

Real Estate House View

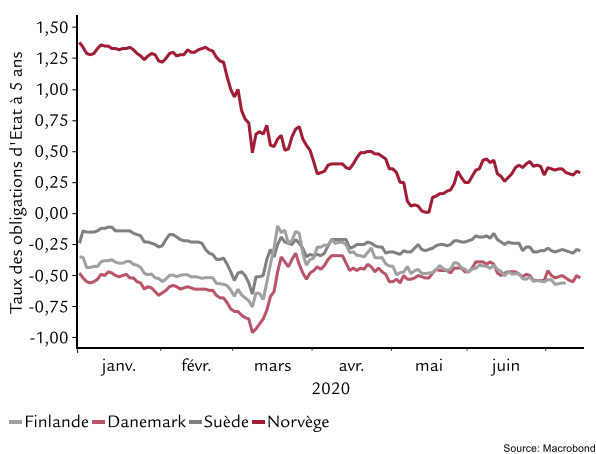
Norvège, Suède, Finlande, Danemark

Deuxième semestre 2020

A retenir

- **Les pays nordiques, toujours plus sûrs ?** La solidité des fondamentaux (croissance du PIB supérieure à la moyenne, finances publiques robustes et population en hausse) aiguise l'appétit des investisseurs pour les pays nordiques. Valeurs refuges, ils devraient pourtant tous entrer en récession en 2020 suite au COVID-19.
- **Encore plus sûr, le résidentiel :** le secteur a moins souffert de la crise du COVID-19 et concentre donc l'attention des investisseurs qui prennent conscience des avantages du résidentiel.
- **Ce qui ne change pas :** malgré le COVID-19, les vieilles dynamiques de l'investissement sont toujours à l'œuvre : la demande des investisseurs reste largement supérieure à l'offre, notamment pour le segment core, dans un mouvement de *flight to quality* post pandémie. Ainsi, les transactions sont en baisse.
- **Pas de rendement sans risque :** le COVID-19 a agi comme amplificateur des dynamiques existantes, à savoir que le commerce de détail, durement touché, a requis des investissements assortis d'une prime de risque accrue.
- **La logistique au top :** à moyen terme, la logistique devrait profiter de l'expansion du e-commerce et de la demande de logistique urbaine. A court terme, elle est elle aussi soumise à des pressions du fait de l'interruption des chaînes d'approvisionnement et l'évolution de la demande de biens.
- **Quand moins devient plus :** la baisse des taux d'intérêt renforce l'attrait du marché immobilier norvégien pour les investisseurs nationaux.

En un graphique



Le marché nordique de l'investissement a relativement bien résisté à la crise. Pris ensemble, les volumes de transactions immobilières au S1 2020 sont en baisse de seulement 6% en glissement annuel et comparables à la moyenne sur 5 ans (source : RCA). Au total, 16 mia. d'euros ont été investis dans ces pays au cours du S1 2020, le Danemark en tête, avec une hausse de 70% du volume d'investissement. Les investisseurs interrogés indiquent que la baisse du taux norvégien accroît les préférences à l'égard de la Norvège. Renversant la tendance habituelle, elle est considérée comme plus attractive que la Suède.

La pandémie de COVID-19 a fortement impacté l'activité économique dans le nord de l'Europe. L'approche unique de la Suède face au virus a permis un déclin légèrement plus faible qu'ailleurs. En conséquence, le potentiel de reprise à court terme au S2 est limité. En juillet, les autorités finlandaises ont dû revenir sur leurs premières mesures de déconfinement. D'après l'université d'Oxford, le Danemark est le plus réticent des quatre pays en matière de réouverture de la société. Outre l'impact sévère de la pandémie, l'économie norvégienne souffre également d'une baisse de l'activité de l'industrie pétrolière.

Bureau : oui, non, peut-être ?

Le résultat est contrasté, à cause du COVID-19, mais aussi de la nouvelle dynamique induite par le télétravail. L'investissement à Stockholm et à Copenhague devrait dégager des résultats assez solides avec des rendements « prime » stables dus à la demande durable des investisseurs nationaux. Le faible taux de vacance à Stockholm a stabilisé les loyers, tandis que les réalisations à Copenhague les ralentissent légèrement. En Finlande, l'investissement a reculé en l'absence d'investisseurs étrangers, d'où une hausse annoncée des rendements « prime ». Les prévisions du marché locatif finlandais et de performance des loyers sont aussi négatives du fait du contexte économique défavorable et des forts taux de vacance. Le marché norvégien dépendant des exportations et confronté à un pétrole cher est cependant solidement soutenu par l'Etat. Les rendements « prime » devraient également rester solides. Malgré un niveau élevé de réalisations, on prévoit une *légère baisse des loyers « prime »* à Oslo, du fait des faibles taux de vacance.

