

Real Estate House View

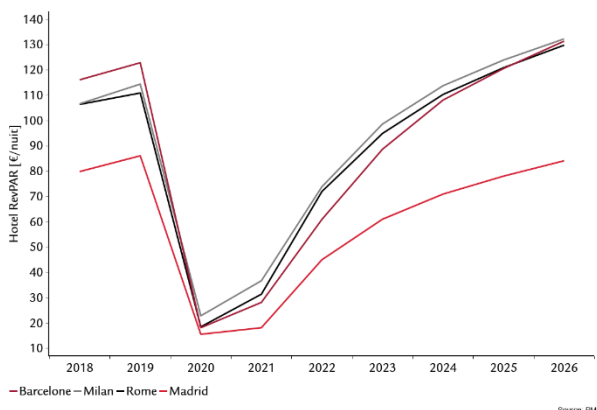
Italie, Espagne, Portugal

Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Bureaux** : la reprise de l'activité locative dans les quartiers centraux des grandes villes a été entachée par le choc ukrainien via les incertitudes qu'il a générées en termes d'amplitude et de durée du ralentissement. Sur le marché de l'investissement, les primes de risque tanguent déjà avec la hausse des taux d'intérêt. L'épisode de la crise de la dette souveraine reste un souvenir douloureux expliquant la position très défensive des investisseurs.
- **Commerces** : après un premier semestre soutenu par l'activité touristique, le comportement d'épargne de précaution s'intensifie. L'inflation à deux chiffres ampute drastiquement le pouvoir d'achat. Les taux de vacance élevés n'ont pas de raison de décliner tant que les vents contraires subsistent.
- **Hôtellerie** : le secteur a bénéficié d'un afflux touristique majeur en 2021, européen et américain. Néanmoins, la baisse du revenu disponible réel des ménages pèsera sur le secteur, par un délai de séjour écourté.
- **Logistique** : la star des secteurs pourrait marquer une pause dans certaines localisations et secteurs, suite au ralentissement des demandes extérieure et domestique, via la baisse de la consommation. La compression des taux est bel et bien passée et la remontée pourrait être brutale si les projets spéculatifs ne trouvent pas preneurs.

En un graphique



Le tourisme s'est graduellement renforcé depuis la fin 2021. Les taux d'occupation dans les établissements se sont redressés, même si leurs valeurs au niveau national restent en moyenne de 30% à 40% inférieures à leur niveau pré-crise, selon la typologie de gamme et la localisation. Point positif, les investisseurs de long terme restent présents sur les destinations phares, même si la reprise graduelle anticipée en 2023-2024 était décalée avec la baisse du pouvoir d'achat. Les hôteliers absorbent pour l'instant la hausse des prix, et cela afin de rester attractifs. Mais *in fine*, l'inflation à deux chiffres pèseraient sur les RevPar si les ménages adoptent un comportement de précaution en réduisant la durée moyenne de leur séjour.

Avec la normalisation de la politique monétaire, y compris par la Banque centrale européenne (BCE), le risque de fragmentation ou d'éclatement de la zone euro est de retour. Il faudra maintenant voir si les réformes économiques au Portugal et en Espagne ont permis d'accroître la résilience. La situation économique et politique de l'Italie s'avère particulièrement fragile. L'efficacité des tentatives de la BCE pour empêcher une forte augmentation de la prime de risque sur les obligations des pays du sud de la zone euro devra encore être prouvée dans les mois à venir. Des élections auront lieu en Italie au plus tard au printemps prochain. D'ici là, les turbulences politiques peuvent encore renforcer l'incertitude.

Bureau en funambule

La reprise de l'activité locative a été coupée dans son élan par le choc ukrainien. La polarisation de la demande enregistrée dans les quartiers centraux de Milan, Barcelone et Madrid, avec une croissance des loyers, en début d'année, s'est fortement ralentie depuis le choc ukrainien. L'Italie est plus impactée en raison de sa dépendance au gaz russe sur le front de la demande locative. Le niveau d'inflation à deux chiffres ne peut mécaniquement se répercuter sur locataires vu les pressions déjà existantes sur leur profit. L'inflation et la hausse des taux d'intérêt posent le problème de la cohérence monétaire, les *spreads* de taux pour ces régions en témoignant. Les primes de risque se réduisent drastiquement à mesure que les perspectives économiques se dégradent. Le marché de l'investissement s'est tari en lien avec les craintes et anticipations d'une correction plus rapide sur ces marchés, très endommagés lors du dernier retournement de 2009. Les taux de vacance déjà élevés en périphérie continueront leur ascendance à mesure que les difficultés économiques pour les locataires se renforcent. Les investisseurs sont dans l'expectative, le renchérissement des coûts du crédit ayant également bondi. *Cash is king* pour bénéficier des potentielles opportunités.

