

Real Estate House View

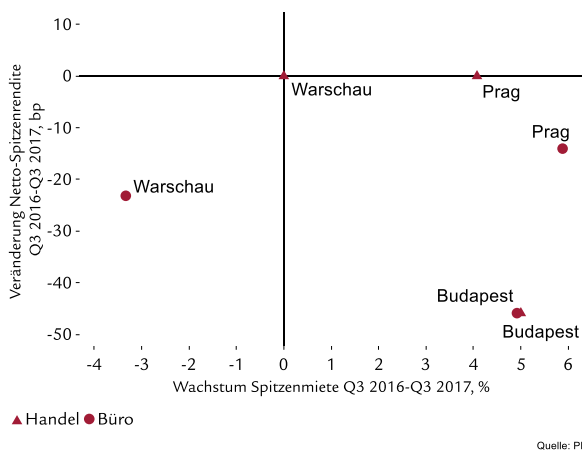
Polen, Tschechien, Ungarn

Erstes Halbjahr 2018

Kernaussagen

- Die Immobilienmärkte in Mittel- und Osteuropa sind in den letzten 20 Jahren gereift, doch Marktstrukturen und -zyklen unterscheiden sich noch immer von denen in Westeuropa.
- Das starke Wirtschaftswachstum kommt den Immobilienmärkten zugute, doch die Vermietungsmärkte leiden unter der starken Ausweitung des Angebots, das vor allem im Bürosektor das Mietwachstum dämpft.
- Warschau bleibt aufgrund des Überangebots und der anhaltenden Bautätigkeit ein schwieriger Büromarkt, aber manches deutet mittelfristig auf Besserung hin.
- Hohe Konsumausgaben sorgen für Mietwachstum in Haupteinkaufsstrassen und grossen Einkaufszentren.
- Im Wohnsektor haben sich bisher kaum Vermietungsmärkte herausgebildet, doch dürften sich künftig Anlagemöglichkeiten ergeben, weil die Zuwanderung in die Grossstädte und die Alterung des Bestands den Bedarf an zusätzlichem Wohnraum ankurbeln.
- Immobilienanlagen erzielten in den letzten Jahren nur eine moderate Performance. Die Anleger kehren aufgrund überdurchschnittlicher Ankaufsrenditen seit 2015 nach Mittel- und Osteuropa zurück, so dass die Renditen in jüngster Zeit deutlich zurückgekommen sind.
- Besonders in Budapest sind die Renditen gefallen, da die Mieten im Büro- und Einzelhandelssektor angezogen haben. Zudem zieht die Renditeprämie Anleger an, die bereit sind, politische Unsicherheiten zu akzeptieren.

Grafik im Fokus



Die Märkte für Gewerbeimmobilien in Mittel- und Osteuropa verzeichneten im letzten Jahr einen starken Renditerückgang im Bürosektor, der aber nicht in jedem Markt mit Mietwachstum einherging. Für 2018 erwarten wir eine stärkere Konvergenz der Trends bei Mieten und Renditen: Die Renditekompression dürfte spürbar abnehmen, verbunden mit leichtem Mietwachstum im Bürosektor und einem deutlichem Plus im Einzelhandel.

Mit ihrer starken verarbeitenden Industrie profitieren Polen und Tschechien vom anhaltenden Aufschwung in der Eurozone. Die Arbeitslosigkeit ist seit 2015 in der gesamten Region stark rückläufig. Das Lohnwachstum in Tschechien übersteigt 4%, was zu einem kräftigen Wachstum der verfügbaren Einkommen beiträgt. Die nicht mit EU-Standards vereinbare Innenpolitik kommt in Brüssel nicht gut an, vor allem Polens Justizreform. Der Streit könnte die ausländischen Direktinvestitionen in die Region künftig dämpfen. In der Geldpolitik ist die Tschechische Nationalbank eine der wenigen Zentralbanken, die eine Straffung eingeleitet hat.

Büromärkte bleiben schwierig

Die wichtigsten Büromärkte Mittel- und Osteuropas verzeichnen seit 2015 aufgrund des hohen Wirtschaftswachstums eine Zunahme bei Nachfrage und Flächenumsatz. Positive Impulse zeigte besonders Warschau bei den Vermietungsaktivitäten und speziell bei der Nettoabsorption (durch zunehmende Flächenausweitung). Prag dagegen ist nach wie vor durch viele Umzüge geprägt und weit weniger durch Nachfrage nach zusätzlichen Flächen. Die Büromärkte der Region verzeichnen eine hohe Bautätigkeit, da Entwickler auf positive Anzeichen an den Vermietungsmärkten meist sofort mit Neubauten reagieren. So hat Warschau trotz des beträchtlichen Leerstands (über 13% im 3. Quartal 2017) hohe Nettozugänge. Dagegen sank die Verfügbarkeit in Budapest und Prag 2017 infolge der geringen Fertigstellungen. Der hohe Leerstand setzt dem Mietwachstum bisher Grenzen. Wir erwarten sehr verhaltenes Mietwachstum in Prag und Budapest, aber anhaltenden negativen Druck in Warschau, zumindest auf kurze Sicht. In der polnischen Hauptstadt könnte sich die Situation aber künftig verbessern: Da Neubauten die Qualität bestehender Objekte kaum mehr übertreffen, schwächt sich der Trend ab, dass Mieter in die jeweils neuesten, höherwertigen Flächen umziehen. Grossunternehmen konzentrieren ihr Personal auch zunehmend in zentralen Lagen, um hoch qualifizierte junge Mitarbeitende zu locken. Die Folge wäre eine Stabilisierung des Büromarkts, vor allem im Zentrum, zu der auch ein allmählicher Rückgang der Bautätigkeit beitragen dürfte.

