

Real Estate House View

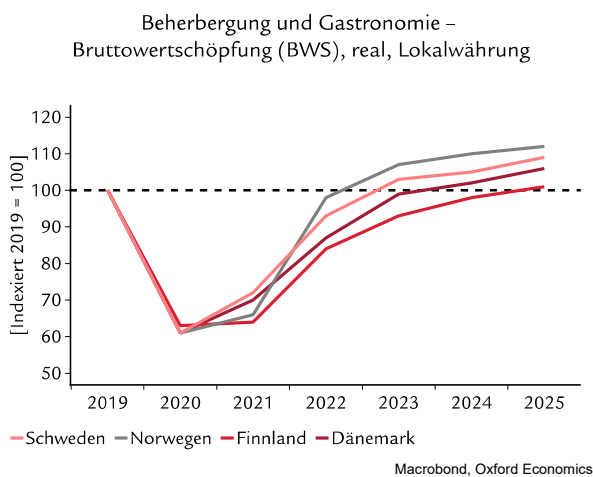
Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Zweites Halbjahr 2023

Kernaussagen

- **Es bieten sich Chancen:** Da sich die Zinsen stabilisieren dürften, werden die Spitzenrenditen bis Jahresende wohl ihren Höchststand erreichen und sich dann bis in 2024 stabilisieren. Somit werden sich bereits im zweiten Halbjahr 2023 Chancen bieten – sowohl für lokale als auch für ausländische Anleger.
- **Robuster Mietmarkt:** Die Fundamentaldaten des Mietmarkts deuten auf Wachstumsstabilität ab 2023 hin. So wird die Bürobeschäftigung in allen nordischen Ländern zunehmen, die BWS des Verkehrs- und des Lagerungssektors in Norwegen und Schweden bereits 2023 steigen und es mehr Mieterhaushalte geben.
- **Anlegerpräferenzen:** Der Trend hin zur Miete und die starken Fundamentaldaten des Logistiksektors, z. B. der Anstieg des Anteils der Onlineverkäufe auf 25% bis 2027, erklären die zunehmende Tendenz der Anlegerpräferenzen: Wohnen und Logistik machen heute über 50% des gesamten Investitionsvolumens aus.

Grafik im Fokus



Die Erholung des Hotelsektors gibt Rückenwind und stützt nicht nur den Hotelsektor selbst, sondern auch den Einzelhandel. Besonders die bevorstehende Rückkehr chinesischer Touristen wirkt stabilisierend. In Norwegen und Schweden wird der Beherbergungs- und Gastronomiektor bereits 2023 die BWS (real, in LW) von vor der Pandemie übertreffen. Dänemark folgt 2024, Finnland 2025. Diese positive Entwicklung zeigt sich auch am Anteil der Hotelinvestitionen am Gesamtanlagemarkt (im 1. HJ 2023 auf 4% gewachsen; s. Grafik 1). Doch der Hotelanlagemarkt ist seit der Pandemie sehr lokal geprägt. Im Mittel macht ausländisches Kapital seit 2020 nur noch 18% des Investitionsvolumens aus, zu 37% von 2015 bis 2019.

Die Wirtschaftslage in den nordischen Ländern bleibt anders. Wie anderswo in Europa ist der Logistiksektor besonders stark von den höheren Finanzierungskosten und den höheren Preisen für fossile Energie betroffen. Daher zeigen diese Sektoren Anzeichen einer nachlassenden Dynamik. Schweden gehört wie Deutschland und das Vereinigte Königreich zu den Ländern Europas mit einem grösseren Rezessionsrisiko. Wie im Vereinigten Königreich lässt der Inflationsdruck in Schweden nur langsam nach, was signalisiert, dass die Riksbank ihre restriktive Geldpolitik fortsetzen dürfte.

Investitionen ziehen teilweise an

Wie das restliche Europa verzeichneten auch die nordischen Länder 2022 einen starken Rückgang: -82% im Q4 2022 vs. Vorjahr in Finnland, -60% in Norwegen. Erste Zahlen für das Q2 2023 signalisieren, dass sich die Transaktionsvolumen in Schweden und Finnland langsam erholen, Dänemark und Norwegen aber weiterhin rückläufige Zahlen aufweisen. Doch scheinen Schweden und Finnland stark vom Wohnungsmarkt getrieben zu sein. Gestützt wird diese Entwicklung durch die fundamentale Annahme, dass höhere Zinsen mehr Menschen in den Mietsektor drängen – wie im übrigen Europa. Doch die nordischen Märkte, v. a. Finnland und Schweden, gelten bereits als reife Wohnungsmärkte. Dafür spricht auch, dass viele Mietverträge an die Inflation gekoppelt sind und so für positive Ertragsaussichten in diesem Sektor sorgen.

