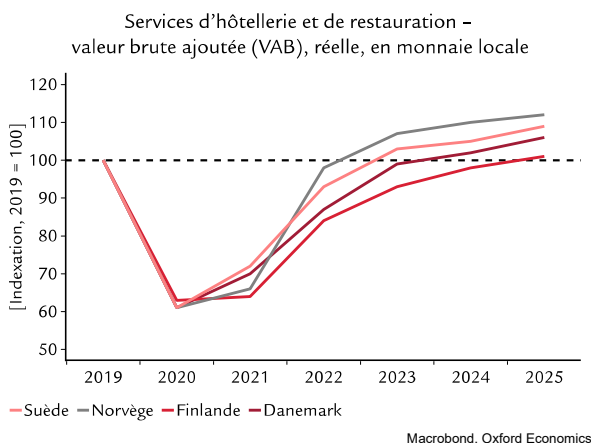


Second semestre 2023

A retenir

- **Une fenêtre d'opportunités s'ouvre :** les taux d'intérêt devraient se stabiliser, les rendements « prime » dans la plupart des secteurs et marchés devraient les imiter d'ici fin 2023, avant un rebond attendu en 2024. Des opportunités sont possibles dès S2 2023, pour les investisseurs locaux comme internationaux.
- **Le locatif a des bases solides :** les fondamentaux restent pertinents, les rendements sont stables et devraient croître en 2023 et au-delà. L'emploi de bureau progresserait dans tous les pays nordiques, la VAB des secteurs du transport et du stockage en Norvège et en Suède augmenterait dès 2023, avec des ménages qui louent de plus en plus.
- **Préférences des investisseurs :** la tendance à la location résidentielle et les solides bases de la logistique, p. ex. la hausse de la part des ventes en ligne de 25% d'ici 2027, justifient que les investisseurs s'y exposent davantage : résidentiel et logistique captent plus de 50% du volume total d'investissement.

En un graphique



Le rebond de l'hôtellerie favorise non seulement l'immobilier d'hôtellerie, mais aussi le commerce de détail. Le retour imminent des touristes chinois notamment agit comme stabilisateur. En Norvège et en Suède, le secteur de l'hôtellerie-restauration dépassera sa VAB pré-covid (réelle, en monnaie locale) dès cette année. Le Danemark suivrait en 2024, puis la Finlande en 2025. Une évolution positive observée également dans la part des investissements en hôtels sur le marché total (jusqu'à +4% au S1 2023, voir graphique 1). Toutefois, le marché a pris une couleur extrêmement locale depuis le covid. Les capitaux transfrontaliers ne représentent en moyenne que 18% du volume d'investissement depuis 2020, contre 37% entre 2015 et 2019.

La situation économique demeure différente dans les pays nordiques. Comme ailleurs en Europe, l'industrie notamment souffre de la hausse combinée des coûts de financement et des prix des énergies fossiles. Ces secteurs affichent en conséquence des signes de dynamique en repli. La Suède, comme l'Allemagne et le Royaume-Uni, est l'un des pays européens faisant face à un risque accru de récession. Tout comme outre-Manche, la décrue de l'inflation est très lente, la Riksbank devrait donc maintenir sa politique monétaire restrictive.

Hausse partielle des volumes

A l'instar du reste du continent, les pays nordiques ont connu une nette baisse des volumes en 2022 : -82% au T4 2022 comparé au T4 2021 pour la Finlande, et -60% en Norvège. Les premiers chiffres du T2 2023 traduisent un léger rebond du volume de transactions en Suède et en Finlande, alors que la baisse se poursuit au Danemark et en Norvège. Concernant les deux premiers pays, le marché résidentiel semble fortement porter les volumes. Une évolution soutenue par l'hypothèse sous-jacente que des taux d'intérêt plus élevés pousseront davantage de ménages à la location, comme c'est le cas sur le Vieux Continent. Il est avéré que les marchés locatifs résidentiels nordiques, en Finlande et en Suède notamment, sont matures. Un fait étaye ce constat : nombreux sont les baux indexés sur l'inflation, ce qui augure de perspectives de revenu positives pour le secteur.

