

# Real Estate House View

## Schweden, Norwegen, Finnland, Dänemark

Zweites Halbjahr 2018

### Kernaussagen

- Die Konvergenz des Wirtschaftswachstums zeigt sich vermehrt an der Dynamik der Immobilienmärkte der nordeuropäischen Länder.
- Nordeuropa hat 2017 viel Kapital angezogen, wodurch das Transaktionsvolumen gestiegen ist. Die Nachfrage verlagerte sich dabei vom Kernmarkt Schweden auf den renditestärkeren Markt Finnland und auch auf den Logistiksektor in der gesamten Region.
- Der Druck auf die Spitzenanfangsrenditen liess in den letzten Monaten nach. In den kommenden Quartalen ist jedoch eine weitere leichte Kompression möglich. Schweden ist wegen der bereits erreichten Preisniveaus die Ausnahme.
- Aufgrund der steigenden Beschäftigung bieten die Büromärkte auf kurze Sicht weiteres Potenzial für Mietwachstum. Durch zunehmende Fertigstellungen sinkt dieses Potenzial aber mittelfristig, besonders in Stockholm.
- Im Einzelhandel beschränken sich die Aussichten auf steigende Mieten auf wenige Toplagen innerstädtischer Einkaufsstrassen und grosse, dominante Einkaufszentren.
- Nach starken Preissteigerungen könnten sich die Wohnimmobilienmärkte aufgrund zunehmender Fertigstellungen abschwächen.

### Grafik im Fokus



Investoren haben von der starken Performance schwedischer Immobilien in den letzten Jahren profitiert, was die Stärke der Wirtschaft und der Büervermietungs Märkte unterstreicht. Auch Norwegen hat gut abgeschnitten: Der Total Return über alle Immobiliensektoren liegt mit 9,4% in den letzten fünf Jahren nur leicht unter dem schwedischen Wert von 10,7%. Finnland und Dänemark hinken mit 5,8% bzw. 5,5% deutlich hinterher.

Die nordischen Länder zeigen Anzeichen einer nachlassenden Dynamik. Schwedens Einkaufsmanagerindex für die Produktion fiel kürzlich auf den tiefsten Stand seit August 2016. Für Dänemark fiel der Indikator erstmals seit 2014 unter die 50-Punkte-Marke. Ausser in Finnland endete der stetige Rückgang der Arbeitslosigkeit im ersten Quartal 2018. Durch die bereits angespannten Arbeitsmärkte steigt jedoch die Gefahr einer Lohninflation. In Finnland verbessern Anpassungen die globale Wettbewerbsfähigkeit. Mittelfristig bleibt die Ausrichtung des Landes nach Russland ein strukturelles Risiko, solange die Sanktionen gegen Russland andauern. Norwegen ist in Europa einer der Hauptprofiteure des hohen Ölpreises. So erhöht sich das Risiko, dass die Inflation schneller steigt und die Zentralbank früher interveniert als erwartet.

## Büromärkte bleiben robust

Der Flächenumsatz in den wichtigsten Büromärkten profitierte 2017 vom Aufschwung, der mit einer spürbaren Zunahme der Bürobeschäftigung einherging. Zusammen mit geringen Fertigstellungen führte dies zu einer hohen Nettoabsorption und sinkenden Leerständen bis zum ersten Quartal 2018. Daher zeigten die Mieten einen deutlichen Aufwärtstrend, vor allem in Stockholm. Die positive Dynamik dürfte anhalten, allerdings abhängig von der Bautätigkeit. Während in den übrigen Märkten mit einer moderaten Flächenausweitung und stabilen Leerständen gerechnet wird, werden die Fertigstellungen in Stockholm ab 2018 deutlich steigen, was zu steigendem Leerstand führen dürfte. Das Mietwachstum in Stockholm sollte damit nachlassen; bei rückläufiger Konjunktur ist sogar eine Korrektur möglich. Für die übrigen Märkte erwarten wir kurz- und mittelfristig moderates Mietwachstum.

## Einzelhandel in Wartehaltung

Anders als im Bürosektor ist die Entwicklung im Einzelhandel verhalten. Robuster Konsumentenstimmung und steigenden Einzelhandelsumsätzen steht eine starke Bedeutung des Onlinehandels gegenüber. Demgemäss dürften die Mieten kaum steigen, zumal die Mieten in Toplagen hohe Niveaus erreicht haben. Für die Haupteinkaufsstrassen der Hauptstädte sehen wir moderates Wachstumspotenzial, da ständig neue Filialgeschäfte in den Markt drängen und Touristen weitere Nachfrage generieren. Unsere Erwartungen für

Einkaufszentren sind gedämpft. Mit Mietwachstum ist nur für Flächen in dominanten Zentren zu rechnen.

