

# Real Estate House View

## Pologne, République tchèque, Hongrie

Deuxième semestre 2018

### A retenir

- La conjoncture économique solide constitue une bonne base pour les marchés immobiliers des Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO). Cependant le dynamisme du marché des promotions, surtout dans le secteur des bureaux, empêche une tendance haussière soutenue des marchés locatifs et investissements.
- Après un redressement des marchés de bureaux à Budapest et Prague et une hausse des loyers, une nouvelle phase de forte activité de construction est imminente, entravant les perspectives haussières. Varsovie restera le marché le plus fragile dans un avenir proche du fait des nombreuses réalisations.
- La hausse des revenus et de la consommation favorisent le commerce de détail. L'expansion des surfaces de vente, surtout dans les centres commerciaux, limite la hausse des loyers dans les grandes artères et les centres commerciaux.
- L'intérêt des investisseurs est en forte hausse dans les PECO, les volumes de transactions ont atteint des records et les rendements ont fortement baissé. Nous estimons que les taux devraient se réduire encore légèrement.
- Avec la baisse des rendements et la hausse des loyers, les investisseurs en Hongrie et République tchèque ont bénéficié de bonnes performances en 2017. Mais les rendements totaux (performance en capital + rendement locatif) seront probablement plus modestes ces prochaines années.

### En un graphique



Le dynamisme de l'économie et la récente embellie des marchés de location de bureaux se sont traduits par une forte hausse des rendements totaux en Hongrie et République tchèque en 2017. Cela n'a pas été le cas de la Pologne car son marché des bureaux est difficile et qu'elle reste le marché le moins performant des PECO.

Du fait de leur exposition à l'industrie manufacturière, la Pologne et la République tchèque profitent de la solide croissance de la zone euro. La baisse du chômage ouvre la voie à une hausse accrue des salaires et explique la confiance élevée des consommateurs. Alors que la reprise mondiale entre en phase de maturité, le mix croissance/inflation se dégrade. La pression sur les prix intérieurs s'accroît. La banque centrale tchèque resserre sa politique budgétaire pour contrer les risques inflationnistes. L'économie tchèque pâtirait particulièrement d'une escalade du différend commercial avec les Etats-Unis. De plus, les querelles entre le gouvernement et Bruxelles pourraient limiter les investissements directs d'autres marchés européens de la région.

## Les investisseurs profitent de taux de rendement élevés

En 2017, l'intérêt des investisseurs pour les PECO est resté élevé pour la deuxième année de suite, avec une légère augmentation en Pologne et Hongrie. Contrairement à de nombreux marchés européens, il porte sur l'immobilier de commerce de détail, dont la part de marché était supérieure à 40% en 2017. Les bureaux ont capté seulement 35% des investissements. Les taux de rendement « prime » ont vu des tendances régionales variées en 2017 et au 1<sup>er</sup> trimestre 2018. Les rendements des secteurs des bureaux, du commerce de détail et de la logistique ont été stables en Pologne et République tchèque, et sous pression en Hongrie. La stabilité des premiers mois de 2018 doit être surveillée lors des trimestres à venir. Les investisseurs semblent ignorer toujours plus le risque politique et sont prêts à parier sur une forte prime de rendement. En 2018, les rendements devraient baisser en Hongrie, dans une moindre mesure en République tchèque, et marquer le pas en Pologne.

## Stagnation des marchés de bureaux à venir

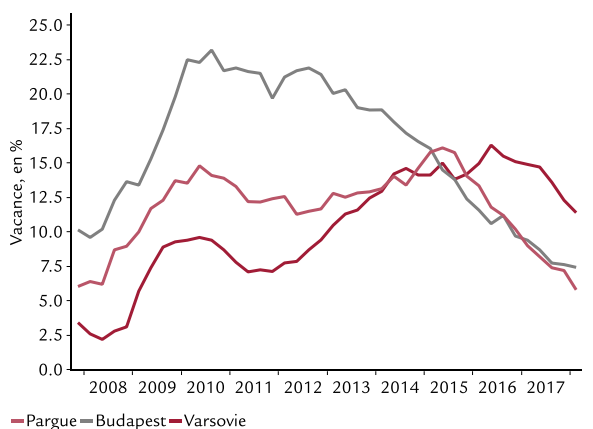
La performance des investissements en bureaux est clairement corrélée à la dynamique divergente des marchés locatifs respectifs. Le rendement total de 8,8% en Hongrie en 2017 est inédit depuis 10 ans pour les bureaux. La tendance est également positive en Pologne, mais le rendement total n'a été que de 4,1 % en raison d'une performance en capital négative. Sur les marchés locatifs, la forte demande de 2016 a continué en 2017,

