

# Real Estate House View

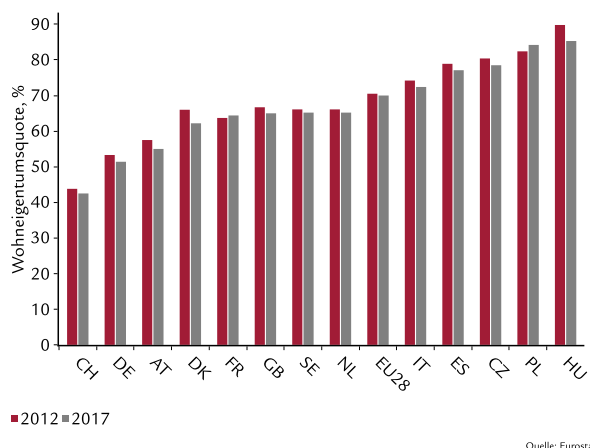
## Ungarn, Polen, Tschechien

Erstes Halbjahr 2020

### Kernaussagen

- Mit der Konjunkturabkühlung in Westeuropa verschlechtern sich die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in Mittel- und Osteuropa auf kurze Sicht, bleiben aber mittel- und langfristig weit über dem europäischen Durchschnitt.
- Die Büromärkte sind dank starker Nachfrage und vergleichsweise moderaten Fertigstellungen zurzeit gut aufgestellt. Die aktuell zu beobachtende hohe Bautätigkeit beschränkt die künftige Entwicklung und führt zu verhaltenen Annahmen zum Mietwachstum.
- Der Bedarf an Logistikflächen wird durch immer grössere Bedürfnisse des Onlinehandels gestützt. Derweil ist die Bautätigkeit hoch und beschränkt die Aussichten auf steigende Mieten.
- Wachsende Haushaltseinkommen treiben den Einzelhandelssektor an, was dazu führt, dass sowohl der stark wachsende Online- als auch der stationäre Handel profitieren. Die Mieten dürften somit weiter zulegen.
- Die Märkte Mittel- und Osteuropas weisen überdurchschnittliche Ankaufsrenditen auf, die jedoch 2019 insbesondere im Büro- und im Logistiksektor erneut zurückgegangen sind. Wir erwarten weitere Renditekompression in einzelnen Regionen und Sektoren, gehen aber vorwiegend von einer Seitwärtsbewegung aus.

### Grafik im Fokus



In den Ländern Mittel- und Osteuropas hat die Privatisierung grosser Wohnungsbestände in den 1990ern die Wohneigentumsquote stark erhöht. Der Markt für institutionelle Anlagen ist somit begrenzt. In den meisten europäischen Ländern nimmt die Eigentumsquote jedoch ab, was sich besonders in Ungarn und Tschechien zeigt. Keine Regel ohne Ausnahme: In Polen nahm die Quote in den letzten Jahren zu. Dennoch wächst der Mietmarkt und bietet damit mehr Möglichkeiten für institutionelle Anleger, v. a. in Grossstädten.

Ende 2019 war der Einkaufsmanagerindex für die Industrie in Tschechien der schwächste in ganz Europa. Das vierteljährliche reale BIP-Wachstum flaute dort gegenüber 2018 um rund die Hälfte ab. Das Risiko einer temporären Rezession infolge des Gegenwinds aus dem Welthandel bleibt in allen drei Ländern hoch, weil sich die Stimmungsindikatoren in der Region weiter verschlechtern. Da sich der inländische Preisdruck primär aufgrund des Lohnwachstums verstärkt, verschlechtert sich auch der Wachstum-Inflations-Mix. Zudem belasten ungünstige demografische Entwicklungen das Wachstumspotenzial der Region.

## Büromärkte weiterhin im Hoch

Die Hauptbüromärkte Mittel- und Osteuropas verzeichneten in den ersten Quartalen 2019 eine starke Vermietungstätigkeit, die teilweise auf grossflächige Anmietungen, wie z. B. durch den Finanzsektor in Warschau, zurückzuführen war. Bei den Mietergruppen machen sich besonders multinationale Unternehmen bemerkbar und auch Anbieter flexibler Büros fragen enorm viel Fläche nach. Umzüge sind nach wie vor ein wichtiger Nachfragetreiber und werden durch das ausreichende Angebot an Neubauten angefacht. Die positive Nettoabsorption und moderate Fertigstellungen sorgen in Warschau und Budapest für einen konstanten Rückgang des Leerstands. Prag hingegen hinkt hinterher: Ein verhaltener Flächenumsatz und viele neue Angebote trieben den Leerstand 2019 wieder in die Höhe. In allen Hauptstädten hingegen stiegen die Spitzenmieten in den ersten neun Monaten von 2019 um ca. 5%. Bei den Mieten und dem Mietwachstum ist aber angesichts der hohen Mietanreize Vorsicht geboten. Wir bezweifeln, dass die Marktaussichten so positiv sind: Das Wirtschaftswachstum dürfte in Mittel- und Osteuropa 2020 abflauen, das Gleiche gilt für die Nachfrage nach Büroflächen. Ausserdem müssen wir künftig die zunehmende Bautätigkeit im Auge behalten. Unsere Annahme bleibt also unverändert: In Budapest und Prag wachsen die Mieten nur leicht, in Warschau bleiben sie stabil.

