

Real Estate House View

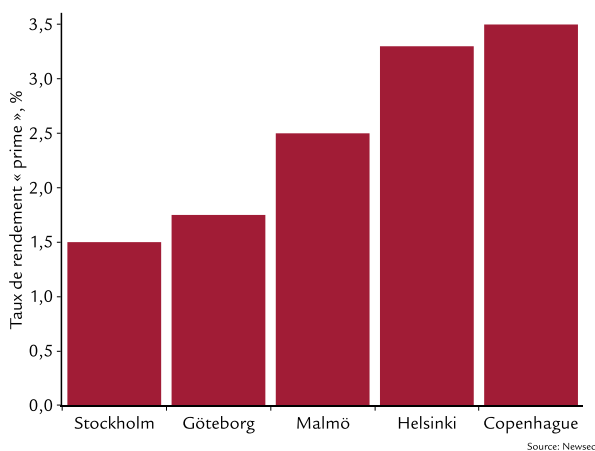
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Deuxième semestre 2019

A retenir

- Le marché de l'investissement dans les pays nordiques a été de nouveau très liquide en 2018, malgré un début d'année timide. Les investisseurs internationaux profitent de plus en plus de l'environnement de marché hautement professionnel.
- Dans le secteur des bureaux et du commerce de détail, les rendements sont globalement au plus bas, tandis que dans le secteur de la logistique, la compression des taux se poursuit.
- Nous prévoyons une stabilisation des rendements à moyen terme, sauf pour la Norvège, où une hausse des taux directeurs laisse déjà présager une légère augmentation des rendements à court terme.
- Le marché de bureaux se porte bien. La demande élevée et l'offre limitée favorisent la hausse des loyers. Cette tendance devrait se poursuivre, puis s'affaiblir à moyen terme avec l'augmentation des réalisations.
- Le commerce de détail pâtit d'un recul de la consommation privée et des dépenses. De plus, les dépenses se tournent davantage vers le commerce électronique aux dépens de la vente en magasin. Les perspectives de hausse des loyers, même dans les rues commerçantes, restent très modérées à court et à moyen terme.
- L'essor du commerce électronique stimule la demande locative pour des biens logistiques, mais aussi celle des investisseurs qui tablent sur de nouvelles augmentations de loyer et de prix.

En un graphique



Les pays nordiques, en particulier la Suède et le Danemark, sont réputés pour la solidité de leur secteur résidentiel et l'appétit élevé des investisseurs. Les rendements initiaux sont donc assez faibles dans le contexte européen. Mais dans les grandes villes de Suède, les taux « prime » sont exceptionnellement faibles : moins de 2 %, contre 3 % à 4 % ailleurs. Les investisseurs nationaux peuvent néanmoins obtenir des rendements satisfaisants, car les subventions fiscales compensent les performances réalisables sur le marché.

Les tensions commerciales affectent peu l'Europe du Nord. Les indices PMI du Danemark, de la Suède et de la Norvège se maintiennent tous au-dessus de la barre des 50 points (expansion). A la fin du T2 2019, ces trois pays figuraient dans le top 4 des pays européens classés selon cet indice. Partout, sauf en Finlande, le recul du chômage a stabilisé, voire amélioré, la confiance des consommateurs au T2 2019. Contrairement à l'Europe centrale, les prévisions de croissance du PIB pour 2019 n'ont pratiquement pas changé au S1 2019. En Norvège et en Suède, contrairement à d'autres pays, les banques centrales continuent de normaliser leur politique monétaire. Norges Bank a relevé son taux de dépôt en 2019, tandis que la Riksbank envisage toujours d'abandonner prochainement sa politique de taux négatif.

Les bureaux en plein essor

Les principaux marchés de bureaux bénéficient de la vigueur de l'économie et de la hausse des emplois, mais les sites centraux offrent peu d'espaces disponibles. Helsinki est un cas à part, avec un taux de vacance élevé, quoiqu'en baisse. Mais ces espaces sont en grande partie obsolètes (le taux de vacance du QCA est de 4 %). Beaucoup de sociétés recherchent des sites centraux pour attirer les employés. Certaines sont contraintes de déménager, mais d'autres font délibérément le choix de s'installer dans des bureaux modernes de la banlieue (quartier de Solna, à Stockholm). Les loyers ont augmenté partout en 2018, et rien n'indique que cette tendance va changer en 2019. La hausse des réalisations risque cependant de changer la donne. La prudence s'impose à Stockholm où les loyers « prime » atteignent des niveaux record, mais la dynamique actuelle pourrait continuer de pousser les loyers à la hausse.

