

Real Estate House View

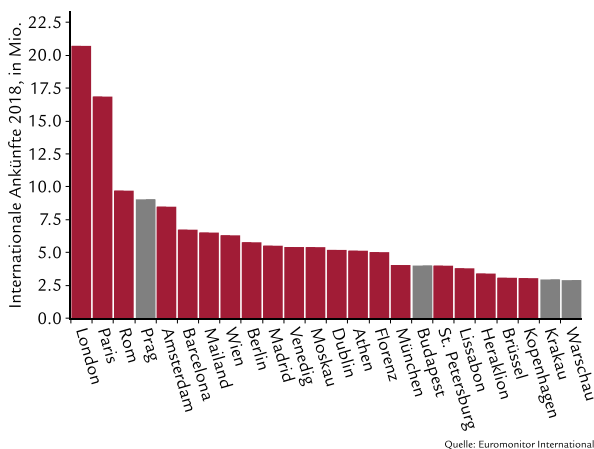
Ungarn, Polen, Tschechien

Zweites Halbjahr 2019

Kernaussagen

- Da die Immobilienmärkte in Mittel- und Osteuropa in den letzten Jahren von der guten Konjunktur profitiert haben, könnten beim erwarteten Rückgang des Wirtschaftswachstums vor allem die von der Inlandsnachfrage abhängigen Sektoren schwächeln. Wegen des Offshorings aus Westeuropa dürften die Büro- und die Logistikbranche attraktiv bleiben.
- Im Bürosektor haben sich die Vermietungsmärkte im letzten Jahr auf der Nachfrageseite sehr gut entwickelt, aber vieles spricht für eine starke Reaktion auf der Angebotsseite, die dem möglichen Mietwachstum Grenzen setzt.
- Der Onlinehandel gewinnt nun auch in Mittel- und Osteuropa an Fahrt, aber dem stationären Handel dürfte mittelfristig noch erhebliches Umsatzwachstum winken, sodass weiterhin Potenzial für ein moderates Mietwachstum besteht.
- Aufgrund hoher Renditespannen gegenüber vielen Märkten in Westeuropa könnten die Renditen kurzfristig weiter sinken.
- Das Konjunktur- und das Zinsumfeld müssen im Auge behalten werden, da die Renditen früher oder schneller steigen dürften als in Europas Kernmärkten. Auch die politische Lage in den einzelnen Ländern ist zu beachten.

Grafik im Fokus



Die Hauptstädte Mitteleuropas gehören zwar nicht zu den führenden europäischen Reisezielen, aber laut Studien zu internationalen Touristenankünften ist Prag eine der beliebtesten Städte Europas. Auch Budapest und Warschau ziehen viele Besucher an. Die positiven Auswirkungen des Tourismus zeigen sich nicht nur im Hotelsektor, sondern auch im Einzelhandel – vor allem im Luxussegment, aber auch in der Gastronomie.

Nach den exportorientierten Ländern Westeuropas verzeichnet nun auch Mittel- und Osteuropa eine Verschlechterung der Unternehmensstimmung. In Tschechien fiel der Einkaufsmanagerindex für die Industrie erstmals seit Juli 2016 unter 50. Mit 45,9 hat er nun den tiefsten Stand seit Juli 2009 erreicht. In allen drei Ländern stieg die jährliche Gesamtinflation im ersten Halbjahr 2019 auf den höchsten Stand seit 2012. Daher haben die Zentralbanken vorerst kaum Spielraum, um die Wirtschaft anzukurbeln. Der sich verschlechternde Mix aus Wachstum und Inflation belastet die Konsumentenstimmung nach den Rekordwerten von 2018. Verstärkt wird der wirtschaftliche Gegenwind durch das unsichere politische Klima nach der jüngsten Zunahme der Unzufriedenheit in Tschechien.

Anlagemärkte entwickeln sich gut

Investorennachfrage und Transaktionsvolumen stiegen in Mittel- und Osteuropa in den letzten Jahren kräftig an, vor allem aufgrund des starken Wirtschaftswachstums und der für Europa hohen Anfangsrenditen. Für 2018 berechnete PMA das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien auf rund EUR 11,5 Mrd. Während Büros auf Platz 1 lagen und Logistik wichtiger wurde, behielt der Einzelhandel mit knapp 35% seine überdurchschnittliche Bedeutung. In die Märkte fließt viel ausländisches Kapital, doch auch inländisches wird immer wichtiger. In den ersten Monaten 2019 liessen die Investitionen in der Region – wie in Europa insgesamt – nach, besonders in Polen.

Änderungen am Büromarkt?

