

Real Estate House View

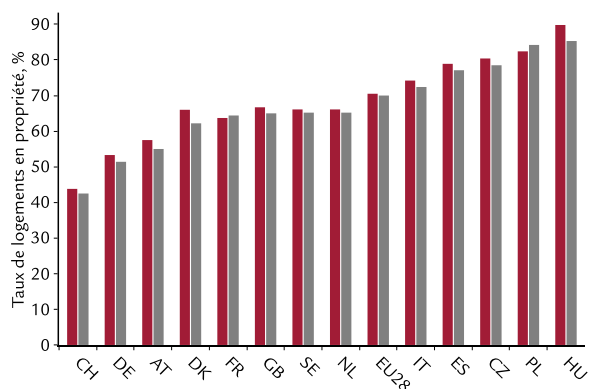
Hongrie, Pologne, République tchèque

Premier semestre 2020

A retenir

- Suivant le ralentissement économique en Europe occidentale, les perspectives de croissance dans les PECO se dégradent, tout du moins à court terme. A moyen et long terme, elles restent bien supérieures à la moyenne continentale globale.
- Les bureaux sont en bonne forme grâce à la demande soutenue et à des chiffres de réalisation relativement modérés. La forte activité de construction actuellement observée limite la dynamique d'avenir et aboutit à la supposition d'une hausse des loyers.
- La marche du e-commerce alimente les besoins en espace du secteur logistique. Parallèlement, la forte activité de construction limite la perspective de hausse des loyers.
- Le revenu des ménages progresse et porte le secteur du commerce de détail, un bénéfice pour l'e-commerce en croissance et l'activité en boutique classique. Les loyers devraient donc poursuivre leur hausse.
- Encore en repli en 2019, les rendements dans les PECO sont supérieurs à la moyenne, notamment côté bureaux et logistique. Une compression qui devrait continuer dans certains secteurs et régions, l'évolution étant majoritairement latérale.

En un graphique



■ 2012 ■ 2017

Source: Eurostat

Dans les PECO, la privatisation de vastes parcs de logement a conduit à un fort taux de propriété. Le marché de l'investissement institutionnel est donc limité. Mais ce taux recule dans la plupart des pays européens, un mouvement clairement évident en Hongrie et en République tchèque. Nulle règle sans exception toutefois, et ici, il s'agit de la Pologne. Le marché locatif, et les opportunités pour les institutionnels avec lui, sont à la hausse, notamment dans les grandes villes.

Fin 2019, l'indice des indicateurs d'achats de l'industrie manufacturière (PMI) était le plus faible de sa catégorie en Europe. La croissance trimestrielle du PIB réel a ralenti de près de la moitié par rapport à 2018. Le risque de récession temporaire causé par les difficultés du commerce mondial reste élevé dans ces trois économies, les indicateurs de confiance reculant dans la région. La pression des prix intérieurs s'intensifie, poussée par la hausse des salaires, et le mix croissance/inflation se dégrade. De plus, la démographie défavorable pèse sur le potentiel de croissance à long terme.

Vent en poupe dans les bureaux

Les marchés principaux de bureaux des PECO en 2019 (T1, T2 et T3) ont enregistré une forte activité locative, partiellement impactée par des opérations d'envergure (secteur financier à Varsovie p. ex.). Concernant les groupes de locataires, le poids des multinationales devient visible, et les prestataires de bureaux flexibles alimentent une forte demande en espace. Elle est toujours portée par les déménagements, alimentés par une offre suffisante dans le neuf. L'absorption nette positive et les réalisations limitées induisent une baisse régulière des taux de vacance à Varsovie et Budapest ; Prague est à la traîne, l'offre pléthorique dans le neuf y augmentant de nouveau le taux de vacance en 2019. Dans toutes les capitales en revanche, notons une hausse de 5 % des loyers prime sur les neuf premiers mois de 2019. Toutefois, la prudence concernant ces niveaux comme la croissance des loyers sur ces marchés est de mise en raison des fortes incitations pour les locataires. Nous restons réservés sur les perspectives, la conjoncture devrait ralentir dans les PECO en 2020 et la demande en bureaux pourrait en faire les frais. De plus, la construction accélère, suscitant notre prudence. Nos prévisions demeurent donc : les loyers à Budapest et Prague vont augmenter légèrement, et rester stables à Varsovie.

