

Real Estate House View

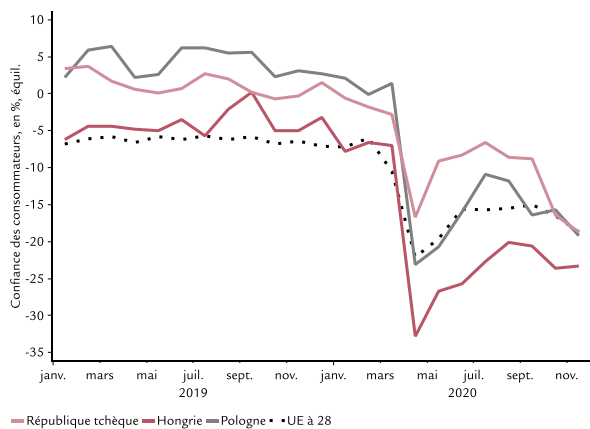
Hongrie, Pologne, République tchèque

Premier semestre 2021

A retenir

- **Pression sur les marchés de bureaux** : des livraisons élevées et une demande en baisse poussent les taux de vacance vers le haut, amenant des loyers en baisse en 2021.
- **Le commerce porte la marque de la pandémie** : dans les PECO, les confinements et l'incertitude affectent le commerce de détail, avec un effondrement des ventes et des loyers. Le retour d'une timide hausse des loyers est prévu à moyen terme.
- **Bonne tenue des marchés logistiques** : l'essor de l'e-commerce dans la région et en Europe occidentale alimente la demande d'actifs logistiques, celle du secteur manufacturier profitera de la reprise qui se dessine.
- **Le résidentiel est attrayant, mais peu prisé** : les bonnes perspectives des marchés locatifs dans les aires métropolitaines se traduisent par l'arrivée croissante d'investisseurs étrangers.
- **Des marchés d'investissement contenus** : les investisseurs considèrent les PECO plus prudemment que les marchés occidentaux core, avec une hausse supplémentaire des rendements, et sont très attentifs aux fondamentaux de chaque secteur.

En un graphique



La confiance des consommateurs s'est effondrée dans les PECO à cause de la pandémie, comme ailleurs en Europe. Les écarts de confiance des consommateurs par rapport à 2019 sont notables, la Pologne et la République tchèque affichaient un tableau très positif, quand le climat était plutôt difficile en Europe. Ces contrastes sont apparus temporairement en 2020. On peut supposer qu'après la pandémie, le sentiment positif dans ces pays se rétablira rapidement et pourra constituer une base solide pour le commerce de détail.

La forte demande étrangère soutient la reprise des activités manufacturières de cette région tournée vers l'exportation. Le PMI du secteur manufacturier tchèque a fortement augmenté jusqu'à la fin 2020, insensible aux nouvelles mesures de confinement. Alors que la lumière apparaît après la pire récession depuis des décennies, d'anciens problèmes structurels vont revenir : une forte dépendance vis-à-vis des constructeurs allemands freinant la croissance potentielle, et les conflits persistants entre les gouvernements à Varsovie, Budapest et Bruxelles. Le PIB des PECO ne retrouvera pas ses niveaux pré-crise avant 2022.

Le doute plane sur les bureaux

Aux T1, T2 et T3 2020, les transactions des principaux marchés de bureaux ont perdu 30% à 40% en glissement annuel. Rien d'inhabituel actuellement, voire en deçà de la moyenne des grands marchés européens. Les taux de vacance ont eux dépassé la moyenne sur la période, avec un excédent de 1,5% à 2,5%. Ils vont continuer d'augmenter fortement en 2021, car, outre la baisse de la demande, le grand nombre de livraisons met le marché sous pression. Même si les mises en chantier ralentissent et que d'autres projets risquent le report, les bureaux connaissent un nouveau cycle d'offre excédentaire. De ce fait, les loyers seront sous pression en 2020, et encore en 2021, surtout à Varsovie et plus modérément à Budapest et Prague. Sur le marché des placements, le volume de transactions a fortement baissé en 2020, s'inscrivant dans la moyenne sur 10 ans, mais loin des sommets des années précédentes. Malgré une timide hausse tendancielle des rendements prime, une stabilisation est prévue en 2021.

