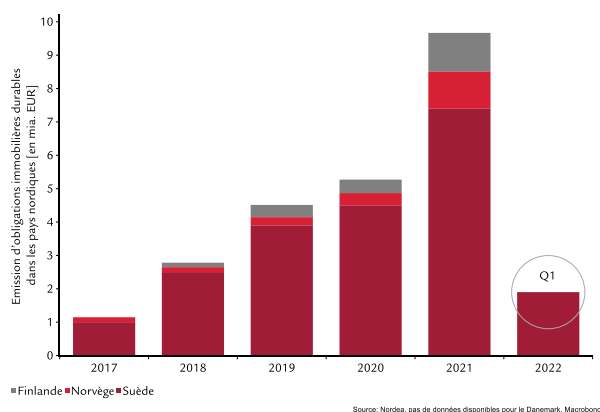


Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Marché locatif et inflation** : dans les pays nordiques, les baux commerciaux sont généralement liés à l'IPC. La hausse de l'inflation entraîne donc celle des charges d'exploitation nettes. Ce lien avec l'inflation est plus faible dans le résidentiel. Il peut par ailleurs être délicat d'augmenter les loyers des actifs résidentiels au même niveau que l'inflation actuelle.
- **Marché d'investissement et inflation** : avec l'inflation persistante, les banques centrales relèvent leurs taux, renchérissant le coût de financement. L'effet devrait être limité sur l'investissement et l'évaluation, notamment pour les actifs où l'écart entre le rendement et les coûts d'emprunt est faible.
- **Résumé de la situation** : au T2 2022, le marché d'investissement immobilier nordique est resté solide (11,6 mia. EUR, +4,7% en glissement annuel). Mais ce volume résulte surtout de projets lancés six mois plus tôt. Certaines transactions ont été conclues à des prix ajustés. L'activité d'investissement devrait ralentir au S2 2022.
- **Des opportunités en vue ?** Certaines sociétés immobilières nordiques cotées ont subi de lourdes corrections. Sur un marché des actions en baisse, les sociétés sous pression sont susceptibles de vendre des parts de leurs bons, voire meilleurs actifs. L'accès au crédit se durcissant, la période est favorable aux acheteurs au comptant.

En un graphique



La durabilité étant un aspect non négociable de l'investissement immobilier, la finance durable est en plein essor. En 2021, près de 10 mia. EUR d'obligations ont été émises par des sociétés immobilières nordiques. C'est 80% de plus qu'en 2020 et 300% de plus qu'en 2018. La Suède se taille la part du lion, avec un peu plus de 75% des émissions. Selon Pangea Partners, la Suède est le plus grand marché européen d'obligations immobilières vertes, suivie de la France, des Pays-Bas et de l'Allemagne. En 2021, plus de 60% de toutes les émissions d'obligations immobilières suédoises étaient classées comme durables.

Les pays nordiques resserrent les rangs face à la crise actuelle. Le Danemark et la Norvège ont soutenu l'adhésion de leurs voisins. Contrairement à d'autres régions d'Europe, le PMI industriel en Suède, en Norvège et au Danemark est resté élevé au T2 2022. Depuis un an, la banque centrale norvégienne lutte contre le risque de surchauffe de l'économie nationale en relevant son taux directeur. Le début de la normalisation de la politique monétaire de la zone euro devrait continuer de rigidifier le cadre financier de ces quatre pays au S2 2022. Nous prévoyons donc un net ralentissement de la dynamique économique ces douze prochains mois.

Bureaux (« prime ») : solidité relative

Le marché nordique profite du retour des salariés au bureau. En Norvège (+6,2%) et au Danemark (+6,0%), l'emploi de bureau devrait fortement augmenter en 2022. Mais le taux de croissance ralentira en 2023 (moyenne régionale : +1,6% ; 4,7% en 2022), tout en restant supérieur à celui de la zone euro (+0,8% en 2023, +3,6% en 2022). La faible augmentation nette du parc de bureaux (en moyenne +0,4% du parc en 2022 et +0,7% en 2023 dans les quatre capitales nordiques), le taux de vacance devrait céder 30 pb en 2022 et en 2023. Et comme les loyers de bureaux sont liés à l'IPC, une hausse de ces derniers est prévue. Les coûts de financement plus élevés pèsent sur la demande des investisseurs et sur la capacité à s'aligner sur les anciens niveaux de prix (rendement « prime » nordique moyen au T1 2022 : 3,0%). Les rendements devraient augmenter, ceux des QCA de première classe résistant mieux. Les investisseurs s'intéressent désormais à la qualité de crédit du locataire.

