

Real Estate House View

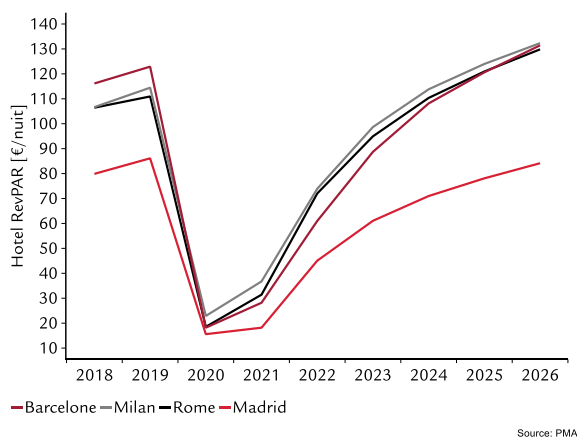
Italie, Espagne, Portugal

Premier semestre 2022

A retenir

- **Bureaux** : la polarisation se matérialise, l'adoption des modes de travail hybrides concentre la demande locative vers les quartiers centraux urbains et les actifs restructurés aux derniers standards.
- **Commerces** : le comportement de précaution et l'absence de touristes continuent de peser sur le marché locatif tandis que les investisseurs concentrent leur intérêt sur les actifs et segments les plus résilients.
- **Hôtellerie** : le variant Delta a fortement pesé sur le potentiel de rebond cet été tandis que le variant Omicron confirme que la reprise du secteur ne peut être que graduelle à horizon 2023.
- **Logistique** : l'essor se poursuit, porté par la croissance du e-commerce et la refonte des chaînes d'approvisionnement, le secteur bénéficie de l'engouement des utilisateurs et des investisseurs.

En un graphique



Après le variant Delta, le variant Omicron s'est invité à la fête fin 2021. Au total pour 2021, les taux d'occupation des hôtels ont retrouvé des couleurs en 2021 par rapport à 2020, même si leurs niveaux restent en moyenne de 20% à 40% inférieur à leur niveau pré-crise, selon la typologie de gamme. Point positif, les investisseurs de long terme ne se sont pas détournés des destinations phares, anticipant une reprise graduelle en 2023-2024 plutôt qu'un rebond. Ce scénario est désormais intégré dans le pricing des transactions par les experts. Selon les prévisions, les villes touristiques très prisées comme Barcelone, Milan ou Rome retrouveraient, en termes de RevPar, leur niveau pré-Covid avant Madrid, où la hausse de l'offre ces dernières années pèserait sur le RevPar.

Cette région est la principale bénéficiaire des fonds de recouvrement de l'UE. Le climat économique s'est nettement amélioré en 2021, surtout en Italie. La confiance des consommateurs y est à son plus haut niveau depuis plusieurs années. La question de savoir si l'Italie peut entrer dans une période de guérison économique significative dépend en grande partie du résultat des prochaines élections législatives. L'économie espagnole s'est redressée plus lentement en 2021 et est actuellement frappée par une crise énergétique qui a entraîné une forte hausse de l'inflation. Les progrès économiques dans les trois pays dépendront de l'évolution des marchés financiers mondiaux. En période de resserrement de la politique monétaire en dehors de la zone euro, l'élargissement des écarts des obligations d'Etat constitue un risque pour l'ensemble de la région.

Le bureau se polarise

Après plusieurs mois d'incertitudes sur le futur de la demande locative, l'activité transactionnelle a redémarré avec la levée des restrictions sanitaires. La polarisation du secteur se concrétise avec une forte dynamique enregistrée dans les quartiers centraux de Milan, Barcelone et Madrid, tandis que les zones périphériques se caractérisent par des taux de vacance en croissance. La plupart des entreprises adoptent un mode de travail hybride et réduisent progressivement leurs surfaces de bureau pour les remplacer par des espaces collaboratifs et dédiés au bien-être des salariés. De cette manière, les recherches des utilisateurs se concentrent sur des actifs restructurés offrant des prestations qualitatives de flex-office. Les loyers « prime » se sont maintenus à Milan, principalement grâce à l'augmentation des mesures d'accompagnement. En revanche, des baisses ont été enregistrées sur les derniers trimestres à Madrid et Barcelone.