Le commerce de détail menacé

La confiance des consommateurs s'est affaiblie en 2018, ainsi que la croissance des ventes au détail. Mais ce n'est pas que la conjoncture qui pénalise la vente en magasin, c'est aussi, de plus en plus, la croissance rapide du commerce électronique. La demande ralentit et se concentre sur les rues commerçantes « prime ». Ainsi, les loyers chutent dans les zones secondaires, alors qu'ils stagnent dans les sites « prime ». La hausse des loyers ne devrait guère se poursuivre à court terme.

Une meilleure intégration des activités en ligne et hors ligne pourrait éclaircir les perspectives à moyen terme des acteurs du secteur. Les performances du commerce de détail illustrent les difficultés que rencontrent les investisseurs. En 2018, le rendement total était de 2 % en Finlande, de 5,5 % en Norvège et de 7 % en Suède, bien en deçà de la performance globale du marché. Au Danemark, en revanche, le rendement total a été égal à la moyenne du marché, soit 8 %.

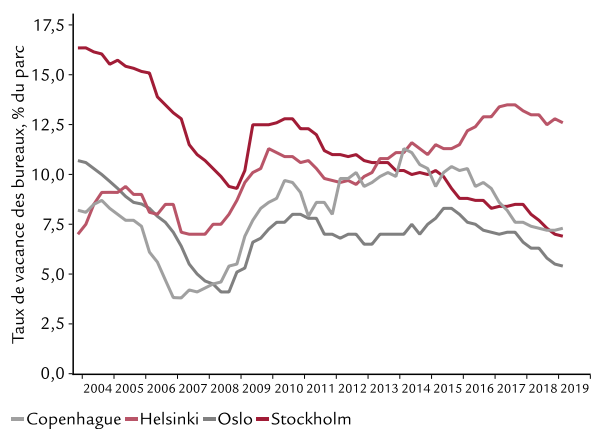
Zoom sur la logistique

Malgré l'absence d'une plateforme centrale pour le transport international et d'une population nombreuse dans les pays nordiques, le commerce électronique crée une demande pour des actifs logistiques et attire de nombreux investisseurs. Avec un rendement « prime » de 5 % ou moins à Stockholm et à Göteborg, la logistique offre une marge d'env. 150 pb par rapport aux bureaux « prime ». Mais la hausse des loyers reste modeste, notamment à cause des grands espaces disponibles qui alimentent des développements spéculatifs. En 2018, les rendements du secteur de la logistique ont dépassé la moyenne en Suède (14 %) et au Danemark (15 %). En Finlande et en Norvège, où les marchés sont de moindre envergure, ils sont restés proches de la moyenne.

Les rendements se stabilisent

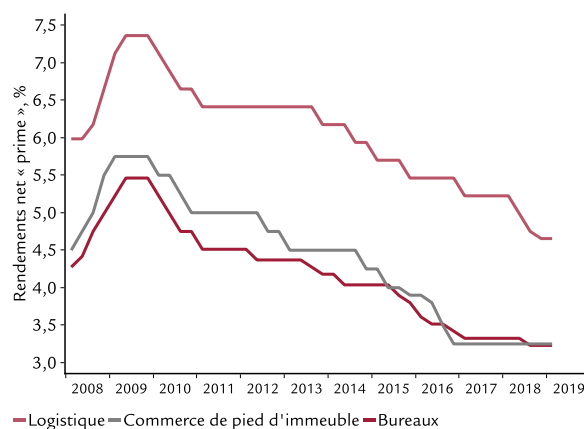
Le marché des investissements institutionnels signe de très bons résultats en 2018 (40 mds d'euros), bien qu'en léger recul par rapport à 2017. Les capitaux des pays nordiques, investis localement ou à l'étranger, dominent le marché. Mais plus d'un tiers du capital est international, non seulement européen, mais de plus en plus américain et asiatique. Face à une offre insuffisante, la demande des investisseurs est restée forte début 2019. Les taux de rendement initial ont encore reculé en 2018 en raison de la forte demande des investisseurs, surtout à Helsinki, où leur chute s'est poursuivie début 2019. Les rendements pourraient encore légèrement baisser dans certaines régions, mais ils devraient se maintenir aux niveaux actuels à moyen terme.

Graphique 1 : Taux de vacance de l'immobilier de bureaux sur les grands marchés



Source: PMA

Graphique 2 : Répartition des rendements « prime » par secteur à Stockholm



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.