

Real Estate House View

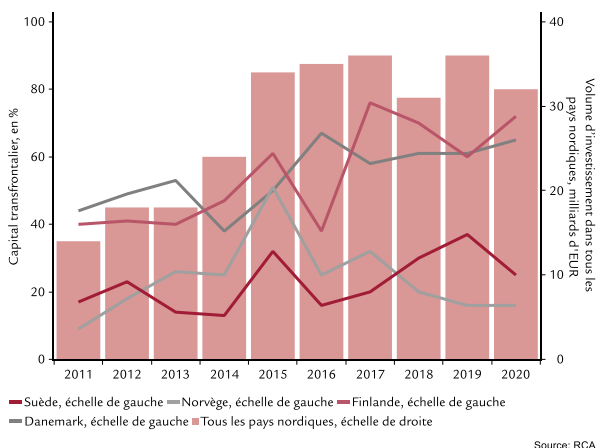
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Premier semestre 2021

A retenir

- **Un amortisseur** : les pays nordiques restent une opportunité solide de placement, vu les fondamentaux globalement intacts et la relative résilience économique face à la crise du Covid-19 se prolongeant sur 2021. Les investisseurs restent positifs à l'égard de ces pays.
- **Résidentiel et logistique au top** : le secteur résidentiel, le moins impacté par la crise, attire les investisseurs profitant de la stabilité des flux de trésorerie et des augmentations de valeur. Cependant la logistique profite de la hausse de l'e-commerce et d'une plus forte demande en logistique urbaine.
- **Les bureaux tiennent** : malgré la nouvelle dynamique du télétravail et des pressions temporaires sur ce marché, le secteur reste central dans les portefeuilles des investisseurs, conduisant à des rendements globalement stables. Une fois les incertitudes dissipées, nous prévoyons une légère hausse des loyers.
- **Le commerce de détail peine** : les magasins classiques souffrent dans toute l'Europe, les pays nordiques compris. A long terme, un nouveau concept façonnera le segment, tandis qu'à court terme, des épiceries et commerces de proximité seront les seules exceptions positives.

En un graphique



Attirant 32 milliards d'euros de capitaux, les marchés nordiques des placements ont été solides en 2020. Plus d'un tiers du volume d'investissement provient de l'étranger, tandis que la part des capitaux transfrontaliers est très marquée en Finlande (2020 : 72%, +20% par rapport à 2019) et au Danemark (2020 : 65%, +7%). Une bonne part (2020 : 15%) des capitaux étrangers proviennent d'investisseurs suédois, principaux pourvoyeurs de capitaux en Finlande, au Danemark et en Norvège. Ils représentent 15% du volume total. Les investisseurs allemands se classent au troisième rang (5%), derrière les états-unis (10%).

Les dégâts économiques de la pandémie en 2020 ont été moins marqués que dans la plupart des autres régions d'Europe. Une combinaison sectorielle favorable et une grande flexibilité budgétaire ont amorti le choc des économies nationales lors de la première vague. Avec leurs secteurs technologiques fortement intégrés, les industries manufacturières finlandaise et suédoise profitent de la reprise hors d'Europe, les chaînes d'approvisionnement mondiales restant intactes malgré les nouvelles restrictions en Europe. Fin 2020, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier suédois a atteint son plus haut en dix ans. Le début de la campagne de vaccination a été rapide au Danemark. Si cela se poursuit, les secteurs nationaux auront un avantage concurrentiel pour rouvrir plus rapidement que le reste du continent.

Les bureaux restent essentiels

La nouvelle dynamique du télétravail affecte le marché locatif. En y ajoutant l'incertitude économique, les locataires souhaitent réduire leurs surfaces de bureaux. On le voit déjà dans le taux de vacance en hausse. Les loyers sont donc en léger repli en 2020 dans toute la Scandinavie. L'incertitude quant à la demande devrait perdurer en 2021 avant que les loyers progressent légèrement. En Finlande, la tendance est à réduction de la durée des contrats et à la forte demande en contrats flexibles. A Oslo, le taux de vacance en hausse et la concurrence entre propriétaires impactent l'évolution des loyers. A Copenhague, les locataires commencent à migrer du quartier d'affaires vers sa périphérie. Les investissements de bureaux dans les pays nordiques restent prisés. Malgré des volumes réduits en 2020, les rendements prime sont restés globalement stables. En Finlande, l'absence temporaire d'investisseurs étrangers les a fait légèrement augmenter. Le retour attendu des capitaux étrangers en 2021 devrait comprimer les rendements prime cette année. A Copenhague, forte demande des investisseurs et faible volume de projets stabilisent les rendements prime entre 2020 et 2021. De plus, les investisseurs locaux restent actifs à Stockholm et Copenhague, soutenant une évolution plutôt stable des rendements prime.

