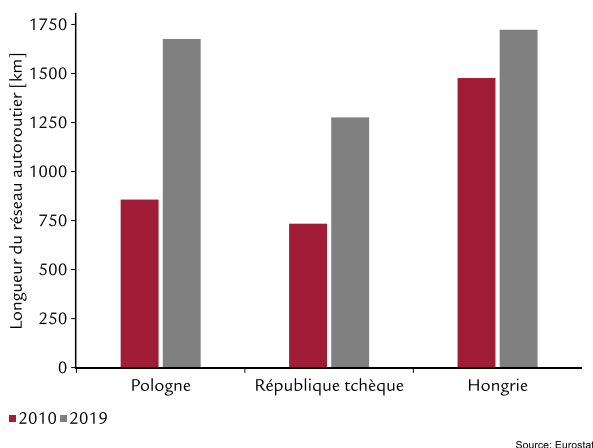


Premier semestre 2022

A retenir

- **Stabilisation sur les marchés des bureaux** : la timide hausse de la demande atténue le taux de vacance et stabilise les loyers « prime ». Les meilleurs biens restent prisés des investisseurs.
- **Les « retail parks » concentrent les investisseurs commerciaux** : les zones et centres commerciaux souffrent de la pandémie, mais montrent des premiers signes d'amélioration. Ceux spécialisés dans l'alimentaire jouent le rôle de stabilisateur du secteur.
- **Croissance durable des marchés logistiques** : les besoins en surface de l'e-commerce et de l'industrie tirent les loyers à la hausse. En 2021, les investisseurs ont alimenté une nette compression des taux qui devrait se poursuivre.
- **Le marché résidentiel, champion discret** : l'extension du marché locatif dans un contexte de pénurie persistante alimente la croissance d'un marché encore gérable pour les investisseurs.
- **L'investisseur sait différencier** : en Europe centrale et orientale comme ailleurs sur le continent, les investisseurs se concentrent sur des secteurs aux fondamentaux solides comme celui de la logistique. Mais il manque un marché résidentiel liquide dans la région.

En un graphique



De larges pans de la circulation de marchandises dépendent du transport par poids lourds, l'étendue et la qualité des infrastructures routières sont donc décisives. En Europe centrale et orientale (ECO), les grands axes comme les autoroutes se sont particulièrement développés au cours des vingt dernières années, notamment en Pologne et en République tchèque. L'économie logistique en a profité, tant sur le plan du trafic national que par l'extension d'axes vers l'Europe occidentale et une plus forte intégration aux réseaux de transport internationaux.

Dans toute l'Europe occidentale, les conditions-cadres financières se sont nettement durcies. Le rendement d'un emprunt d'Etat hongrois à 10 ans est passé de moins de 2% début 2021 à plus de 4% aujourd'hui. Une évolution qui freine la dynamique et renchérit l'investissement. La hausse de taux est une réaction à une politique monétaire durcie : depuis juin 2021, la banque centrale hongroise a progressivement relevé ses taux directeurs, de 0,6% à 2,4% actuellement. Son homologue tchèque va lui emboîter le pas. Ces mesures et la perte de pouvoir d'achat des consommateurs vont affaiblir la demande intérieure régionale. La poursuite attendue de la reprise de la production industrielle en Allemagne est positive, car elle profitera aux fabricants exportateurs de semi-conducteurs tchèques, hongrois et polonais.

Bureaux : une légère détente

En 2021, la demande locative s'est rétablie, notamment au 3^e trimestre sur le marché pragois. La nette hausse du taux de vacance depuis début 2020 a cessé, seule Varsovie voit la vacance à la hausse se maintenir. Même si de nouveaux projets ont été reportés, d'importants volumes de construction sont attendus ces prochaines années, maintenant une disponibilité élevée des surfaces. Les attentes quant à la croissance future des loyers « prime » restent ainsi mesurées, alors que la pression à la baisse guette les loyers des biens plus anciens. L'immobilier de bureaux n'est pas pour nous le meilleur choix dans la région, mais le volume d'investissement reste élevé : selon RCA, environ 3,2 milliards d'euros y ont été investis en Pologne, République tchèque et Hongrie en 2021, contre 5,5 milliards en 2019. Mais ce secteur reste le type d'usage le plus solide de la région. Les rendements « prime » stables traduisent la demande en biens de qualité. Ces prochaines années devraient voir une concurrence maintenue entre investisseurs entraînant une baisse des taux.

