

Real Estate House View

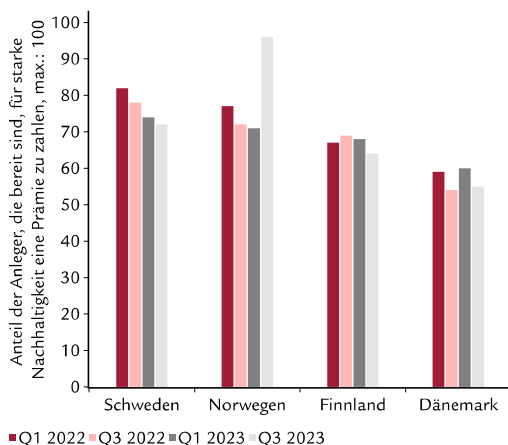
Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Erstes Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Geringerer Spread toleriert:** Da die Straffung der Fiskalpolitik in den meisten Ländern zu Ende und der Grossteil der Immobilienpreiskorrekturen abgeschlossen sein dürfte, wird sich der Spread zwischen Immobilien- und Staatsanleiherenditen wohl wieder etwas ausweiten, wenn auch nicht auf das Niveau der 2010er-Jahre.
- **Anlegerpräferenzen manifestieren sich:** Aufgrund des andauernden Nachfrageüberhangs in den Sektoren Wohnen und Industrie/Logistik fokussieren sich Anleger weiterhin auf diese Sektoren.
- **Geringeres Angebot an Spitzenobjekten:** Das sinkende Bauvolumen – und damit die rückläufige Anzahl investierbarer Spitzenobjekte – wirkt preisstabilisierend. Ein Grund, weshalb Anleger bei Immobilien einen tieferen Spread tolerieren werden.
- **Nachhaltigkeit zuerst:** Nordische Anleger fokussieren sich bei ihren Anlagen stark auf Nachhaltigkeitsklassifizierungen und sind bereit, für ausgeprägte Nachhaltigkeit eine Prämie zu zahlen. Die Zahlen unterstreichen das Bestreben der Länder, die nachhaltigste Region der Welt zu werden.

Grafik im Fokus



Quelle: Cushman & Wakefield, Nordic Investor Confidence Index. Letzter verfügbarer Datenpunkt: Q3 2023

Laut einer zweijährlichen Umfrage von Cushman & Wakefield unter nordischen Anlegern bleiben Umweltaspekte ein wichtiger Faktor – auch wenn das Marktumfeld herausfordernd geworden ist: Über 95% der nordischen Anleger – in Norwegen gar 99% – berücksichtigen bei ihren Anlageentscheidungen Nachhaltigkeitsklassifizierungen. Und mehr als zwei Drittel sind bereit, für hohe Nachhaltigkeit eine Prämie zu zahlen – in Norwegen sind es gar 96%. Dies unterstreicht, dass die nordischen Länder bis 2030 die nachhaltigste und am stärksten integrierte Region der Welt werden wollen.

2024 wird eine Erholung der globalen Nachfrage die nordischen Volkswirtschaften ankurbeln. Die Region dürfte sich im Jahresverlauf auch von ihrem zyklischen Tief erholen. Es ist absehbar, dass der Abschwung in der gesamten Region kaum Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen hat. Die Zentralbanken Norwegens und Schwedens hinken aber beim Erreichen ihres Inflationsziels global gesehen hinterher. Die Lockerung der Geldpolitik wird sich in diesen Ländern deshalb verzögern. Auch das Wachstum der Reallöhne dürfte die Binnennachfrage bis Ende Jahr kaum ankurbeln.

Ein Anlagemarkt im Wandel

2023 verzeichnete der nordische Anlagemarkt das tiefste Volumen seit 2011. Trotzdem gibt er einiges preis: Die Anlegerpräferenzen für Wohnen, Industrie und Logistik erharteten sich. Gemeinsam machen sie rund 50% des gesamten Investitionsvolumens aus. Zudem verengte sich der Spread zwischen Immobilien- und Staatsanleiherenditen mit steigenden Zinsen deutlich. Er dürfte sich zwar wieder ausweiten, aber in absehbarer Zeit nicht die Niveaus der 2010er-Jahre erreichen. Die 2000er-Jahre haben gezeigt, dass Anleger jedoch engere Spreads tolerieren können.

Gemischte Signale für Büros

Der nordische Büromarkt sendet derzeit gemischte Signale: In Oslo erreichte die Vermietungsquote wieder das Vorpandemieniveau und der Flächenumsatz lag im 1. HJ 2023 auf einem neuen Höchststand – entgegen dem Markttrend. Daher stiegen die Spitzenmieten an (Q3 2023: +7,0% vs. Vorjahr) und der Leerstand blieb stabil bei rund 6,5%. Stockholm und Helsinki leiden unter dem hybriden Arbeiten und weisen rückläufige Flächenumsätze aus. So lag der Flächenumsatz in Stockholm gar auf den Lockdown-Niveaus von 2020 und der Leerstand (Q3: 11,0%) weit über dem langfristigen Mittel. Die Spitzenmieten in Stockholm dagegen stiegen per Q3 2023 vs. Vorjahr um starke 6,6% an. Der erwartete Rückgang bei den Fertigstellungen in Stockholm (in % des Flächenbestands) unter das langfristige Mittel könnte perspektivisch den Leerstand senken und für weiteres Mietwachstum sorgen. In Finnland, wo eine hohe Leerstandsquote (Q3 2023: 15,2%) das Mietwachstum belastet (Q3 2023: +2,9% vs. Vorjahr), prüft die Stadt Helsinki Strategien zur Umwandlung von veralteten Büroflächen in Wohnflächen.

