

Real Estate House View

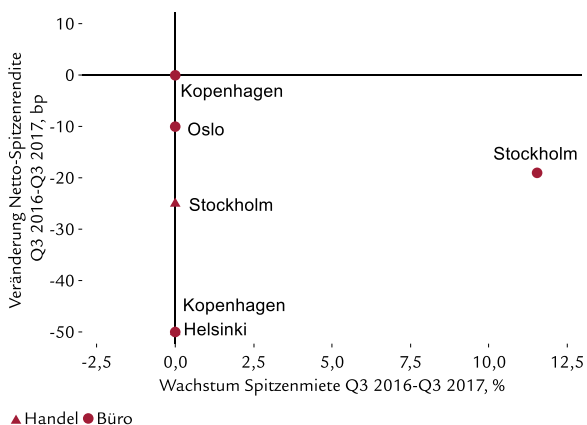
Schweden, Norwegen, Finnland, Dänemark

Erstes Halbjahr 2018

Kernaussagen

- Nach erheblichen Unterschieden in den letzten Jahren haben sich Konjunktur und Immobilienmärkte in den nordischen Ländern zunehmend angenähert: In Schweden schwächt sich die Dynamik ab, während sich die anderen Länder erholen.
- Die Büromärkte haben moderates Potenzial für Mietwachstum: Während Stockholms frühere Dynamik schwindet, hinkt Helsinki dem allgemeinen Aufwärtstrend hinterher; Oslo und Kopenhagen sind ausgeglichener und lassen moderate Mietsteigerungen erwarten.
- Der starke Anstieg der Büromieten in den letzten Jahren beflügelt die Bautätigkeit in Stockholm, so dass mit einem deutlichen Rückgang des Mietwachstums zu rechnen ist.
- In Helsinki werden die Aussichten auf Mietwachstum weiter durch den hohen Leerstand und die unzureichende Nettoabsorption von Büroflächen getrübt.
- Aufgrund der hohen Konsumausgaben dürften die Einzelhandelsmieten sowohl in den Einkaufszentren als auch in den Innenstädten weiterhin steigen, aber auch hier hinkt Finnland den Nachbarländern hinterher.
- Bei Wohnimmobilien verzeichneten die Miet- und Anlagemärkte im vergangenen Jahr einen starken Aufwärtstrend. Die zunehmende Bautätigkeit beginnt diesen Trend zu dämpfen, so dass der Ausblick eher verhalten ist.
- Die Aussichten für einen weiteren Rückgang der Ankaufsrenditen sind gering und betreffen nur Marktsegmente, die im europäischen Vergleich noch höhere Renditen aufweisen, wie z. B. der Büromarkt in Helsinki.

Grafik im Fokus



An den Investmentmärkten sind die Ankaufsrenditen in den ersten Quartalen 2017 weiterhin zurückgegangen, aber mit abnehmender Dynamik. Besonders Stockholm ist durch niedrige Renditen geprägt, die aber einen Boden gefunden haben dürften. Hervorzuheben ist die Tatsache, dass die Renditen in den nordischen Ländern 2017 nachgaben, während die Mieten weitgehend stabil geblieben sind.

Die EU-Mitglieder Schweden, Dänemark und Finnland wurden angesichts der Fortschritte Europas bei fundamentalen Reformen in den vergangenen Jahren zu Nachzüglern. Doch bis 2017 hat speziell Finnland endlich grosse Anpassungen vorgenommen, die zuletzt zu einem starken Rückgang der Lohnstückkosten geführt haben. Das Ergebnis ist eine deutliche Verbesserung der globalen Wettbewerbsfähigkeit. Alle vier Länder profitieren stark vom globalen Aufschwung. Besonders Schweden ist mit der starken Abwertung der Krone gegenüber dem Euro in einer günstigen Position. Makroprudentielle Massnahmen der schwedischen Riksbank haben begonnen, den dortigen Häusermarkt abzukühlen. Derzeit sehen wir keine Gefahren aus dem Immobiliensektor für Schwedens Realwirtschaft.

Stockholms Büromarkt kühlt ab

Der schwedische Büromarkt hat sich in den letzten Jahren sehr gut entwickelt. In Stockholm stieg der Flächenumsatz 2016 auf Rekordhöhe, sank aber 2017 wieder auf Durchschnittsniveau. Die Nachfrage konzentriert sich auf Lagen ausserhalb des Zentrums, wo neue Bauprojekte entstehen. Stockholm profitiert von anhaltendem Beschäftigungswachstum. Dadurch steigen die Mieten im Zentrum, aber es besteht die Gefahr, dass die zunehmenden Fertigstellungen den Markt dämpfen. Insgesamt ist bei erstklassigen Büroflächen mit moderatem Mietwachstum zu rechnen. Ein Beispiel bieten Büros in zentraler Lage, die früher von Grossmietern belegt waren, und nach Modernisierung kleinteilig und höherpreisig an Unternehmensberater, Anwälte oder IT-Firmen vermietet werden. Die Vermietungsmärkte in den anderen nordischen Ländern erholen sich dagegen mittlerweile: Nachfrage und Umsatz sind robust und der Leerstand geht zurück. Allerdings sind die Mieten in Kopenhagen oder Oslo kaum gestiegen. Helsinki hinkt dem Zyklus noch immer hinterher: Die Nachfrage ist weiterhin schwach, weil viele Nutzer kleinere, effizientere Räumlichkeiten suchen, was zu einer negativen Nettoabsorption und steigendem Leerstand führt. Der Ausblick bleibt gedämpft, da der hohe Leerstand das Mietwachstum bremst. Ein gewisses Aufwärtspotenzial besteht für hochwertige Bestandsobjekte in zentralen Lagen. In Kopenhagen dürften die robuste Nachfrage und das geringe Angebot das Mietwachstum begrenzt ankurbeln. Oslo ist ein ausgeglichener Markt mit moderater Flächenverfügbarkeit, der kurz- und mittelfristig ein gewisses Mietwachstum bieten dürfte.

