

Real Estate House View

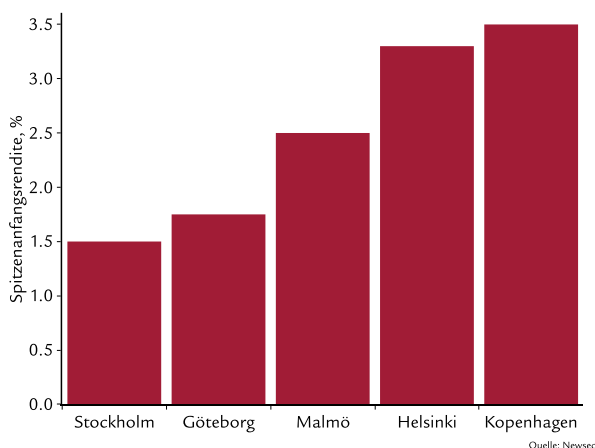
Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Zweites Halbjahr 2019

Kernaussagen

- Der Investmentmarkt in den nordischen Ländern erwies sich 2018 trotz eines verhaltenen Jahresbeginns erneut als sehr liquide. Internationale Investoren nutzen zunehmend das hochprofessionelle Marktumfeld.
- Im Büro- und im Einzelhandelssektor haben die Ankaufsrenditen die Talsohle erreicht, doch in der Logistik hält die Renditekompression an.
- Mittelfristig erwarten wir eine Seitwärtsbewegung der Renditen. Die Ausnahme ist Norwegen, wo eine Leitzinserhöhung bereits auf einen kurzfristigen leichten Renditeanstieg hindeutet.
- Die Büromärkte sind nach wie vor intakt. Eine robuste Nachfrage trifft auf ein begrenztes Angebot, sodass die Mieten steigen. Dies dürfte in den kommenden Quartalen so bleiben, mittelfristig aber wegen der steigenden Zahl an Fertigstellungen nachlassen.
- Der Einzelhandel leidet unter einem nachlassenden Wachstum des privaten Konsums und der Einzelhandelsausgaben. Zudem schwächt die Verlagerung der Ausgaben zum Onlinehandel den stationären Handel. So bleibt der Ausblick für das Mietwachstum selbst in High-Street-Lagen kurz- bis mittelfristig verhalten.
- Der boomende Onlinehandel treibt bei Mietern, und dank der Aussicht auf weitere Miet- und Preissteigerungen auch bei Investoren, die Nachfrage nach Logistikimmobilien in die Höhe.

Grafik im Fokus



Die nordischen Länder, insbesondere Schweden und Dänemark, sind für etablierte Anlagemärkte für Wohnimmobilien und starke Investorennachfrage bekannt. Daher sind die Anfangsrenditen im europäischen Vergleich recht niedrig. Dennoch sind die Spitzenanfangsrenditen in den wichtigsten Städten Schwedens aussergewöhnlich tief – teilweise unter 2% gegenüber 3-4% in anderen Ländern. In Schweden können inländische Investoren dank Steuersubventionen noch adäquate Renditen erzielen.

Die globalen Handelsspannungen können Nordeuropa nichts anhaben. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Dänemark, Schweden und Norwegen halten sich alle über der neutralen 50-Punkte-Marke. Unter allen europäischen Ländern, für die ein PMI verfügbar ist, lagen die genannten Länder per Ende Q2 2019 unter den ersten vier. Ausser in Finnland hat sich in Nordeuropa das Konsumklima im Q2 dank weiter sinkender Arbeitslosigkeit stabilisiert oder sogar verbessert. Anders als in Mitteleuropa veränderten sich die Konsensprognosen für das BIP-Wachstum 2019 im H1 2019 kaum. Entgegen dem Trend in anderen Ländern normalisieren die Zentralbanken in Norwegen und Schweden die Geldpolitik weiter. Die Norges Bank hat ihren Einlagenzinssatz 2019 zweimal erhöht und die schwedische Riksbank will sich von ihrer Negativzinspolitik noch 2019 verabschieden.

Büros mit guter Dynamik

Die Hauptbüromärkte in den nordischen Ländern profitieren vom robusten Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum, so dass Flächen in zentraler Lage knapp sind. Mit einer hohen – wenn auch sinkenden – Leerstandsquote entspricht Helsinki nicht dem Gesamtbild. Doch viele leer stehende Flächen sind veraltet und der Leerstand im CBD beträgt nur 4%. Viele Firmen suchen zentrale Standorte, um Mitarbeitende zu gewinnen. Einige Mieter werden herausgedrängt, andere (vor allem Techfirmen) entscheiden sich bewusst für moderne Büros in Vorstädten wie Solna bei Stockholm. Die Mieten zogen 2018 in allen wichtigen Märkten an und nichts deutet für 2019 auf eine Trendwende hin, doch das Risiko eines dämpfenden Effekts der zunehmenden Fertigstellungen steigt. Besonders vorsichtig sind wir bei Stockholm, wo die Spitzenmieten so hoch sind wie noch nie, aber die Dynamik könnte das Mietwachstum noch eine Weile befeuern.