Fachmarktzentren mit Potenzial

Daten zeigen, dass Fachmarktzentren den laufenden Preiskorrekturen weitgehend trotzen. So korrigierte ihre Spitzenrendite in Schweden 2023 nur um 20 BP auf 6,0%. Sie zeichnen sich auch durch ein relativ starkes Mietwachstum vs. innerstädtische Verkaufslagen aus: Per Q3 2023 stiegen die Spitzenmieten in Oslo vs. Vorjahr um 5% und in Kopenhagen um rund 3%. In Schweden blieben die Mieten von Fachmarktzentren stabil. Schwedens Markt für Fachmarktzentren ist jedoch recht gesättigt, da er das grösste Angebot pro Kopf (0,33 m²) in Europa aufweist, während in Finnland und Dänemark mit weniger als 0,1 m²/Kopf alles auf ein Unterangebot und Aufholpotenzial hindeutet.

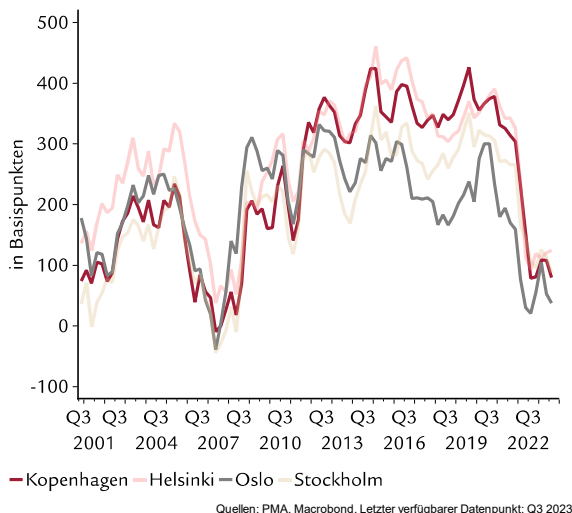
Begehrte Logistik-Teilektoren

In der Logistik korrigierten die Preise schneller und stärker (+125 BP seit Q1 2022) als in anderen Sektoren. So ergeben sich rascher Anlagechancen. Zudem sind die Cashflows aus dem Mietmarkt nicht nur durch Indexierung inflationsgeschützt, sondern auch durch das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, was sich in historisch tiefen Leerständen zeigt (1,4% in Kopenhagen; 0,6% in Westjütland). Daher steigen die Spitzenmieten weiter an (Q3 2023: +6,5% vs. Vorjahr). Zudem weitet sich das Anlegerinteresse wegen attraktiver Fundamentaldaten und der Mieter Nachfrage auf Produktion, Freilager und Containerterminal aus.

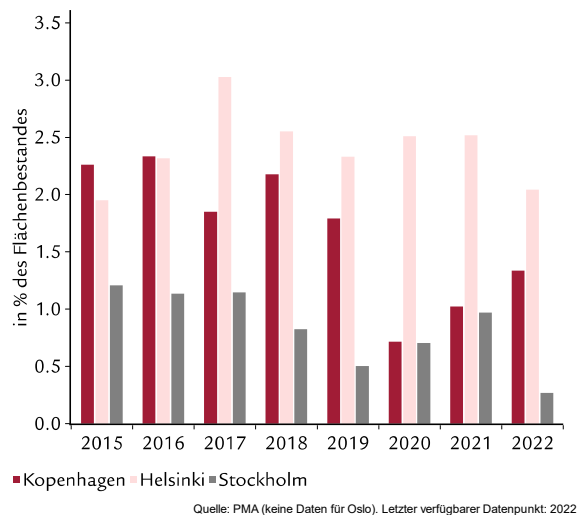
Haushalte +, Wohnraum –

Schweden und Norwegen verzeichnen 2024 deutliches Haushaltswachstum. Damit steigt der Wohnraumbedarf. In Schweden werden wohl bis 2030 jährlich 67 300 neue Wohnungen benötigt. Dieser Nachfrage stehen sinkende Fertigstellungen gegenüber (Q3 2023: –35% auf –45% vs. Vorjahr). Dies sorgt für einen angespannten Wohnungsmarkt, ausser in Finnland, wo die Fertigstellungen (gleitende Jahressumme per Oktober 2023: 20 100 Wohnungen) deutlich über der langfristigen Nachfrage liegen (10 000–12 000 neue Wohnungen p. a.). Am grössten ist das Überangebot im Ballungsraum Helsinki, was für gedämpftes Mietwachstum sorgt (Q3 2023: +0,5% vs. Vorjahr). Da aber die Anzahl der Haushalte stärker wächst als das Angebot, schrumpft das Überangebot und die Mietwachstumsaussichten steigen mittelfristig.

Grafik 1: Spread zwischen Bürospitzenrendite und Rendite lokaler zehnjähriger Staatsanleihen



Grafik 2: Wohnungsbaubewilligungen in den nordischen Hauptstädten



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.