

# Real Estate House View

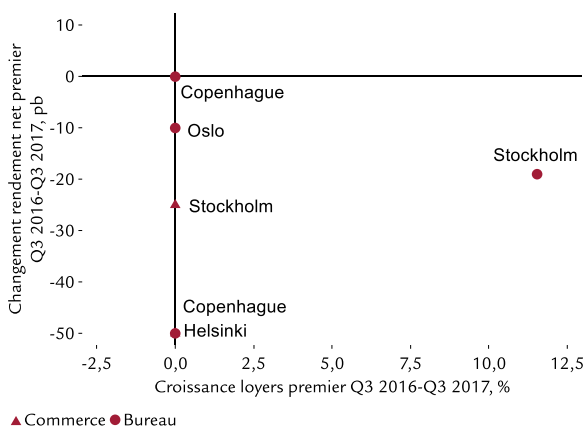
## Suède, Norvège, Finlande, Danemark

Premier semestre 2018

### A retenir

- Après les divergences importantes de ces dernières années, les économies et les marchés immobiliers des pays nordiques convergent de plus en plus. En effet, le dynamisme de la Suède s'affaiblit tandis qu'un redressement s'opère dans les autres pays.
- Le potentiel de progression des loyers de bureaux est modéré ; si à Stockholm, le dynamisme faiblit, Helsinki est à la traîne de la reprise qui s'est généralisée ; les marchés plus équilibrés d'Oslo et de Copenhague disposent d'un potentiel de hausse plus important.
- La forte hausse des loyers de bureaux durant les dernières années stimule la construction à Stockholm, ce qui devrait ralentir fortement la progression des loyers.
- Les perspectives de hausse des loyers à Helsinki restent entravées par un taux de vacance élevé et une insuffisance de la demande.
- Stimulées par la consommation, les perspectives de hausse des loyers restent positives pour les centres commerciaux et les rues commerçantes – mais la Finlande reste à la traîne derrière ses voisins nordiques.
- La location et les investissements dans le secteur résidentiel ont été fortement orientés à la hausse l'année dernière. L'augmentation de l'activité de construction commence à freiner ces mouvements, de sorte que les perspectives sont plutôt modérées.
- Les prévisions de compression des rendements sont atténuées et ne concernent que les segments bénéficiant encore de rendements relativement élevés dans le contexte européen, comme l'immobilier de bureaux à Helsinki.

### En un graphique



Sur les marchés d'investissement, la compression des rendements a persisté mais s'est ralentie durant les premiers trimestres de 2017. Le marché de Stockholm en particulier se caractérise par de faibles rendements, mais il se stabilise. A noter que les rendements ont baissé alors que les loyers sont restés en majeure partie stables.

Source: PMA

La Suède, le Danemark et la Finlande ont pris du retard dans l'avancée des réformes engagées par l'UE, dont ils sont membres. En 2017, la Finlande a enfin adopté des mesures qui ont entraîné une baisse sensible des coûts unitaires de la main d'œuvre et amélioré significativement la compétitivité mondiale. Ces pays profitent largement de la reprise mondiale. L'affaiblissement de la couronne face à l'euro crée une situation favorable pour la Suède. Les mesures macro-prudentielles de la Riksbank commencent à refroidir le marché du logement, mais nous ne voyons pas pour l'instant de risque de fortes répercussions sur l'économie réelle suédoise.

## Bureaux : ralentissement à Stockholm

La performance du marché suédois de l'immobilier de bureaux a été très bonne ces dernières années. A Stockholm, les transactions ont atteint des records en 2016, mais sont revenues à des niveaux moyens en 2017. Les localisations non centrales où se concentrent les nouvelles promotions immobilières sont les plus demandées. La progression soutenue de l'emploi fait grimper les loyers dans les quartiers du centre de Stockholm, mais l'activité de construction accrue pourrait freiner le marché. La hausse des loyers des bureaux « prime » devrait toutefois se poursuivre, surtout en centre-ville où de nombreux espaces occupés autrefois par de grandes entreprises ont été modernisés. Dans les autres pays nordiques, la location se redresse : la demande est robuste et les taux de vacance sont en baisse, mais les loyers n'ont que peu augmenté à Copenhague ou Oslo. A Helsinki en revanche, de nombreux locataires cherchent des espaces plus petits et plus efficaces, d'où une absorption nette négative et une hausse du taux de vacance. Ce dernier freinant la hausse des loyers, les perspectives sont contenues, mais l'immobilier haut de gamme dispose d'un potentiel de hausse dans les quartiers centraux.

