

# Real Estate House View

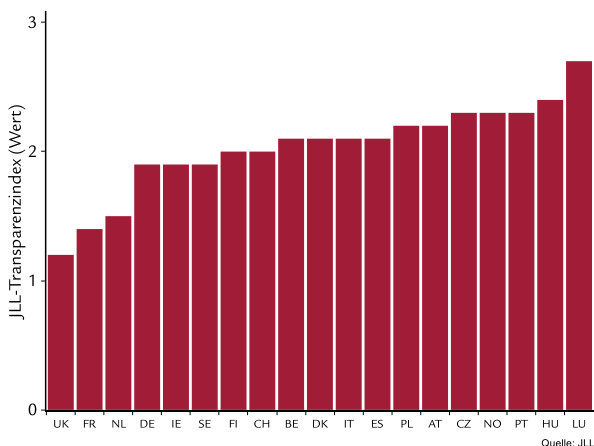
## Polen, Tschechien, Ungarn

Erstes Halbjahr 2019

## Kernaussagen

- Die wirtschaftliche Dynamik liegt in Mittel- und Osteuropa über dem europäischen Durchschnitt, kann aber nur teilweise auf die Immobilienmärkte übertragen werden.
- Die Lage an den Büromärkten wird wieder herausfordernder. Nach einer Erholung in den letzten Jahren zog die Bautätigkeit in Prag und Budapest stark an, was die Aussicht auf Mietwachstum trübt. Warschau leidet nach wie vor unter einem Überangebot an Büroflächen.
- Der Einzelhandel profitiert vom positiven Wirtschaftsausblick und bietet moderates Mietsteigerungspotenzial, weil nationale und internationale Einzelhandelsketten in grossen Städten und führenden Einkaufszentren expandieren.
- Der aktuell wenig ausgeprägte Onlinehandel wird in den nächsten Jahren in Mittel- und Osteuropa an Bedeutung gewinnen.
- Der Logistiksektor wird mit der Expansion des Onlinehandels wichtiger, aber angesichts der grossen Landverfügbarkeit sind die Aussichten auf Mietwachstum begrenzt.
- Der Rückgang der Anfangsrenditen dürfte spätestens 2019 zu Ende gehen und in eine Konsolidierungsphase mit leichtem Aufwärtstrend übergehen.

## Grafik im Fokus



Die Immobilienmärkte in Mittel- und Osteuropa (MOE) haben seit der Wirtschaftsliberalisierung viele Muster aus Westeuropa übernommen. Ein Beispiel bietet der JLL-Transparenzindex, der die Märkte in Polen, Tschechien und Ungarn mit vielen westeuropäischen Ländern auf eine Stufe stellt. Es bestehen jedoch Bedenken bezüglich der Marktbeobachtung: beim Flächenumsatz (der auch Vertragserneuerungen beinhaltet), bei den Spitzenmieten (die viele Incentives umfassen) oder bei der Marktaktivität bei Gebäuden aus der Zeit vor 1990, die normalerweise nicht Teil der Marktanalyse ist. Die Daten müssen also unbedingt kritisch geprüft werden.

Während die Industrietätigkeit in den grösseren europäischen Volkswirtschaften deutlich abgeflaut ist, war diese Entwicklung in MOE im Q3 weniger ausgeprägt. Sinkende Arbeitslosenquoten bereiten den Weg für stärkeres Lohnwachstum, was das Risiko einer weiteren Überhitzung und Inflation birgt. In Tschechien strafft die Zentralbank laufend die geldpolitischen Zügel. Seit Mitte 2017 hat sie die Leitzinsen von 0% auf 1.75% angehoben. Die schwächelnde globale Handelsdynamik trübt den Ausblick für die Exportsektoren der Region. Die Exporte belaufen sich in Ungarn auf 99% des nominalen BIP, in Tschechien und Polen auf sehr hohe 97% bzw. 54%.

