

Real Estate House View

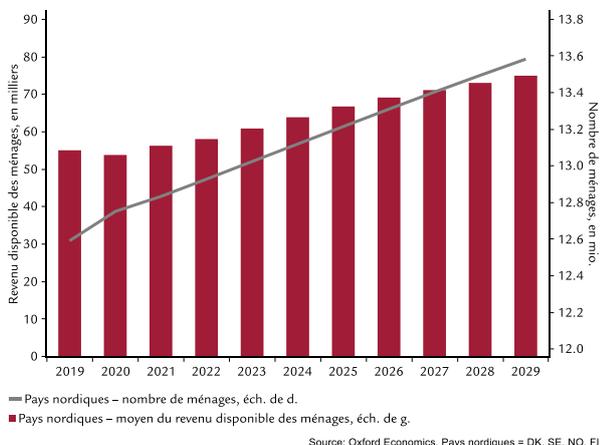
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Deuxième semestre 2021

A retenir

- **Nouveau record du résidentiel** : la pénurie de logements caractérise le marché locatif nordique. La croissance des loyers enflamme le débat sur l'accessibilité. Une réalité qui ne perturbe pas les investisseurs : les volumes d'investissements au S1 2021 sont à un niveau record.
- **Forte demande en logistique mais offre limitée** : c'est un autre secteur en pénurie. Bien que les locataires préfèrent les unités modernes proches des capitales, il leur faut parfois s'en éloigner un peu. Les investisseurs font face au même problème : le manque de stock où investir. Conséquence, les loyers augmentent et les taux de capitalisation se compriment.
- **Des bureaux tirillés** : même si les salariés des marchés nordiques étaient habitués au télétravail avant la pandémie, l'attitude déjà flexible n'a pas pu neutraliser les dégâts économiques de la pandémie. La demande placée et les loyers sont en baisse. La fuite des investisseurs vers les biens core stabilise les rendements prime, malgré de moindres volumes d'investissement.
- **Le commerce encore plus tirillé** : alors qu'artères et centres commerciaux continuent de subir l'effet de la pandémie également en 2021, les big box et retail park sont prisés. De plus, des changements structurels du comportement de consommation, en faveur de l'e-commerce, mais aussi de la durabilité, transforment le marché.

En un graphique



En évoquant « pays nordiques », on pense rapidement aux « solides fondamentaux » : ils deviennent importants dans un contexte où la stabilité devient clé. Un nombre plus élevé de ménages soutient le résidentiel, le revenu disponible en hausse alimente la consommation, et par ricochet le marché du commerce et de la logistique, profitant de l'e-commerce prisé par les consommateurs, et de la logistique du dernier kilomètre. Les perspectives positives nourrissent les flux de capitaux et les volumes d'investissement sont élevés. Avec 32.4 mia. EUR au S1 2021, sur 4 trimestres, l'investissement est stable face à la moyenne sur 5 ans.

Hétérogène, le groupe des économies nordiques a vite rebondi après la récession de 2020, profitant d'une hausse de la demande étrangère et de mesures budgétaires, en soutien à l'activité intérieure. Les secteurs exportateurs de la région sont en plein boom. Dans tous ces pays, le pic du chômage est passé, le marché se tendant déjà au Danemark. La Finlande, et le Danemark, profiteront du fonds de relance de l'UE, une flèche procyclique de plus à l'arc de la relance à moyen terme. En réponse à la hausse de la pression inflationniste et pour atteindre l'objectif de stabilité financière, la banque centrale norvégienne et – c'est moins sûr – son homologue suédoise Riksbank, va serrer la vis au S2 2021.

Des bureaux en ordre dispersé

La situation contraste selon les marchés : à Copenhague, le taux de vacance reste stable, tout comme les loyers prime en 2020, avec une croissance prévue en 2021. A moyen terme, un niveau élevé de livraisons pèsera sur le marché. En Finlande, la baisse de l'emploi de bureau a entraîné une hausse du taux de vacance et une baisse des loyers prime. Un nouveau repli est prévu en 2021, avant que le ralentissement du nouveau stock stabilise les loyers. Les investisseurs locaux dominent toujours l'activité, au détriment du marché finlandais qui affiche habituellement une part importante de capitaux étrangers. Mais la fuite vers le core stabilise les rendements prime. En Norvège, où le capital domestique est la norme, le volume d'investissement est stable et une nouvelle compression des taux est probable.

