

# Real Estate House View

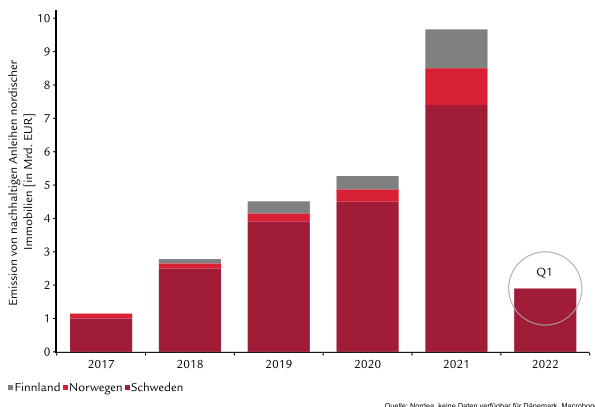
## Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Zweites Halbjahr 2022

## Kernaussagen

- **Inflation und der Vermietungsmarkt:** Da Mietverträge für Gewerbeimmobilien in den nordischen Ländern i. d. R. an die Inflation gebunden sind, führt eine höhere Inflation zu höheren erwarteten Nettobetriebserträgen. Bei Wohnimmobilien ist die Korrelation zwischen Mieten und Inflation schwächer und es könnte schwierig sein, die Mieten für Wohnimmobilien entlang der aktuellen Inflationsrate zu erhöhen.
- **Inflation und der Anlagemarkt:** Bei anhaltender Inflation erhöhen die Zentralbanken die Zinssätze, was zu höheren Finanzierungskosten führt. Dies dürfte sich gedämpft auf den Anlagemarkt und die Preise auswirken, v. a. bei Objekten, bei denen die Differenz zwischen Rendite und Fremdkapitalkosten gering ist.
- **Die aktuelle Lage:** Im Q2 2022 blieb der nordische Immobilienanlagemarkt robust (EUR 11,6 Mrd., +4,7% vs. Vorjahresquartal), wobei das Volumen jedoch grösstenteils auf Prozesse, die vor sechs Monaten begonnen haben, zurückzuführen ist. Einige dieser Deals wurden zu angepassten Preisen geschlossen. Wir rechnen mit einer Abkühlung der Investitionstätigkeit im 2. HJ 2022.
- **Eine Zeit für Chancen?** In den nordischen Ländern mussten einige kotierte Immobilienfirmen drastische Korrekturen am Aktienmarkt hinnehmen. Ein sinkender Aktienmarkt könnte Chancen bieten, da unter Druck stehende Firmen teilweise ihre guten/besten Objekte verkaufen dürften. Es ist auch eine Zeit für Eigenkapitalkäufer, da der Zugang zu Finanzierungen heute schwieriger ist.

## Grafik im Fokus



Da Nachhaltigkeit bei Immobilienanlagen nicht mehr verhandelbar ist, sind nachhaltige Finanzierungen auf dem Vormarsch. 2021 wurden fast EUR 10 Mrd. nachhaltige Anleihen von nordischen Immobilienfirmen ausgegeben, rund 80% mehr als 2020 und fast dreimal so viel wie 2018, wobei Schweden mit etwas mehr als drei Vierteln der Emissionen einen Grossteil ausmachte. Laut Pangea Partners ist Schweden der grösste Markt für grüne Immobilienanleihen in Europa, gefolgt von Frankreich, den Niederlanden und Deutschland. 2021 wurden über 60% aller in Schweden emittierten Immobilienanleihen als nachhaltig klassifiziert.

Die nordischen Länder rücken wegen der anhaltenden Krise immer näher zusammen. Die beiden NATO-Mitglieder Dänemark und Norwegen unterstützen eine Mitgliedschaft ihrer Nachbarn. Anders als anderswo in Europa blieb der Einkaufsmanagerindex für die Industrie in Schweden, Norwegen und Dänemark im Q2 hoch. Der Gefahr einer Überhitzung der Binnenwirtschaft begegnet die norwegische Notenbank seit einem Jahr mit der Anhebung der Leitzinsen. Mit der allmählichen Normalisierung der Geldpolitik im Euroraum wird in der zweiten Jahreshälfte 2022 in allen vier Ländern mit einer weiteren Straffung der Finanzbedingungen gerechnet. Entsprechend erwarten wir auch für diese Region eine deutliche Abkühlung des wirtschaftlichen Momentums in den nächsten zwölf Monaten.

## (Spitzen-)Büros: recht solide

Der nordische Büromarkt profitiert von der Rückkehr ins Büro. V. a. in Norwegen (+6,2%) und Dänemark (+6,0%) dürfte die Bürobeschäftigung 2022 markant steigen. Das Wachstum wird 2023 jedoch abflachen (Mittel der nordischen Länder: +1,6% zu 4,7% 2022), bleibt aber über jenem der Eurozone (2023: +0,8% 2023, 2022: +3,6%). Da die Nettozugänge gering sind – das Mittel der vier nordischen Hauptstädte liegt 2022 bei +0,4% / 2023 bei +0,7% des Flächenbestands –, dürfte der Leerstand 2022 und 2023 jeweils um 30 BP sinken. Da die Büromieten an die Inflation gekoppelt sind, werden höhere Mieten erwartet. Höhere Finanzierungskosten beeinträchtigen die Anlegernachfrage und die Fähigkeit, frühere Preise zu zahlen (Durchschnitt nordischer Spitzenrenditen im Q1 2022: 3,0%). Die Renditen dürften anziehen, wobei erstklassige CBD-Bürorenditen robuster sind. Zudem richtet sich der Anlegerfokus auf die Kreditqualität der Mieter.