Bureaux = qualité > quantité

Les taux de croissance de l'emploi tertiaire inspirent confiance également, notamment à Oslo et Stockholm, où ils dépassent la croissance du PIB. Toutefois, divers facteurs comme le ralentissement relatif de l'économie et un retour au bureau plus faible et plus lent que prévu conduisent les locataires à réduire les surfaces occupées au profit de la qualité. En 2022, un employé occupait 21,9 m² en moyenne, contre 22,5 m² en 2021 et 23,5 m² en 2019. D'ici 2026, ce sera 21,1 m². Les locataires privilégiant toujours les biens modernes et idéalement situés, les loyers « prime » restent en hausse dans toutes les capitales de la région. Si nous misons sur une relative stabilité des biens « prime », avec une nouvelle compression des taux à partir de 2026, faute d'offre de haute qualité, les perspectives pour les actifs

secondaires et leurs emplacements pourrait être meilleures qu'escomptées.

Commerce de détail : l'exception

Nouvelle contraction des transactions dans le secteur, seuls les investisseurs locaux sont actifs. La croissance des loyers devrait être relativement neutre, tout comme les rendements. En effet, les rendements étaient à des niveaux élevés par rapport à d'autres segments. Les ventes au détail (2024 : 3,6% ; 2024-2026 : 7,9%) et la VAB réelle (2024 : 4,1% ; 2024-2026 : 10,5%) progresseraient, ce qui nous permet d'envisager un regain d'activité pour le secteur.

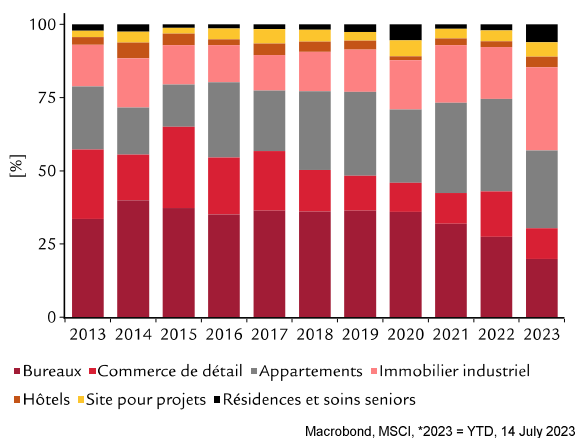
Logistique : des opportunités

La part du secteur dans le volume d'investissement total atteint un record de 28% au S1 2023, alors que le volume absolu est lui en baisse. Les préférences des investisseurs s'appuient sur les tendances du secteur. Par exemple, l'industrie manufacturière danoise afficherait une forte croissance de la VAB en 2023 notamment (+12% ; 2024 : +3%). Il en serait de même pour le transport et le stockage en Norvège (2023 : +6%, 2024 : +8%), et le secteur croîtrait également dans la région à partir de 2024. La demande restant insatisfaite veut une offre peu abondante, comme l'indique le faible volume de livraisons spéculatives, les loyers « prime » augmenteraient. Les rendements devraient donc redescendre à partir de 2026 dans toute la région (-25 pb) avant d'atteindre un plateau. Entrepôts logistiques et locaux d'activité sont considérés comme défensifs, tandis que les solutions de logistique du dernier kilomètre sont très recherchées dans les pays nordiques également.

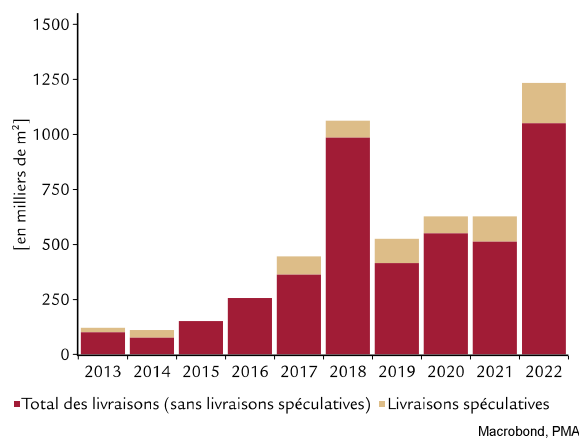
Marchés et investisseurs locaux

En moyenne et historiquement, acheteurs et vendeurs locaux animent le marché. Les investisseurs nordiques se concentrent sur les performances des sociétés immobilières cotées pour prendre la température. Le secteur coté a six à neuf mois d'avance sur le marché direct. Aussi, avec la stabilisation de l'inflation et des taux d'intérêt, les solides fondamentaux, notamment sur les segments « prime », une amélioration est possible, tous secteurs et marchés confondus, même pour les investisseurs étrangers.

Graphique 1 : Part des investissements par secteur



Graphique 2 : Logistique, réalisations > 10 000 m²



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head Research

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

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 ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.