

Real Estate House View

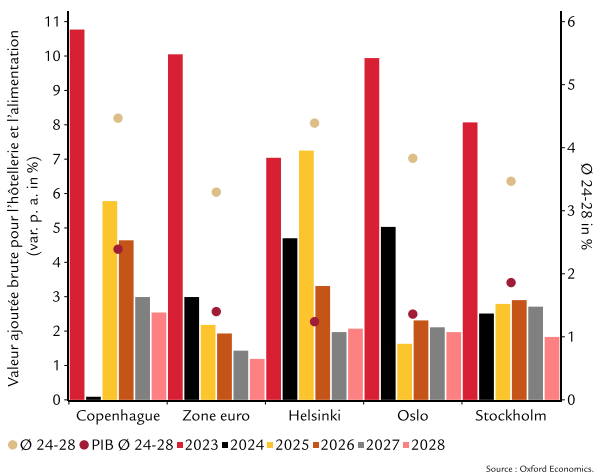
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Second semestre 2024

A retenir

- **Home sweet home** : le marché nordique de l'investissement immobilier reste la chasse gardée du capital domestique (part de 76% au S1 2024). Toutefois, le capital étranger qui arrive sur le marché se concentre sur Copenhague (part de 34% au S1 2024). Selon les enquêtes, Stockholm n'est pas en reste.
- **Préférences sectorielles** : les segments immobiliers alternatifs (logement étudiant, logement pour seniors, sciences de la vie et centres de données) sont prisés. Parmi les classiques, industrie, logistique et immeubles locatifs ont les faveurs des investisseurs.
- **Tournant à venir** : le rendement immobilier est une fonction du rendement obligataire/taux swap. Suivant cette logique, les rendements immobiliers « prime » devraient connaître un pic cette année, puis une légère compression en 2025. La logistique, où cette dernière a commencé, constitue la seule exception.
- **« It's the income, stupid ! »** : les rendements du revenu détermineront dans une large part les rendements totaux. L'immobilier est l'une des très rares classes d'actifs permettant d'influencer les flux de trésorerie entrants grâce à une gestion dynamique des actifs. Généralement, les fondamentaux du secteur permettent la croissance des loyers. La surperformance est en revanche la griffe du gestionnaire d'actifs.

En un graphique



Retour en grâce des hôtels nordiques. Après des investisseurs qui jugent la valeur de ces actifs plus résiliente que tout autre segment (étude CBRE 2024). Et à l'aune des KPI pertinents aussi : p. ex. la croissance de la valeur ajoutée brute du secteur est supérieure à celle du PIB national, en particulier pour Copenhague. Et ce n'est pas que le fait de touristes en quête de fraîcheur pour échapper aux canicules ; le retour des voyageurs d'affaires l'explique aussi. Selon GBTA, le TCAC des dépenses de déplacements professionnels (2022-2027) dans les pays nordiques devrait en moyenne être supérieur à celui de l'Europe occidentale (11,2%) : Finlande : +15,2% ; Norvège : +11,4% ; Suède : +12,2% ; Danemark : +7,2%.

Comme prévu, les taux d'inflation approchent les objectifs des banques centrales dans les pays nordiques également. En Finlande, l'inflation annuelle a chuté à 0,6% au mois de juin 2024. Une tendance permettant de normaliser la politique monétaire, mouvement déjà à l'œuvre en Suède, où la Riksbank a effectué une première baisse de taux en mai. L'activité manufacturière semble rebondir plus rapidement que dans les pays germanophones ou en France. L'indice PMI suédois du secteur a renoué avec le territoire de croissance dès le mois de mars 2024. Dans les quatre économies traitées ici, la confiance des consommateurs suit une solide tendance à la hausse depuis le début de l'année.

La normalité en approche

Au S1 2024, les volumes d'investissement sur le marché immobilier nordique se sont stabilisés à environ 19 mia. EUR (volume sur quatre trimestres glissants). Au S2 2024, une légère hausse de l'activité de transaction – portée par une inflation et des coûts de financement moindres – est attendue. Cependant, nous prévoyons quelques ajustements des rendements en 2024 par rapport à 2023 avant qu'ils suivent les courbes de taux des obligations d'Etat/de swap et qu'ils se compriment à nouveau en 2025.

