

Real Estate House View

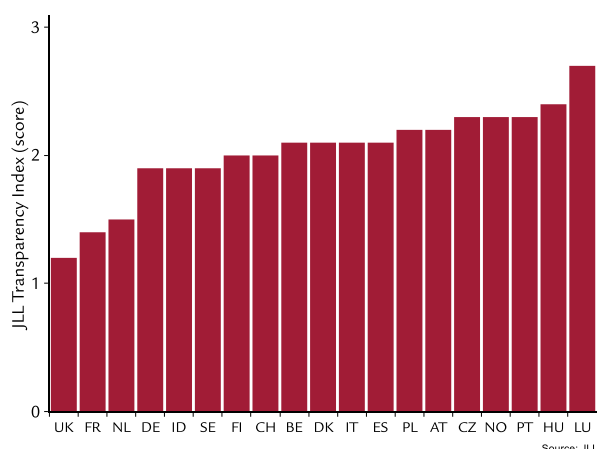
Pologne, République tchèque, Hongrie

Premier semestre 2019

A retenir

- La dynamique macroéconomique en Europe centrale et de l'Est reste supérieure à la moyenne continentale, mais ne se traduit que partiellement sur les marchés immobiliers.
- La situation sur les marchés des bureaux continue à se complexifier. A la suite d'une reprise ces dernières années, l'activité de construction neuve à Prague et Budapest s'est fortement redressée, réduisant les perspectives de hausse des loyers. Varsovie souffre toujours d'une offre excédentaire de bureaux.
- Le commerce de détail profite de perspectives de croissance modérée des loyers, les chaînes nationales et internationales s'étendant dans les villes majeures et les principaux centres commerciaux.
- En partant du faible niveau actuel, l'e-commerce va progresser dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) au cours des prochaines années.
- Le secteur logistique va continuer à croître tiré par l'expansion du e-commerce, mais au vu de l'abondance des terrains, ses perspectives de hausse des loyers ne sont que timides.
- La contraction des rendements initiaux devrait arriver à son terme en 2019 et passer à une phase de consolidation, accompagnée d'une légère tendance haussière.

En un graphique



Depuis la libéralisation de l'économie, les marchés immobiliers des PECO suivent le schéma observé en Europe occidentale. Ainsi, le JLL Transparency Index place les marchés polonais, tchèques et hongrois sur un pied d'égalité avec d'autres pays d'Europe occidentale. Quelques inquiétudes subsistent en termes de surveillance du marché, pour les transactions (dont certaines reconductions de contrats), les niveaux de loyers « prime » intégrant de nombreuses incitations et l'activité de marché se déroulant dans les bâtiments pré-1990 et qui n'est généralement pas comprise dans l'analyse de marché. Il reste ainsi essentiel de considérer les données d'un œil critique.

L'activité industrielle a nettement ralenti dans les principales économies européennes, mais cet essoufflement a été moins marqué dans les PECO au troisième trimestre. La baisse du chômage a ouvert la voie à une augmentation accrue des salaires, d'où un risque de surchauffe et de hausse de l'inflation. La banque centrale tchèque resserre progressivement sa politique monétaire. Depuis la mi-2017, elle a relevé son taux directeur de 0% à 1,75%. Le déclin des échanges assombrit les perspectives des secteurs exportateurs de la région. Les exportations représentent 99% du PIB nominal hongrois, 97% du PIB tchèque et 54% en Pologne.

Soubresauts sur les marchés de bureaux

Conséquence d'une activité de construction relativement limitée et d'une forte demande, les principaux marchés de bureaux des PECO (sauf Varsovie) se sont bien rétablis depuis 2015, enregistrant des hausses de loyers. Or, un autre ralentissement se profile sur les marchés locatifs. A Prague et Budapest, l'activité de construction a déjà repris et va se poursuivre ces prochaines années. A Varsovie, de nombreuses réalisations devraient encore voir le jour malgré de forts taux de vacance. Il existe des signes de ralentissement de l'activité de construction à moyen terme, mais jusqu'ici, rares ont été les promoteurs à tirer des leçons du passé. Le volume considérable des transactions et les hauts niveaux d'absorption souvent mentionnés par les courtiers ne parviennent pas à équilibrer l'offre et la demande. Guidé par le volume de l'offre, notre scepticisme reste de mise quant aux perspectives locatives de ces marchés. A Varsovie, il faut s'attendre à des loyers stables sur les deux à trois prochaines années. A Budapest et Prague, une croissance modeste mais en fléchissement semble possible.

