

Real Estate House View

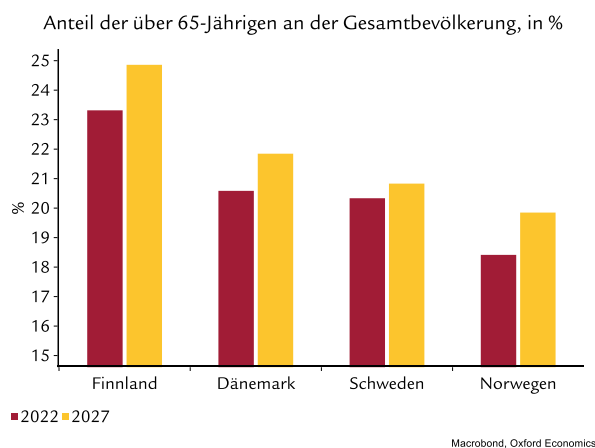
Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Erstes Halbjahr 2023

Kernaussagen

- **Wirtschaftlich robust:** Anfang 2023 präsentieren sich die wirtschaftlichen Bedingungen in den nordischen Ländern unterschiedlich: Das exportorientierte Schweden befindet sich in einer technischen Rezession, Norwegen wächst weiter und Finnland und Dänemark stagnieren vorübergehend. Mittelfristige Prognosen deuten aber auf solide Fundamentaldaten hin, z. B. positive Aussichten für die Bürobeschäftigung, steigende Einzelhandelsausgaben und mehr Mieterhaushalte. Somit verfügt die Region ...
- **... über einen relativ robusten Vermietungsmarkt:** geringe Flächenverfügbarkeit in bestimmten Sektoren und Märkten, darunter Büros in Oslo und Logistik in Helsinki und Kopenhagen, inflationsindexierte Geschäftsmieten, die für positive Cashflow-Erwartungen sorgen, und wie erwähnt solide Fundamentaldaten, die den relativ robusten Vermietungsmarkt untermauern.
- **Mittelfristig zurück zum Status «sicherer Hafen»:** Am nordischen Anlagemarkt dürften sich die Preisanpassungen und -erwartungen erst im 2. HJ 2023 einpendeln, was zu einer Zunahme der Investitionstätigkeit im 2. HJ 2023 und schliesslich zu einer Rückkehr zum Status als sicherer Hafen der Region führen wird.
- **Kurzfristig ergeben sich Chancen:** Im 1. HJ 2023 halten wir im Marktumfeld weiter Ausschau nach Anlagechancen, da einige Immobilienfirmen wegen steigender Zinsen und Finanzierungsraten Finanzierungsprobleme haben könnten. Dadurch könnten sie attraktive Immobilien auf den Markt bringen.

Grafik im Fokus



In den nordischen Ländern ist das Gesundheitswesen in öffentlichen Liegenschaften angesiedelt. In Norwegen ist der Sektor öffentlich. Daher ist er Privatanlegern kaum zugänglich. In Finnland aber müssen die Gemeinden aufgrund der aktuellen Gesundheits- und Sozialreform ihre Immobilien verkaufen, sodass der investierbare Flächenbestand steigt. Finnland zählt in der Region derzeit und künftig am meisten über 65-Jährige. Zudem machen Preisanpassungen bei finnischen Pflegeheimen 2022 (4,85%, +70 BP) entsprechende Anlagen attraktiv; wie in Schweden (4,25%, +100 BP), das am meisten Senioren zählt (2,1 Mio.).

Die nordischen Länder sind unterschiedlich vom Problem der Energieversorgung und von den Rezessionsrisiken betroffen. Norwegen spielt als Energielieferant eine wichtige Rolle, Schweden sieht sich mit einer rückläufigen Nachfrage nach seinen Exportgütern konfrontiert. Daher liegt der Einkaufsmanagerindex für die schwedische Industrie seit August 2022 unter der Wachstumsschwelle. Norwegens BIP dürfte 2023 um rund 1,2% wachsen, Schwedens BIP um rund 0,5% schrumpfen. Finnland und Dänemark dürften stagnieren. Positive Impulse werden 2023 von der Öffnung der Wirtschaft Chinas ausgehen. Zudem dürften die Zinsschritte der Zentralbanken im 1. HJ 2023 abgeschlossen sein. Kreditnehmer und Investoren dürften also wieder mehr Planungssicherheit haben.

(Spitzen-)Büros: solide, gefragt

Die Fundamentaldaten des nordischen Büromarkts bleiben solide. 2023 dürfte der Neubau (durchschn. +0,7%) nicht mit der Bürobeschäftigung Schritt halten (durchschn. +1,6%), was die mittlere Leerstandsquote sinken lässt (2022: 8,7%, -70 BP vs. Vorjahr). In Oslo führen die geringen Nettozugänge 2023 zu einem weiteren Rückgang des Leerstands (2022: 6,0%, -70 BP vs. Vorjahr). Dieses Ungleichgewicht zwischen Bürobeschäftigung und Flächenbestand wird mittelfristig bestehen bleiben. Potenzielle Mieter konzentrieren sich auf moderne, hochwertige Büros, da die Spitzenmieten anziehen dürften – nicht nur, weil die Büromieten in den nordischen Ländern üblicherweise an die Inflation gekoppelt sind. In Oslo zeigt sich sehr gut, wie ein Mangel an (Spitzen-)Büros zu Mietsteigerungen führen kann (2022: +13,3% vs. Vorjahr), sogar über die Inflationsrate hinaus (Inflation Norwegen 2022: +6,2%).

