

# Real Estate House View

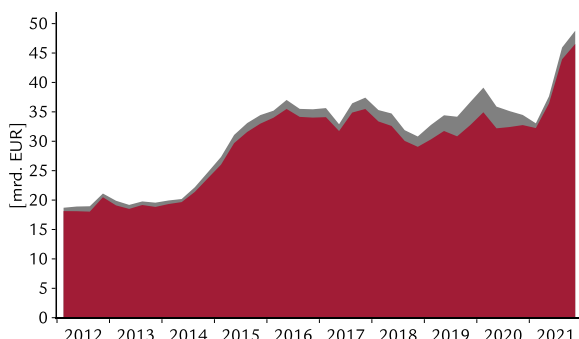
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Premier semestre 2022

## A retenir

- **50% du plus grand marché européen** : les activités de fusion-acquisition, ajoutées à l'activité normale de transactions, ont produit un volume d'investissement dans les pays nordiques équivalant à près de 50% du volume du marché d'investissement immobilier allemand, le plus important d'Europe. Même en excluant ces activités, la dynamique positive devrait persister en 2022, comme en témoignent les bons fondamentaux.
- **Le vert est de mise** : chez les locataires comme les investisseurs, la conscience écologique croît, comme la demande en immobilier durable. Un constat très clair dans l'usage de bureaux, mais d'autres secteurs vont leur emboîter le pas.
- **La polarisation s'accroît** : dans les pays nordiques également, en principe des valeurs refuges, les objets core attirent de plus en plus les investisseurs, notamment dans le secteur des bureaux. Dans le commerce de détail, la tendance reste aux branches résilientes comme l'alimentaire (discount) et l'équipement ménager.
- **Pénurie** : la logistique aimerait tourner à plein régime, mais le manque de surfaces (modernes) la ralentit. Cela porte les loyers et les rendements.
- **Une amélioration** : le secteur résidentiel envoie de premiers signes d'une hausse de l'offre. Les chiffres de l'activité de construction sont bons. Les loyers devraient toutefois encore augmenter, même sur des marchés partiellement réglementés comme le Danemark et la Suède.

## En un graphique



■ Volume d'investissement roulant sur 4 trimestres avec notation verte  
■ Volume d'investissement roulant sur 4 trimestres sans notation verte

Source : RCA, les données du T4 2021 sont provisoires.  
Pays nordiques : Danemark, Suède, Finlande, Norvège ;  
notation verte selon RCA

A nouvelle année, nouveau record. L'investissement immobilier nordique atteint de nouveaux sommets. En 2021, près de 48,8 milliards d'euros ont été investis dans ces pays, +42% par rapport à 2020 et +40% de plus que la moyenne sur 5 ans. Les activités de fusion-acquisition en sont l'origine. Mais même ajustées de ces dernières, les données sont positives : reprise rapide, taux bas et système bancaire soutenant l'investissement immobilier sont favorables. Seul bémol : si cela ne tenait qu'aux investisseurs, les biens conformes ESG ou opportunités d'investissement à notation verte seraient plus nombreux.

D'après le PMI industriel, les économies d'Europe septentrionale étaient parmi les plus dynamiques au monde fin 2021. Des signes de surchauffe se multiplient dans certains secteurs. Ainsi, le taux de chômage danois vient de tomber à 2,4%, bien inférieur au taux moyen de 3,2% des quatre années précédant la pandémie. De ce fait, la banque centrale norvégienne a entamé un cycle de relèvement de ses taux directeurs. Nous attendons d'autres hausses de taux en 2022, et la Riksbank suédoise devrait bientôt emboîter le pas à son voisin.

## Bureaux : core et ESG impératifs

Le marché nordique de location de bureaux voit également une timide reprise et une poursuite de la polarisation vers les objets core et ESG sur les emplacements « prime ». La thématique ESG a accéléré ces derniers mois. Ainsi, à Oslo, la tendance aux toits végétalisés s'accroît. Dans la région, c'est aussi le marché qui affiche la plus forte croissance locative pour les bureaux haut de gamme (T3 2021 : +3,5% par rapport au T3 2020). Helsinki est en revanche la reine des taux de vacance. En 2021, pour la première fois depuis 2018, il y a été mesuré à plus de 13%, contre 6,8% à Oslo. Copenhague est le seul marché clé où ce taux (T3 2021 : 7,4%) reflue déjà. Avec les fusions, le marché de l'investissement signe un record. L'investisseur en valeur réelle cible toutefois toujours les objets core, le volume d'investissement dans les rares biens de quartiers d'affaires reste stable, et les rendements « prime » baissent encore, les plus faibles étant à Stockholm (3,0%).