Le parc d'activité commerciale, un roc

Les volumes de transactions dans le commerce traduisent des bouleversements des préférences des investisseurs : avec environ 1 milliard d'euros en 2021, le niveau de la période 2015-2019, d'environ 3,5 milliards,

est loin d'être atteint. D'autre part, la différenciation courante en Europe est visible ici : les « retail parks » axés sur l'alimentaire sont très prisés. Dans les centres commerciaux traditionnellement dominants, les biens sont négociés surtout en vue de renforcer leur structure locative ou de les repositionner entièrement. La faiblesse du secteur non alimentaire et donc des zones et centres commerciaux majeurs est illustrée par les loyers « prime » des emplacements 1a des capitales, qui, derrière une apparente stabilisation en 2021, restent sous pression latente à la baisse. Aucune reprise ne point à court terme.

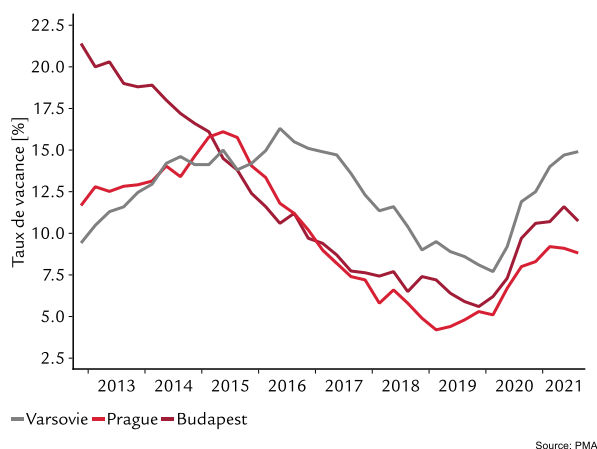
Des marchés logistiques d'airain

En ECO et notamment en Pologne, le secteur logistique a les faveurs des investisseurs. L'e-commerce y croît fortement et il est imbriqué aux chaînes d'approvisionnement vers l'Europe occidentale. De plus, il s'agit de ne pas sous-estimer les besoins de l'industrie, automobile notamment, portée par la tendance durable à une relocalisation de la production en Europe. En 2021, forte activité locative et loyers en hausse, notamment dans les aires métropolitaines, ont caractérisé le marché. Les investisseurs ont acquis pour environ 3,1 milliards d'euros de biens, soit une baisse par rapport à 2020 (env. 3,5 milliards), mais qui s'explique par une pénurie de produits. L'intérêt des investisseurs s'étend au-delà des régions-capitales vers d'autres pôles économiques et sites le long des axes de transport. En 2021, les taux « prime » ont cédé quelque 50 pb, et une autre baisse, modérée, est probable.

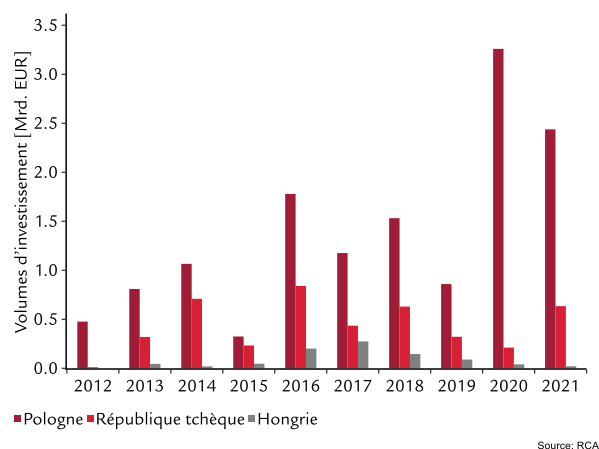
L'investissement résidentiel s'affirme

En 2021 selon RCA, près de 1 milliard d'euros ont été investis dans le résidentiel en ECO, prolongeant la tendance haussière des années précédentes. A nouveau, l'offre limite le marché, donnant un poids croissant aux projets de construction. Une pénurie qui porte le marché locatif : on estime qu'en Pologne, il manque 2 millions de logements pour répondre à la demande. Malgré une compression continue, les taux d'acquisition entre 3,5% et 5% restent attractifs dans le contexte international.

Graphique 1 : Taux de vacance du secteur des bureaux



Graphique 2 : Volumes d'investissement dans la logistique



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

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.