

Real Estate House View

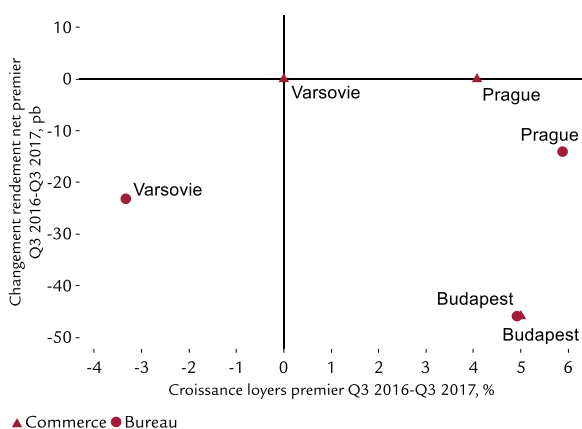
Pologne, République tchèque, Hongrie

Premier semestre 2018

A retenir

- L'immobilier des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) a gagné en maturité ces vingt dernières années, mais des différences subsistent avec l'Europe occidentale au niveau des structures de marché et du cycle.
- La croissance économique soutenue stimule l'immobilier, mais la location pâtit de la forte progression de l'offre qui limite la hausse des loyers, surtout sur le segment des bureaux.
- Varsovie reste un marché difficile à cause d'une offre excédentaire et d'une activité de construction, mais la situation devrait s'améliorer à moyen terme.
- Concernant les commerces, la vigueur de la consommation devrait permettre aux loyers d'augmenter dans les quartiers « prime » et les grands centres commerciaux.
- Le secteur résidentiel a peu bougé en 2017, mais offrira des opportunités d'investissement à l'avenir, la migration vers les grandes villes et le vieillissement du parc augmentant la demande de logements neufs.
- La performance des investissements a été modeste ces dernières années. Les investisseurs reviennent dans les PECO depuis 2015, à cause de rendements initiaux supérieurs à la moyenne, ce qui a fortement comprimé les rendements.
- A Budapest surtout, les rendements baissent, avec des hausses de loyers pour les bureaux et le commerce de détail. La prime de risque attire en outre les investisseurs prêts à accepter les incertitudes politiques.

En un graphique



L'immobilier commercial en Europe centrale a affiché une baisse sensible des taux de rendement sur le segment des bureaux ces douze derniers mois, mais la hausse des loyers ne s'est pas généralisée à tous les marchés. Nous anticipons pour 2018 une plus forte convergence des loyers et rendements, avec une légère hausse des loyers de bureaux et des gains importants dans le commerce de détail, parallèlement à une stabilisation de la compression des rendements.

Du fait de leur exposition à l'industrie manufacturière, la Pologne et la République tchèque profitent de la reprise dans la zone euro. Les taux de chômage ont fortement chuté dans toute la région depuis 2015. En République tchèque, la hausse de plus de 4% des salaires contribue à une croissance confortable du revenu disponible. Certaines règles nationales non conformes aux normes de l'UE provoquent des remous à Bruxelles, la réforme du système judiciaire polonais restant l'obstacle majeur. Ces litiges pourraient nuire aux investissements directs étrangers dans la région. S'agissant de la politique monétaire, la Banque nationale tchèque est parmi celles qui ont engagé un resserrement du crédit.

Situation difficile pour les bureaux

Reflétant la forte croissance économique des PECO, la demande et les transactions sont en hausse depuis 2015 sur les principaux marchés de l'immobilier de bureaux. Varsovie est particulièrement dynamique dans la location en général et en termes d'absorption nette en particulier. A Prague en revanche, les déménagements dominent, la demande d'espace supplémentaire étant moins marquée. La construction de bureaux est élevée dans les PECO, les promoteurs réagissant promptement aux signes positifs du marché de la location. A Varsovie par exemple, l'augmentation nette du parc est considérable malgré un taux de vacance élevé (plus de 13% au T3 2017). En revanche, la vacance a baissé en 2017 à Budapest et à Prague, à cause d'un nombre limité de réalisations. Par le passé, des taux de vacance élevés ont restreint la hausse des loyers. Nous prévoyons une progression des loyers très modérée à Prague et Budapest, et des pressions à la baisse persistantes à Varsovie, au moins à court terme. De manière générale, les grandes entreprises privilégient de plus en plus les QCA pour attirer de jeunes employés hautement qualifiés. Cela devrait entraîner une stabilisation du marché de l'immobilier de bureau, notamment pour les localisations centrales, avec une diminution progressive de l'activité de construction.

