

Real Estate House View

Polen, Tschechien, Ungarn

Zweites Halbjahr 2018

Kernaussagen

- Die robuste Konjunktur schafft eine gute Basis für die Immobilienmärkte in Mittel- und Osteuropa. Der dynamische Markt für Projektentwicklungen, insbesondere im Bürosektor, verhindert jedoch eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung der Vermietungs- und Anlagemärkte.
- Nach einer Erholung der Büromärkte in Budapest und Prag mit einem Anstieg der Mieten steht eine neue Phase hoher Bautätigkeit bevor, die die Aussichten auf Mietwachstum stark einschränkt. Warschau wird aufgrund der hohen Fertigstellungen vorerst der schwächste Markt bleiben.
- Steigende Einkommen und Konsumausgaben stärken den Einzelhandel. Die Ausweitung von Flächen, besonders in Einkaufszentren, begrenzt das Mietwachstum sowohl in den Haupteinkaufsstrassen als auch in den Shopping Centern.
- Die Nachfrage nach Immobilien in Mittel- und Osteuropa ist in den letzten Jahren stark gestiegen und das Transaktionsvolumen erreichte Rekordhöhen, was zu einem deutlichen Rückgang der Renditen geführt hat. Wir erwarten eine anhaltende, aber moderate Renditekompression.
- Bei sinkenden Renditen und steigenden Mieten erfreuten sich die Investoren in Ungarn und Tschechien 2017 einer starken Performance. Allerdings dürften die Total Returns in den kommenden Jahren sinken.

Grafik im Fokus



Die gute Konjunktur und die Erholung der Büromietungsmärkte führten 2017 in Ungarn und Tschechien zu einem deutlichen Anstieg der Total Returns. Polen nahm aufgrund seines schwierigen Büromarkts nicht am Aufschwung teil und schneidet in Mittel- und Osteuropa nach wie vor am schlechtesten ab.

Mit ihrer starken verarbeitenden Industrie profitieren Polen und Tschechien vom robusten Wachstum in der Eurozone. Die sinkende Arbeitslosigkeit bereitet den Boden für stärkeres Lohnwachstum und erklärt die gute Konsumentenstimmung. Doch da der globale Aufschwung in die Reifephase tritt, verschlechtert sich der Mix aus Wachstum und Inflation. Der inländische Preisdruck nimmt zu. Um mögliche Inflationsrisiken zu bekämpfen, strafft die Tschechische Nationalbank ihre Geldpolitik weiter. Ein sich verschärfender Handelsstreit mit den USA würde besonders der tschechischen Konjunktur schaden. Darüber hinaus könnten Auseinandersetzungen nationaler Regierungen mit Brüssel ausländische Direktinvestitionen aus anderen europäischen Märkten beeinträchtigen.

Investoren nutzen hohe Anfangsrenditen

Das Interesse der Investoren an Immobilien in Mittel- und Osteuropa blieb 2017 das zweite Jahr in Folge hoch und nahm in Polen und Ungarn sogar leicht zu. Anders als in vielen anderen europäischen Märkten konzentrieren sich die Anleger auf Einzelhandelsimmobilien, die 2017 einen Marktanteil von über 40% erreichten. Nur rund 35% des Transaktionsvolumens entfielen auf Büros. Bei den Spitzenanfangsrenditen gab es 2017 und im ersten Quartal 2018 regional unterschiedliche Trends. In Polen und Tschechien blieben die Renditen im Büro-, Einzelhandels- und Logistiksektor stabil. In Ungarn standen sie dagegen unter Druck. Die stabile Entwicklung in den ersten Monaten 2018 sollte in den kommenden Quartalen beobachtet werden. Die Investoren ignorieren offenbar politische Risiken und spekulieren auf eine hohe Renditeprämie. In Ungarn und in geringerer Masse auch in Tschechien erwarten wir für 2018 rückläufige Renditen. In Polen ist mit einer Bodenbildung zu rechnen.

Stagnation der Büromärkte

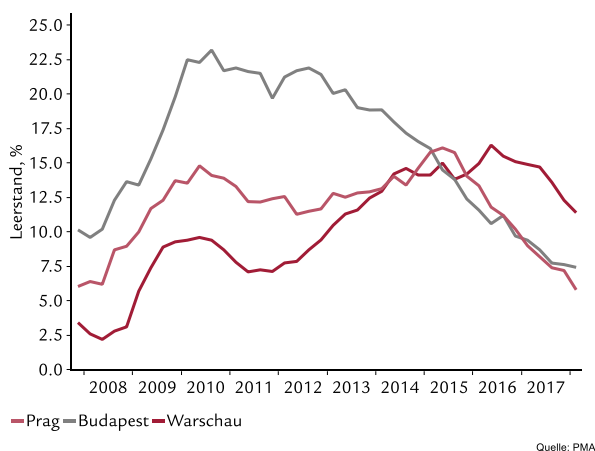
Die Performance von Büroimmobilien korreliert klar mit der Dynamik der Vermietungsmärkte. Der Total Return im Bürosektor erreichte 2017 in Ungarn mit 8,8% ein Zehnjahreshoch. Auch in Polen gab es einen positiven Trend, der wegen einer negativen Wertänderung mit 4,1% jedoch schwach blieb. An den Vermie-

