

Real Estate House View

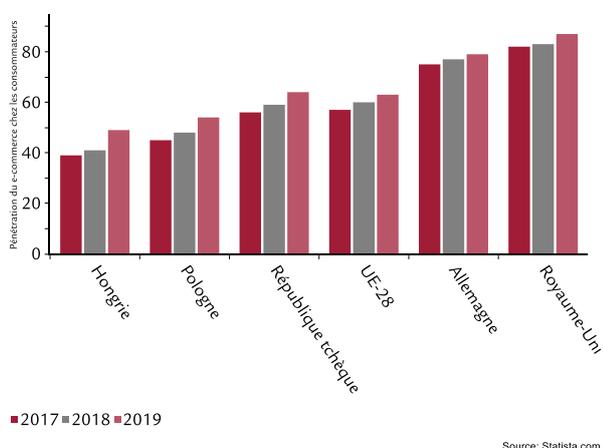
Hongrie, Pologne, République tchèque

Deuxième semestre 2020

A retenir

- **Les marchés de l'investissement perdent en attractivité :** la détérioration des fondamentaux des marchés locatifs devrait entraîner un retrait des investisseurs étrangers soucieux d'éviter le risque. Les rendements initiaux ont diminué, mais devraient conserver des niveaux élevés pendant un certain temps.
- **Les marchés de bureaux ralentissent :** le volume de travaux achevés durant les prochaines années entraînera une hausse du taux de vacance. Les loyers devraient décliner légèrement, à l'exception de Varsovie, avec le retour à la hausse du taux de disponibilité depuis ses faibles niveaux actuels.
- **Le commerce de détail soutenu par la vigueur de la consommation :** le e-commerce se développe, mais la demande dans les magasins physiques devrait rester supérieure à la moyenne européenne. Nous tablons toujours sur une baisse des loyers à court terme.
- **L'expansion du e-commerce et l'affaiblissement du secteur manufacturier perturbent le secteur industriel :** la croissance des loyers à court terme dans le secteur reste difficile à prévoir. Nous restons optimistes à moyen et long terme.
- **Le résidentiel prend de l'élan :** les marchés locatifs et de l'investissement voient leurs performances s'améliorer. La demande d'appartements modernes en ville est stimulée par une hausse de l'immigration.

En un graphique



L'intégration du e-commerce dans les pays d'Europe centrale et orientale (ECO) est en retard par rapport à l'Europe de l'Ouest. Le rattrapage est cependant net ces dernières années, avec des taux de croissance substantiels. La pandémie a accéléré ce processus, au profit du secteur de la logistique. Le commerce de détail physique continue de sous-performer le marché. Toutefois, pour beaucoup de consommateurs de cette région, les achats physiques, et l'expérience qu'ils procurent, jouent encore un rôle important par rapport au reste de l'Europe.

Le COVID-19 a été localement bien maîtrisé, grâce à des mesures de confinement précoces, notamment en République tchèque. Comme ailleurs en Europe, progressivement l'activité redémarre, la confiance des consommateurs se redressant de ses plus bas d'avril. Les fabricants y sont largement intégrés aux chaînes d'approvisionnement mondiales. Nous ne pensons pas retrouver les niveaux d'avant crise avant 2022. Les économies dépendantes de l'automobile allemande devraient connaître une reprise plus lente.

Les investisseurs évitent le risque

Premiers marchés de l'ECO pour l'investissement, la Pologne et la République tchèque ont chacune enregistré un très solide T1 2020, les transactions totalisant près de 2 mia. d'euros, avant une forte baisse de l'investissement au trimestre suivant. Les volumes ont chuté de près de 60% et 80% respectivement, selon RCA. Les investisseurs se sont focalisés sur les bureaux et la logistique, et très peu sur le secteur du détail. Outre les restrictions liées à la pandémie, cela révèle également l'aversion au risque des investisseurs. Les rendements « prime » ont amorcé une baisse au T2, notamment sur fond de hausse des coûts de financement, y compris pour les secteurs du bureau et du détail de Budapest et Varsovie. Fin 2020, les bureaux et la logistique devraient dégager des rendements initiaux légèrement plus élevés que fin 2019, tandis que le détail devrait subir une forte correction de prix.