Le commerce de détail reste robuste

Le commerce classique et le commerce en ligne ont profité de la dynamique conjoncturelle et de la consommation, portée notamment par la hausse des sa-

laire de la population urbaine, une tendance susceptible de ralentir, tout en restant supérieure à la moyenne européenne. De nouvelles marques arrivent sur le marché, dopant la demande et mettant sous pression haussière les loyers. On peut attendre une hausse modérée des loyers (environ 2 %) dans les grands quartiers et centres commerciaux ces prochaines années, différenciant ces marchés de nombreux autres européens aux perspectives de croissance restreintes.

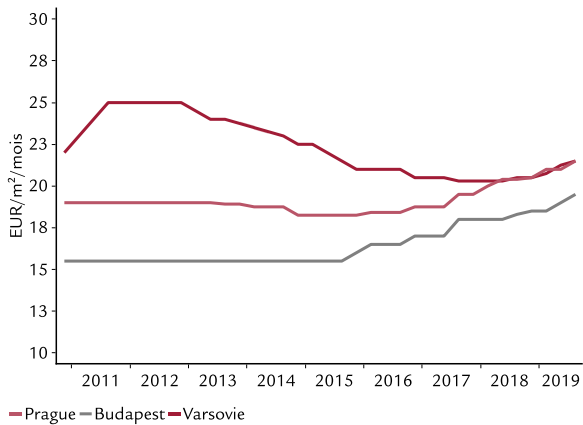
La logistique, acteur clé

Dans les PECO, en Pologne et République tchèque notamment, de solides marchés logistiques ont émergé. L'e-commerce en est la source, avec l'extension intérieure et les marchés d'approvisionnement d'Europe occidentale et septentrionale (livraison et traitement des retours). De plus, de nombreux clients du secteur manufacturier l'animent, bien qu'il devrait pâtir de la faiblesse de l'industrie de l'Europe de l'Ouest. Conséquence, la demande en espaces logistiques est restée élevée en 2019, contrée par une activité de construction forte, souvent spéculative. Les loyers ont donc peu bougé et la perspective de hausse est limitée.

Solides marchés d'investissement

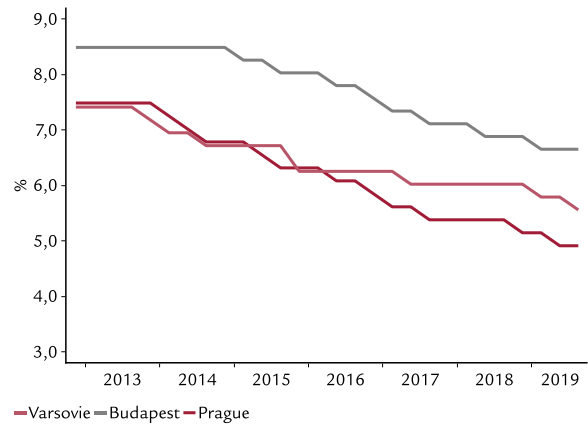
L'Europe centrale a la faveur des investisseurs. Après un timide début d'année 2019, l'investissement a connu une formidable dynamique, clôturant le premier semestre à un volume de transactions d'environ 5 milliards d'euros, proche de son niveau de 2018. Aux côtés des acteurs autrichiens, traditionnellement actifs, les investisseurs sud-coréens ont injecté plus de 1 milliard d'euros au S1 2019. Notons une forte demande côté immeubles de bureaux, alors que le commerce, très important dans les PECO, a perdu une large part de marché. L'exercice devrait clôturer à plus de 10 milliards d'euros. Les rendements prime sont restés sous pression en 2019, surtout dans la logistique et les bureaux. Dans le commerce de détail, cela ne vaut qu'à Budapest, qui attire davantage les investisseurs dernièrement. Les rendements ne sont pas à l'abri d'une nouvelle baisse, mais globalement, nous tablons sur une évolution latérale à moyen terme.

Graphique 1 : Croissance des loyers de bureaux



Source: PMA

Graphique 2 : Rendements prime du secteur logistique



Source: PMA

Auteurs

Swiss Life Asset Managers Germany

Andri Eglitis

Head 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

Senior Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Vous avez des questions ou souhaitez vous abonner à nos publications ?

Veillez envoyer 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 leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne :** la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni :** la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.