Die Büromärkte Mittel- und Osteuropas wachsen dynamisch weiter, gehören aufgrund der hohen Fertigstellungen, besonders in Warschau, für uns aber zu den schwierigsten in Europa. Durch die steigende Bürobeschäftigung erreichte die Nettoabsorption 2018 Rekordhöhen. So gingen die Leerstandsquoten in den wichtigsten Märkten weiter zurück. Die Spitzenmieten in Prag und Budapest stiegen 2018 kräftig an und selbst Warschau verzeichnete ein leichtes Wachstum. Den Aufwärtstrend, aber auch die Unterschiede zwischen den Märkten, verdeutlicht eine PMA-Analyse zu Incentives: In Budapest brachen sie – gemessen als Prozentsatz der Angebotsmieten – auf unter 15% ein. In

Prag sanken sie ebenfalls leicht auf 15%, in Warschau blieben sie bei 25% der Angebotsmiete. Grösste Sorge bleibt die anhaltende Bautätigkeit: Ende 2018 betrug die im Bau befindlichen Flächen in Warschau mehr als 12% und in Prag 10% des Gesamtbestands – zumeist spekulativ errichtete Flächen. Die aktuellen Baustarts deuten aber in beiden Städten auf eine Verlangsamung hin, wodurch sich der Ausblick aufhellt. Wenn sich dieser Trend jedoch nicht durchsetzt, besteht weiterhin Grund zur Skepsis. Die Mieten dürften in Prag und Budapest aufgrund der aktuell guten Dynamik weiter anziehen und in Warschau unverändert bleiben.

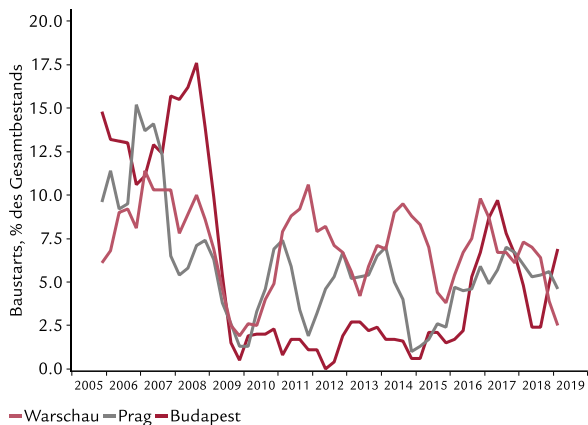
Einzelhandel noch in guter Form

Auch wenn der Onlinehandel an Fahrt gewinnt, kann der stationäre Handel in den Ländern Mittel- und Osteuropas dank niedriger Arbeitslosigkeit und steigender Löhne den Umsatz noch steigern. In den Hauptstädten und einigen Grossstädten unterstützt auch der Tourismus Mietsteigerungen in High-Street-Lagen und erstklassigen innerstädtischen Einkaufszentren. Das Mietniveau stieg in Budapest und Prag in den letzten 12 Monaten aufgrund sinkender Leerstände kräftig an. In Warschau – das keine wirkliche High-Street-Lage hat – blieb das Mietniveau dagegen unverändert. Dieses Wachstum wird wohl abflauen, doch Budapest und Prag dürften in den nächsten Jahren durchschnittlich rund 2% zulegen. Wegen der zunehmenden Sättigung in den wichtigsten Märkten wenden sich Entwickler kleineren Städten zu, in denen Fachmarktzentren oft zu lokalen Ankerpunkten für Einzelhändler werden.

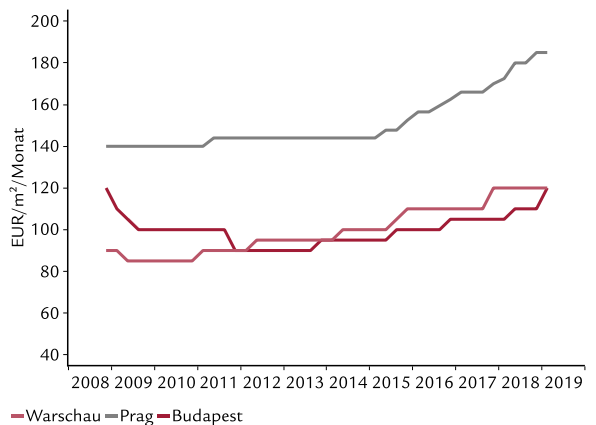
Renditen sinken weiter

Die Renditen standen 2018 weiterhin stärker unter Druck als erwartet und sanken in den wichtigsten Märkten und Segmenten um rund 30 BP. Die Renditekompression belastete die Performance von Immobilienanlagen: Laut MSCI erzielten die Anlagen in Mittel- und Osteuropa 2018 einen Total Return von 10,1%, weit über dem 10-Jahres-Durchschnitt von ca. 5% und den 7% des Vorjahrs. 2019 dürften die Total Returns aufgrund der nachlassenden Dynamik des Miet- und des Preisanstiegs nicht so stark zulegen. Im heutigen Tiefzinsumfeld ist jedoch noch Raum für einen weiteren leichten Renditerückgang in den Jahren 2019/2020.

Grafik 1: Baustarts im Bürosektor



Grafik 2: High-Street-Spitzenmieten in den wichtigsten Märkten Mittel- und Osteuropas



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.