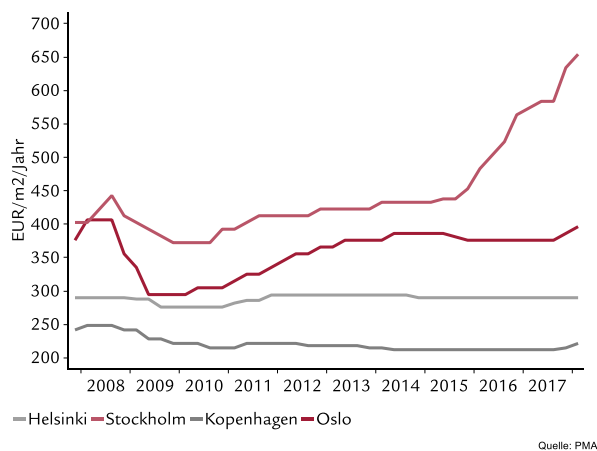
## Hauspreise beginnen zu sinken

Die Wohnimmobilienmärkte erreichten in den nordischen Ländern im frühen Marktzyklus die höchste Performance, verloren aber laut MSCI seit 2016 an Dynamik. Dennoch wurde 2017 ein Total Return von 7,8% erzielt. Dieser Wert unterstreicht den deutlichen Anstieg der Hauspreise in den letzten Jahren, vor allem in Schweden, aber auch in Finnland auf einem tieferen Level. Laut Statistics Sweden hat sich die Bautätigkeit deutlich ausgeweitet: Die Fertigstellungen für Mehrfamilienhäuser liegt auf dem Boom-Niveau der frühen 1990er-Jahre. Mit einer Abkühlung der Märkte ist daher zu rechnen. Der Hauspreisindex der BIZ weist per Ende 2017 für alle Märkte rückläufige Werte auf.

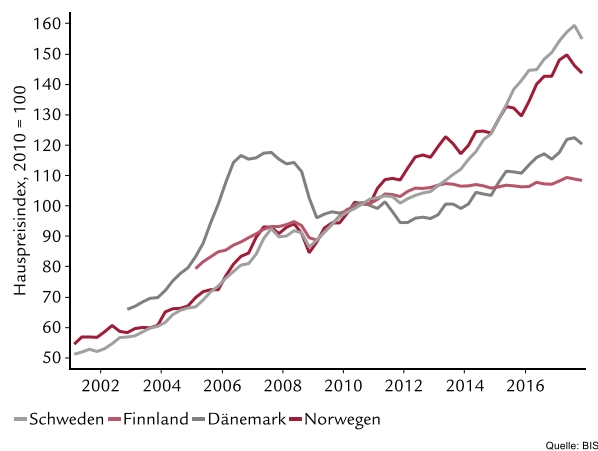
## Verschiebung der Investitionsnachfrage

Das Transaktionsvolumen in den nordischen Ländern blieb 2017 hoch. Bei Gewerbeimmobilien stieg es gegenüber dem Vorjahr um über 10% auf rund EUR 35 Mrd. Der Fokus der Investoren hat sich in der Region etwas verschoben. In Schweden gingen die Investitionen 2017 um rund 20% zurück, während sie sich Finnland auf rund EUR 9 Mrd. verdoppelten. Dänemark und Norwegen verzeichneten ein mässiges Wachstum von rund 20% bzw. 15%. Zudem ist der Wohnimmobiliensektor für institutionelle Investitionen in den nordischen Ländern sehr wichtig – vor allem in Dänemark, wo 2017 Objekte für rund EUR 5 Mrd. gehandelt wurden, einem Marktanteil von 40% entsprechend. Die Investitionsvolumen geben die Trends bei den Spitzenanfangsrenditen in den letzten Quartalen wider: In Schweden haben die Renditen in den wichtigsten Immobiliensektoren ihren Tiefpunkt bei rund 3,25% erreicht. Die Renditen in den anderen Ländern blieben 2017 unter Druck, besonders in der Logistik. In Bezug auf die Renditekompression hervorzuheben ist Finnland. Die Renditen im Büromarkt von Helsinki gingen 2017 um rund 40 Basispunkte zurück und sanken in den ersten Monaten 2018 weiter. Für 2018 erwarten wir einen leichten Rückgang der Renditen und anschliessend eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau.

**Grafik 1: Büromieten in Spitzenlagen**



**Grafik 2: Preisindizes für Wohnimmobilien**



## Autoren

### Corpus Sireo

**Andri Eglitis**

**Director Research**

andri.eglitis@corpussireo.com

**Emanuel Eckel**

**Senior Manager Research**

emanuel.eckel@corpussireo.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brütsch**

**Chief Economist**

marc.bruetsch@swisslife.ch

### 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, welche 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU.

**Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.