Le commerce de détail est divisé

Les perspectives de ventes au détail sont bonnes pour la région, avec une hausse de la consommation en Norvège et Suède notamment. Toutefois, l'évolution de la consommation traduit une transition vers l'e-commerce. Après la pandémie, 38% des consommateurs nordiques prévoient de se faire livrer davantage – même pour les denrées alimentaires. La hausse durable des taux d'épargne et la préférence donnée aux produits plus durables alimentent la demande pour des produits plus soutenables. Concernant les produits achetés en boutique, la demande est en hausse dans les Big Box, alors que les artères et centres commerciaux restent sous pression. Les niveaux de loyers des rues commerçantes devraient encore chuter en 2021, avant

une reprise graduelle du niveau des loyers prime. Les biens secondaires sont repricés mais restent difficiles à financer. Côté investissement, la polarisation fait décompresser les taux prime pour les boutiques de centre-ville en 2021, alors que ceux associés aux commerces alimentaires et de proximité sont stables ou se compriment.

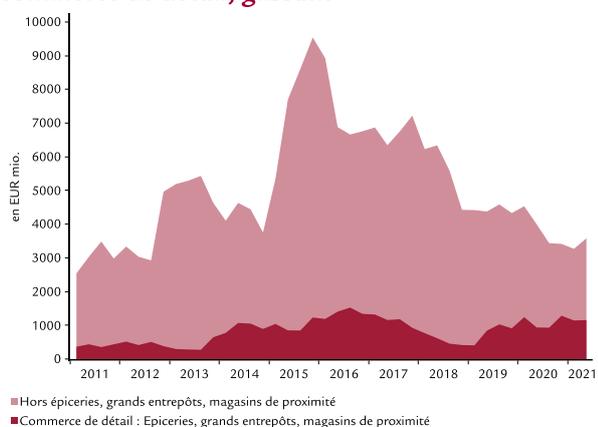
Logistique : une histoire de rareté

Malgré un petit bassin de desserte logistique des capitales nordiques (5,4 millions de personnes depuis Stockholm et 9 millions depuis Copenhague en 4,5 heures de route), la population est aisée et privilégie toujours plus l'e-commerce. La croissance de ce dernier alimente la demande en biens logistiques. Alors que les locataires préfèrent les espaces proches des capitales, l'offre sur ces sous-marchés reste faible : à Stockholm, le taux de vacance des biens considérés comme modernes fin 2020 était inférieur à 5%. Même si l'offre devrait progresser en 2021/2022, seule une faible portion serait spéculative. La pénurie porte la croissance des loyers, qui reste somme toute raisonnable en 2021, après une stagnation pendant six mois - jusqu'à la fin du T1 2021. Seule exception, Copenhague, où les loyers prime ont gagné 3,8% entre le T3 2020 et le T1 2021, du fait d'une offre limitée.

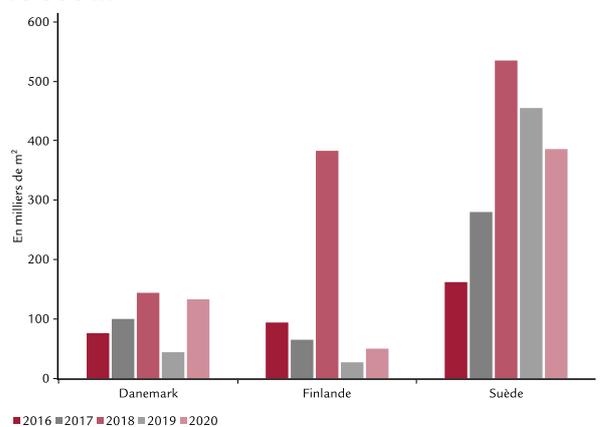
Résidentiel, loyers en hausse

L'association de la demande locative et de la pénurie de logements dans les pays nordiques fait grimper les loyers, même en temps de crise. A Copenhague p. ex., il faudrait 5000 à 9000 logements par an pour répondre à la demande, et même 15 000 à Helsinki. Les loyers danois ont p. ex. gagné 1,3% entre mai 2020 et mai 2021. En Finlande, au T1 2021, ils augmentaient de 0,8% en un an, et en Suède, ils ont progressé de 1,9% en moyenne en 2020. Profitable au cash-flow, le secteur résidentiel nordique n'est pas passé inaperçu : le volume d'investissement au S1 2021 est de 5,8 mia. EUR, un record sur la période, dont 50% pour le seul Danemark. Mais les nuages pointent pour les investisseurs : le débat enflammé sur l'accessibilité des loyers commence à se matérialiser. En juin, le gouvernement suédois a été renversé pour son projet de libéralisation des loyers, qui pouvait donner droit aux propriétaires de fixer le niveau loyers sans négociation.

Graphique 1 : Volumes d'investissement dans le commerce de détail, glissant



Graphique 2 : Logistique, total des livraisons > 10 000 m²



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Real Estate Analyst

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

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 ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 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 Mayfair Capital Investment Management 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.