

Real Estate House View

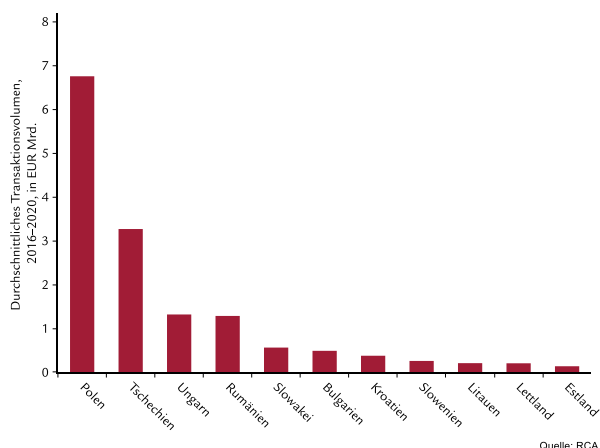
Ungarn, Polen, Tschechien

Zweites Halbjahr 2021

Kernaussagen

- **Vorlieben der Anleger verändern sich:** Sogar in Mitteleuropa wenden sich die Anleger krisenresistenten Sektoren zu, doch das fehlende Angebot dämpft das Momentum.
- **Wachsende Bedeutung des Wohnsektors:** Angesichts der Wachstumsperspektiven für Mietwohnungen in Ballungsräumen suchen Anleger im Wohnsektor nach Möglichkeiten.
- **Gedämpfter Ausblick für Büromärkte:** Verhaltene Nachfrage und steigende Leerstandsquoten drücken die Mieten. Die Anleger konzentrieren sich auf Spitzenimmobilien und halten die Renditen stabil.
- **Bodenbildung im Einzelhandel:** Nach dem starken Rückgang letztes Jahr dürften sich die Mieten an High-Street-Lagen konsolidieren und sich in den kommenden Jahren leicht erholen.
- **Logistik zieht Anleger an:** Auch in Mitteleuropa befeuert der Onlinehandel die Nachfrage nach Logistikflächen. Dank der starken Anlegernachfrage dürften die Renditen kurzfristig weiter sinken.

Grafik im Fokus



Bei den Märkten in Mittel- und Osteuropa (MOE) liegt unser Fokus auf Polen, Ungarn und Tschechien. Diese Länder verfügen über die grössten und am weitesten entwickelten Volkswirtschaften, auch in Bezug auf die Immobilienmärkte. Vergleicht man diese Länder mit den Ländern Osteuropas, die auch der EU angehören, ergibt sich eine deutlich geringere Liquidität der Anlagemärkte, und zwar nicht nur in einem Ausnahmejahr wie 2020, sondern auch über einen längeren Zeitraum wie die letzten fünf Jahre. Die kleineren Märkte können zwar Chancen bieten, aber die Grösse bleibt ein Schlüsselfaktor.

Die robuste Aussennachfrage unterstützt in dieser exportorientierten Region Europas weiterhin die Erholung der Produktion. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in Tschechien lag stabil über der Expansionsschwelle. Die Region ist gut in die globalen Produktionslieferketten integriert. Doch sobald sich nach der tiefsten Rezession seit Jahrzehnten Licht am Ende des Tunnels zeigt, dürften alte strukturelle Probleme wieder auftauchen: Die starke Abhängigkeit der Region von deutschen Autoherstellern und die Konflikte von Polen und Ungarn mit Brüssel könnten das Wachstumspotenzial dämpfen. Anders als Südeuropa wird die Region vergleichsweise wenig von den EU-Hilfsfonds profitieren. Das BIP aller drei Länder dürfte nicht vor 2022 das Vorkrisenniveau erreichen.

Neuausrichtung im Anlagemarkt

In Mitteleuropa gingen die Transaktionsvolumen 2020, wie im restlichen Europa, stark zurück, wobei die Märkte dem Trend hin zu Core-Produkten und krisenresistenten Sektoren folgten. So sank das Volumen bei Büros und im Einzelhandel, wo Supermärkte und Fachmarktzentren im Fokus blieben, und die Nachfrage verlagerte sich auf Logistik und Wohnen. Da der Wohnungsmarkt weniger stark etabliert ist, werden sinkende Volumen bei Gewerbeimmobilien nicht gleich stark durch Wohnimmobilien kompensiert wie in Westeuropa. Eine grosse Transaktion in Tschechien unterstreicht aber die wachsende Anlegernachfrage nach Wohnobjekten trotz des beschränkten Angebots. Die steigende Nachfrage nach zeitgemässen Mietwohnungen in den Ballungsräumen untermauert die Ambitionen der Anleger, zumal im Vergleich zu Westeuropa deutlich höhere Renditen erzielt werden können.