Les bureaux prisés par les locaux

Les difficultés rencontrées par les bureaux sont valables dans les pays nordiques aussi. Toutefois, le retour au bureau est une tendance plutôt forte globalement. C'est pourquoi les investisseurs locaux tendent à apprécier le secteur, alors que les étrangers s'en détournent. Au S1 2024, ils représentaient 5,5% du contingent, alors que la part d'investissement globale dans ce marché a grimpé à 27%. C'est surtout la Suède et la Norvège qui attirent les capitaux locaux. Oslo et la Norvège ont les faveurs des investisseurs grâce à un marché de l'emploi de bureau solide et une forte croissance des loyers (T1 2024 : +23% vs T1 2022). La Suède/Stockholm sont en tête avec une activité locative remarquable. Deux transactions > 50 000 m² en 2023 ont induit une demande placée record de 385 000 m² dans la capitale (niveau annuel record depuis 2019, +15% supérieur à la moyenne du marché à long terme).

Commerce de détail plutôt stable

Le commerce de détail est considéré comme plutôt stable dans les pays nordiques. Le moral des ménages remonte, les indicateurs européens de confiance des consommateurs en juin 2024 sont bien supérieurs à la moyenne de l'UE (UE : -12,9 ; DK : -2,7 ; SE : -0,4 ; FI : -7,8). Les ventes au détail devraient être particulièrement fortes en Suède (2024 : +4,96% ; 2025 : +6,49%) et en Norvège (2024 : 4,36% ; 2025 : 8,11%). Ces chiffres se traduisent par une plus forte croissance des loyers des actifs « prime » en centre : +1,7% à Copenhague (T1 2023 vs T1 2024), +2,9% à vs +0,7% en moyenne européenne (27 grandes villes selon PMA, R.-U. inclus).

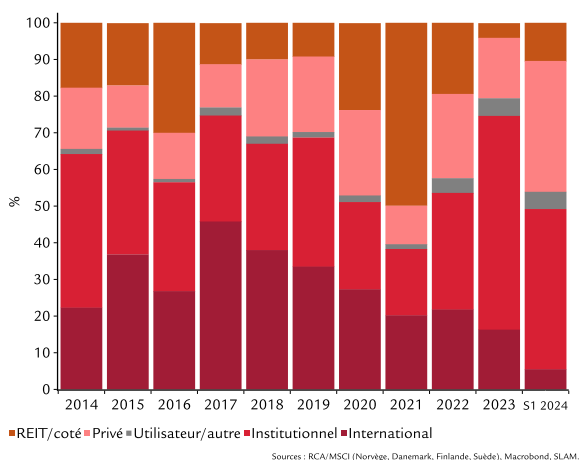
Logistique : la favorite

Indépendamment de l'enquête, les résultats sont solides : biens logistiques et industriels sont prisés des investisseurs. Et ce, car ils n'ont plus à attendre que les prix atteignent un plancher. Les rendements « prime » se stabilisent à 5,25% à Stockholm et Copenhague, et 5,50% à Oslo. Pour Helsinki, nous prévoyons une ultime et faible correction à 5,50% en fin d'année. Quitte à paraître insistants : les fondamentaux sains et intacts du secteur le rendent attractif et permettent de rêver à une croissance des loyers portée par un déficit d'offre d'actifs « prime » modernes.

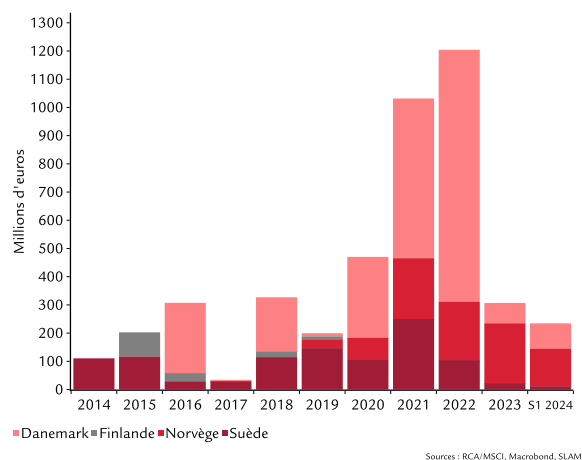
Le logement étudiant dans le vent

La population étudiante dans les pays nordiques croît de 22% en moyenne depuis 2013. Le déséquilibre entre demande forte et croissante et offre faible rend le marché attractif pour les investisseurs. D'autant que les étudiants des pays nordiques peuvent généralement payer des loyers plus élevés, car les études supérieures sont gratuites. Attention toutefois à ne pas négliger l'encadrement des loyers dans la région. L'appétit pour ce marché de niche est visible en Norvège notamment, où les volumes d'investissement dans le logement étudiant sont en hausse malgré un sentiment du marché globalement morne. Avec le coliving et les sciences de la vie, le logement étudiant est un des segments de l'immobilier nordique à la hausse.

Graphique 1 : Répartition des acheteurs de bureaux



Graphique 2 : Volumes d'investissement dans le logement étudiant



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 Investment Management Holding 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 Management 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** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhaven K, 1265 Frederiksgade.