

Real Estate House View

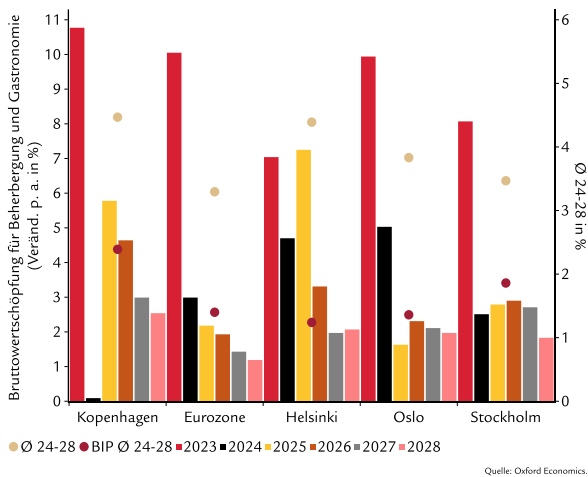
Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Zweites Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Heimspiel:** Der nordische Immobilienanlagemarkt wird weiterhin von inländischem Kapital dominiert (Anteil erstes Halbjahr 2024: 76%). Das ausländische Kapital, das in den Markt kommt, konzentriert sich jedoch vor allem auf Kopenhagen (Anteil erstes Halbjahr 2024: 34%). Umfragen zufolge steht auch Stockholm auf der Einkaufsliste.
- **Sektorale Präferenzen:** Ausrichtung auf alternative Immobiliensegmente wie Studentenwohnungen, Seniorenwohnungen, Life Science oder Datenzentren. Unter den etablierten Sektoren zeigen die Investoren eine hohe Präferenz für Logistikobjekte sowie Mehrfamilienhäuser.
- **Wende in Sicht:** Immobilienrenditen sind – unter anderem – eine Funktion der Anleiherenditen bzw. Swap-Sätze. Diesen Sätzen folgend dürften die Spitzenrenditen für Immobilien in den meisten Sektoren in diesem Jahr ihren Höchststand erreichen und 2025 wieder leicht sinken. Ausnahme ist die Logistik, wo die Renditen die Talsohle schon jetzt erreichen.
- **Entscheidend ist der Cashflow:** Die Total Returns werden in erster Linie von den Cashflow-Renditen bestimmt. Der Immobiliensektor ist eine der wenigen Anlageklassen, bei denen der eingehende Cashflow durch aktives Asset Management beeinflusst werden kann. Die Fundamentaldaten des Sektors lassen Mietwachstum generell zu, doch die Outperformance ist die Leistung des Asset-Managers.

Grafik im Fokus



Nordische Hotels sind zurück: bei Investoren, die den Wert von Hotels als robuster einschätzen als andere Immobilienanlageklassen (CBRE-Umfrage 2024), und auch in Bezug auf relevante KPIs, denn die Bruttowertschöpfung der Branche wächst z. B. stärker als das nationale BIP, v. a. in Kopenhagen. Dabei profitiert der Sektor nicht nur von Touristen, die den Hitzewellen entfliehen und die Ferien im kühleren Norden verbringen wollen («Coolcation»), sondern auch von der Rückkehr der Geschäftsreisenden: Laut GBTA dürfte die CAGR für Geschäftsreiseausgaben (2022–27) in den nordischen Ländern im Schnitt höher ausfallen als in Westeuropa (11,2%): Finnland +15,2%; Norwegen: +11,4%; Schweden: +12,2%; Dänemark: +7,2%.

Wie erwartet nähert sich die Inflation auch in den nordischen Ländern nun an das Ziel der Zentralbanken an. In Finnland sank die jährliche Inflationsrate bis Juni 2024 auf 0,6%. Dies ermöglicht eine Normalisierung der Geldpolitik, wie sie in Schweden bereits läuft. Dort hat die Riksbank ihren Leitzins erstmals im Mai gesenkt. Die Produktion scheint sich schneller zu erholen als in den deutschsprachigen Ländern oder in Frankreich. Der schwedische Einkaufsmanagerindex für die Produktion liegt bereits seit März 2024 wieder im expansiven Bereich. In allen vier hier thematisierten nordischen Ländern steigt die Konsumentenstimmung seit Anfang des Jahres kontinuierlich.

Annäherung an die Normalität

Im ersten Halbjahr 2024 stabilisierte sich das Anlagevolumen im nordischen Immobilienmarkt bei etwa EUR 19 Mrd. (rollierendes Vier-Quartals-Volumen). Für das zweite Halbjahr 2024 wird von einem gewissen Anstieg der Transaktionsaktivität ausgegangen, der durch sinkende Inflation und niedrigere Finanzierungskosten unterstützt wird. Dennoch erwarten wir für 2024 noch einige Renditeanpassungen (vs. 2023), bevor die Renditen den Staatsanleiherendite- bzw. Swapkurven folgen und 2025 wieder sinken dürften.

