

# Real Estate House View

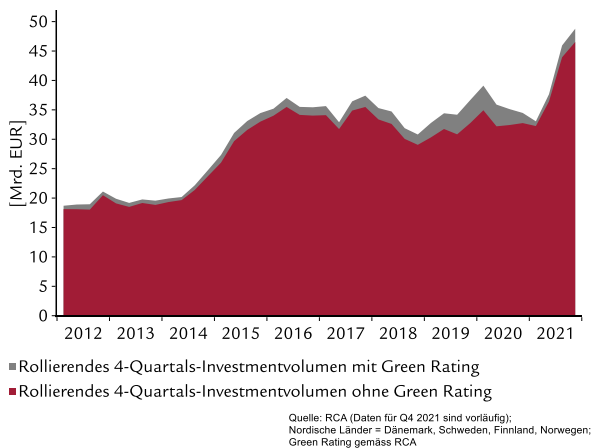
Norwegen, Schweden, Finnland,  
Dänemark

Erstes Halbjahr 2022

## Kernaussagen

- **Ein ganzes halbes Deutschland:** Dank M&A-Aktivitäten, die zu dem normalen Transaktionsgeschehen kommen, erreicht das Investitionsvolumen in den nordischen Ländern einen neuen Rekordwert und kommt auf fast 50% des Marktvolumens Deutschlands – des grössten Immobilieninvestitionsmarkts Europas. Aber auch ohne M&A-Tätigkeiten dürfte sich das positive Momentum 2022 fortsetzen; die Fundamentaldaten sprechen dafür.
- **Grün ist das neue Schwarz:** Sowohl bei den Mietern als auch bei den Investoren verstärken sich das Bewusstsein und die Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien. Besonders deutlich wird das in der Nutzungsart Büro, aber auch die anderen Sektoren werden nachziehen.
- **Die Polarisierung geht weiter:** Auch in den nordischen Ländern, die prinzipiell als «sicherer Hafen» gelten, zieht es Investoren vermehrt zu Core-Objekten, insbesondere im Bürosektor. Im Einzelhandel geht die Verschiebung Richtung «resilienter» Branchen wie (Discount) Food und Haushaltswaren weiter.
- **Mangel:** Der Logistiksektor würde gerne heiss laufen – gebremst wird er jedoch durch den Mangel an (modernen) Flächen. Das treibt wiederum die Mieten und die Renditen.
- **Mangelbehebung:** Der Wohnungssektor sendet erste Anzeichen der Mangelbehebung. Positive Zahlen kommen von der Bautätigkeit. Trotzdem dürften die Wohnungsmieten weiter steigen – auch in einem teilweise regulierten Umfeld wie in Dänemark und Schweden.

## Grafik im Fokus



Ein neues Jahr, ein neuer Rekord. Erneut weist der nordische Immobilieninvestmentmarkt Höchststände auf. 2021 wurden rund EUR 48,8 Mrd. in die nordischen Länder investiert – 42% mehr als 2020 und 40% über dem Fünf-Jahres-Schnitt. Ursächlich sind auch M&A-Aktivitäten. Aber auch bereinigt um diese sind die Daten positiv: Eine schnelle ökonomische Erholung, niedrige Zinsen und ein Bankensystem, das Immobilieninvestitionen unterstützt, wirken positiv. Einziger Wermutstropfen: Wenn es nach den Anlegern ginge, gäbe es mehr ESG-konforme Objekte bzw. Investitionsmöglichkeiten mit Green Rating.

Gemessen am Einkaufsmanagerindex für die Industrie zählten die nordeuropäischen Volkswirtschaften zum Jahresende 2021 weltweit zu den dynamischsten. In gewissen Sektoren der Regionen mehren sich Zeichen einer Überhitzung. So fiel die Arbeitslosenquote in Dänemark jüngst auf 2,4%. Damit liegt sie mittlerweile deutlich unterhalb der durchschnittlichen Rate von 3,2% in den vier Jahren vor der Pandemie. Norwegens Zentralbank hat aufgrund dieser Tendenzen bereits damit angefangen, ihre Leitzinsen anzuheben. Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen 2022 und gehen auch für Schwedens Riksbank davon aus, dass sie bald eine erste Zinserhöhung vornehmen wird.

## Büro: Core und ESG muss es sein

Auch in den nordischen Bürovermietungsmärkten zeigen sich eine zaghafte Erholung sowie die Fortsetzung der Polarisierung zu ESG-konformen Core-Objekten an Spitzenlagen. Gerade das Thema ESG hat in den letzten Monaten Fahrt aufgenommen. So ist in Oslo beispielsweise der Trend zu begrünten Dächern zu beobachten. Oslo ist auch der Markt unter den nordischen Ländern, der das höchste Mietwachstum für hochwertige Büroflächen aufweist (Q3 2021: +3,5% zu Q3 2020). Helsinki hingegen führt bei Leerständen – 2021 wurde erstmals wieder, seit 2018, eine Leerstandsquote von über 13% gemessen; in Oslo sind es 6,8%. Kopenhagen ist der einzige Kernmarkt, in dem der Leerstand (Q3 2021: 7,4%) sich bereits wieder abbaut. Der Investmentmarkt verzeichnet dank einer Firmenfusion einen Rekord. Sachwertanleger fokussieren sich jedoch weiter auf Core-Objekte – die Volumina von Investitionen in rare CBD-Objekte bleiben daher stabil und die Spitzenrenditen sinken weiter. Die tiefste Spitzenrendite bieten Sachwerte in Stockholm (3,0%).

