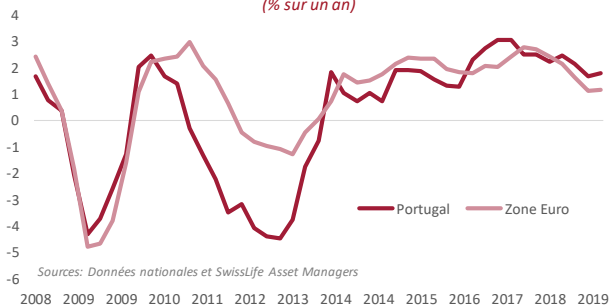


2019 marque un tournant majeur pour l'immobilier portugais avec la mise en place du régime SIGI depuis le 1<sup>er</sup> février : ce nouveau régime est homologué aux SIIC françaises et plus généralement des REITs dans le monde. Le dispositif vise à développer le marché locatif privé pour favoriser la croissance.

### Compétitivité clé pour l'économie

Entre 2008 et 2013, le PIB portugais a été très impacté par la récession mondiale et la crise de la dette souveraine. Après des mesures drastiques, dont la dévaluation interne, pour provoquer un choc de compétitivité, l'activité économique est sortie de sa torpeur en 2013 puis s'est graduellement raffermie en ligne avec une hausse de la demande extérieure, notamment des partenaires européens depuis 2015. En 2018, la hausse du PIB a été de 2,1%, après 2,8% en 2017, l'économie portugaise ralentissant comme ses partenaires de la zone euro. Le tourisme a été indéniablement moteur et ses recettes dans la balance courante représente 8% du PIB. Mais le Portugal souhaite s'inscrire dans le temps long d'une croissance durable, moins vulnérable aux chocs exogènes, et plus diversifiée. L'immobilier résidentiel devrait accompagner cette nouvelle dynamique de croissance, expliquons-en les raisons.

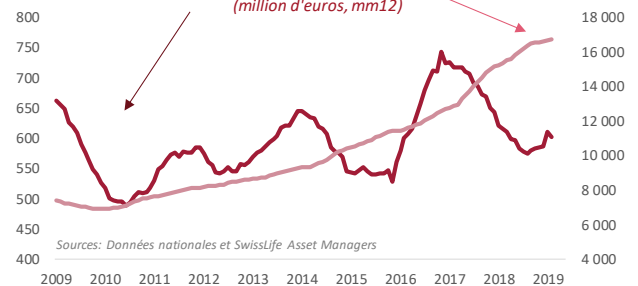
Evolution du PIB: Portugal versus Zone Euro  
(% sur un an)



A court terme, l'enjeu majeur pour le gouvernement portugais est de maintenir une compétitivité-prix dans certaines branches du secteur extérieur, et attirer plus d'investissements directs étrangers à moyen et long terme pour plus d'innovations. Avec un coût unitaire du travail en moyenne de €11.5, le Portugal est quasiment aussi compétitif que certaines économies de l'Est. Toutefois, la hausse des dépenses en logements entame le revenu disponible, freine la hausse de la consommation domestique des ménages et entame le potentiel de croissance. Aussi modérer les dépenses en logements<sup>1</sup>, pour libérer du revenu, maintenir la compétitivité et attirer des talents passe par le développement du marché locatif privé, via des « pure players » fonciers spécialisés en résidentiel tels qu'il en existe aux Etats-Unis ou en Allemagne.

<sup>1</sup> via la location moins couteuse qu'un crédit hypothécaire

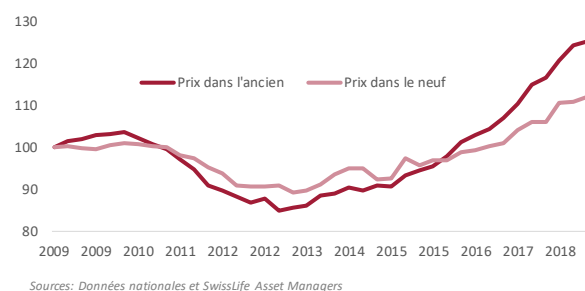
Balance des Services - Recettes  
Investissement Immobilier & Tourisme  
(million d'euros, mm12)



### Trend sur l'Immobilier Résidentiel

Sur le marché de la construction, même si les indicateurs se redressent, il reste en déca du niveau d'avant crise puisque les livraisons sont à hauteur de 10 000 unités en 2018 contre un niveau de plus de quasi 70 000 unités annuelles avant crise. Avec une érosion du taux d'épargne des ménages, le taux d'investissement des ménages portugais en deçà de 6%, reste bien inférieur à son niveau moyen passé : la dégradation de la solvabilité pendant les années de crise, et l'accélération des prix sur le marché résidentiel expliquent pour partie la détérioration de la demande à l'acquisition. Aujourd'hui, les prix sont quasiment 30% supérieurs à leur niveau de 2009 dans l'ancien et 15% supérieur dans le neuf : cette dynamique ascendante des prix, observée depuis 2013 sur l'ensemble du territoire, est liée à une forte demande notamment des étrangers avec un revenu moyen bien supérieur à celui des nationaux. Un rapide calcul entre les transactions sur le marché résidentiel ancien et l'investissement direct étranger en immobilier montre une corrélation de 0.75 depuis 2009, témoignage éloquent de l'appétit des étrangers pour le Portugal.

