

Real Estate House View

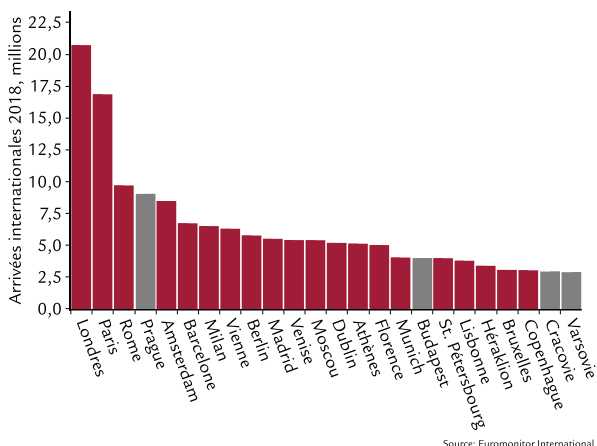
Hongrie, Pologne, République tchèque

Deuxième semestre 2019

A retenir

- Les marchés immobiliers des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) ayant bénéficié ces dernières années d'une conjoncture favorable, le ralentissement économique à venir risque de toucher surtout les secteurs dépendant de la demande intérieure. La délocalisation depuis l'Europe occidentale profitera sans doute aux bureaux et à la logistique.
- Sur les marchés locatifs de bureaux, la demande signe une belle performance l'an dernier, mais l'offre est en train de réagir fortement, ce qui limite nettement les perspectives de hausse des loyers.
- Le commerce électronique s'accélère en Europe centrale, mais la croissance des ventes en magasin devrait rester forte à moyen terme, soutenant ainsi une légère hausse des loyers.
- Les rendements pourraient continuer à baisser à court terme en raison des écarts de rendement importants sur de nombreux marchés d'Europe occidentale.
- La conjoncture économique et les taux d'intérêt doivent être surveillés, car les rendements devraient augmenter plus tôt ou plus rapidement que sur les principaux marchés européens. Ce constat vaut également pour les orientations politiques dans chaque pays.

En un graphique



Les capitales d'Europe centrale ne sont peut-être pas les plus prisées des touristes, mais des études indiquent que Prague, en particulier, est l'une des villes les plus populaires d'Europe. Budapest et Varsovie accueillent aussi un nombre considérable de visiteurs. Les effets positifs du tourisme sont visibles dans l'hôtellerie, mais aussi dans le commerce de détail (produits de luxe en particulier, et gastronomie).

Avec le retard pris par les pays exportateurs de l'ouest de l'Europe, le sentiment a commencé à se détériorer dans les PECO. Pour la première fois depuis juillet 2016, l'indice PMI du secteur manufacturier est passé sous la barre des 50 points en République tchèque. Il est actuellement de 45,9 points, son niveau le plus bas depuis juillet 2009. Dans les trois pays, l'inflation globale annuelle s'est accélérée au cours du S1 2019, atteignant son plus haut niveau depuis 2012. Les banques centrales disposent donc d'une marge de manœuvre limitée pour stimuler l'économie. La détérioration du mix croissance/inflation pèse sur la confiance des consommateurs, en recul après des niveaux records atteints en 2018. Qui plus est, le climat politique est incertain et le mécontentement s'intensifie depuis peu en République tchèque.

L'investissement se porte bien

La demande et le volume des transactions ont fortement augmenté dans les PECO ces dernières années, grâce à la forte croissance et à des rendements initiaux élevés en Europe. En 2018, PMA a estimé le volume de transaction pour l'immobilier commercial à 11,5 mds d'euros. Les bureaux sont en tête, la logistique gagne en pertinence et le commerce de détail (à presque 35 %) se maintient au-dessus de la moyenne. Les capitaux internationaux affluent en masse, mais les capitaux nationaux prennent de l'importance. Début 2019, les investissements ont reculé dans la région comme partout en Europe, à cause d'une forte baisse en Pologne.

Quel avenir pour les bureaux ?

