

# Real Estate House View

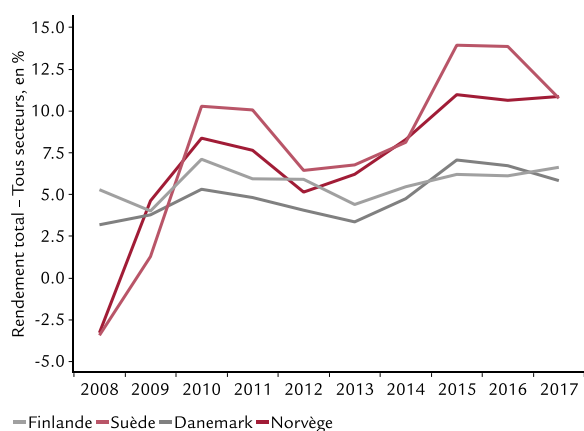
## Suède, Norvège, Finlande, Danemark

Deuxième semestre 2018

### A retenir

- La dynamique des marchés locatifs et investissements en Europe du Nord reflète peu à peu la convergence de la croissance économique.
- Fort afflux de capitaux dans la région en 2017, en témoigne la hausse du volume de transactions. La demande s'est déplacée du marché suédois vers celui de la Finlande, aux taux de capitalisation plus élevés, et vers la logistique dans toute la région.
- Les taux « prime » sont moins sous pression baissière ces derniers mois. Une légère compression supplémentaire est toutefois possible à court terme, sauf en Suède où les prix sont déjà élevés.
- La hausse de l'emploi crée un potentiel additionnel de hausse des loyers des marchés de bureaux à court terme. Ce potentiel est en recul à moyen terme car les mises en chantier augmentent, surtout à Stockholm.
- Les perspectives haussières du commerce de détail se limitent à quelques localisations « prime », des artères centrales et aux centres commerciaux majeurs.
- Après de fortes hausses, ralentissement possible des prix des marchés résidentiels suite à de nombreuses livraisons.

### En un graphique



En Suède, les bonnes performances de l'immobilier, soulignant la vigueur de l'économie et du marché locatif de bureaux, ont profité aux investisseurs. La Norvège talonne la Suède avec un rendement total tous secteurs confondus de 9,4 % sur les 5 dernières années contre 10,7 %. Avec respectivement 5,8 % et 5,5 %, Finlande et Danemark ont montré des performances plus faibles.

En Europe du Nord, la dynamique de l'économie semble ralentir légèrement. Le PMI suédois du secteur manufacturier est récemment tombé à son plus bas depuis août 2016. Au Danemark, il est passé sous le seuil de 50 points, une première depuis 2014. Hormis en Finlande, la baisse continue du chômage dans la région a cessé au premier trimestre 2018. Les marchés de l'emploi déjà tendus laissent pourtant présager des risques croissants d'inflation salariale. Des mesures majeures d'ajustement en Finlande ont amélioré la compétitivité globale. A moyen terme, l'exposition du pays à la Russie demeure un risque structurel tant que dureront les sanctions visant Moscou. En Europe, le prix élevé du pétrole profite surtout à la Norvège. Il accroît le risque de hausse plus rapide de l'inflation et d'intervention anticipée de la banque centrale.

## Les marchés de bureaux restent solides

En 2017, les transactions sur les principaux marchés de bureaux ont profité de la reprise globale doublée d'une hausse notable de l'emploi de bureau. Allié au faible niveau des livraisons, cela a conduit à une forte absorption nette et la réduction des taux de vacance au premier trimestre 2018. En conséquence, les loyers affichent une nette tendance haussière, surtout à Stockholm. La bonne dynamique devrait continuer, la poursuite de l'activité de construction restant décisive. Expansion limitée des surfaces disponibles et taux de vacance stables sont attendus sur les autres marchés, sauf à Stockholm où les livraisons sont en forte hausse en 2018, faisant grimper le taux de vacance. La hausse des loyers devrait y faiblir, et une correction est possible si l'économie ralentit. Ailleurs, nous prévoyons une progression modérée à court et moyen terme.