## Unruhigere Büromärkte

Infolge der recht verhaltenen Bautätigkeit und grossen Nachfrage haben sich die Hauptbüromärkte in Mittel- und Osteuropa (ausser Warschau) seit 2015 deutlich erholt und Mietwachstum erzielt. Dennoch zeichnet sich erneut eine Abschwächung der Vermietungsmärkte ab. In Prag und Budapest zog die Bautätigkeit infolge besserer Marktaussichten bereits an, so dass in den kommenden Jahren viele neue Flächen entstehen. In Warschau dürften trotz der hohen Leerstandsquote weiterhin viele Projekte fertiggestellt werden. Es gibt Anzeichen, dass sich die Bautätigkeit mittelfristig abschwächen wird, aber die Projektentwickler scheinen wenig dazugelernt zu haben. Somit können die von den Maklern gemeldeten enormen Flächenumsätze und Absorptionen Angebot und Nachfrage nicht ausgleichen. Mit Blick auf die Angebotsseite sehen wir die Mietentwicklung zunehmend skeptisch. In Warschau erwarten wir für die nächsten zwei bis drei Jahre stabile Mieten. In Budapest und Prag ist moderates, aber nachlassendes Wachstum möglich.

## Wachsender Onlinehandel

In den MOE-Ländern stützt sich der Einzelhandel auf gute makroökonomische Zahlen: hohe Beschäftigung und steigende Löhne, die den Konsum und die Einzelhandelsausgaben ankurbeln. Im europäischen Kontext weisen diese Länder die höchsten Wachstumsraten bei den Einzelhandelsausgaben auf. Dies dürfte so bleiben, obwohl die Dynamik leicht abflauen wird (besonders in Ungarn). Der stationäre Handel dürfte von der geringen Marktdurchdringung des Onlinehandels profitieren, aber die Lage ändert sich: Der Onlineanteil an

den Einzelhandelsumsätzen betrug in Tschechien 2017 8.8%, in Polen 5.3% und in Ungarn nur 3.8%. Nach Angaben von PMA wird sich der Anteil des Onlinehandels in Tschechien in den nächsten fünf Jahren durch starkes Wachstum auf 14.5% erhöhen und sich in den beiden anderen Ländern verdoppeln. Neben diesen Veränderungen zieht die gute Stimmung von Handel und Verbrauchern internationale Marken an (besonders in den Hauptstädten und somit auch in den dominierenden Einkaufszentren). Aber auch die Expansion von lokalen Einzelhändlern sowie Restaurantketten ist zu berücksichtigen. Potenzial für weiteres Mietwachstum in Haupteinkaufslagen und grossen Einkaufszentren ist also vorhanden, vor allem in Prag.

## Logistik hängt weiter an der Industrie

Durch das starke Wachstum im Onlinehandel wird auch die Logistikbranche in den MOE-Ländern einen weiteren Schub erhalten – besonders jene Immobilien, die der Auslieferung von Gütern an Privatkunden dienen. Dank der starken Industrie in der Region ist der Logistiksektor in den letzten Jahren stark gewachsen. Beim Flächenumsatz gehören die Metropolregionen zu den führenden Regionen Europas. Diese Dynamik schlägt sich jedoch nur beschränkt in der Mietentwicklung nieder, da in vielen Regionen genügend Grundstücksreserven verfügbar sind. Wir erwarten deshalb für die nahe Zukunft nur sehr beschränktes Mietwachstum.

## Renditen bewegen sich seitwärts

Die Investmentnachfrage blieb in den ersten Quartalen 2018 in Mittel- und Osteuropa hoch, obwohl ausser in Polen ein Mangel an Angebot die Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr unter dem Vorjahresniveau hielt. Einzelhandelsobjekte und -portfolios bleiben für die Region sehr wichtig, besonders für den polnischen Markt. In Tschechien und Polen befinden sich die Spitzenrenditen in der Bodenbildung. Ungarn bietet nach wie vor höhere Renditen, deren Kompression sich in den ersten Quartalen 2018 fortsetzte. 2019 dürften die Renditen jedoch in keinem der Länder weiter sinken. Dies gilt primär für den Bürosektor, da hier die Aussichten für die Vermietungsmärkte weniger rosig sind.

**Grafik 1: Flächenumsatz in den wichtigsten MOE-Büromärkten (rollierende jährliche Zahlen)**



Quelle: PMA

**Grafik 2: Einzelhandelsausgaben (real) in MOE-Ländern vs. EU**



Quelle: Oxford Economics

## 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 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 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; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.