Einzelhandel im Aufwind

In Mittel- und Osteuropa sind die Prognosen für die privaten Konsumausgaben für die nächsten Jahre die

höchsten Europas. Ausserdem sind die Onlineumsätze erheblich geringer als in Westeuropa. Daher bieten die Verkaufslagen in den Hauptstädten, vor allem in Prag und Budapest, weiteres Potenzial für Mietwachstum. Mittelfristig erscheint ein jährlicher Anstieg der Mieten um rund 2% in Spitzenlagen realistisch. Shopping Center sind in vielen Städten Mittel- und Osteuropas die wichtigsten Einkaufslagen. Die Nachfrage der Einzelhändler konzentriert sich auf grosse, gut gelegene und leicht erreichbare Zentren mit starkem Mietermix, während es kleinere Einrichtungen schwer haben. Aufgrund der hohen Konsumausgaben und der weiteren Expansion der Filialketten dürften die Mieten in den führenden Einkaufszentren kurz- und mittelfristig steigen.

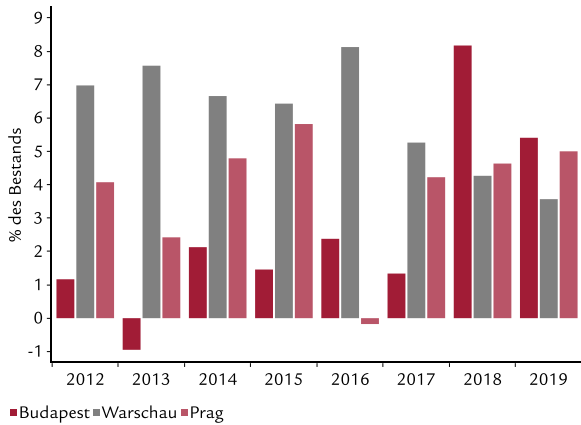
Neue Wohnimmobilienmärkte

Aufgrund der hohen Eigentumsquote sind in Mittel- und Osteuropa bisher weder nennenswerte Vermietungsmärkte noch institutionelle Investmentmärkte entstanden. Zuletzt wurden jedoch einige Transaktionen professioneller Anleger registriert. Und mittelfristig dürfte sich die Lage auch ändern. Insgesamt wirken in der Region dieselben Faktoren wie in den westlichen Ländern: starke Migration aus dem Hinterland in die Grossstädte und somit zusätzlicher Wohnbedarf, auch zur Miete. Ausserdem müssen viele Gebäude aus der sozialistischen Ära saniert oder ersetzt werden. Dadurch steigen die Mieten und Immobilienpreise nicht nur in den Hauptstädten. Es werden sich somit mittel- und langfristig auch Anlagemöglichkeiten bei Wohnimmobilien ergeben.

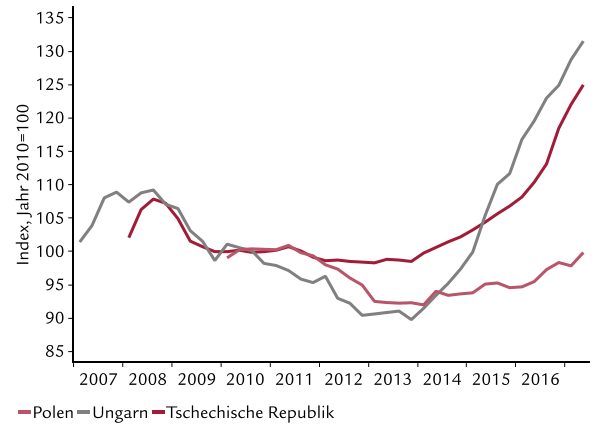
Starke Investmentvolumen

Die Transaktionsvolumen in Mittel- und Osteuropa verzeichneten 2016 einen kräftigen Anstieg, und auch in den ersten Quartalen 2017 blieb die Nachfrage hoch. Die Ankaufsrenditen gingen deutlich zurück, dürften aber im Laufe des Jahres in Tschechien wie auch in Polen die Talsohle erreichen. Aufgrund der politischen Unsicherheiten in Ungarn sind die Anfangsrenditen dort im europäischen Vergleich immer noch hoch, so dass die Anleger für einen weiteren Rückgang sorgen. Insgesamt dürften die Renditen 2018 unter Druck bleiben und tendenziell leicht sinken.

Grafik 1: Nettozugang an Büroflächen in den Hauptbüromärkten



Grafik 2: Hauspreisindex für die Kernländer Mittel- und Osteuropas



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.