

Real Estate House View

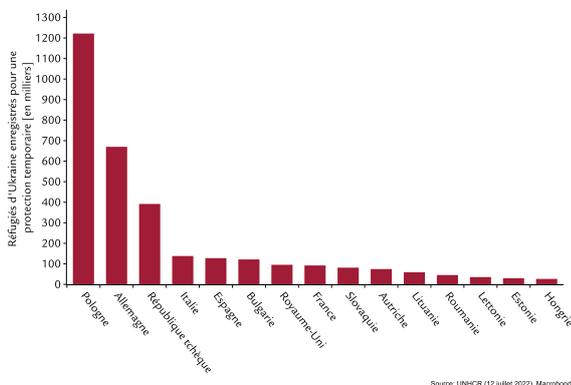
Pologne, République tchèque, Hongrie

Deuxième semestre 2022

A retenir

- **La guerre en Ukraine pèse sur les investisseurs étrangers** : ils sont nombreux à porter un regard critique sur l'Europe de l'Est et ralentissent nettement l'activité de transaction, alors que les rendements ont connu un revirement de tendance vers le haut.
- **Position neutre sur le secteur des bureaux** : l'horizon économique s'assombrit et l'activité de construction diminue. Nous restons optimistes, mais prudents quant au potentiel de hausse des loyers et devons opérer des distinctions locales.
- **Le commerce, un secteur différencié** : la forte inflation réduit aussi les ventes au détail dans les pays d'Europe de l'Est friands de consommation, et favorise les enseignes spécialisées et supermarchés.
- **Les marchés logistiques ne sont pas à l'abri d'une possible détérioration** : de grands promoteurs immobiliers limitent les attentes de croissance des loyers, même si la demande reste élevée.
- **Le résidentiel est stable** : l'afflux de réfugiés ukrainiens renforce la demande locative et favorise l'ancrage des marchés locatifs dans les pays d'Europe centrale et orientale, surtout en Pologne.

En un graphique



La guerre en Ukraine, très proche des Etats d'Europe centrale et d'Europe de l'Est impacte la société, l'économie et les marchés de l'immobilier. Les réfugiés ukrainiens influencent le marché locatif en tant que ménages ou actifs. L'ampleur des événements est très inégalement répartie à l'échelle régionale. La Pologne et la République tchèque ont accueilli de très nombreux réfugiés, la Hongrie nettement moins, et se trouve même derrière de petits pays d'Europe de l'Est. Le secteur résidentiel est en première ligne, surtout la région de Varsovie, avec 250 000 réfugiés accueillis.

De par leur proximité géographique avec l'Ukraine, les pays d'Europe de l'Est sont très touchés par la plus grave crise géopolitique en plus de vingt ans. Les ménages ont vu leur pouvoir d'achat s'effondrer, et les dépenses publiques de tous les pays sont en constante augmentation. A court terme, celles-ci alimentent le PIB, mais la dynamique du secteur privé ralentit déjà sensiblement. A la fin du S1 2022, l'indice PMI du secteur manufacturier en Pologne et en République tchèque sont sous le seuil de croissance de 50 points. La banque centrale tchèque a relevé son taux directeur de 0,25% en mai 2021 à 7,0% aujourd'hui, et l'investissement s'est renchéri d'autant. Une récession dans toute la région lors des prochains trimestres est le scénario le plus probable.

L'investissement entaillé ?

La guerre en Ukraine tient un rôle particulier dans les pays voisins et pèse autant sur le moral des investisseurs étrangers que le font les sombres prévisions économiques. Certains investisseurs se sont retirés, pour l'instant tout du moins, et attendent notamment de voir l'évolution du marché locatif. Au S1 2022, le marché de l'investissement a ainsi vu une nette chute du volume de transactions, surtout au T2 : selon les données de RCA, en Pologne, République tchèque et Hongrie, il était d'environ 1,4 mia. EUR, soit -40% par rapport au trimestre précédent et -30% par rapport à l'année précédente. Les rendements sont à la hausse et devraient gagner 10 pb à 20 pb en moyenne sur les marchés d'ici fin 2022, également pour les biens « prime ».