Commerces sous potentiel

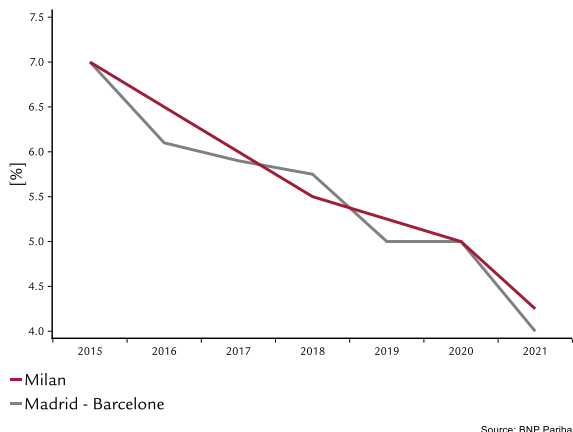
Après le rattrapage de la consommation post-déconfinement, pas d'accélération durable des dépenses de consommation des ménages. Même si le succès du *pass vaccinal* dans les trois géographies est explicatif de la mobilité et du rebond du tourisme en Q3 2021, le comportement de précaution des ménages continue de peser sur tous les segments des commerces, pieds d'immeubles, centres commerciaux et commerces en ligne en très net ralentissement. Les taux de vacance restent

à des niveaux élevés, de 10% à 20%, conséquence de la rationalisation de portefeuilles des enseignes. La polarisation est synonyme de grandes disparités entre les taux de vacance par actif ou adresse pour chacun des secteurs, et cela dans les trois géographies. La baisse des loyers en moyenne de 20% et plus sur les grandes artères « prime » offre des opportunités. Le secteur du luxe reste très pénalisé avec une vacance historique. Même si les arrivées touristiques sont en net redressement, elles restent en moyenne de 30% à 50% inférieures à leurs niveau pré-Covid, impactant le potentiel de reprise dans les « jumbo » et commerces de pieds d'immeubles : c'est particulièrement vrai en Espagne et Portugal, où la clientèle britannique, allemande ou nordique, est proportionnellement moins vaccinée. Sans surprise, les formats de proximité résistent mieux même si le process des « chaises musicales » compte tenu des procédures de sauvegarde ou liquidation se poursuit. Les grandes gagnantes sont les enseignes de discount, textiles, alimentaires ou loisirs, qui poursuivent leur conquête des villes secondaires en Espagne et au Portugal. Sur le marché de l'investissement, certains acteurs aux profils de risque différenciés restent actifs : qu'il s'agisse d'opportunistes pour repositionner des actifs ou d'institutionnels de long terme, tous sont captifs de la baisse des prix ou de segments résilients comme les *retail parks* ou autres portefeuilles alimentaires.

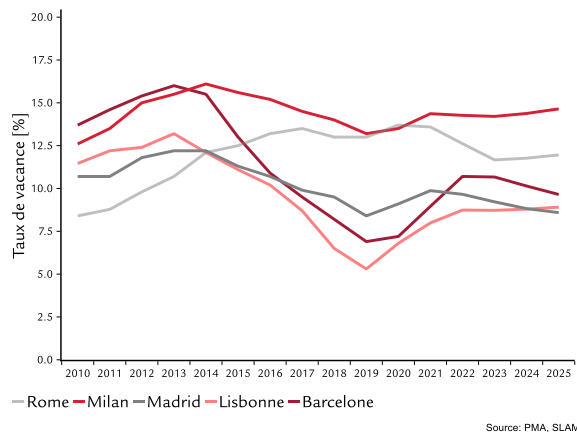
La logistique surperforme

Le secteur est sorti vainqueur de la pandémie. Les taux de pénétration du e-commerce, qui étaient assez faibles en Europe du Sud, ont fortement progressé et ils ont durablement changé les habitudes de consommation. Les surfaces XXL sont principalement cibles par les acteurs internationaux du e-commerce qui développent rapidement leur maillage territorial. L'offre de bien s'amenuise dans le corridor du nord de l'Italie, mais les taux de vacance restent stables à Barcelone et à Madrid à cause du nombre important de projets spéculatifs lancés, et ce malgré des niveaux de demandes placées soutenues. Les fondamentaux solides du secteur génèrent une compétition intense des investisseurs pour se positionner sur cette classe d'actifs désormais établie, entraînant une compression rapide des taux de rendement. L'enjeu étant de mesurer jusqu'où les prix pourront grimper, en restant justifiés par des perspectives de croissance locative.

Graphique 1 : Evolution des taux de rendements logistiques « prime » en Italie et en Espagne



Graphique 2 : Evolution des taux de vacance dans le secteur du bureau



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Elie Medina

Investment Analyst

elie.medina@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

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 Swiss Life Asset Managers Deutschland 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. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.