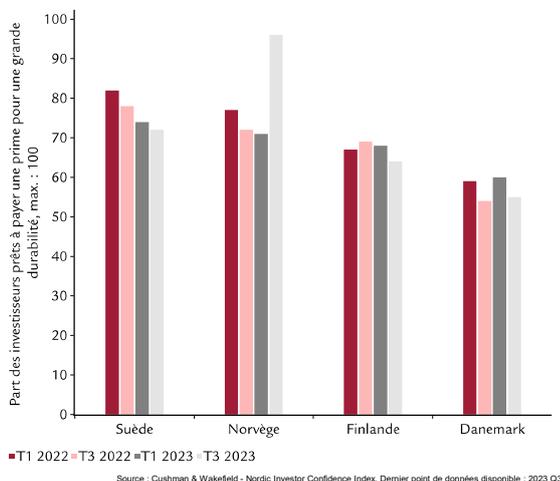


Premier semestre 2024

A retenir

- **Un « moindre écart accepté »** : avec la fin prochaine du durcissement de politique budgétaire dans de nombreux pays, et l'essentiel des ajustements des prix immobiliers derrière nous, l'écart entre rendements immobiliers et les souverains devrait se creuser légèrement. Toutefois, rien de comparable avec les niveaux de 2010.
- **Préférences des investisseurs** : le surplus durable de demande dans les secteurs résidentiel, de l'industrie et de la logistique capte l'attention des investisseurs.
- **Une offre d'actifs « prime » moindre** : la chute des volumes de construction, et donc du nombre d'actifs « prime » à investir, joue comme facteur stabilisateur de prix. Une des raisons pour laquelle les investisseurs accepteront un écart plus faible dans l'immobilier.
- **La durabilité d'abord** : les investisseurs nordiques ciblent la durabilité dans leurs décisions et sont prêts à payer une prime pour cette meilleure durabilité. Les chiffres soulignent la sincère volonté de la région à devenir la plus durable au monde.

En un graphique



Une étude bisannuelle réalisée par Cushman & Wakefield auprès des investisseurs nordiques conclut que les aspects environnementaux sont clés, même si le contexte de marché s'est complexifié. Plus de 95% des investisseurs, et même 99% en Norvège, prennent en compte la notation de durabilité dans leur décision d'investissement. Plus des deux tiers sont prêts à régler une prime pour une grande durabilité, et même 96% en Norvège. Ces chiffres impressionnants contribuent à l'ambition des pays scandinaves : devenir la région la plus durable et la plus intégrée au monde en 2030.

En 2024, un rebond de la demande mondiale va doper les économies nordiques. La région devrait également émerger du creux cyclique au fil de l'année. Le ralentissement économique dans la région n'aura probablement pas laissé de traces sur le marché du travail. Or, en comparaison internationale, les banques centrales en Norvège et en Suède accusent du retard dans la réalisation de l'objectif d'inflation. L'assouplissement de la politique monétaire sera donc différé. La croissance des salaires réels ne devrait pas non plus doper la demande intérieure jusqu'en fin d'année.

Un marché en ajustement

2023 a vu le plus faible volume d'investissement depuis 2011. Malgré ce ralentissement, le marché livre quelques enseignements. D'abord, les investisseurs préfèrent nettement le résidentiel, l'industrie et la logistique : leur part commune totalise un peu plus de 50% du volume total. Puis, la hausse des taux d'intérêt a fortement réduit l'écart entre rendements immobiliers et ceux de la dette souveraine. Alors que cet écart devrait se creuser un peu plus, les niveaux observés en 2010 ne seront pas atteints de sitôt. En revanche, les années 2000 ont démontré que les investisseurs toléraient des écarts plus réduits.

Bureaux : signaux contrastés

En Scandinavie, ce marché envoie des messages divergents. Retour au niveau pré-covid à Oslo, où la demande placée atteint un nouveau sommet au S1 2023, à rebours de la tendance du marché. Les loyers « prime » ont donc augmenté (T3 2023 : +7,0% en glissement annuel) et le taux de vacance est stable autour de 6,5%. Travail hybride et ralentissement de la demande placée pèsent à Stockholm et Helsinki. Dans la capitale suédoise, le volume est revenu au niveau du confinement de 2020 et le taux de vacance (T3 : 11,0%) est bien supérieur à la moyenne à long terme. Hausse forte et étonnante des loyers « prime » à Stockholm (+6,6% au T3 2023 en glissement annuel). La baisse des livraisons (en pourcentage du parc) attendue sous la moyenne à long terme pourrait réduire le taux de vacance et porter la hausse des loyers. En Finlande, le taux de vacance élevé (T3 2023 : 15,2%) pèse sur la croissance des loyers (T3 2023 : +2,9% en glissement annuel). Helsinki évalue des stratégies de conversion de bureaux obsolètes en logements.