Einzelhandel bleibt robust

Die Einzelhandelsumsätze stiegen in Schweden in den letzten Jahren dank starker Konjunktur um 3 bis 5%, aber auch in anderen Ländern legten sie stark zu. Andererseits sind die nordischen Länder im Onlinehandel mit jährlichen Wachstumsraten von rund 15% führend. Nach starkem Mietwachstum in den letzten Jahren haben sich die Spitzenmieten im innerstädtischen Einzelhandel 2017 z. B. in Oslo und Kopenhagen stabilisiert. Die Mieten in Helsinki standen dagegen konjunkturbedingt bis vor einigen Quartalen unter Druck. Die Mieten in grossen Einkaufsstrassen dürften in den Hauptstädten weiter steigen, da diese für internationale Filialketten das Eingangstor zum jeweiligen Markt sind. Eine wichtige Rolle spielt der Tourismus, vor allem in Kopenhagen und Stockholm. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei Einkaufszentren: In grossen, etablierten Zentren dürften die Mieten weiterhin moderat steigen, während für weniger wettbewerbsfähige Objekte mit Stagnation oder auch einem Nachgeben der Mieten zu rechnen ist.

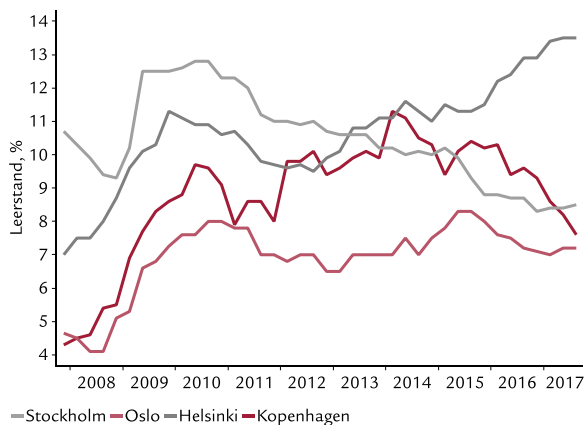
Wohnimmobilien auf dem Zenit?

Die Wohnimmobilienmärkte sind in den nordischen Ländern ein wichtiger Teil des institutionellen Anlagemarktes. Durch den Migrationsdruck sind Hauspreise und Mieten gestiegen und die Bautätigkeit hat zugenommen, vor allem in Schweden. Zudem wandeln Eigentümer ältere Büros oder andere Gewerbeobjekte in Wohnraum um. Mit der Ausdehnung des Angebots gibt es erste Anzeichen für ein gedämpftes Wachstum bei Mieten und Preisen.

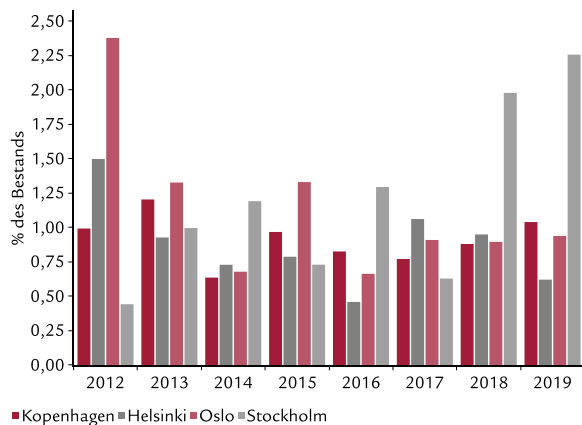
Starke Investmentaktivitäten

Grosse Nachfrage und hohe Transaktionsvolumen von rund EUR 20 Mrd. kennzeichneten die Anlagemärkte in Nordeuropa im ersten Halbjahr 2017. Dabei entfiel rund ein Viertel der Investments auf den Wohnsektor. Nach der starken Renditekompression 2016 blieben die Spitzenrenditen 2017 relativ stabil. Eine Ausnahme bilden Finnland und Helsinki, da die Renditen hier in den letzten Jahren weniger nachgegeben hatten als in anderen europäischen Ländern. Insgesamt deutet die Entwicklung der Renditen für die nächsten Quartale auf eine Bodenbildung und Seitwärtsbewegung hin.

Grafik 1: Leerstand von Büros in grossen nordischen Märkten



Grafik 2: Relation Baubeginne/Bestand im Büromarkt



Autoren

Andri Eglitis, Corpus Sireo
Director Research
 andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel, Corpus Sireo
Senior Manager Research
 emanuel.eckel@corpussireo.com

Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers
Economist Real Estate
 francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers
Chief Economist
 marc.bruetsch@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com



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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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.