Commerces au banc de touche

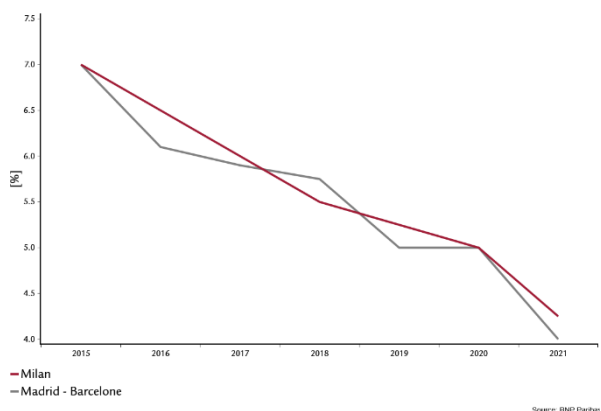
Les dépenses de consommation ont été soutenues par le retour des touristes européens et américains. L'effet de la *shopping therapy* a soutenu l'activité des enseignes dans les grandes agglomérations mais également dans les zones plus touristiques. En dépit de l'inflation, ces

pays restent attractifs pour les *shoppers* européens du Nord. Les vents contraires s'intensifient avec les problématiques de la hausse des prix de l'énergie, le mouvement touristique pourrait ne plus servir de relais à la contraction de la consommation des agents domestiques. Pour ces trois pays, le niveau d'inflation est historiquement élevé depuis l'entrée dans l'EMU. Le comportement d'épargne de précaution va s'intensifier, ne laissant pas de chance aux taux de vacance élevés, de 10% à 20%, de se résorber. Pire, la rationalisation des portefeuilles pourrait se poursuivre, renforçant la polarisation existante. La baisse des loyers en moyenne de 20% et plus qui ouvrirait le champ à des prises à bail sur les artères « prime » va se poursuivre pour compenser la hausse de l'inflation. Les grandes gagnantes de l'épisode de la crise sanitaire telles les enseignes de discount, textiles, alimentaires ou loisirs continueraient de poursuivre leur conquête dans les villes secondaires. Sur le marché de l'investissement, les stratégies opportunistes pour repositionner des actifs pourraient souffrir de la hausse des coûts de construction qui atteignent des niveaux jamais observés. En revanche, les investisseurs resteront captifs de nouvelles corrections de prix notamment dans une stratégie d'acquisition de long terme.

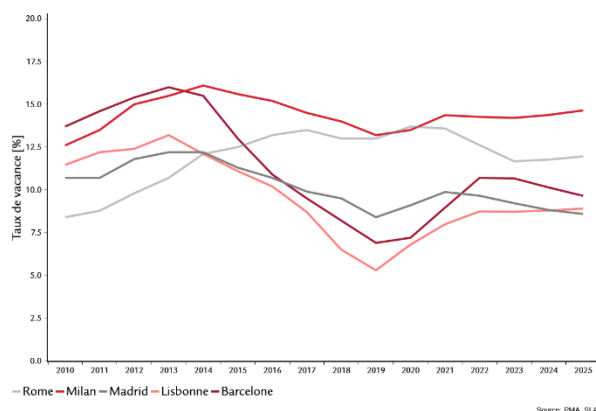
Logistique au trot

Le secteur est sorti vainqueur de la pandémie avec une hausse du taux de pénétration du e-commerce à la suite des nouveaux modes de consommation observés depuis la crise sanitaire. *L'omnicanalité* a soutenu le secteur XXL, les acteurs internationaux du commerce en ligne accélérant le maillage territorial sur les différentes péninsules. L'offre est restée longtemps contrainte notamment dans le nord de l'Italie, évitant un ajustement à la baisse en cas de récession de l'industrie manufacturière en sus des problématiques d'approvisionnement en gaz. A Madrid et Barcelone, les projets spéculatifs pourraient impacter les taux de vacance à la hausse si les niveaux de demandes placées ralentissaient brusquement. La hausse des coûts de production dans l'industrie et la hausse des prix de transport dans les activités de messagerie pèseront sur le potentiel d'indexation des loyers dans certains cas. Sur le marché de l'investissement, l'emballlement du passé et l'écrasement des taux de capitalisation sont désormais altérés par la conjonction des vents contraires, dont moins de croissance et plus d'inflation et hausse des taux d'intérêt.

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

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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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.