Prix dans l'ancien et le neuf au m<sup>2</sup>  
Base 100 en 2009

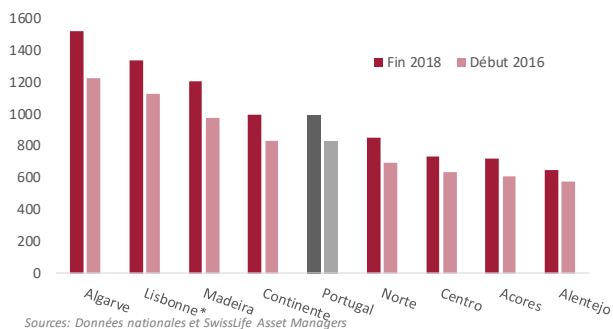


# M<sup>2</sup> = Minds and Markets

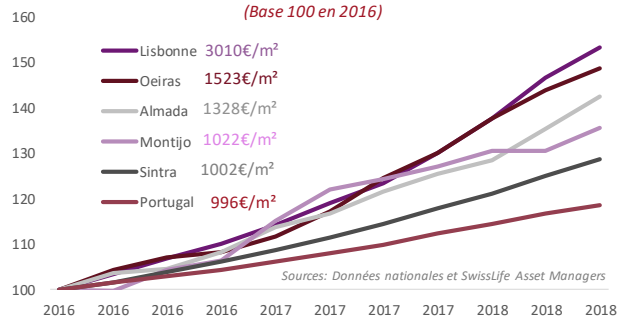
## SIGI Acronyme de la REIT Portugaise

Mai 2019

Valeur Médiane des prix par m<sup>2</sup>

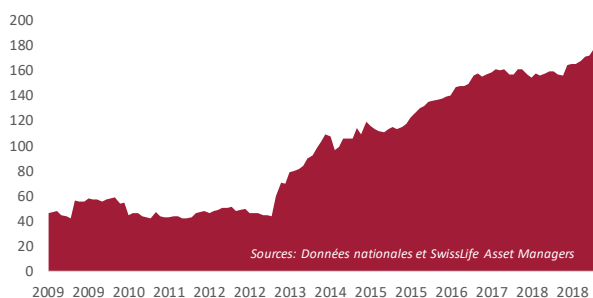


Evolution du prix médian au m<sup>2</sup> par sous-marchés (Base 100 en 2016)



Tout investisseur positionné en 2013 au lendemain de la crise de la dette souveraine aura vu la valeur de son patrimoine augmenté de plus de 50% dans l'ancien et 29% dans le neuf. Quant aux transactions depuis cette date, elles ont été multipliées par 3 dans l'ancien qui concentre 80% des transactions. La valeur du prix médian à Lisbonne, soit 50% des transactions, a augmenté de près de 20% en moins de 2 années, tirée par une forte demande et des taux d'intérêt attractifs. Le Portugal est une destination idéale pour couler des jours heureux mais également pour y travailler, comme en témoigne le flux des entrepreneurs et des « startuper<sup>2</sup> », et surtout de l'accélération des investissements directs étrangers en R&D !

Investissements Directs Etrangers en R&D (millions d'euros, mm12)



Sans surprise, Lisbonne avec le plus gros parc, concentre 33% des transactions contre 29% pour Porto : l'aire métropolitaine de Lisbonne se caractérise par une grande dispersion des prix en fonction des districts des transactions.

En moyenne, les prix ont augmenté de plus de 23% sur un an, ce qui rend l'accession à la propriété quasi-impossible pour un salarié moyen résident mais également pour les jeunes talents du monde entier. Lisbonne compte un parc de près d'1,5 millions de logements soit 1,3 logement par ménage mais un nombre inférieur à 0,9 une fois ce nombre corrigé des résidences secondaires : ce déséquilibre entre offre et demande sur le parc locatif privé est générateur d'inefficiences, pèse sur l'équilibre social et peut potentiellement ralentir l'afflux des jeunes « techies » du monde entier.

Le gouvernement a mis en place un dispositif novateur pour que puisse émerger une offre privée de logements autour des bassins d'emplois, dont Lisbonne : le stock serait ainsi détenu et géré par des foncières spécialistes pour bénéficier d'économie d'échelle mais également pour permettre l'émergence de produits différenciés en fonction de la demande. La mise en place de REITs portugaises devrait attirer des investisseurs, institutionnels ou petits épargnants et associer un nouvel équilibre immobilier socialement responsable, en favorisant la mobilité des salariés, la hausse de la productivité du travail et une sécurisation des rendements pour les institutionnels engagés dans une démarche ESG en quête de stabilité des revenus courants<sup>3</sup>. Les SIGI sont potentiellement des candidates idéales pour la poche des OPCI Grands Publics des gérants, mais pas seulement !



**Béatrice Guedj (PhD)**

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Directrice Recherche et Innovation

www.fr.swisslife-am.com/realstate

<sup>2</sup> Lisbonne accueille le Web Summit depuis 2016 et Google y a installé un centre technique, plus précisément à Oeiras dans le Grand Lisbonne. Amazon a installé un pôle technologique à Porto en 2018.

<sup>3</sup> Les SIGI sont donc des sociétés d'investissement immobilier régies par les règles du Code des sociétés commerciales et par le code des valeurs mobilières. Le capital social est de minimum 5 millions d'euros avec un endettement maximum de 60%. Les OPC peuvent prétendre au nouveau régime. La politique de distribution d'une SIGI est similaire à celles des autres REITs en Europe et constitue la pierre angulaire

du dispositif pour attirer les investisseurs. Le régime prévoit que dans un délai de neuf mois à compter de la clôture de chaque exercice, la SIGI distribue sous formes de dividendes, 90% des bénéfices de l'exercice résultant du paiement de dividendes et des revenus d'actions ou de parts et 75% des bénéfices restants de l'exercice. La loi impose également des politiques de réinvestissement des actifs, soit au moins de 75% du produit de la cession des actifs du portefeuille doit être réinvesti dans d'autres actifs, dans un horizon de 3 années à partir de la date de cession. Les SIGI sont soumises au régime général d'imposition de l'IRC et à l'application d'un taux de 21% sur le bénéfice.