Le marché de bureaux reste très dynamique dans les PECO, mais c'est un des marchés les plus difficiles d'Europe en raison du nombre élevé de réalisations, notamment à Varsovie. Avec l'essor des emplois de bureau, l'absorption nette a atteint des niveaux record en 2018, poussant les taux de vacance à la baisse. En 2018, les loyers « prime » ont fortement augmenté à Prague et à Budapest, dans une moindre mesure à Varsovie. L'analyse de PMA fait état de cette hausse, mais aussi de la disparité des incitations (en % des loyers faciaux) : à Budapest, elles ont fortement chuté pour s'établir à moins de 15 % ; à Prague elles ont légèrement reculé et se situent à 15 % ; à Varsovie, elles sont restées stables, à 25 %. La principale préoccupation reste l'activité de

construction en cours : fin 2018, les surfaces en construction représentaient plus de 12 % du parc total à Varsovie et 10 % à Prague, dont la majorité était spéculative. Mais les mises en chantier marquant actuellement le pas dans les deux villes, les perspectives devraient s'améliorer. Le doute demeure dans l'attente d'un renforcement de ces tendances. Les loyers à Prague et à Budapest devraient se maintenir à la hausse, tandis qu'à Varsovie, ils devraient rester stables.

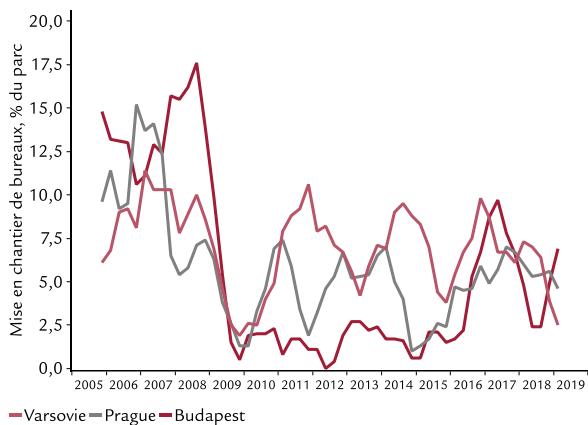
Le commerce de détail en pleine forme

Même si le commerce électronique prend de l'ampleur, la vente en magasin dans les PECO poursuit sa croissance grâce au faible taux de chômage et à la hausse des salaires. Dans les capitales et certaines grandes villes, le tourisme favorise la hausse des loyers dans les rues et les centres commerciaux « prime » du centre-ville. Sur les 12 derniers mois, Budapest et Prague ont enregistré une forte croissance et une baisse des taux de vacance, tandis qu'à Varsovie, privée d'un réel quartier commerçant, les loyers n'ont pas bougé. Cette croissance ne devrait pas durer, mais elle restera de l'ordre de 2 % en moyenne à Budapest et Prague dans les années à venir. Avec la saturation des principaux marchés, les promoteurs se tournent vers les petites villes, qui attirent de plus en plus le commerce de détail.

Rendements : la baisse continue

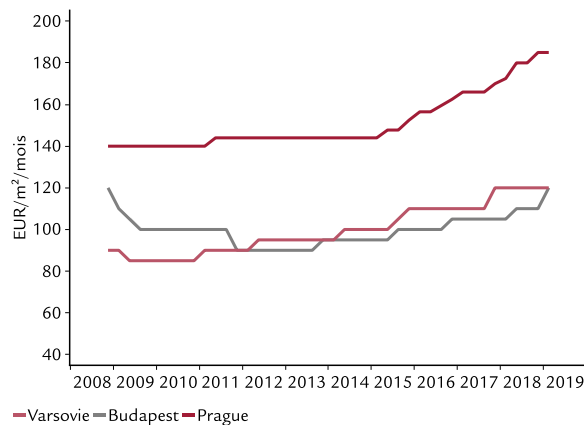
Les rendements ont subi une pression plus forte que prévue en 2018 et cèdent environ 30 pb sur les principaux marchés et segments. La compression des taux a affecté la performance des investissements immobiliers dans les PECO qui, selon MSCI, ont généré un rendement total de 10,1 % en 2018, nettement plus que la moyenne sur 10 ans (env. 5 %) et que 2017 (7 %). En 2019, les rendements totaux ne devraient pas augmenter autant en raison du ralentissement de la hausse des loyers et des prix. Cependant, au vu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, il y a encore de la marge pour une nouvelle baisse des rendements en 2019/2020.

Graphique 1 : Mise en chantier de bureaux (% du parc)



Source: PMA

Graphique 2 : Rues commerçantes : loyers « prime » dans les principaux marchés des PECO



Source: PMA

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 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 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., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.