## Le commerce de détail a-t-il atteint un plancher ?

Ce secteur reste fragile ou en restructuration, malgré un taux de vaccination dans les pays nordiques supérieur à la moyenne, et donc des assouplissements et une plus grande mobilité des consommateurs. L'absence de touristes (étrangers) et la baisse des salaires réels, au Danemark et en Finlande notamment, limitent le potentiel. Le secteur enregistre toute une série de faillites, dans la mode notamment, mais observe parallèlement l'arrivée de nouveaux acteurs et de nouveaux concepts, de l'alimentaire (discount) aux équipements ménagers. En somme, la correction des loyers et la hausse des taux de vacance dans le commerce de détail ont continué en 2021. Nous pensons que le plancher

est atteint pour les loyers, tout comme pour les rendements « prime » des commerces de pied d'immeuble, stables en 2021. La perspective est moins réjouissante pour les centres commerciaux, dont les primes de risque ont encore crû en 2021. A moyen terme, nous attendons une légère correction des prix.

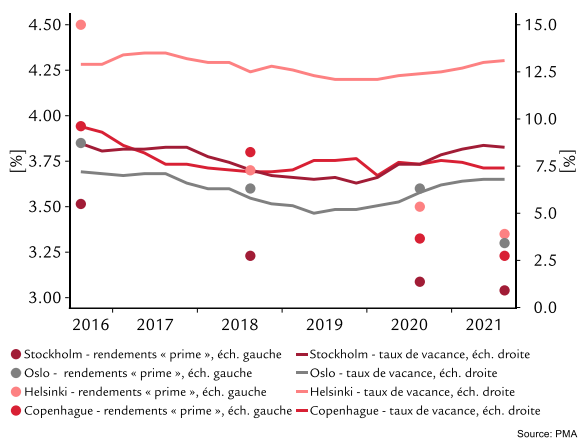
## Logistique : potentiel et pénurie

Les fondamentaux du marché locatif sont bons et suscitent l'intérêt des investisseurs. Seulement, les biens sont rares : le Danemark manque d'entrepôts bien situés et la Finlande de bâtiments modernes. Les restrictions de marché limitent la part de constructions spéculatives par rapport au reste de l'Europe, et les prescriptions de planification sont strictes : le potentiel des surfaces logistiques n'est donc pas exploité en Europe du Nord. Ainsi, l'offre d'espace logistique moderne par habitant selon Newsec est inférieure à 1 m<sup>2</sup>/habitant dans ces pays, derrière les marchés clés comme l'Allemagne (1,6 m<sup>2</sup>/habitant) ou les Pays-Bas (1,3 m<sup>2</sup>/habitant). Mais les capitales nordiques ont un avantage : leur situation les protège de la concurrence. Les investisseurs voient le potentiel et se ruent sur une offre rare, faisant baisser les taux.

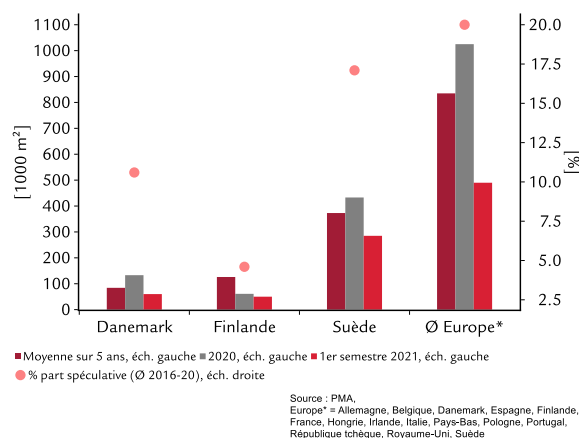
## Plus de résidentiel, plus de réglementation

Le secteur résidentiel affiche quant à lui une bonne évolution de disponibilité : en Finlande, de janvier à septembre 2021, 36 569 unités ont été mises en chantier, 20% de plus que la moyenne sur 5 ans. Au Danemark, 26 318 logements ont été construits sur la période (+24% par rapport à la moyenne sur 5 ans). A Copenhague, la conversion d'immeubles de bureaux en habitation a commencé. Contrairement au marché résidentiel finlandais, le danois est assez réglementé : les bâtiments construits avant 1992 (80% du parc) sont soumis à des prix fixes, ce qui ne décourage pas les flux de capitaux, faisant baisser les taux locaux. A Copenhague, ils étaient de 3,2% fin 2021 (-5 pb par rapport à 2020). En Suède, la réglementation devrait faire augmenter les loyers sous le niveau de l'inflation.

**Graphique 1 : Secteur des bureaux : taux de vacance et rendements « prime »**



**Graphique 2 : Constructions achevées en logistique (>10 000 m<sup>2</sup>) et part spéculative**



## 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](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 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. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.