La croissance économique stimule le commerce de détail

Les fondamentaux économiques donnent de bonnes perspectives aux PECO, qui affichent les meilleures prévisions de consommation et de ventes au détail

d'Europe pour les prochaines années. En revanche, les ventes en ligne y sont nettement inférieures qu'en Europe occidentale. Les rues commerçantes des capitales, notamment Prague et Budapest, offrent ainsi un potentiel supplémentaire de progression des loyers. A moyen terme, une hausse annuelle des loyers d'environ 2% semble réaliste pour les localisations « prime ». Sur le segment des centres commerciaux, de nombreuses villes des PECO ont des projets importants. La demande privilégie les centres bien situés et facilement accessibles avec un solide mix de locataires, mais la situation est difficile pour les centres commerciaux plus petits. Compte tenu de la vigueur de la consommation et du développement des chaînes de magasins, les loyers dans les centres commerciaux « prime » devraient augmenter à court et à moyen terme.

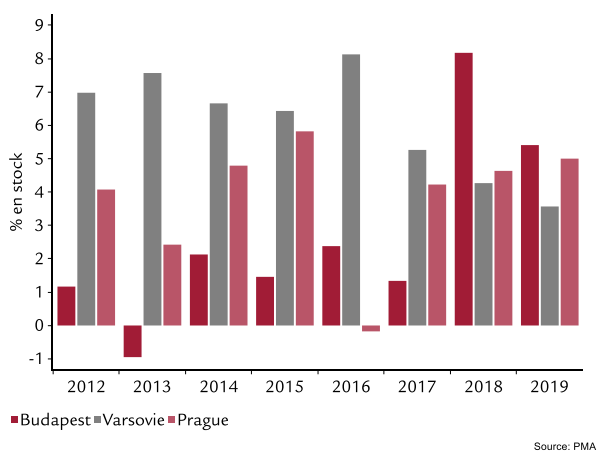
Emergence du marché résidentiel

En raison du taux élevé d'accession à la propriété, il n'y a pas eu de marché locatif ni d'investissement institutionnel considérable dans les PECO. Néanmoins, des transactions ont récemment eu lieu avec des investisseurs institutionnels. Des changements devraient intervenir à moyen terme. Les moteurs sont les mêmes en Europe centrale qu'en Europe occidentale : une forte migration vers les grandes villes, d'où le besoin de logements supplémentaires, surtout en location. De nombreux immeubles datant de l'époque socialiste ont besoin d'être rénovés ou remplacés. De ce fait, les loyers et le prix des maisons augmentent non seulement dans les capitales mais aussi ailleurs, avec des opportunités d'investissement à moyen et à long terme.

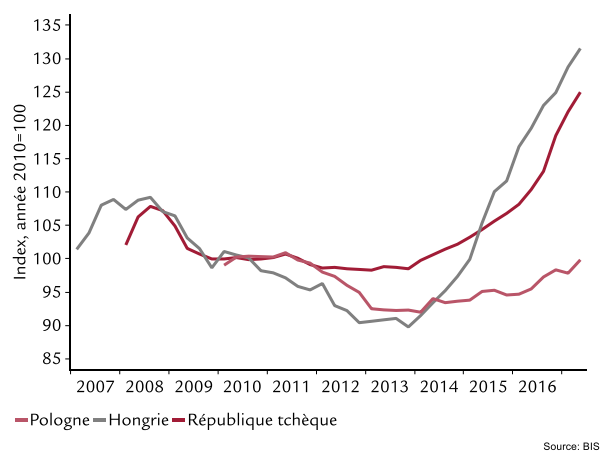
Des investissements importants

Les volumes de transactions dans les PECO ont fortement augmenté en 2016 et la demande est restée soutenue durant les premiers trimestres de 2017. Les rendements, fortement comprimés dans ce contexte, devraient se stabiliser dans l'année en République tchèque et en Pologne. En raison des incertitudes politiques, la Hongrie continue d'afficher des rendements initiaux élevés en comparaison aux autres pays d'Europe. Les rendements devraient rester sous pression en 2018.

Graphique 1 : augmentation nette du parc de bureaux sur les principaux marchés des PECO



Graphique 2 : indice des prix du logement dans les principaux PECO



Auteurs

Andri Eglitis, Corpus Sireo
Director Research
 andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel, Corpus Sireo
Senior Manager Research
 emanuel.eckel@corpussireo.com

Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers
Economist Real Estate
 francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers
Chief Economist
 marc.bruetsch@swisslife.ch

Vous avez des questions ou souhaitez 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



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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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