## Le commerce de détail reste robuste

En Suède, la vigueur de l'économie a alimenté une croissance de 3 à 5% du commerce de détail ces dernières années et la progression est importante dans les autres pays aussi. D'un autre côté, les pays nordiques sont en tête dans le domaine du e-commerce, qui progresse d'environ 15% par an. Après plusieurs années de forte hausse, les loyers « prime » en centre-ville se sont stabilisés en 2017, notamment à Oslo et Copenhague.

Vu l'atonie de l'économie finlandaise, les loyers à Helsinki, sous pression, ne se sont que légèrement redressés ces derniers trimestres. Les prévisions de loyers des rues commerçantes restent positives dans les capitales, qui sont le point d'entrée sur ces marchés pour les enseignes internationales. Le tourisme joue aussi un rôle déterminant, surtout à Copenhague et Stockholm. Pour les centres commerciaux, point d'ancrage du commerce de détail dans les pays nordiques, la situation est similaire : on prévoit une hausse continue et modérée des loyers dans les grands centres bien établis, mais une stagnation, voire des baisses dans les centres moins concurrentiels.

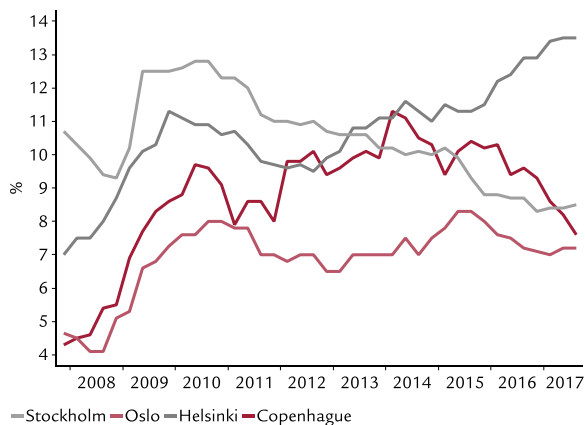
## Le secteur résidentiel en haut de cycle ?

Le marché du logement est une part importante des placements immobiliers institutionnels dans les pays nordiques. La démographie, soit la migration interne et externe, est déterminante pour le logement : l'insuffisance de l'offre a fait grimper les prix et les loyers ces dernières années tandis que l'activité de construction a augmenté, en Suède surtout. Le marché en expansion a incité les propriétaires à transformer d'anciens bureaux ou locaux commerciaux en logements. L'offre augmentant, on observe les premiers signes d'un tassement de la hausse des loyers et des prix.

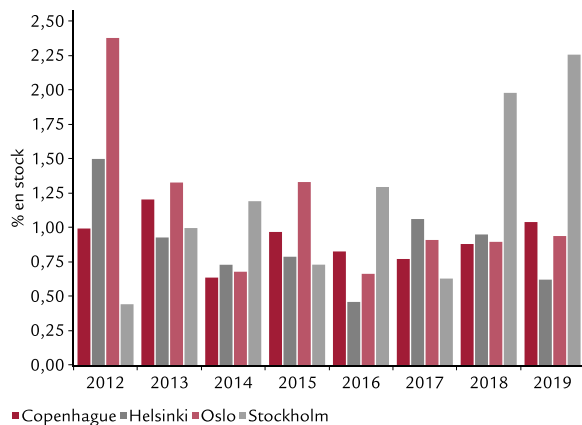
## Niveau d'investissement élevé

Les marchés nordiques des placements immobiliers se sont caractérisés au premier semestre 2017 par une forte demande et un volume de transactions soutenu d'environ 20 milliards d'euros. A noter que le secteur résidentiel représente environ un quart du volume des placements. Après une forte compression des rendements en 2016, les rendements « prime » ont été plutôt stables en 2017, hormis un fléchissement en début d'année. La Finlande et Helsinki font exception, car la compression des rendements y a été moins marquée ces dernières années que dans d'autres pays européens. Dans l'ensemble, les rendements scandinaves s'orientent pour les prochains trimestres vers une stabilisation.

**Graphique 1 : taux de vacance de l'immobilier de bureaux sur les grands marchés nordiques**



**Graphique 2 : le marché de l'immobilier de bureaux commence à progresser**



## Auteurs

**Andri Eglitis, Corpus Sireo**  
**Director Research**  
 andri.eglitis@corpussireo.com

**Emanuel Eckel, Corpus Sireo**  
**Senior Manager Research**  
 emanuel.eckel@corpussireo.com

**Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers**  
**Economist Real Estate**  
 francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers**  
**Chief Economist**  
 marc.bruetsch@swisslife.ch

### **Vous avez des questions ou souhaitez 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](http://www.swisslife-am.com)



### **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 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 Management (France), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret et Swiss Life Real Estate Management, 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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich