

# Real Estate House View

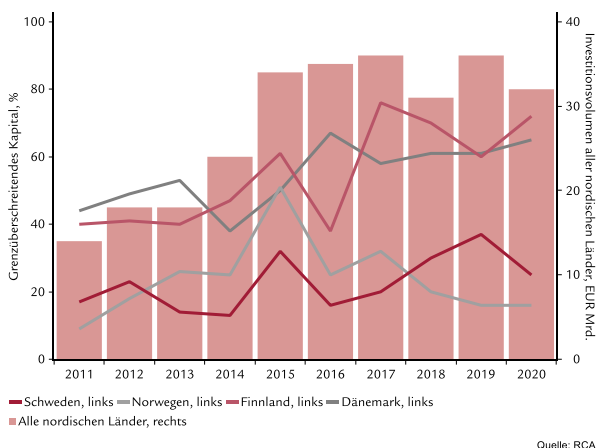
## Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark

Erstes Halbjahr 2021

### Kernaussagen

- **Eine solide Option:** Die nordischen Länder bleiben angesichts der insgesamt intakten Fundamentaldaten und der relativen wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit gegenüber der bis ins Jahr 2021 andauernden Corona-Krise eine solide Chance im Anlagemarkt. Die Investorenstimmung gegenüber den nordischen Ländern bleibt daher positiv.
- **Wohnen und Logistik top:** Wohnimmobilien wurden durch die Krise am wenigsten belastet und sind daher für Anleger, die die Vorteile stabiler Mittelflüsse und Kapitalerhöhungen suchen, sehr interessant. Die Logistik profitiert vom vermehrten Onlinehandel und einer höheren Nachfrage nach City-Logistik.
- **Büros kein Flop:** Trotz neuer Home-Office-Dynamik und vorübergehendem Marktdruck bleiben Büroobjekte in Anlegerportfolios stark vertreten und führen zu insgesamt stabilen Renditen. Sobald die Unsicherheiten über die neue Home-Office-Dynamik ausgeräumt sind, dürften die Mieten wieder leicht steigen.
- **Einzelhandel am Rande eines Flops:** Der klassische Einzelhandel leidet in ganz Europa – auch in den nordischen Ländern. Langfristig werden neue Konzepte das Segment prägen, kurzfristig entwickeln sich nur der Lebensmittel- und der Convenience-Einzelhandel in diesem Segment positiv.

### Grafik im Fokus



Mit rund EUR 32 Mrd. an Kapitalzuflüssen erwies sich der nordische Anlagemarkt 2020 als relativ krisenfest. Mehr als ein Drittel des Investitionsvolumens stammt aus dem Ausland, wobei der Anteil des grenzüberschreitenden Kapitals in Finnland (2020: 72%, +20% vs. 2019) und Dänemark (2020: 65%, +7%) besonders hoch ist. Ein erheblicher Teil des ausländischen Kapitals stammt jedoch von schwedischen Investoren, die in Finnland, Dänemark und Norwegen Hauptkapitalgeber sind und 15% des Gesamtinvestitionsvolumens ausmachen; an dritter Stelle stehen deutsche Investoren (5%) nach US-Investoren (10%).

Der wirtschaftliche Schaden durch COVID-19 war 2020 weniger drastisch als in den meisten anderen europäischen Regionen. Ein günstiger Sektor-Mix und hohe fiskalische Flexibilität halfen den Schock für die heimische Wirtschaft in der ersten Welle zu dämpfen. Mit ihren hochintegrierten Technologiesektoren profitiert die Produktion in Finnland und Schweden vom Aufschwung ausserhalb Europas, da die globalen Lieferketten intakt bleiben, obwohl in Europa neue Eindämmungsmassnahmen verhängt wurden. Schwedens Produktions-Einkaufsmanagerindex kletterte bis Ende 2020 auf seinen höchsten Stand seit über zehn Jahren. Der Impfstoffstart erfolgte in Dänemark rasch. Sollte dies so bleiben, verschafft dies den inländischen Sektoren einen Wettbewerbsvorteil, so dass diese schneller wiedereröffnen können als anderswo auf dem Kontinent.

## Büro bleibt entscheidend

Die neue Home-Office-Dynamik beeinflusst den Vermietungsmarkt: Mieter wollen Flächen reduzieren, der Leerstand steigt. Folglich sanken die Mieten 2020 in den nordischen Ländern leicht. Die Unsicherheit über die künftige Büronachfrage dürfte 2021 anhalten, die Mieten danach etwas steigen. In Finnland zeigt sich der Trend zu kürzeren Vertragslaufzeiten und flexibleren Verträgen. In Oslo beeinflussen wachsender Leerstand und Wettbewerb unter Vermietern die Mieten. In Kopenhagen begannen die Mieter aus dem zentralen Geschäftsviertel in die umliegenden Gebiete abzuwandern. Insgesamt bleiben Büroanlagen in nordischen Ländern dennoch gefragt. So waren die Spitzenrenditen trotz rückläufiger Volumen 2020 stabil, wobei in Finnland der Wegfall ausländischer Anleger die Spitzenrenditen 2020 leicht ansteigen liess. Die für 2021 erwartete Rückkehr ausländischen Kapitals dürfte die Spitzenrenditen jedoch wieder senken. In Kopenhagen stabilisieren die grosse Anlegernachfrage und die geringe Büroflächenpipeline die Spitzenrenditen von 2020 bis 2021. Zudem bleiben in Stockholm und Kopenhagen inländische Investoren aktiv, weshalb sich die Spitzenrenditen relativ stabil entwickeln.

## Retail: Wohin geht die Reise?

Der klassische Einzelhandel strauchelte bereits vor der Pandemie. Diese wirkte nur beschleunigend. Strukturelle Veränderungen im Konsum, fehlende Touristen und die wirtschaftliche Unsicherheit führten 2020 zu

negativen Mietentwicklungen. Die Mieten dürften 2021 tief bleiben, da die Vermietungstätigkeit durch Anreize und Druck auf die Margen der Einzelhändler geprägt ist. Grund sind verschärfter Online-Wettbewerb und der Markteintritt von Amazon in Schweden / den nordischen Ländern. Probleme im Vermietungsmarkt und die unsichere Zukunft des (klassischen) Einzelhandels liessen die Spitzenrenditen 2020 steigen. Für 2021 erwarten wir eine Stabilisierung, die von der Kaufzurückhaltung der Anleger und dem Zögern der Verkäufer, zu tief zu verkaufen, stammt. Anders als der klassische Einzelhandel sendet das Convenience-/Food-Segment positive Signale.

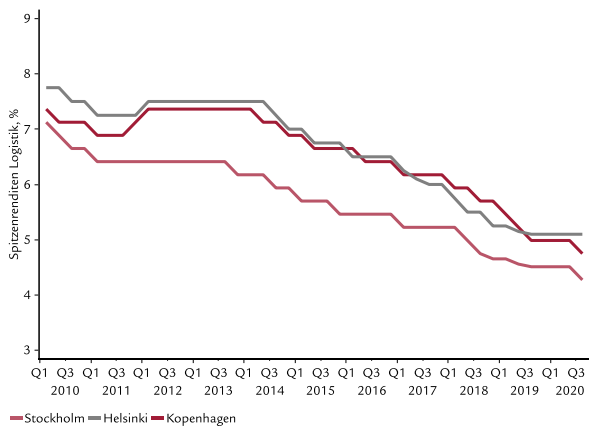
## Logistik auf Hochtouren ...

Die Logistik profitiert von steigendem Onlinehandel und wachsender City-Logistik. Letztere ist besonders wichtig, da die Urbanisierung im Norden relativ stark ist. Da COVID-19 dem Onlinehandel in die Karten spielte, ist die Lager-/Logistiknachfrage noch grösser. Nach stabilen Mieten 2020 ist leichtes Mietwachstum 2021 und darüber hinaus angemessen. Die Spitzenrenditen sehen wir 2021 insgesamt stabil, für Dänemark/Kopenhagen rechnen wir aber wegen des Status als Tor zu Skandinavien und der Nähe zu Deutschland/Europa mit einer leichten Kompression.

## ... und Wohnen an der Spitze

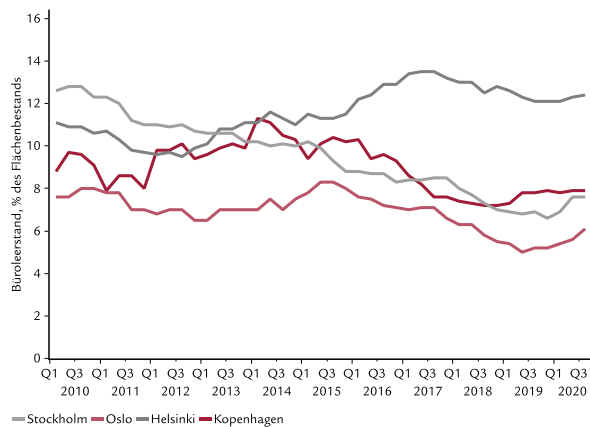
Wohnimmobilien zeigen sich nicht nur pandemieresistent, sie scheinen sogar von der Krise zu profitieren, da Anleger aktuell auf risikoärmere Anlagen setzen – was Wohnimmobilien aufgrund ihrer antizyklischen Natur und extrem geringer Mietausfälle bieten können. So zeigte sich der Anlagemarkt 2020 robust gegenüber der grösseren Nachfrage, wobei Stockholm der grösste Markt blieb. Obwohl grenzübergreifende Anlagen sinken, sind institutionelle Gelder weiter stark vertreten. Portfolio-Deals sind dabei die übliche Transaktionsart. Die «neu» hinzukommenden Akteure dürften die Anlagen beeinflussen, so dass die Renditen mittelfristig sinken. Kurzfristig sehen wir stabile Spitzenrenditen. Auf dem Vermietungsmarkt ist das Mietwachstumspotenzial angesichts von Hürden wie Regulierung und gesellschaftlicher Akzeptanz begrenzt.

**Grafik 1: Spitzenrenditen Logistik in den wichtigsten Märkten**



Quellen: PMA

**Grafik 2: Büroleerstand – % des Flächenbestands**



Quelle: PMA

## Autoren

### Swiss Life Asset Managers, Germany

**Andri Eglitis**

**Head of Research AM DE**

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.ch

**Marc Brüttsch**

**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 Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt 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 T. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.