Büro: Qualität statt Quantität

Positiv ist der Ausblick auch, wenn wir uns das Wachstum der Bürobeschäftigung in den nordischen Ländern ansehen, v. a. in Oslo und Stockholm, wo die Zahlen über dem BIP-Wachstum liegen. Verschiedene Faktoren wie die relative Abkühlung der Konjunktur und eine unerwartet schwächere Rückkehr ins Büro führen jedoch dazu, dass die Mieter zugunsten der Qualität Flächen abbauen. 2022 belegte ein Mitarbeiter durchschnittlich 21,9 m² (vs. 22,5 m² 2021 und 23,5 m² 2019). 2026 werden es 21,1 m² sein. Da die Mieter moderne Flächen in Toplagen bevorzugen, steigen die Spitzenmieten in allen nordischen Hauptstädten. Wir erwarten zwar eine relativ stabile Entwicklung der Spitzenrenditen und eine erneute Renditekompression ab 2026 aufgrund des fehlenden hochwertigen Angebots, aber für Sekundärobjekte an Sekundärstandorten könnte dies anders aussehen.

Ausnahme Einzelhandel

Im Einzelhandel sanken die Transaktionen weiter, obschon sie z. T. durch lokale Anleger gestützt wurden. Das Mietwachstum dürfte jedoch unverändert bleiben und die Renditen künftig kaum steigen, da sie im Vergleich zu anderen Segmenten bereits relativ hoch sind. Da die Einzelhandelsausgaben (2024: 3,6%; 2024–2026: 7,9%) und die reale BWS (2024: 4,1%; 2024–2026: 10,5%) positive Wachstumsraten aufweisen werden, dürfte der Sektor künftig aktiver werden.

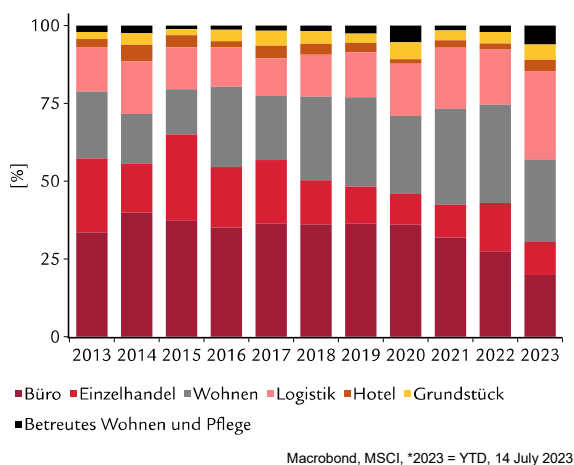
Logistik: Chancen bleiben

Der Logistikanteil am gesamten Investitionsvolumen ist so hoch wie noch nie (1. HJ 2023: 28%), obwohl das absolute Volumen sinkt. Die Anlegerpräferenzen für den Sektor beruhen auf starken Fundamentaldaten. In Dänemark z. B. wird die BWS in der verarbeitenden Industrie v. a. 2023 stark wachsen (+12%; 2024: +3%). Besonders hohe BWS-Wachstumsraten wird der Sektor Verkehr und Lagerung in Norwegen aufweisen (2023: +6%, 2024: +8%), aber auch in den anderen nordischen Ländern wird er ab 2024 wachsen. Da die Flächennachfrage auf ein relativ geringes Angebot trifft, was sich auch am geringen Volumen spekulativer Fertigstellungen zeigt, werden die Spitzenmieten weiter anziehen. Die Renditen dürften daher ab 2026 in allen nordischen Märkten wieder sinken (-25 BP), bevor sie sich wieder stabilisieren. Lager und Light Industrial gelten als «defensiv», während auch in den nordischen Ländern Last-Mile-Logistiklösungen stark gefragt sind.

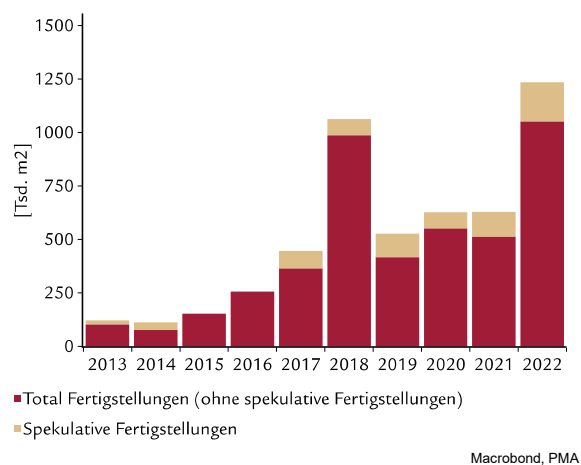
Lokale Märkte, lokale Anleger?

Im Mittel werden die nordischen Länder historisch gesehen von lokalen Käufern und Verkäufern bestimmt. Dies könnte auch erklären, warum sich die nordischen Anleger im Hinblick auf die Stimmung am Immobilienmarkt auf die Performance von kotierten Immobilienfirmen fokussieren. Tun wir das Gleiche, scheint es noch Verbesserungspotenzial zu geben, denn die meisten Immobilienfonds, die wir verfolgen, sind seit Jahresbeginn immer noch negativ. Wir glauben auch, dass der börsennotierte Sektor dem Direktmarkt sechs bis neun Monate voraus ist. Doch die Stabilisierung der Inflation und der Zinsen sowie die genannten stabilen Fundamentaldaten – v. a. der Spitzensegmente des Sektors – untermauern unsere Sicht auf alle Sektoren in allen Märkten – auch für nicht nordische Anleger.

Grafik 1: Anteil am Investitionsvolumen nach Sektor



Grafik 2: Logistik, Fertigstellungen > 10 000 m²



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 Brütsch

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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: 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, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK 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.