## Einzelhandel: Boden erreicht?

Der Einzelhandel zeigt sich, trotz einer überdurchschnittlichen Impfquote der nordischen Länder und damit einhergehenden Lockerungen und zunehmender Verbrauchermobilität, weiterhin fragil bzw. in einer Restrukturierung: So drücken abwesende (Übersee-)Touristen und der Rückgang der Reallöhne, insbesondere in Dänemark und Finnland, das Potenzial. Der Einzelhandel verzeichnet auf der einen Seite eine Reihe von Schliessungen, insbesondere im Bereich Mode, und auf der anderen den Eintritt neuer Player

und Expansionen aus dem Bereich Lebensmittel (Discount) und Haushaltswaren, die mit neuen Konzepten aufwarten. Unterm Strich gingen 2021 die Mietkorrektur und der Anstieg der Leerstände im Einzelhandel weiter. Für die Mieten gehen wir von einer Bodenbildung aus. Für die Spitzenrenditen von High-Street-Objekten, die 2021 stabil blieben, ist ebenfalls von einer Bodenbildung auszugehen. Düstere sah das Bild für Einkaufszentren aus, deren Risikoprämien auch 2021 weiter anstiegen. Mittelfristig dürfte aber eine leichte Preiskorrektur zu erwarten sein.

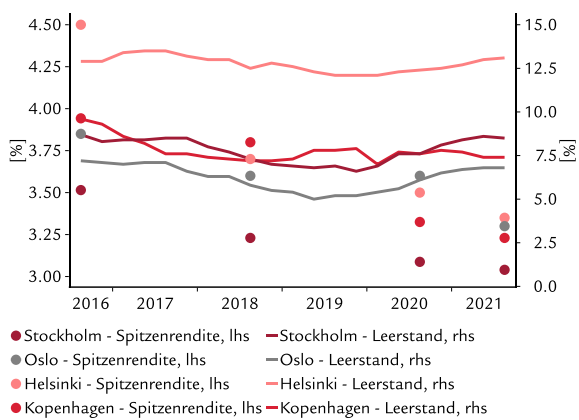
## Logistik: Potenzial und Mangel

Die Fundamentaldaten des Mietmarktes sind gut und Investoren zeigen Interesse. Wäre da nicht der Mangel: In Dänemark fehlt es an gut gelegenen Lagerhallen, in Finnland an modernen Gebäuden. Hinzu kommen der aufgrund von Marktrestriktionen im europäischen Vergleich niedrige Anteil spekulativer Fertigstellungen und hohe Planungsvorgaben, sodass das Potenzial für Logistikfläche in den nordischen Ländern nicht ausgeschöpft wird. Folglich liegt das Angebot moderner Logistikflächen pro Kopf nach Newsec in den nordischen Ländern unter 1 m<sup>2</sup>/Kopf und damit hinter den Kernmärkten wie Deutschland (1,6 m<sup>2</sup>/Kopf) oder den Niederlanden (1,3 m<sup>2</sup>/Kopf). Dabei haben die nordischen Hauptstädte einen Vorteil: Dank ihrer Lage sind sie wettbewerbsgeschützt. Investoren erkennen das Potenzial und stürzen sich auf das knappe Angebot mit der Folge, dass die Renditen weiter nachgeben.

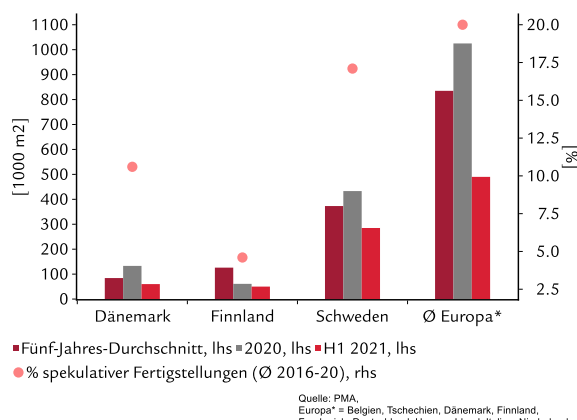
## Wohnen: mehr und reguliert

Der Wohnungssektor weist hingegen positive Verfügbarkeitsentwicklungen auf: In Finnland lag die Zahl der begonnenen Wohnungen in den ersten drei Quartalen von 2021 mit 36 569 Einheiten 20% über dem Fünf-Jahres-Schnitt. In Dänemark wurden in dieser Zeit 26 318 Wohnungen fertiggestellt (+24% über dem Fünf-Jahres-Schnitt). In Kopenhagen wurde zudem damit begonnen, Büro- in Wohngebäude umzunutzen. Im Gegensatz zum finnischen ist der dänische Wohnungsmarkt recht reguliert: Wohngebäude, die vor 1992 errichtet wurden (80% des Bestandes), sind preisgebunden. Dennoch platzieren Anleger Kapital und drücken die hiesigen Renditen. In Kopenhagen lagen sie Ende 2021 bei 3,2% (-5 BP zu 2020). In Schweden dürften durch die Regulierung die Mieten unter Inflationsniveau steigen.

**Grafik 1: Bürosektor: Leerstandsquoten und Spitzenrenditen**



**Grafik 2: Fertigstellungen Logistik (>10 000 m²) und Anteil spekulativer Fertigstellungen**



## Autoren

### 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

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research).



### Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.