Marchés de bureaux : raisonner à moyen terme

Varsovie et Prague ont connu un solide début d'année sur le plan de la demande, mais vu le morne horizon économique de la région, l'effet négatif va frapper, à court terme du moins. Il existe le risque que des entreprises internationales reviennent sur leurs décisions de location. En parallèle, de nombreuses constructions nouvelles à Budapest vont alimenter le marché en 2022, tirant le taux de vacance vers le haut. En revanche, l'activité de construction ralentit à Varsovie, d'autant que les terrains à développer dans le QCA manquent. Cela promet une raréfaction des surfaces et

un potentiel de croissance des loyers ces prochaines années. Mais ces derniers vont subir une pression baissière ces prochains trimestres.

Le commerce, un secteur en difficulté face à l'inflation

Fin 2021, les ventes au détail avaient retrouvé le niveau pré-pandémie, et croissaient lors des premiers mois de 2022. Les emplacements privilégiés en ont moins profité, car la fréquentation et les touristes ont fait défaut. Le tableau est positif pour le secteur des biens de consommation, et vu l'inflation élevée, cela devrait perdurer. Les loyers des principales zones commerciales devraient ainsi être sous pression baissière.

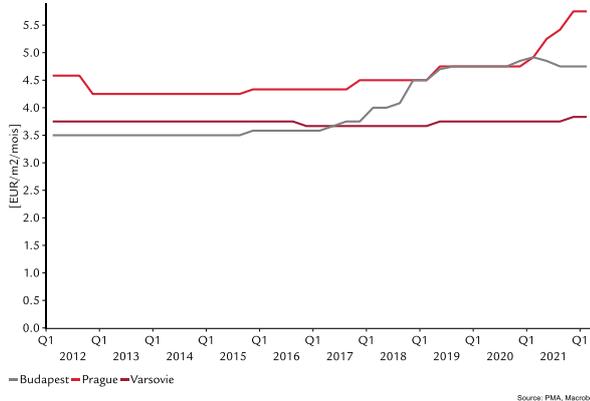
Prudence avec la logistique

Après une forte demande de surfaces et des loyers en hausse jusqu'en 2022, des tendances divergentes sont attendues sur le marché locatif de la logistique. D'une part, la consommation baisse du fait de l'inflation élevée, et la demande de surfaces logistiques dans le secteur commercial devrait ralentir. De l'autre, il existe un besoin de relocalisation vers les régions d'Europe à la main-d'œuvre bon marché. L'offre de surfaces reste essentielle pour la future évolution des loyers. En Pologne notamment, les grands promoteurs ont acquis de vastes terrains pour répondre au besoin croissant. Nous sommes prudents quant au potentiel de croissance des loyers dans la région.

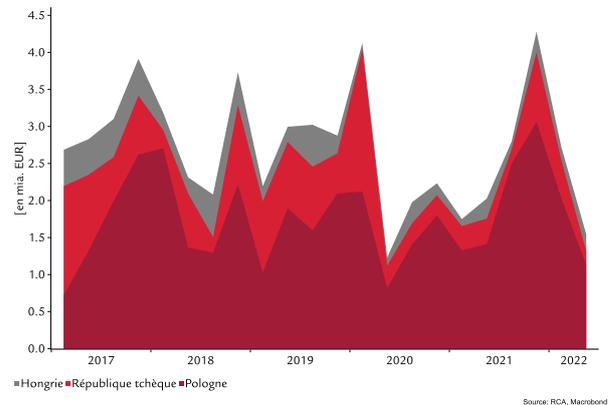
Des toits pour les réfugiés

Depuis le début de la guerre en Ukraine, le marché résidentiel locatif des pays voisins profite d'un élan inattendu. Epicentre de l'accueil des réfugiés, Varsovie est au cœur de cette évolution, où des logements abordables sont recherchés ; mais des familles aisées ont également quitté leur pays. Les loyers ont donc déjà sensiblement progressé cette année. Une tendance appelée à durer, car la population locale aussi présente un besoin accru. En effet, la hausse du coût de financement pousse plus de ménages à louer que par le passé.

Graphique 1 : Evolution des loyers du secteur logistique



Graphique 2 : Volumes d'investissements dans les PECO



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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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.