

# Real Estate House View

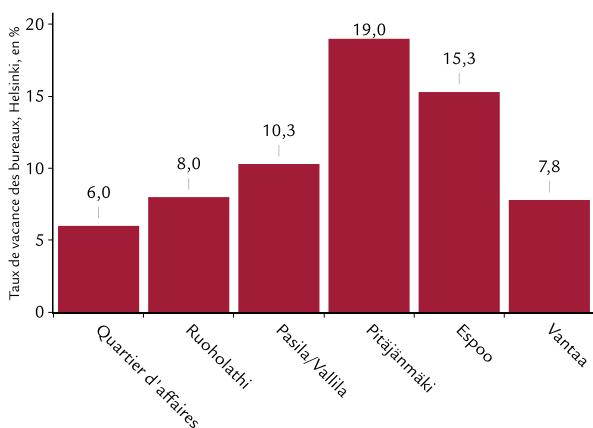
## Suède, Norvège, Finlande, Danemark

Premier semestre 2019

### A retenir

- Les marchés d'investissement des pays nordiques connaissent un fléchissement de leur dynamique. La Suède en particulier fait face à des volumes de transactions en baisse.
- Les rendements initiaux sont en voie de stabilisation, même si des baisses marginales sur certains marchés au cours des prochains trimestres ne peuvent pas être exclues. A moyen terme, nous prévoyons une persistance du faible niveau de rendement.
- Les marchés de bureaux offrent une croissance des loyers continue, quoiqu'en ralentissement, même si on peut s'attendre à une certaine vigueur de la demande. Parallèlement, la hausse des réalisations tempère le sentiment du marché. A l'exception de Stockholm, les espaces de co-working ne sont pas répandus sur les marchés scandinaves.
- Le secteur du commerce de détail dans les capitales attire les marques internationales et de luxe, générant une demande soutenue. Dans le même temps, les commerçants locaux sont progressivement poussés vers la sortie, faisant perdre à certains emplacements leur cachet.
- Le bon moral des ménages et la hausse des ventes au détail alimentent des perspectives de future hausse des loyers dans les emplacements « prime » des grandes villes et les centres commerciaux de premier plan.
- Les marchés résidentiels restent dans le viseur des investisseurs institutionnels. Toutefois, la forte activité de construction laisse présager un ralentissement voire une inversion de la croissance des loyers et des prix.

### En un graphique



Le marché des bureaux à Helsinki est représentatif de nombreux de ses homologues européens (nordiques) et illustre le fort écart de performance des différents sous-marchés. Les entreprises privilégient les centres-villes pour proposer à leurs collaborateurs un environnement attrayant et une accessibilité satisfaisante. Conséquence, les emplacements de bureaux périphériques sont sous pression. La timide demande signifie le maintien du taux de vacance à un niveau élevé et les loyers n'offrent que peu de marge de croissance.

Par contraste, avec des données des directeurs d'achats robustes, le PIB suédois s'est contracté au troisième trimestre 2018, sur fond de mollesse de la consommation. Les ventes au détail ont déçu les attentes et les ventes de véhicules se sont effondrées au troisième trimestre. Comme la croissance réelle des salaires stagne, la demande privée ne devrait pas rebondir rapidement ces prochains trimestres. La faible performance économique poussera probablement la Riksbank à reconsidérer ses plans de normalisation de la politique monétaire et d'abandon des taux négatifs. La Finlande, en revanche, continue de rattraper son retard régional. L'exposition du pays au voisin russe demeure un risque structurel pour l'économie.

## Les rendements au plus bas

Les mouvements entre les économies nordiques se traduisent sur les marchés d'investissement. Ils s'expliquent par les fondamentaux économiques, mais aussi par la disponibilité des opportunités d'investissement et les attentes en termes de prix des acheteurs et vendeurs. Les volumes de transactions en Suède ont poursuivi leur déclin au premier semestre 2018, tandis que la demande est restée soutenue en Finlande. Les investisseurs étrangers ont profité de l'écart de rendement positif du marché finlandais, signe de la compression des taux au cours des trimestres passés. Même si un léger déclin reste encore possible çà et là, nous prévoyons une stabilité relative des rendements en 2019.