tungsmärkten setzte sich die starke Nachfrage des Vorjahres 2017 fort und führte in Budapest, Prag und Warschau zu Rekordumsätzen. Dadurch sank der Leerstand in allen Märkten um mindestens 200 Basispunkte – daraus folgte allerdings nur in Budapest und Prag ein Mietwachstum. In Warschau stagnierten die Spitzenmieten 2017 aufgrund des zweistelligen Leerstands und der hohen Bautätigkeit. Dennoch könnte sich der Ausblick für Warschau verbessern, da sich eine Abschwächung der Fertigstellungen abzeichnet. Dies könnte die Aussichten auf Mietwachstum mittelfristig verbessern. In Polen werden neben Warschau regionale Märkte wie Krakau oder Danzig aufgrund eines aufkommenden modernen Bestands infolge starker Mieternachfrage immer wichtiger. In Prag und Budapest könnten sich die Aussichten für Vermieter eintrüben. Mangelnde Verfügbarkeit und steigende Mieten führen zu deutlich höherer Entwicklungsaktivität. Leerstand und Abwärtsdruck auf die Mieten dürften bald zunehmen. Insgesamt sind unsere Aussichten für die Märkte in der Region gedämpft, was sich in der Performance des Bürosektors widerspiegeln dürfte.

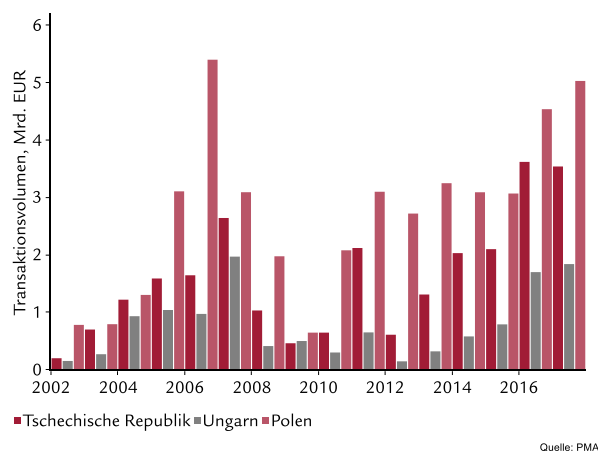
Handel bleibt im Aufschwung

Der Einzelhandelssektor zeigt eine recht robuste Performance. Laut MSCI erreichten die Einzelhandelsinvestitionen in Mittel- und Osteuropa 2017 einen soliden Total Return von 6,8%. Die starke Wirtschaft stützt die Konsum- und Einzelhandelsausgaben, von denen der stationäre Einzelhandel stärker profitiert als in vielen anderen europäischen Ländern. Auch die Bedeutung des Online-Handels ist in der Region bisher deutlich geringer. Neue internationale Einzelhandels- und Restaurantketten eröffnen Filialen in Mittel- und Osteuropa, vor allem in den Haupteinkaufsstrassen der Hauptstädte, wodurch die Mieten steigen. Budapest und vor allem Prag bieten aufgrund ihrer hohen touristischen Attraktivität gute Perspektiven. In Warschau dagegen fehlt eine dominante Haupteinkaufsstrasse, sodass unsere Erwartungen deutlich gedämpfter sind. Die Spitzenmieten in Einkaufszentren sind laut Cushman & Wakefield deutlich höher (ca. EUR 130/m²/Monat) als in den Haupteinkaufsstrassen (ca. EUR 80/m²). Die Konkurrenz der Einkaufszentren, einschliesslich Neubauten oder Erweiterungen, schränkt das Mietwachstum in allen Märkten ein und der Wettbewerb nimmt zu. Nur die stark positionierten Einkaufszentren dürften kurz- und mittelfristig nachhaltiges Mietwachstum bieten.

Grafik 1: Leerstand in den wichtigsten Büromärkten Mittel- und Osteuropas



Grafik 2: Gewerbe-Transaktionsvolumen in den Kernländern Mittel- und Osteuropas



Autoren

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel

Senior Manager Research

emanuel.eckel@corpussireo.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

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.

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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex 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.