Le bureau en perte de vitesse

Les marchés des bureaux des capitales de l'ECO risquent de retrouver des trajectoires cycliques du passé. Après des années de fortes demandes et demande placée, attribuables à un faible niveau de livraisons et une baisse des taux de vacance, quantités de nouveaux développements, largement spéculatifs, devraient arriver sur le marché dès 2020. Les taux de vacance ont commencé à augmenter au T2 2020 et devraient progresser fortement dans les trimestres à venir. Partant de faibles niveaux de disponibilité, les loyers « prime » devraient subir des pressions à Prague et à Budapest. Nous pensons que Varsovie enregistrera une baisse plus forte. Les mesures d'incitation, courantes sur ces marchés, sont appelées à se multiplier, induisant une baisse des revenus locatifs effectifs.

Un commerce de détail robuste

Le commerce de détail de la région continue à bénéficier d'une consommation élevée. La demande de biens courants et durables devrait rester élevée. Celle de biens de haute qualité et de luxe dépend du tourisme, surtout dans les grandes rues commerçantes, comme à Prague. Avec un tourisme toujours réduit, la demande devrait reculer dans les rues principales. L'activité locale devrait se détériorer. Les rendements « prime » devraient augmenter sensiblement tout en restant inférieurs aux mouvements en Europe de l'Ouest. Par la suite, les loyers devraient renouer avec les niveaux d'avant crise et les tendances haussières précédentes dans un contexte moins dynamique.

Tableau contrasté côté logistique

La logistique profite de la croissance rapide du e-commerce, notamment en Pologne. Les marchés intérieurs continuent à soutenir une forte demande de centres de remplissage. Les sites proches de frontières, en particulier avec l'Allemagne, sont rentables pour les livraisons et retours des consommateurs d'Europe de l'Ouest. Dans les conditions actuelles, cette situation est contrebalancée par un recul de la demande du manufacturier et de ses services logistiques. Les loyers ne devraient pas augmenter à court terme. L'assez bonne disponibilité des terrains et l'importante activité de construction spéculative, surtout en Pologne, devraient atténuer les perspectives de hausse des loyers à moyen terme.

Perspectives pour le résidentiel

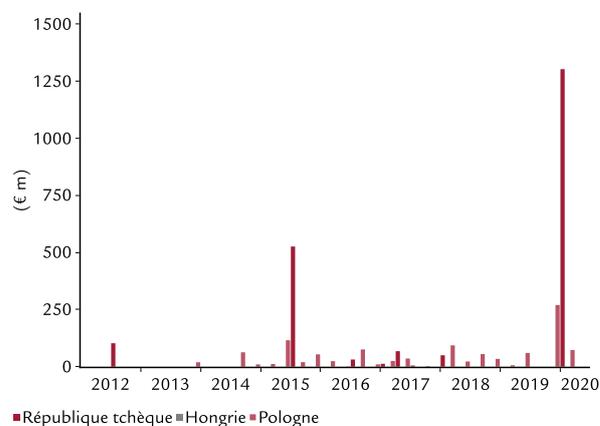
Comme en Europe de l'Ouest, les métropoles et surtout les capitales observent une immigration soutenant la demande d'appartements locatifs modernes. La récente hausse des loyers et des prix immobiliers souligne la demande croissante du résidentiel. L'investissement en profite, et les investisseurs institutionnels occidentaux pénètrent actuellement le marché. Ces dernières années, les volumes d'investissement sont restés autour de 100 mio. d'euros et les premières grandes transactions ont été enregistrées dans les derniers trimestres. Les investisseurs commencent à profiter de rendements supérieurs à la moyenne et d'une concurrence moindre que sur leurs marchés nationaux.

Graphique 1 : Taux de vacance des bureaux



Source: PMA

Graphique 2 : Volumes d'investissement dans le résidentiel



Source: RCA

Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head Research

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@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.