Quel avenir pour le commerce ?

Le commerce de détail reste le secteur le moins performant, dont les perspectives, même avant le COVID-19, étaient mauvaises en Suède et en Finlande et légèrement négatives en Norvège et au Danemark. Le ternissement des perspectives économiques entraînera une baisse de la consommation, mettant encore plus sous pression le secteur. Les rendements « prime » devraient ainsi augmenter partout sauf aux emplacements absolument « prime », ce qui devrait générer une baisse de la liquidité. Les taux de vacance sont et resteront faibles aux emplacements « prime ». La

croissance des loyers devrait globalement fortement ralentir cette année, de 4 à 5%. Le marché locatif norvégien fait toutefois exception, l'Etat ayant couvert une partie des dépenses fixes inévitables du commerce de détail durant la crise. Les prévisions pour le marché locatif d'Oslo sont donc moins sombres.

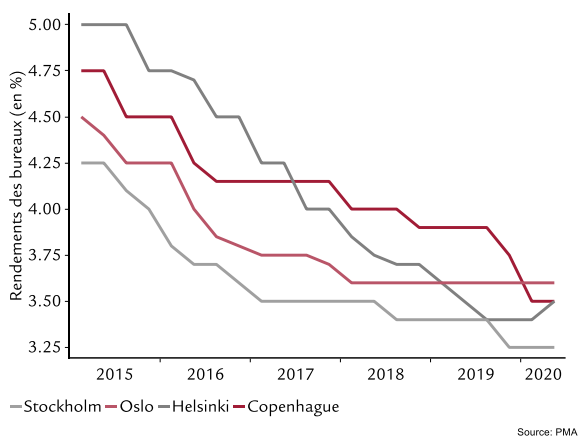
La logistique profite en partie

Le COVID-19 a accéléré le poids du e-commerce, déjà en croissance dans les pays nordiques. La logistique profite de la dynamique actuelle de la vente au détail en ligne générant une demande croissante d'espace de stockage. Malgré cette tendance et des taux de vacance globalement faibles, la logistique a été néanmoins affectée par le COVID-19, du fait de la disruption des chaînes d'approvisionnement et de la baisse de la demande générale de biens. Ainsi, même la logistique devra supporter les conséquences économiques du COVID-19, d'où une croissance plus faible des loyers à moyen terme. Les rendements « prime » resteront stables.

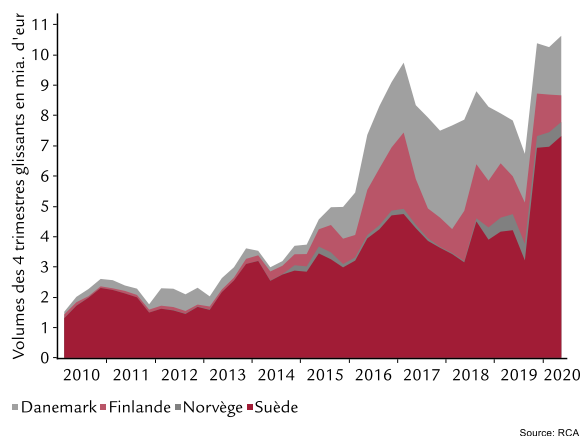
Résidentiel - fuite vers la sécurité

Durant la pandémie, les taux de défaut des locataires résidentiels ont été relativement limités, ce qui a beaucoup plu aux investisseurs. Les loyers résidentiels suivant généralement l'inflation, leur croissance n'est pas non plus corrélée aux cycles économiques, ce qui la rend plus résistante. Avec les taux de vacance déjà faibles et une construction limitée, qui stabilisent les loyers, les investissements dans le résidentiel gagnent en popularité. Le marché est resté liquide au S1 2020 malgré une diminution globale des transactions immobilières. La fuite vers la sécurité dans le résidentiel devrait se poursuivre au S2 2020, la Suède étant le grand gagnant. Même durant le confinement, l'investissement résidentiel y a affiché une demande croissante des investisseurs tant étrangers que nationaux. Les prix resteront élevés et les rendements « prime » stables. L'investissement en Finlande, généralement dominé par les investisseurs étrangers, a souffert de l'absence de capitaux transfrontaliers. On prévoit donc une augmentation des rendements « prime » à court terme.

Graphique 1 : Rendements « prime » des bureaux sur les principaux marchés



Graphique 2 : Volumes d'investissement résidentiel sur 4 trimestres glissants



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

Senior Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch

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.