## Le commerce de détail en attente

A l'inverse des bureaux, le développement du secteur du commerce de détail est limité. Divers facteurs macroéconomiques caractérisent les marchés nordiques : le moral des consommateurs est bon, les ventes au détail sont en hausse et les achats en ligne sont prépondérants. Aucune hausse notable des loyers, élevés dans les quartiers « prime » n'est toutefois attendue. Le potentiel des zones commerciales « prime » des capitales

est modéré, en partie grâce à l'arrivée de nouvelles enseignes et la bonne tenue du tourisme. Nous sommes plus conservateurs sur les centres commerciaux dont la performance est captée par les jumbo.

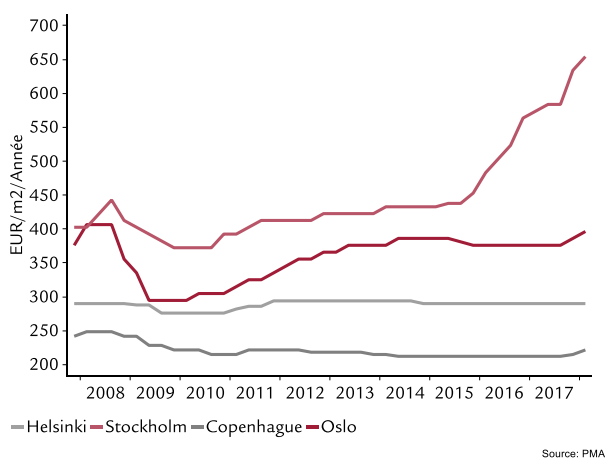
## Les prix du résidentiel amorcent leur baisse

Les marchés résidentiels des pays nordiques ont été les plus performants au début du cycle économique, mais ce dynamisme a fléchi depuis 2016 selon MSCI, avec malgré tout un rendement total de 7,8 % en 2017. Cela souligne la forte hausse des prix observée ces dernières années, avec une dynamique surtout visible en Suède, et dans une moindre mesure en Finlande. Selon l'office suédois des statistiques, Les mises en chantier ont connu un boom. Le volume de réalisation d'immeubles collectifs est similaire à celui du début des années 90 et les marchés devraient se stabiliser. L'indice du prix du logement de la Banque des Règlements Internationaux montre une baisse pour tous les marchés fin 2017.

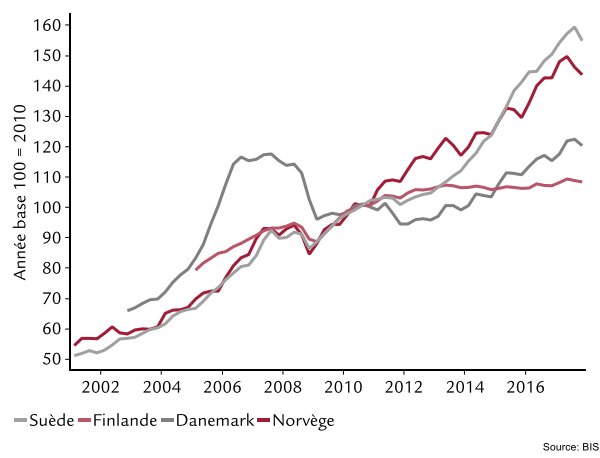
## La demande d'investissement évolue

Les volumes de transactions immobilières dans les pays nordiques sont restés élevés en 2017. Selon PMA, la hausse est de plus de 10 % en glissement annuel, s'établissant à près de 35 milliards d'euros. L'attention des investisseurs a été quelque peu réorientée. En Suède, l'investissement a baissé de près de 20 % en 2017, la Finlande jouit quant à elle d'une belle hausse avec un volume doublé, atteignant quelque 9 milliards d'euros. La croissance au Danemark et en Norvège a été modeste, avec respectivement 20 % et 15 % environ. De plus, le secteur résidentiel est majeur pour les investissements institutionnels dans les pays nordiques, surtout au Danemark, où un volume d'actifs de près de 5 milliards d'euros a été négocié en 2017, soit une part de marché de 40 %. Ces volumes maintiennent les taux « prime » à des niveaux bas, avec par exemple 3,25 % en Suède. Ces taux sont sous pression partout et surtout dans la logistique. La compression des taux est tout à fait remarquable en Finlande. Sur le marché des bureaux d'Helsinki, ils ont cédé 40 points de base en 2017 et ont encore reculé dans les premiers mois de 2018. Nous prévoyons leur léger repli en 2018 pour se stabiliser ensuite à un faible niveau.

Graphique 1: Loyers des bureaux « prime »



Graphique 2: Indices des prix de l'immobilier résidentiel



## 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.