## Bureaux : toujours solides

Les principaux marchés de bureaux en Scandinavie ont enregistré une dynamique positive en 2018, avec une forte demande d'espaces, des taux de vacance en recul et une tendance haussière des loyers. On observe ici des différences notables au sein des marchés. Dans de nombreuses entreprises, la demande de surfaces se concentre sur les centres-villes et les sous-marchés périphériques souffrent. Vu l'affinité aux technologies des pays scandinaves, il peut paraître étonnant que les espaces de co-working n'y aient pas encore pris pied. Bien que Stockholm soit l'un des marchés européens affichant une forte demande de la part de fournisseurs de bureaux flexibles, leur part à Helsinki et à Copenhague est très faible. Les marchés de bureaux offrent un potentiel supplémentaire de hausse des loyers en 2019, mais une baisse est possible dans les années à venir, conséquence de la hausse des réalisations.

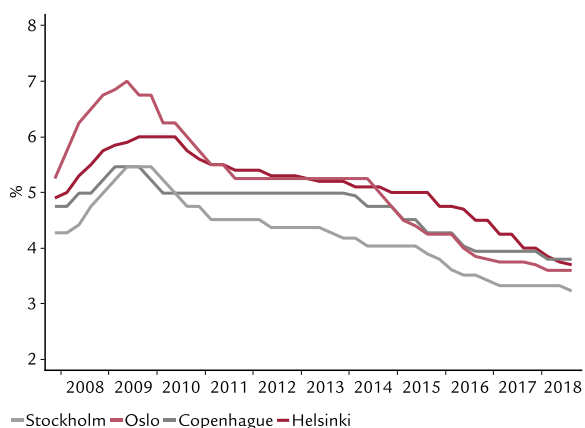
## Commerce de détail : tributaire des sites de grande qualité

Avec le ralentissement conjoncturel, la confiance des ménages et les volumes des ventes au détail ont légèrement baissé, assombrissant les perspectives pour ce marché. La polarisation des emplacements et des biens s'intensifie. Les emplacements de choix dans les capitales sont recherchés par les détaillants et les marques de luxe internationaux, notamment à Stockholm et Copenhague, des destinations hautement touristiques. Les emplacements de second rang, les centres commerciaux et les zones commerciales classiques sont sur le déclin. Parallèlement, les boutiques locales indépendantes sont progressivement poussées vers la sortie, ce qui nuit à la diversité et à la vigueur du commerce de détail. De plus, les marques internationales sont davantage sensibles aux prix. Cependant, les prévisions de croissance des ventes au détail dans les pays nordiques restent supérieures à la moyenne européenne, ouvrant la voie à une légère croissance des loyers dans les emplacements « prime » des principales villes et centres commerciaux de premier plan.

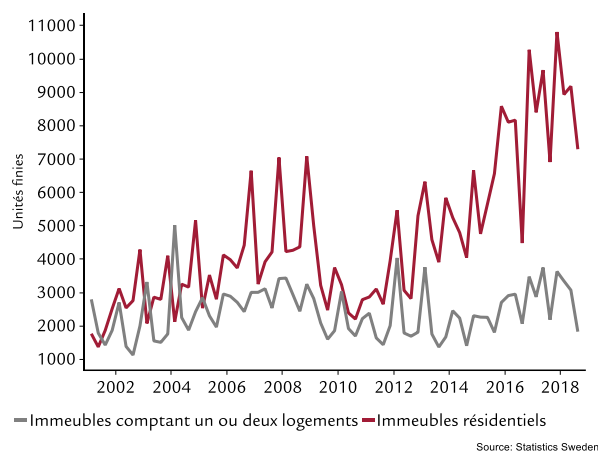
## Résidentiel : virage en vue ?

Les pays nordiques comptent parmi les marchés d'investissement résidentiel les plus matures d'Europe. Durant les premiers trimestres de 2018, les investisseurs institutionnels ont continué d'y placer massivement leurs capitaux. Toutefois, les fondamentaux s'affaiblissent. Ces dernières années, la hausse de la demande en espaces résidentiels dans les zones métropolitaines (résultant à la fois de la mobilité interne et de l'immigration) a tiré vers le haut les loyers, les prix des maisons et l'activité de construction. La hausse significative de l'offre, en Suède comme dans les agglomérations d'Helsinki et de Copenhague par exemple, met sous pression les attentes de poursuite de croissance des loyers, d'autant que la hausse des prix de l'immobilier s'est interrompue. Les indices des prix du logement de la Banque des règlements internationaux indiquaient déjà fin 2017 une baisse pour la Norvège et la Suède. Pour 2018 cependant, les indices montrent des signes d'un léger redressement. D'autre part, les marchés ont réagi. Selon l'office suédois des statistiques, les réalisations d'appartements sur les neuf premiers mois de 2018 ont chuté d'environ 15% par rapport à la même période l'année précédente.

Graphique 1 : rendements des bureaux « prime »



Graphique 2 : livraisons de logements en Suède



## 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 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; 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., 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.