avec des transactions record à Budapest, Prague et Varsovie. Résultat, une baisse d'au moins 200 points de base des taux de vacance sur tous les marchés. Toutefois, seules Budapest et Prague ont pu la convertir en hausse des loyers. Les loyers « prime » ont stagné en 2017 à Varsovie, le taux de vacance restant à deux chiffres et l'activité de construction soutenue. Mais les perspectives de Varsovie pourraient s'améliorer du fait de la stabilisation des réalisations, contribuant potentiellement à une hausse des loyers à moyen terme. En Pologne, outre Varsovie, plusieurs marchés régionaux tels que Cracovie et Gdansk ont gagné en importance du fait de l'arrivée prochaine de biens modernes, sous l'impulsion d'une forte demande des locataires. A Prague et Budapest, les prévisions pourraient s'assombrir pour les propriétaires. La pénurie de surfaces et la hausse des loyers entraînent une activité de promotion très élevée. Les taux de vacance et la pression baissière sur les loyers devraient augmenter dans un proche avenir. Globalement, les perspectives des marchés PECO sont modérées, ce qui devrait impacter négativement la performance du secteur de bureaux.

## Le commerce de détail poursuit son embellie

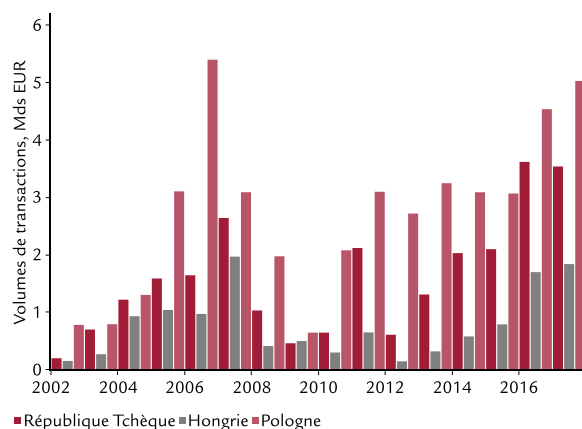
Les chiffres du secteur témoignent d'une situation assez solide. Selon MSCI, les investissements dans les PECO ont atteint un rendement total de 6,8% en 2017. La vigueur de la conjoncture favorise la consommation et les ventes au détail, dont les magasins bénéficient davantage que de nombreux autres pays d'Europe occidentale, l'importance du commerce en ligne dans les PECO ayant été beaucoup moins marquée. De nouvelles chaînes internationales de vente au détail et de restauration s'implantent dans cette région, surtout dans les grandes artères des capitales, entraînant une hausse des loyers. Budapest et surtout Prague offrent de belles perspectives grâce à leur forte attractivité touristique. Varsovie en revanche manque d'une grande artère dynamique et nos prévisions sont bien plus réservées. Le marché se caractérise par des loyers « prime » nettement plus élevés dans les centres commerciaux (environ 130 €/m<sup>2</sup>/mois) qu'en centre-ville (environ 80 €/m<sup>2</sup>) selon Cushman & Wakefield. La concurrence entre centres commerciaux, y compris les nouveaux bâtiments ou extensions, se durcit et limite la hausse des loyers sur tous les marchés. A court et moyen terme, nous pensons que seuls les centres commerciaux « prime » offriront une hausse durable.

**Graphique 1 : Vacance dans les principaux marchés de bureaux des PECO**



Source: PMA, Swiss Life AM

**Graphique 2 : Volumes de transactions commerciales des principaux PECO**



Source: PMA, Swiss Life AM

## Auteurs

### Corpus Sireo

**Andri Eglitis**

**Director Research**

andri.eglitis@corpussireo.com

**Emanuel Eckel**

**Senior Manager Research**

emanuel.eckel@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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **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.