

Real Estate House View

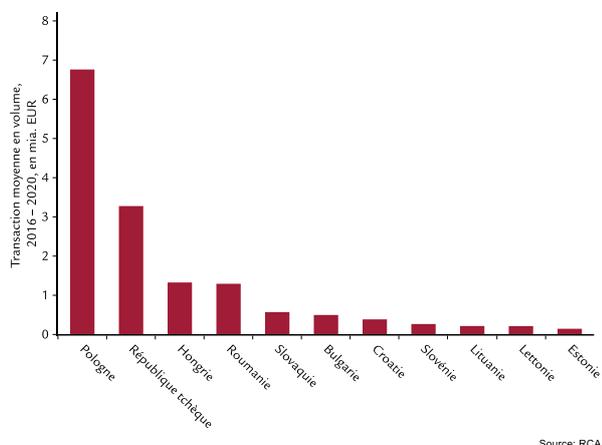
Hongrie, Pologne, République tchèque

Deuxième semestre 2021

A retenir

- **Les préférences des investisseurs évoluent** : même en Europe centrale, les secteurs résistants à la crise attirent, mais le manque d'offre grippe la dynamique.
- **Intérêt croissant pour le résidentiel** : les investisseurs y recherchent des opportunités vu les perspectives de croissance locative dans les aires métropolitaines.
- **Horizon voilé pour les bureaux** : demande limitée et taux de vacance en hausse font pression sur les loyers. Les investisseurs ciblent les biens prime, maintenant ainsi les rendements stables.
- **Inversion dans le commerce de détail** : après de nets replis l'an dernier, les loyers des pieds d'immeubles devraient se consolider et rebondir timidement ces prochaines années.
- **La logistique attire les investisseurs** : en Europe centrale aussi, l'e-commerce alimente la demande en espace logistique. À court terme, la forte demande devrait tasser un peu plus les rendements.

En un graphique



Dans les PECO, Pologne, Hongrie et République tchèque ont les faveurs des investisseurs. Ces pays ont les économies les plus grandes et les plus développées, même en termes de marchés immobiliers. En les comparant avec leurs homologues d'Europe orientale, également membres de l'UE, la liquidité du marché d'investissement est bien moindre, pas uniquement à cause d'une année exceptionnelle comme 2020, c'est également le cas sur une plus longue période telles les cinq dernières années. Les plus petits marchés peuvent proposer des opportunités, mais la taille reste clé.

La solide demande étrangère soutient toujours la reprise des activités manufacturières de cette région exportatrice. Le PMI manufacturier tchèque a bien résisté en territoire positif, et la région est bien intégrée aux chaînes mondiales d'approvisionnement. Alors que la lumière apparaît après la pire récession depuis des décennies, d'anciens problèmes structurels devraient revenir : forte dépendance de la région vis-à-vis des constructeurs allemands, frein à la croissance potentielle, et conflits persistants entre Varsovie, Budapest et Bruxelles. À l'inverse de l'Europe méridionale, la région profitera relativement moins du fonds de relance de l'UE. Le PIB des PECO ne retrouvera pas ses niveaux pré-crise avant 2022.

Rééquilibrage du marché d'investissement

En Europe centrale, les volumes de transactions ont nettement reculé en 2020, comme ailleurs sur le continent, les marchés suivant la tendance globale aux produits core et aux secteurs résistants. Ils chutent dans les bureaux et le commerce de détail, alors que supermarchés et parcs commerciaux sont ciblés, alors que la demande s'oriente vers la logistique et le résidentiel. Le marché résidentiel moins ancré ne compense pas dans la même mesure qu'en Europe occidentale le repli des volumes de l'immobilier commercial. Une vaste opération de portefeuille en République tchèque souligne l'appétit croissant des investisseurs pour le segment, malgré l'offre limitée. La demande en hausse dans les aires métropolitaines pour les appartements loués de type récent, témoigne des rendements nettement plus élevés qui peuvent être atteints comparativement à l'Europe occidentale.