## Einzelhandel bleibt robust

Sowohl stationäre als auch Onlinehändler profitieren von der Dynamik des Wirtschaftswachstums und der Einzelhandelsausgaben, die besonders durch die stei-

genden Einkommen der urbanen Bevölkerung begünstigt werden. Diese dürften sich mit der erwarteten Konjunkturabkühlung etwas abschwächen, bleiben aber über dem europäischen Durchschnitt. Neue Marken kommen auf den Markt und befeuern die Nachfrage, was die Mieten unter Aufwärtsdruck stellt. An den wichtigsten Einkaufslagen und in den grössten Einkaufszentren kann über die nächsten Jahre von einem leichten Mietanstieg von ca. 2% ausgegangen werden, im Gegensatz zu vielen anderen Märkten Europas, deren Wachstumsaussichten beschränkt sind.

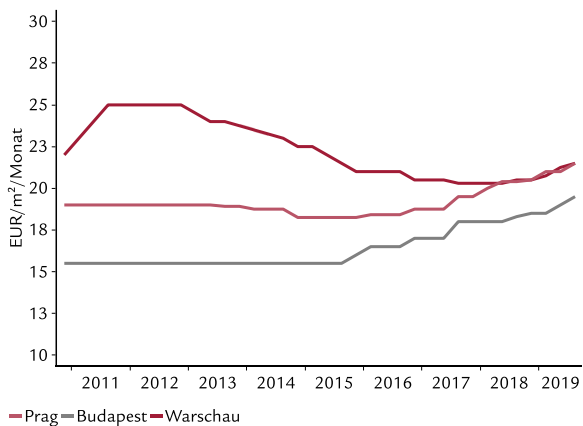
## Logistik als Schlüsselfigur

In Mittel- und Osteuropa sind v. a. in Polen und Tschechien starke Logistikmärkte entstanden. Die Nachfrage aus dem Onlinehandel stammt einerseits aus der Expansion im Inland, andererseits aus der Belieferung west- und nordeuropäischer Märkte (Lieferung wie auch Abwicklung von Rücksendungen). Zudem gibt es viele Kunden aus der Produktion, obwohl dieser Sektor unter der schwachen Industrie Westeuropas zu leiden haben dürfte. Die Nachfrage nach Logistikflächen blieb deshalb im 2019 hoch, wurde aber durch die starke, oft spekulative Neubautätigkeit aufgefangen. Als Folge bewegten sich die Mieten nur wenig und die Aussichten für das Mietwachstum sind beschränkt.

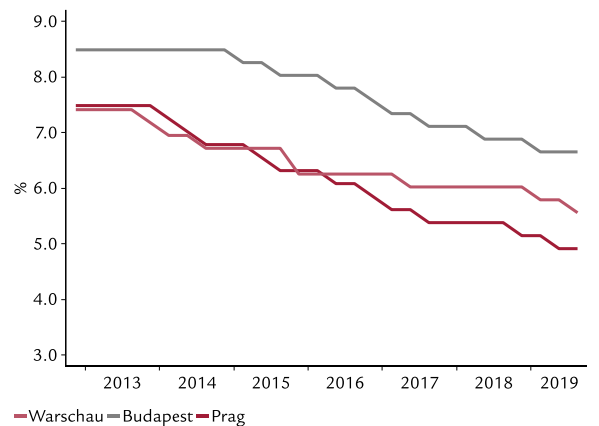
## Starke Anlagemärkte

Die Anleger behalten Mitteleuropa im Fokus. Nach einem verhaltenen Jahresbeginn 2019 legten die Anlagemärkte deutlich an Momentum zu und schlossen das erste Halbjahr mit einem Transaktionsvolumen von rund EUR 5 Mrd. ab, fast gleichauf mit der Vorjahresperiode. Neben den üblichen starken Akteuren aus Österreich investierten Anleger aus Südkorea im ersten Halbjahr 2019 über EUR 1 Mrd. Die Nachfrage nach Büros war gross, während der Einzelhandel, der in der Regel in Mittel- und Osteuropa überdurchschnittlich wichtig ist, deutlich an Marktanteil einbüsste. Per Jahresende dürften über EUR 10 Mrd. erreicht werden. Die Spitzenrenditen blieben 2019 insbesondere im Logistik- und im Bürosektor unter Druck. Im Einzelhandel trifft dies nur auf Budapest zu. Die Anlegerstimmung hat sich dort jüngst aufgehellt. Es ist nach wie vor Potenzial für einen weiteren Renditerückgang vorhanden, aber insgesamt dürften sich die Renditen auf aktuellem Niveau mittelfristig seitwärts bewegen.

**Grafik 1: Mietwachstum Büros**



**Grafik 2: Spitzenrenditen Logistik**



## Autoren

### Swiss Life Asset Managers Germany

**Andri Eglitis**

**Head Research AM DE**

andri.eglitis@swisslife-am.com

**Gudrun Rolle**

**Research Analyst Real Estate**

gudrun.rolle@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Senior 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 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; Swiss Life Asset Managers Luxemburg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und 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., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.