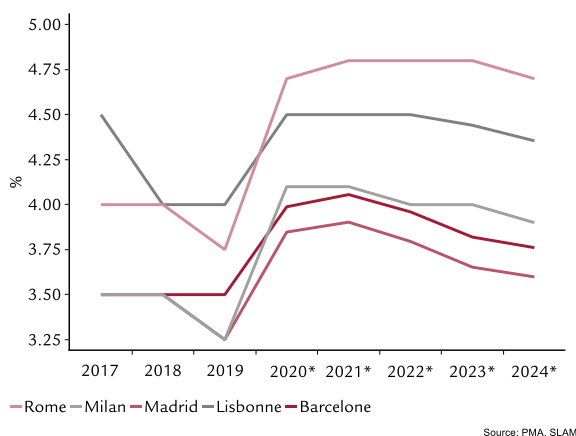
Le confinement a sévèrement touché les secteurs traditionnels espagnols et italiens avec des pertes moyennes de chiffre d'affaires de 16% à 25% : l'impact est plus marqué sur les sites touristiques. Dans les centres commerciaux, le taux de recouvrement de loyers est souvent inférieur à 50% et des transactions d'investissement ont été annulées. La crise accentue les faiblesses existantes associées à des lieux ou types de modèle

commercial. La pénétration du e-commerce a enregistré des pics historiques, permettant à certaines marques de mode de traverser la crise ou d'accélérer leur transformation *phygitale*. Les restrictions de voyage plombent les marques de luxe comme à Madrid, Barcelone, Séville, Majorque, Milan, Florence et Rome, avec notamment la désaffection des touristes asiatiques et américains. Les enseignes cherchent à renégocier leurs loyers tandis que les propriétaires répondent au cas par cas. La reprise prévue ne sera pas suffisante pour compenser les pertes passées. Les potentielles défaillances augmenteront les taux de vacance, poussant les valeurs locatives à la baisse et les taux de cap à la hausse. Le groupe de distribution espagnol Inditex a entrepris une rationalisation de son patrimoine (fermeture de 16% de son portefeuille global). Les magasins de proximité devraient être plus résilients. L'appétit des investisseurs pour le commerce de détail core pourrait se maintenir. Les investisseurs opportunistes et riches en liquidités devraient rechercher des opportunités de reconversion : centres commerciaux ou rues commerçantes une fois atteint un niveau de prix perçu comme plancher. Le secteur du commerce restera affaibli, contribuant à la polarisation de ses performances.

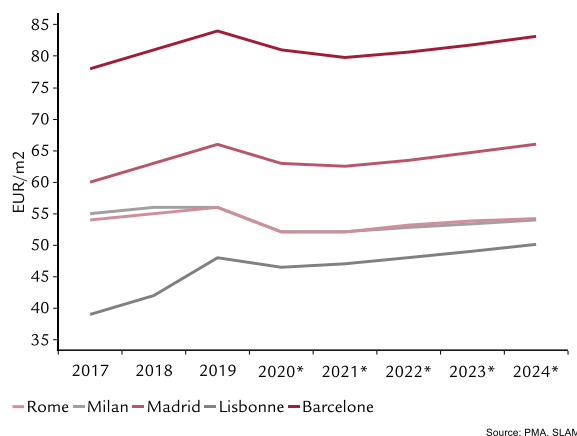
Vulnérabilité de l'hôtellerie

Sur les trois derniers mois jusqu'en mai, les taux d'occupation des hôtels ont touché des points bas historiques. Le nombre total de nuitées comparativement à son niveau de l'année précédente n'est que de 10% en Espagne, 7,5% en Italie et 13% au Portugal. Le marché continue de souffrir du faible trafic aérien et des risques d'une seconde vague. L'Espagne est le marché le plus exposé en termes de manque à gagner compte tenu de son parc hôtelier. Les palaces en Espagne, en Italie et au Portugal devraient rester fermés jusqu'à la fin 2020 vu leur dépendance au tourisme extra-européen. Le segment moyenne gamme serait avantagé une fois que le tourisme reprendra. A court terme, le taux d'occupation resterait très faible. Les propriétaires, opérateurs et autorités locales de l'Europe du Sud explorent des stratégies collaboratives pour relancer le tourisme compte tenu de sa contribution au PIB national. Ces dernières années, les volumes d'investissement étrangers ont été massifs dans ces trois pays. L'aggravation des conditions de crédit, ou des situations de « breach » pourraient entraîner un phénomène de « forced sellers ».

Graphique 1 : Mouvement limité des rendements sur les marchés d'Europe du Sud



Graphique 2 : La croissance des loyers « prime » de la logistique reprendra dès 2021



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

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 ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main 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 SA., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.