

# Real Estate House View

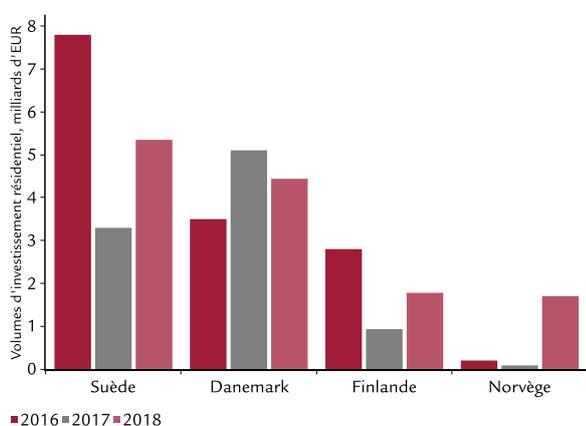
## Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Premier semestre 2020

### A retenir

- Dans les pays nordiques, les volumes de transactions sur les marchés locatifs restent élevés. La pénurie d'offre empêche toutefois d'atteindre le niveau des exercices précédents.
- Elargissement de l'assouplissement quantitatif des grandes banques centrales et demande des investisseurs ont maintenu la pression sur les rendements initiaux en 2019. Aucun signe d'inversion ne se dessine à l'horizon.
- Les bureaux vivent une évolution, la chute des taux de vacance prend fin, la construction étant à la hausse. Les réalisations devraient toutefois être limitées, la hausse des loyers devrait se poursuivre, quoiqu'à un rythme plus modéré.
- L'agitation dans le commerce se traduit par la baisse des loyers de la plupart des surfaces dans les quartiers des artères principales et les centres commerciaux. Les meilleurs emplacements sont capables de s'opposer à la tendance et de générer une demande suffisante et une certaine croissance des loyers.
- La demande en biens logistiques est portée par l'e-commerce, et par le secteur manufacturier et ses prestataires de services logistiques. Tendance haussière des loyers, comme des prix des actifs logistiques.

### En un graphique



Source: Catella, JLL

L'immobilier résidentiel est un investissement traditionnel des institutionnels nordiques, notamment danois et suédois. En Finlande, la part du secteur résidentiel investi par ces acteurs augmente également. Tous ces marchés profitent de la hausse de la demande en appartements à louer dans les métropoles. La Norvège, quant à elle, affiche un très fort taux de propriété du logement (supérieur à 80%), grâce au soutien public. L'investissement y est donc inférieur à la tendance globale de la région.

Au quatrième trimestre 2019, nous notons une nette dégradation des conditions économiques en Suède, le PMI chutant temporairement au plus bas point en sept ans. Contrairement à d'autres pays européens, où les retombées des industries manufacturières en difficulté dans les économies nationales restent limitées, le secteur des services suédois est lui aussi proche de la récession. Par conséquent, le chômage en Suède a commencé à augmenter en 2019, et devrait poursuivre au premier semestre 2020. Le marché du travail devrait se tendre également chez ses trois voisins dans les trimestres à venir. Particularisme nord-européen, la position actuelle sur la politique monétaire : la banque norvégienne Norges Bank et la banque suédoise Sveriges Riksbank sont membres d'un club très fermé de banques centrales ayant relevé leur taux en 2019.

## Solides marchés d'investissement

Ils se sont bien tenus en 2019, malgré une tendance baissière des volumes de transactions, avec comme rare exception européenne la Suède, où les transactions ont augmenté au premier semestre 2019. Ailleurs, baisse des volumes et de niveaux par rapport à l'exercice précédent sont attendus. Toujours forte, la demande des investisseurs tire les rendements vers le bas, avec de fortes disparités sectorielles. Dans la logistique, ils ont nettement baissé lors des premiers trimestres de 2019, et étaient stables dans le retail. Le secteur des bureaux est toujours sous pression baissière. Notons une évolution principalement latérale des rendements prime sur les marchés majeurs, hormis Helsinki. Pour ce secteur en particulier, les rendements devraient encore baisser, et rester similaires pour les biens prime dans le retail.