Commerces : reprise interrompue

Début 2022, les fondamentaux donnaient des signes de reprise, mais la guerre en Ukraine a tout bouleversé. Avec l'inflation, la confiance des ménages a reculé. Le nombre toujours restreint de touristes, en partie du fait de l'exclusion de l'espace aérien russe, est un autre facteur pesant. Globalement, les ventes (réelles) au détail dans les pays nordiques devraient baisser en 2022 et partiellement en 2023. L'e-commerce reste le stabilisateur, mais les ventes en boutiques déclinent davantage. L'alimentaire devrait afficher une croissance

stable. Toutefois, le retour des difficultés augure d'une correction des niveaux de loyer en 2022 et partiellement en 2023. Prudents vis-à-vis du secteur, les investisseurs s'intéressent aux segments. Au Danemark et en Finlande, les magasins alimentaires et grands entrepôts concentrent l'investissement. En Suède, ces segments sont également en hausse. Au contraire, les rendements « prime » totaux du commerce en centre-ville devraient être négatifs en 2022 et en 2023.

Logistique : essoufflement ?

La hausse des taux et des coûts de construction entraîne un ralentissement des investissements et de la dynamique de prix (rendement « prime » moyen de 3,8% au T1 2022). Les biens logistiques restent toutefois prisés des investisseurs nationaux et internationaux. Les loyers de ces actifs étant indexés sur l'IPC dans les pays nordiques, l'inflation actuelle relève les attentes de hausse de loyers en 2022 et 2023. L'e-commerce devrait poursuivre sa marche en avant, alimentant la demande d'espace logistique. Sa part dans les ventes au détail danoises est marquée : en 2022, on l'attend à 15%, et à 20% en 2024. Enfin, les centres logistiques sont protégés de la concurrence par leur géographie. La valeur concurrentielle de 43 contre 100 à la moyenne européenne en fait la preuve.

Actifs résidentiels : investissement concentré

La part de locataires varie fortement selon les pays, de 19,2% en Norvège à 40,7% au Danemark. Pondérés du nombre de ménages, la Suède (1,7 million) et le Danemark (1,1 million) affichent le plus grand nombre de locataires. Ces deux pays attirent plus de 80% du volume d'investissement résidentiel total de la région. Les rendements « prime » danois étant généralement plus élevés qu'en Suède, la part de marché danoise dans l'investissement résidentiel a progressé ces dernières années. Les investisseurs y profitent également de loyers indexés sur l'IPC. Mais dû à la réglementation, les loyers suédois devraient augmenter moins que le niveau d'inflation. Globalement, une correction des rendements est attendue, notamment pour les biens à faible rendement à loyer réglementé, situés hors des grandes villes régionales. Dans ces dernières, les prix s'avèrent plus résistants.

Figure 1 : Augmentation nette du parc – en % du parc, net

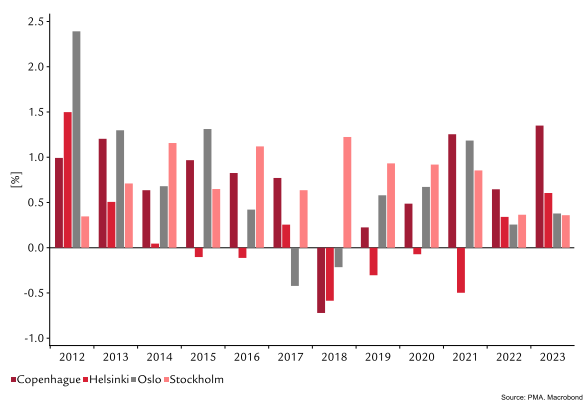
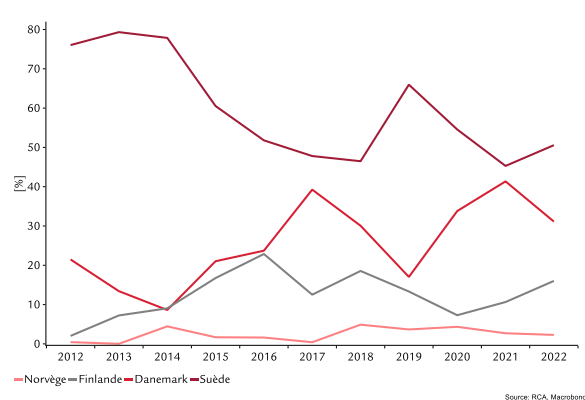


Figure 2 : Part du pays dans l'activité d'investissement résidentiel dans les pays nordiques



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.

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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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.