Essor de l'e-commerce

Le commerce de détail dans les PECO s'appuie sur des fondamentaux macroéconomiques satisfaisants. Le chômage est bas, les salaires augmentent, alimentant la consommation et les ventes au détail. Dans le contexte européen, ces pays affichent les plus forts taux de croissance. La dynamique devrait certes un peu fléchir (surtout en Hongrie), mais la situation devrait se maintenir. Le commerce de détail en magasins physiques pourrait profiter de la faible pénétration de l'e-commerce, mais la situation évolue. En 2017, la part

du commerce en ligne à l'ensemble des ventes au détail a atteint 8,8% en République tchèque, contre 5,3% en Pologne et 3,8% en Hongrie. Selon PMA, les forts taux de croissance devraient pousser la part de l'e-commerce à 14,5% en République tchèque ces cinq prochaines années, et le chiffre doubler dans les deux autres pays. Outre ces mouvements, le climat favorable de la vente au détail attire des marques internationales, notamment dans les capitales et donc dans les principaux centres commerciaux. Toutefois, l'expansion des commerces locaux et des chaînes de restauration doit aussi être prise en compte. Ainsi, il existe un potentiel supplémentaire de hausse des loyers dans les rues commerçantes et les grands centres commerciaux, Prague étant le candidat le plus prometteur.

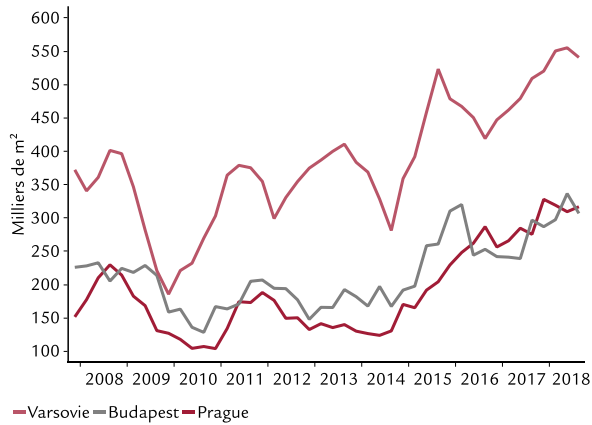
Le secteur logistique est toujours dépendant de la production

Avec la croissance de l'e-commerce, le secteur logistique des PECO connaîtra un nouvel essor. Cela vaut notamment pour les actifs assurant la distribution des marchandises aux consommateurs. La région étant très industrielle, ce secteur a déjà connu une croissance substantielle ces dernières années. En termes de transactions, les zones métropolitaines sont parmi les plus importantes d'Europe. Toutefois, cette dynamique ne se traduit que de manière limitée dans les performances locatives, en raison de l'abondance de terrains à développer dans de nombreuses régions. Par conséquent, nous tablons sur des perspectives de croissance des loyers très limitée à court terme.

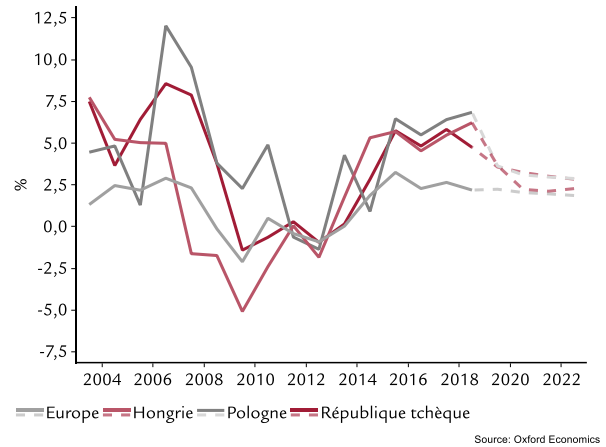
Les rendements piétinent

La demande d'investissement est restée élevée dans les PECO au cours des premiers trimestres 2018. Au premier semestre, Pologne exceptée, les volumes de transactions sont toutefois restés inférieurs à 2017 en raison d'une pénurie d'offre. Les actifs et portefeuilles du commerce de détail restent majeurs pour la région et notamment pour la Pologne. En République tchèque comme en Pologne, les rendements « prime » marquent le pas. La Hongrie continue d'offrir des rendements plus élevés, et leur compression s'est poursuivie lors des premiers trimestres 2018. Nous ne prévoyons pas de contraction supplémentaire des rendements dans ces pays en 2019. Cette prévision s'applique surtout aux bureaux, les perspectives du marché locatif étant moins favorables.

Graphique 1 : transactions de bureaux sur les principaux marchés de bureaux des PECO (données en glissement annuel)



Graphique 2 : ventes au détail (réelles) dans les PECO en comparaison avec l'UE



Auteurs

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Avez-vous des questions 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 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 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 Invest GmbH, 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, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.