Où va le commerce?

Les problèmes du commerce de détail classique pré-existaient à la pandémie, qui n'a été qu'un catalyseur. L'évolution structurelle du comportement des consommateurs, l'absence de touristes et de locataires, et

l'incertitude économique ont entraîné un repli des loyers en 2020. Ces bas niveaux devraient se maintenir en 2021, l'activité locative se caractérisant par des mesures incitatives et une pression sur les marges des détaillants (leur capacité et volonté à payer des loyers élevés) du fait de la concurrence accrue dans l'e-commerce et de la future implantation d'Amazon en Suède/en Scandinavie. Les difficultés du marché locatif et l'incertitude quant au futur du commerce (classique) ont fait croître les rendements prime 2020. En 2021, ils devraient se stabiliser, signe de la réticence globale des investisseurs à acheter et des vendeurs à vendre trop bas. Contrairement au commerce classique (des pieds d'immeuble et centres commerciaux), le commerce de proximité envoie des signaux positifs.

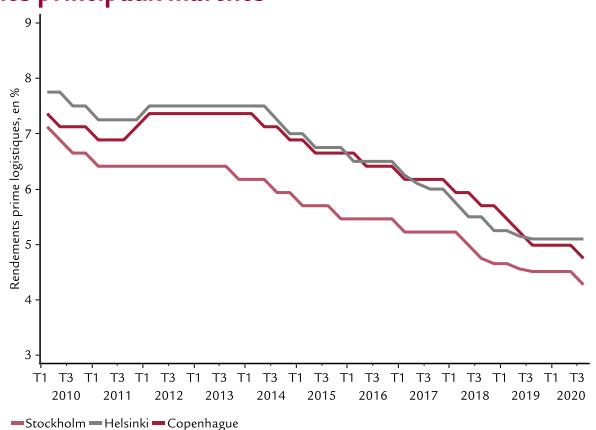
La logistique bondit...

Une hausse des ventes en ligne et un essor de la logistique urbaine profitent à ce marché. Le second étant d'autant plus important vu le taux d'urbanisation plutôt élevé dans les pays nordiques. La pandémie ayant poussé l'e-commerce, le secteur est face à une demande en entrepôts et espace logistique encore plus élevée qu'avant. La légère hausse des loyers en 2021 et au-delà, après une stabilité en 2020, est donc raisonnable. Très demandés, les rendements prime devraient être stables en 2021. Porte d'entrée de la Scandinavie et voisins de l'Allemagne et de l'Europe, le Danemark et Copenhague devraient afficher une légère compression.

... et le résidentiel est roi

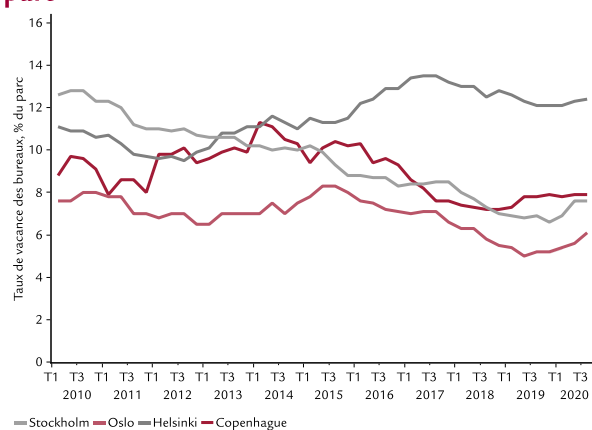
Ce marché prouve sa résistance aux crises (pandémiques) et semble même en profiter, les investisseurs privilégiant désormais des placements à risque réduit, ce que le résidentiel peut offrir vu son caractère contracyclique et ses très faibles taux de défaut locatifs. Une forte hausse de la demande en 2020 sur le marché des placements, Stockholm restant en tête. Malgré le creux actuel des investissements transfrontaliers, les institutionnels sont bien là : les opérations de portefeuille sont le type de transaction le plus courant. Les « nouveaux » acteurs devraient marquer l'investissement et comprimer les rendements à moyen terme, et nous les voyons stables à court terme. Côté locatif, le potentiel de hausse des loyers est limité, du fait d'obstacles comme la réglementation et l'acceptation sociale.

Graphique 1 : Rendements prime logistiques sur les principaux marchés



Source: PMA

Graphique 2 : Taux de vacance des bureaux – % du parc



Source: PMA

Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of 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

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 Corpus Sireo Real Estate 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.