Büros: bei Einheimischen beliebt

Für den Bürosektor gelten in den nordischen Ländern dieselben Herausforderungen wie überall. Allerdings verläuft die Rückkehr ins Büro recht zügig, und daher schätzen inländische Investoren den Sektor positiv ein, ausländische Investoren meiden ihn. Im ersten Halbjahr 2024 sank der Anteil der ausländischen Investoren auf 5,5%, der Anteil der Büroinvestitionen am Gesamtmarkt stieg auf 27%. Vor allem Schweden und Norwegen ziehen einheimisches Geld an. Oslo wird wegen der robusten Bürobeschäftigung und des hervorragenden Mietwachstums bevorzugt (Q1 2024: +23% vs. Q1 2022). Stockholm glänzt mit guten Vermietungsaktivitäten wie zwei Transaktionen mit > 50 000 m² 2023, die zu einem Rekordflächenumsatz für Stockholm von 385 000 m² führten (höchster Jahreswert seit 2019, 15% über dem langfristigen Marktdurchschnitt).

Einzelhandel: relativ stabil

Der Einzelhandel gilt in den nordischen Ländern als recht stabiler Sektor. Mit steigender Konsumentenstimmung – die diesbezüglichen Indikatoren der Europäischen Kommission lagen per Juni 2024 weit über dem EU-Schnitt (EU: -12,9; DK: -2,7; SE: -0,4; FI: -7,8) – sind hohe Einzelhandelsausgaben zu erwarten, v. a. in Schweden (2024: +4,96%; 2025: +6,49%) und Norwegen (2024: 4,36%; 2025: 8,11%). Diese Zahlen führen zu vergleichsweise stärkeren Mietwachstumsraten für innerstädtische Einzelhandels-Spitzenobjekte: +1,7% in Kopenhagen (Q1 2023 vs. Q1 2024) und +2,9% in Stockholm vs. +0,7% im europäischen Durchschnitt (27 wichtige Städte gemäss PMA, inkl. UK).

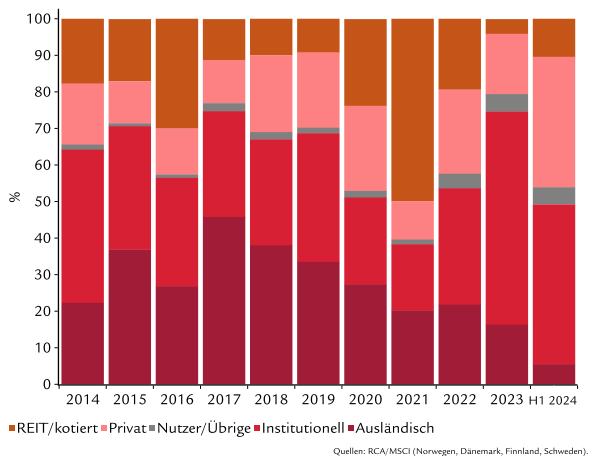
Logistik: der Favorit

Unabhängig von der Umfrage sind die Ergebnisse eindeutig: Investoren suchen Logistikimmobilien. Ein Grund hierfür ist, dass sie nicht mehr auf Tiefstpreise warten müssen. Die Spitzenrenditen haben begonnen, sich auf dem aktuellen Niveau zu stabilisieren, d. h. 5,25% in Stockholm und Kopenhagen und 5,50% in Oslo. Für Helsinki wird eine letzte kleinere Korrektur auf 5,50% gegen Ende des Jahres erwartet. Auch auf die Gefahr hin, dass wir uns wiederholen: Es sind die intakten und gesunden Fundamentaldaten, die den Sektor attraktiv machen und Mietwachstumsphantasien zulassen, die durch das begrenzte Angebot an modernen Spitzenimmobilien unterstützt werden.

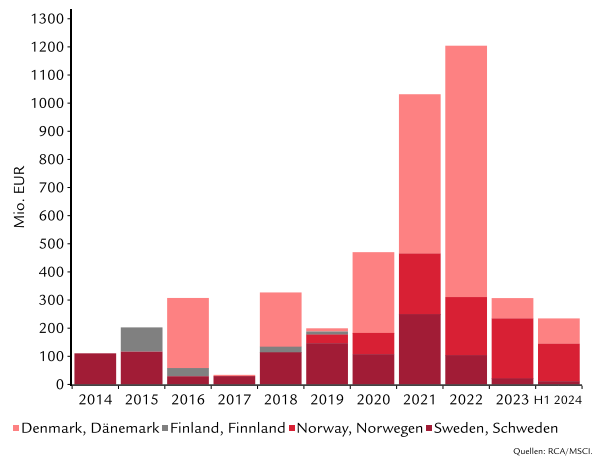
Studentenwohnungen im Plus

In den nordischen Ländern wächst die Zahl der Studenten, seit 2013 im Mittel um +22%. Das Ungleichgewicht zwischen der hohen und wachsenden Nachfrage nach Studentenwohnungen und dem geringen Angebot macht den Markt für Investoren attraktiv, zumal Studenten in den nordischen Ländern dank der kostenlosen Hochschulausbildung meist höhere Mieten zahlen können. Der Appetit der Investoren auf Studentenwohnungen – auch wenn weiterhin ein Nischenmarkt – zeigt sich derzeit am deutlichsten in Norwegen, wo das Investitionsvolumen bei Studentenwohnungen – trotz der insgesamt gedämpften Marktstimmung – zunimmt. Studentenwohnungen sind, neben Co-Living und Life Science, ein Beispiel für alternative Immobiliensegmente, die in den nordischen Ländern auf dem Vormarsch sind.

**Grafik 1: Käuferzusammensetzung im Bürosek-
tor**



**Grafik 2: Investitionsvolumen bei Studenten-
wohnungen**



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 Investment Management Holding 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. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.