## Evolution des marchés de bureaux

Les marchés de bureaux ont vu une demande en baisse par rapport aux autres années, alors que la construction progresse. Les taux de vacance ne baissent presque plus, et ont même quelque peu augmenté en 2019 à Copenhague. A Helsinki en revanche, le niveau global élevé d'espace vacant a poursuivi sa baisse. Avec des réalisations en 2019 et 2020 attendues nettement au-delà des années précédentes, les taux de vacance devraient augmenter légèrement à l'avenir, notamment

à Oslo. Contrairement aux cycles antérieurs du marché, les promoteurs sont bien plus réticents et livrent peu de nouveaux biens. Au vu de la pénurie durable d'espace moderne à court et moyen terme, il peut y avoir une hausse des loyers, mais à un rythme plus lent.

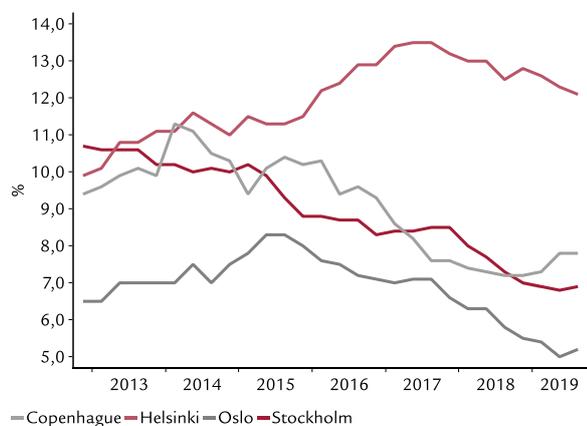
## Commerce haut de gamme toujours prisé

Le commerce de détail dans les pays nordiques souffre des mêmes maux qu'en Europe occidentale, en raison de l'extension du e-commerce et de la place accordée à l'expérience client. Dans les pays nordiques, les installations commerciales ont une importance considérable comme point de rencontre et de loisirs. Globalement, la demande de nouvel espace se limite aux meilleures localisations dans les quartiers des grandes artères commerçantes et les centres commerciaux régionaux, avec des taux de vacance à zéro et des loyers en hausse. Les parcs commerciaux ont pu contrer la tendance baissière avec une demande suffisante et un léger mouvement de croissance des loyers. Toutefois, la majorité de l'espace commercial souffre, et les loyers ont baissé en 2019. Le potentiel de croissance des loyers à moyen terme est maigre, même aux meilleurs emplacements. Le marché locatif impacte celui de l'investissement. Un écart de prix croissant entre les acheteurs et les vendeurs devient visible. Les perspectives sont freinées dans l'attente d'une augmentation des rendements.

## La logistique suit son cours

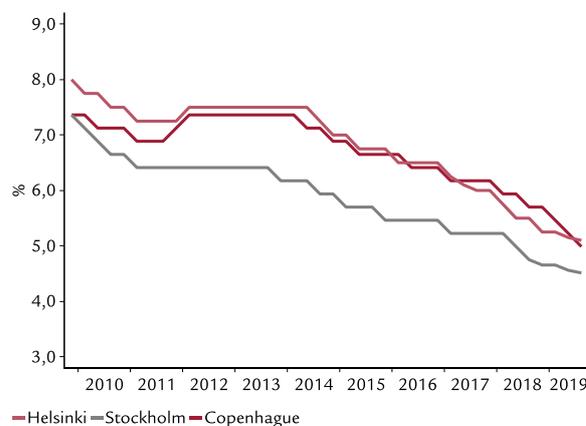
Ce secteur est le favori de nombreux investisseurs. L'e-commerce en est bien sûr le principal facteur, suivi du commerce classique et de l'activité manufacturière. La logistique pèse toujours plus dans le volume de transactions et surtout, dans la demande. Compris entre 4,5 % et 5 %, les rendements des biens prime continuent d'être plus élevés que ceux des bureaux ou des appartements prime. Une forte demande locative et une nouvelle offre contenue alimentent les loyers, dans une mesure limitée.

**Graphique 1 : Taux de vacance dans les principaux marchés**



Source: PMA

**Graphique 2 : Rendements logistiques prime**



Source: PMA

## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers Germany

**Andri Eglitis**

**Head Research AM DE**

andri.eglitis@swisslife-am.com

**Gudrun Rolle**

**Research Analyst Real Estate**

gudrun.rolle@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Senior Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch**

**Chief Economist**

marc.bruetsch@swisslife.ch

### **Vous avez des questions ou souhaitez vous abonner à nos publications ?**

Veillez envoyer 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 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 Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et 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, London W1G 0PU. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.