Online- belastet Stationärhandel

Das Konsumklima in den nordischen Märkten schwächte sich 2018 ab, ebenso wie das Wachstum der Einzelhandelsausgaben. Aber nicht nur die Wirtschaftslage belastet den stationären Handel, sondern auch das rasante Wachstum des Onlinehandels. Die Nachfrage sinkt und konzentriert sich zunehmend auf beste innerstädtische Lagen. Daher sinken die Mieten

in den sekundären Lagen, während sie sich in Spitzenlagen seitwärts bewegen. Weiteres Mietwachstum ist kurzfristig nicht zu erwarten. Eine stärkere Integration von Online- und Offlinegeschäft könnte den Einzelhandel stärken und den Ausblick mittelfristig aufhellen. Die wachsenden Herausforderungen für Investoren im Einzelhandel zeigen sich an der Performance. Der Total Return erreichte 2018 in Finnland 2%, in Norwegen 5,5%, in Schweden 7% – jeweils weit unter der Performance des Gesamtmarkts. In Dänemark dagegen entsprach er mit 8% dem Marktdurchschnitt.

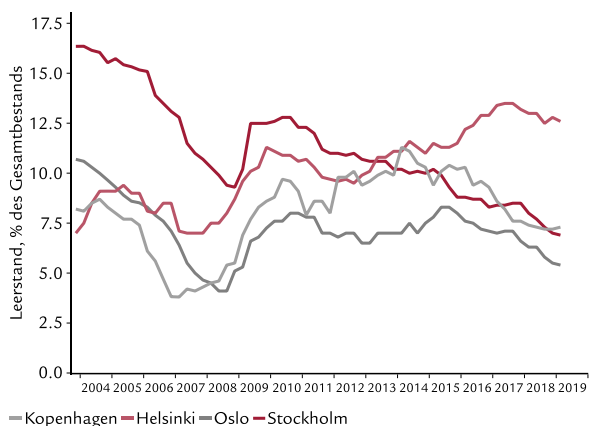
Die Logistik genauer betrachtet

Die nordischen Länder mögen keinen zentralen Standort für den internationalen Verkehr und keine grosse Bevölkerung haben, doch der Onlinehandel schafft zusätzliche Nachfrage nach Logistikimmobilien – und erfreut sich einer hohen Investorennachfrage. Mit einer Spitzenrendite von 5%, in Stockholm und Göteborg auch weniger, bietet die Logistik im Vergleich zu Spitzenbüros einen Spread von ca. 150 Basispunkten. Das Mietwachstum bleibt jedoch im Vergleich zu Kerneuropa moderat, auch weil mehr Grundstücke verfügbar sind, was zu spekulativen Entwicklungen führt. Bei der Performance erzielte der Logistiksektor in Schweden und Dänemark 2018 einen überdurchschnittlichen Total Return von 14% bzw. 12%. In den weniger wichtigen Logistikmärkten Finnland und Norwegen lag die Performance im Marktdurchschnitt.

Renditen erreichen Talsohle

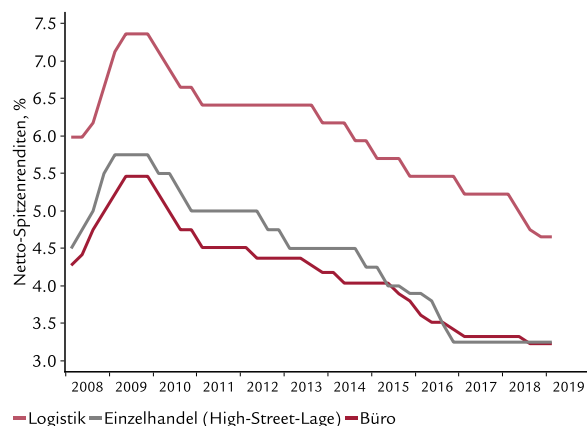
Mit mehr als EUR 40 Mrd. war das Ergebnis des institutionellen Investmentmarktes in den nordischen Ländern für 2018 wieder sehr gut, wenn auch etwas schwächer als 2017. Kapital aus dem Norden, das im Inland oder in den Nachbarländern investiert wird, dominiert den Markt. Mehr als ein Drittel davon ist jedoch internationales Kapital, nicht nur aus europäischen, sondern vermehrt auch aus amerikanischen und asiatischen Quellen. In den ersten Monaten 2019 blieb die Investorennachfrage hoch und das Angebot zu gering. Die Anfangsrenditen sanken 2018 aufgrund der starken Investorennachfrage, besonders in Helsinki, wo die Renditen in den ersten Monaten 2019 wieder nachgaben. Wir schliessen einen leichten Renditerückgang in einigen Segmenten nicht aus, erwarten aber mittelfristig weitgehend Stabilität auf dem aktuellen Niveau.

Grafik 1: Leerstand in den Hauptbüromärkten



Quelle: PMA

Grafik 2: Spitzenrenditen in Stockholm nach Sektor



Quelle: PMA

Autoren

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@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.

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, 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 Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln; die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die 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.