## Retail: Erholung unterbrochen

Anfang 2022 signalisierten die Fundamentaldaten zwar eine Erholung des Sektors, aber der Ukrainekrieg machte dies zunichte. Mit der Inflation kippte die Konsumentenstimmung. Ein weiterer negativer Faktor ist der rückläufige Auslandstourismus, auch bedingt durch die Sperrung des russischen Luftraums. Insgesamt dürften die (realen) Einzelhandelsausgaben in den nordischen Ländern 2022 und z. T. bis 2023 sinken. Innerhalb des Sektors bleiben die Onlineumsätze ein stabilisierender Faktor, während die stationären Ausgaben weiter sinken. Auch der Lebensmittelverkauf

dürfte stabil wachsen. Dennoch zeichnet sich eine Korrektur der Mieten 2022 und z. T. 2023 ab. Obwohl die Anleger dem Sektor gegenüber vorsichtig sind, konzentrieren sie sich auf Segmente. In Dänemark und Finnland werden die Investitionen von Lebensmittelgeschäften und Big-Box-Objekten dominiert, auch in Schweden sind diese Segmente am Kommen. Der innerstädtische Einzelhandel hingegen dürfte 2022 und 2023 negative Spitzengesamtrenditen generieren.

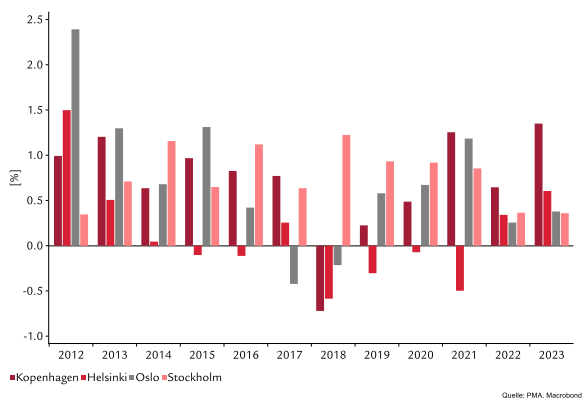
## Logistik: Momentum vorbei?

Mit steigenden Zinsen und Baukosten herrscht im Sektor ein abflauendes Investitions- und Preismomentum (durchschn. Spitzenrendite 3,8% im Q1 2022). Dennoch sind Logistikobjekte bei in- und ausländischen Anlegern gefragt. Da die Logistikmieten in den nordischen Ländern an die Inflation gekoppelt sind, sind die Mieterwartungen für 2022 und 2023 höher. Zudem dürfte der Onlinehandel seinen Vormarsch fortsetzen, was für eine starke Logistknachfrage sorgt. Besonders in Dänemark ist der Onlineanteil an den gesamten Einzelhandelsausgaben gross: Für 2022 wird ein Anteil von 15% erwartet, bis 2024 gar 20%. Ausserdem sind die nordischen Logistikmärkte geografisch weitgehend vom Wettbewerb abgeschirmt – ihr Wettbewerbsrating liegt bei 43 (europäischer Durchschnitt: 100), was Wettbewerbsvorteile ermöglicht.

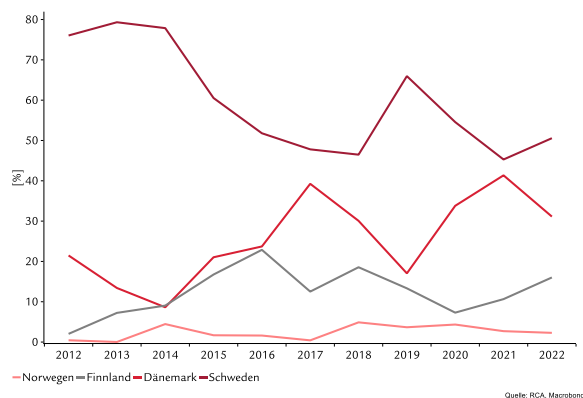
## Wohnen: fokussierte Anleger

Der Mieteranteil variiert in den nordischen Ländern sehr stark: von 19,2% in Norwegen zu 40,7% in Dänemark. Gewichtet nach der Anzahl Haushalte weisen Schweden (1,7 Mio.) und Dänemark (1,1 Mio.) die meisten Mieterhaushalte auf. Daher fokussieren sich die Anleger auf Dänemark und Schweden. Ihr Anteil am Wohninvestitionsvolumen in den nordischen Ländern liegt bei über 80%. Da die Spitzenrenditen in Dänemark i. d. R. höher als jene in Schweden sind, stieg der dänische Anteil am Wohnanlagemarkt in den letzten Jahren. Anleger im dänischen Markt profitieren zudem von inflationsindexierten Mieten. Aber es könnte schwierig sein, die Wohnmieten auf das Inflationsniveau zu erhöhen. In Schweden dürften die Mieten durch die Regulierung unter dem Inflationsniveau zu liegen. Es ist mit einer Renditekorrektur zu rechnen v. a. bei renditeschwachen Objekten mit regulierten Mieten ausserhalb der grösseren regionalen Städte. Objekte in grösseren Städten sind preisresilienter.

**Grafik 1: Büro-Nettozugänge – in % des Flächenbestands**



**Grafik 2: Länderanteil an der Investitionstätigkeit im Wohnsektor in den nordischen Ländern**



## 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, 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