Potentiel des parcs commerciaux

Les données du commerce de détail prouvent que les parcs commerciaux résistent à la réévaluation. En Suède p. ex., ils ne cèdent que 20 pb en 2023, à 6,0%. La hausse des loyers relativement au commerce de pied d'immeuble est forte : +5% à Oslo et +3% à Copenhague au T3 2023 pour les loyers « prime » des entrepôts (glissement annuel). En Suède, ils sont restés stables. Mais le marché est saturé, avec la plus forte offre de parcs commerciaux par habitant en Europe (0,33 m²), alors qu'elle est inférieure à 0,1 m² au Danemark, signe d'un déficit et d'un potentiel de rattrapage.

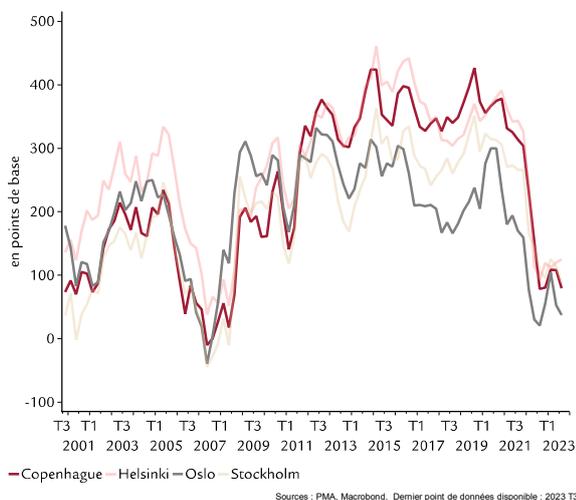
Sous-secteurs logistiques prisés

Réévaluation plus forte et rapide des actifs dans l'industrie/logistique que dans les autres secteurs (+125 pb depuis le T1 2022). Autrement dit, les opportunités de placement émergeront plus rapidement. Deux facteurs protègent les flux de trésorerie du marché locatif. Indexation sur l'inflation, mais aussi déséquilibre offre/demande, traduit par des taux de vacance historiquement bas, à 1,4% à Copenhague et 0,6% dans le Jutland occidental. Les loyers « prime » poursuivent donc leur hausse (+6,5% depuis le T3 2022). Solides fondamentaux et demande locative solides intensifient l'intérêt des entrepôts et logistique urbaine/grandes surfaces, secteur manufacturier, stockage ouvert et terminaux de conteneurs.

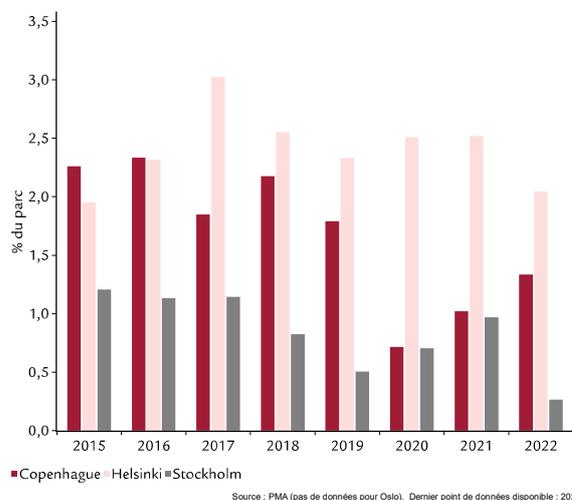
Déséquilibre ménages/logements

Le nombre de ménages va augmenter dans les pays nordiques : +30 000 en Suède et +20 000 en Norvège en 2024. Le besoin en logements augmente donc. En Suède, l'agence nationale du logement estime qu'il faudra 67 300 unités supplémentaires par an d'ici 2030. Une demande contrée par un repli des livraisons (T3 2023 : -35% à -45% en glissement annuel). Un décalage qui tend le marché résidentiel, hormis en Finlande où les livraisons (total annuel glissant en octobre 2023 : 20 100 logements) sont supérieures à la demande à long terme (10 000 à 12 000 p.a.). La région HMA connaît la plus forte suroffre, avec une hausse des loyers entravée à Helsinki (T3 2023 : +0,5% en glissement annuel). Cet excès d'offre va diminuer, car la croissance des ménages sera plus rapide que celle du parc résidentiel. A la clé, une croissance des loyers à moyen terme.

Graphique 1 : Ecart entre rendement « prime » net et celui de la dette souveraine à 10 ans



Graphique 2 : Permis de construire résidentiels dans les capitales 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, Clever Strasse 36, D-50668 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 Swiss Life Asset Managers UK 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.