Les bureaux en cycle difficile

À nouveau, grand nombre de livraisons poussant les taux de vacance sèment le doute sur ces marchés, notamment à Varsovie et Budapest. Ainsi, nous voyons un nouveau tassement des loyers en 2021, et un faible potentiel de croissance à moyen terme. Dans les capitales citées, le taux de vacance retrouve les deux chiffres après une forte hausse en 2020, et ce n'est probablement pas fini. La nette baisse d'activité des promoteurs est une bonne chose, car la disponibilité devrait baisser ces prochaines années. Les bureaux sont le marché

ayant engrangé le plus grand volume d'investissement sur les premiers mois de 2021, avec des rendements des biens prime qui ont évolué latéralement après de légères hausses en 2020. Peu de changement à prévoir cette année, mais une relative compression de rendements par la suite.

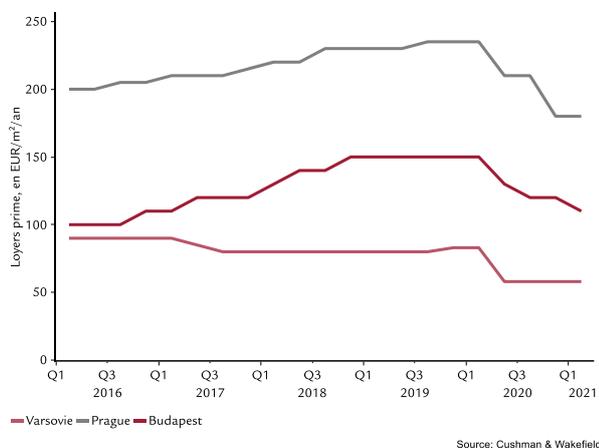
Le commerce touche le fond

Sur les marchés du commerce de détail en Europe centrale, la crise sanitaire et économique a répliqué la différenciation par segment touchant plus tôt d'autres pays européens. Les fournisseurs de biens essentiels comme les supermarchés et les magasins de bricolage ont bien géré la crise, alors que le confinement a affecté artères et centres commerciaux du secteur non alimentaire. Les derniers sont cruciaux dans les PECO, et résistent bien jusqu'ici, à l'inverse de nombreux pays occidentaux, mais les baisses de loyers en 2020 ont été considérables. Constat valable également pour les rues commerçantes, où l'on note toutefois de fortes disparités dans les baisses. Nous pensons que les loyers prime ont cédé jusqu'à 30%, mais le pire devrait être passé. On peut attendre une croissance timide ces prochaines années. Les investisseurs rechignent globalement à investir dans ces secteurs et préfèrent l'alimentaire et les parcs commerciaux, comprimant les rendements de ceux-ci.

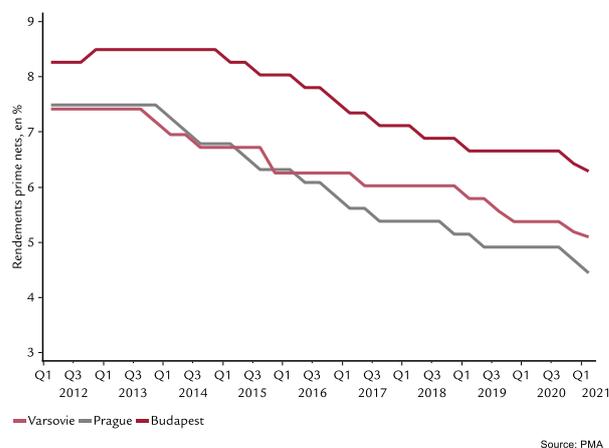
La logistique croît toujours

Les marchés logistiques des PECO ont profité de la demande des e-commerçants, pour servir les clients locaux ou les pays occidentaux limitrophes. Le lien étroit avec le secteur manufacturier d'Europe occidentale a pesé sur la demande de certains groupes ; en revanche, des entreprises relocalisent en Europe, accroissant le besoin d'espace logistique. En 2020, les loyers étaient en hausse et la croissance devrait suivre à court et moyen terme. Les régions de Prague et Budapest offrent plus d'opportunités que les hubs polonais, du fait de la moindre disponibilité du terrain et des installations. La forte demande des investisseurs a fait baisser les loyers fin 2020, et à nouveau au T1 2021, après une stabilité aux premiers trimestres 2020. Comparés aux marchés européens clés, des rendements de 5% pour Varsovie ou 4,5% pour Prague indiquent une prime substantielle. Nous envisageons une nouvelle compression à court et moyen terme.

Graphique 1 : Loyers des rues commerçantes prime



Graphique 2 : Rendements prime nets du secteur logistique



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

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 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.