Le commerce de détail visiblement sous pression

Dans les PECO, ce marché est considéré comme robuste vu la forte propension de la population à consommer. Toutefois, comme ailleurs en Europe, les marchés des capitales souffrent des restrictions liées à la pandémie et les loyers prime ont déjà baissé entre 3% (Prague) et 8% (Budapest, Varsovie) au T3 2020, selon PMA. Pour 2020, les baisses seront à deux chiffres par rapport à 2019. Même si la capacité de payer des locataires baisse, il semble que « le marché » ne l'a pas encore totalement absorbée. L'érosion des loyers devrait se poursuivre en 2021, avant un rebond. Les modèles

du commerce changent aussi dans les PECO. La pénétration de l'e-commerce, jusqu'alors faible, a notablement progressé avec la pandémie, et la perspective de hausse des loyers est modérée. Les centres commerciaux, majeurs dans la région, ont vu leur fréquentation et leur chiffre d'affaires chuter, même hors des périodes de confinement. Les perspectives pour ce segment sont plus sombres que pour les pieds d'immeuble. Des investisseurs prudents en 2020 vu la faiblesse du marché locatif. Après une forte hausse, les rendements prime devraient se relâcher après la pandémie, sans revenir au niveau pré-crise.

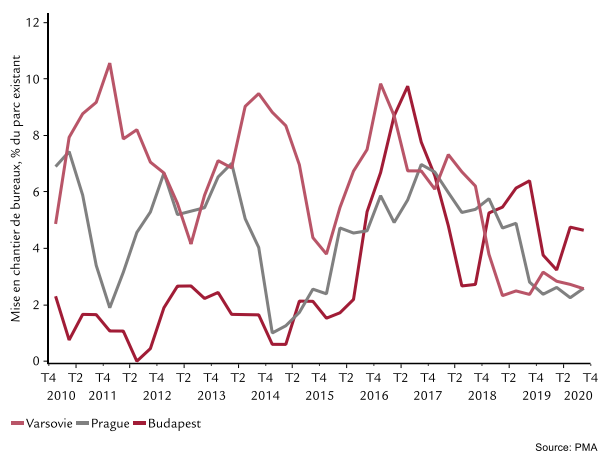
Des perspectives favorables pour la logistique

L'e-commerce a doublement profité aux marchés logistiques des PECO. La consommation intérieure a stimulé les achats en ligne, et les clients d'Europe occidentale, souvent desservis par les hubs polonais, ont également contribué. L'absence de hausse des loyers en 2020 est probablement due à la forte demande du secteur manufacturier souffrant du marasme économique, et à la forte activité de construction. C'est particulièrement vrai en Pologne, où la construction de surfaces spéculatives est massive, limitant les perspectives de hausse des loyers. Les régions de Budapest et de Prague offrent de meilleures perspectives, avec des impulsions plus fortes attendues de la part des constructeurs. Sur le marché des placements, la solidité de la logistique face à d'autres secteurs se traduit par la stabilité des rendements prime, surtout en Pologne où les investisseurs sont gourmands. Selon RCA, cela se traduisait par un volume de transactions d'environ 2,4 milliards d'euros en 2020. 2021 devrait voir une certaine baisse des rendements dans l'ensemble de la région.

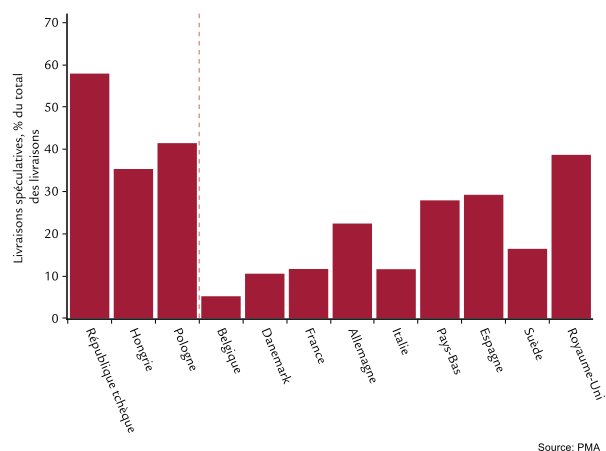
Les marchés résidentiels discrets

Le volume de transactions du secteur a été modeste en 2020 face aux autres secteurs, exception faite d'une vaste opération de portefeuille en République tchèque. Mais les marchés sont en hausse. Les jeunes s'installent dans les centres urbains, et le marché locatif manque de bâtiments modernes pour être sain. Des facteurs favorisant une vision positive du résidentiel, où hausses de loyers et rendements devraient rester bien supérieurs à la moyenne européenne.

Graphique 1 : Mise en chantier de bureaux



Graphique 2 : Livraisons spéculatives dans la logistique 2018-2020



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 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.