Büros in schwierigem Zyklus

Weiterhin bereiten die vielen Fertigstellungen und der Büroleerstand, v. a. in Warschau und Budapest, Sorgen. Daher dürften die Mieten 2021 weiter sinken und das Mietwachstumspotenzial ist mittelfristig beschränkt. In Warschau und Budapest liegt der Leerstand nach einem starken Anstieg 2020 wieder im zweistelligen Bereich und dürfte 2021 steigen. Positiv ist, dass die Entwickler ihre Aktivität deutlich reduzieren, so dass die Verfügbarkeit in den nächsten Jahren sinken dürfte. Büros verzeichneten auch in den ersten Monaten 2021 das grösste Investitionsvolumen und

die Renditen für Spitzenimmobilien bewegten sich nach leichten Aufwärtskorrekturen 2020 seitwärts. Wir erwarten für den Rest des Jahres weiter Stabilität und in den Folgejahren dann eine Renditekompression.

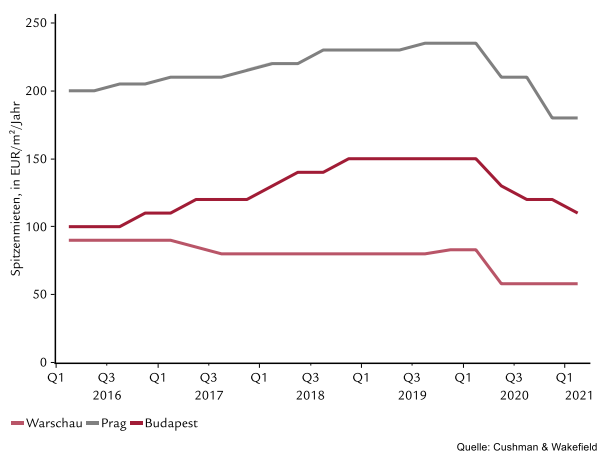
Einzelhandel am Boden

In Mitteleuropa führten Pandemie und Konjunkturunbruch dazu, dass die Einzelhandelsmärkte die Differenzierung nach Segmenten, die früher in anderen europäischen Ländern zu beobachten war, nachbildeten. Anbieter von Basisgütern wie Supermärkte oder Baumärkte meisterten die Krise gut, Einkaufszentren und High-Street-Lagen litten unter den Shutdowns im Non-Food-Bereich. Besonders Einkaufszentren sind für die MOE-Länder besonders wichtig und hielten sich, anders als in vielen westlichen Ländern, gut, verzeichneten aber 2020 dennoch Mietrückgänge. Dies gilt auch für High-Street-Lagen, für die jedoch stark schwankende Mietrückgänge gemeldet werden. Die Spitzenmieten dürften bereits um bis zu 30% gefallen sein. Damit wäre der Tiefststand erreicht und in den nächsten Jahren ist wieder mit moderatem Mietwachstum zu rechnen. Derzeit investieren die Anleger nur zögerlich in diese Sektoren und konzentrieren sich auf Lebensmittelgeschäfte oder Fachmarktzentren, was zu einer Renditekompression bei diesen Objekten führt.

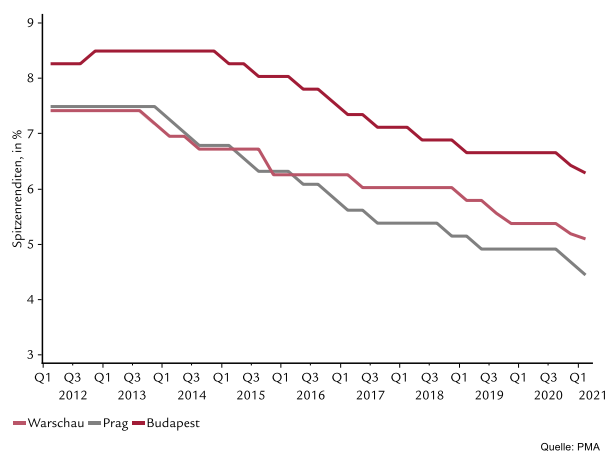
Logistik wächst weiter

Jüngst profitierten die Logistikmärkte in MOE v. a. von der Nachfrage von Onlinehändlern für die Belieferung von Kunden im Inland oder in angrenzenden westlichen Ländern. Die starke Verflechtung mit der Produktion in Westeuropa wirkte sich negativ auf einige Nachfragegruppen aus. Andererseits verlagern Firmen weiterhin ihre Produktion in den Osten und schaffen weiteren Bedarf an Logistikflächen. Die Mieten zogen letztes Jahr an und kurz-/mittelfristig wird weiteres Wachstum erwartet. Die Regionen Prag und Budapest bieten wegen der geringeren Flächen- und Objektverfügbarkeit mehr Möglichkeiten als Logistikzentren in Polen. Die starke Anlegernachfrage trieb die Renditen gegen Ende 2020 und im ersten Quartal 2021 nach unten, nachdem die ersten Quartale 2020 stabil gewesen waren. Verglichen mit den europäischen Kernmärkten weisen Renditen wie 5% in Warschau oder 4,5% in Prag auf eine starke Prämie hin. Wir erwarten kurz-/mittelfristig eine weitere Renditekompression.

Grafik 1: High-Street-Mieten



Grafik 2: Spitzenrenditen Logistik



Autoren

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of 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

Head Real Estate Research & Strategy

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 die 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH 8022 Zürich.