Einzelhandel: relativ robust

Ab 2024 werden die Fundamentaldaten im Einzelhandel in den nordischen Ländern – buchstäblich – positiv: Die realen Einzelhandelsausgaben (2024: 3,6%; 2024–2026: 7,9%) und die reale Bruttowertschöpfung (2024: 4,1%; 2024–2026: 10,5%) werden positive Wachstumsraten aufweisen. 2023 stützen die hohe Inflation und (temporäre) Veränderungen der Konsumausgaben die Performance von Fachmarktzentren, da ihre Produktpalette am besten vor wirtschaftlichen Turbulenzen gefeit ist: Discountgüter und Lebensmittel profitieren in schwachen Konjunkturphasen. Auch auf dem Anlagemarkt erwiesen sich die Renditen als

recht robust, v. a. vs. andere europäische Märkte. Während der Pandemie (2019–2021) z. B. legten die High-Street-Spitzenrenditen in den nordischen Ländern nur um 10 BP zu (in Europa um 50 BP). 2022, im Jahr der steigenden Zinsen, erhöhten sich diese Spitzenrenditen in den nordischen Ländern um 20 BP (auf 3,5%), in Europa um 40 BP (auf 3,9%). Angesichts der Aussichten für die Fundamentaldaten des Sektors dürfte diese relative Widerstandsfähigkeit bestehen bleiben.

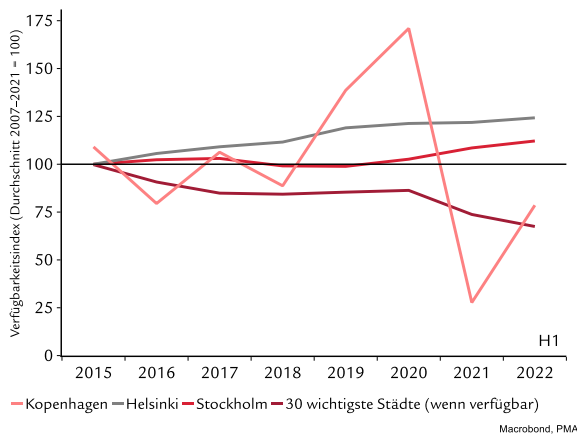
Logistik: Chancen in Sicht

Die Preisanpassung im nordischen Logistiksektor 2022 (+75 BP auf 4,6%) sorgt bereits 2023 für ausgewählte Anagemöglichkeiten. Die Anleger kennen diese Chancen, wie die PMA-Umfrage vom Q3 2022 zeigt, in der die nordischen Länder den höchsten Präferenzwert unter den europäischen Logistikmärkten erhielten. Die Investitionsabsichten werden durch starke Vermietungsfundamentaldaten gestützt, bei denen die Nachfrage das Angebot nach wie vor übersteigt. Dies zeigt sich in niedrigeren Verfügbarkeitsindizes. Der durchschnittliche Verfügbarkeitsindex für den nordischen Logistiksektor lag im 1. HJ 2022 bei 61 (jüngste verfügbare Zahl), der Fünfjahresdurchschnitt bei 94. Steigende Bodenwerte, inflationsindexierte Mieten und positive (reale) Bruttowertschöpfungsprognosen stützen das Mietwachstum (2022: +7,0% vs. Vorjahr) kurz- (2023: +3,7%) und mittelfristig (2024–2025: +13,4%).

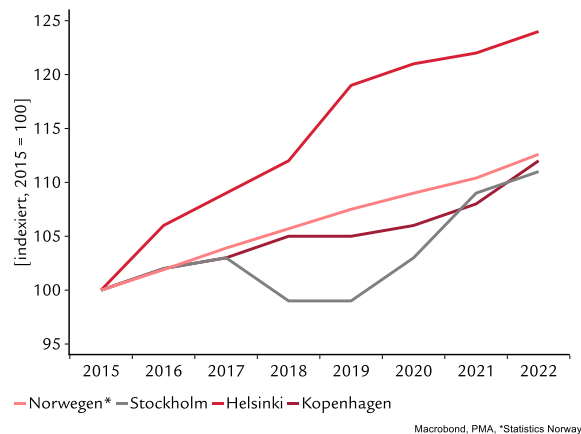
Wohnen: steigende Mieterzahlen

Steigende Finanzierungskosten unterstützen den Trend zu mehr Mieterhaushalten in den nordischen Ländern: Hier nahm der Mieteranteil in den letzten fünf Jahren markant zu (+6,0%), v. a. vs. die EU (2021: 30,1%, +0,7% vs. 2016). In Dänemark waren 2021 40,8% der Haushalte Mieter (+6,5% vs. 2016). In Norwegen ist die Rate zwar niedrig (2020: 19,2%, jüngste verfügbare Zahl), ist aber seit 2015 um 11,6% gestiegen. Daher schneiden Anlagen in Mehrfamilienhäuser in den nordischen Ländern in der jüngsten PMA-Umfrage zur Anlegerstimmung gut ab. Dies wird auch dadurch untermauert, dass v. a. in Finnland und Dänemark die Wohnmieten an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind und Inflationsschutz bieten. In Dänemark wurde diese Kopplung 2023 aufgehoben: Wegen der Inflationserwartungen dürfen die Mieten nun um höchstens 4% steigen. 2024 dürfte die Kopplung wieder in Kraft treten und positive reale Cashflows generieren.

Grafik 1: Verfügbarkeitsindex Spitzenlogistik



Grafik 2: Durchschnittliche Wohnmientwicklung



Autoren

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head of 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.

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 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.