



7. August 2017

Management Summary

- **Makroökonomische Entwicklung:** Osteuropa wurde durch die Weltfinanzkrise sowie die Eurolandkrise 2008-2012 stark in Mitleidenschaft gezogen. Nur Polen ist es gelungen, einer (oder mehreren) Rezession(en) zu entgehen. Einhergehend mit der Erholung in Euroland ist auch in Osteuropa ein Wirtschaftsaufschwung zu beobachten. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2017 besonders kräftig ausfallen – in allen Ländern werden BIP-Wachstumsraten deutlich oberhalb des Wachstumspotenzials erwartet. Allerdings gibt es deutliche Unterschiede in der makroökonomischen Stabilität und institutionellen Entwicklung.
- **Länderrisiko:** Der Ratingtrend in der Region war in den letzten Jahren gemischt: Während die Ratings der Slowakei, Ungarns und Rumäniens von den Agenturen angehoben wurden, mussten Bulgarien und Polen Herabstufungen hinnehmen. Alle Ratingdurchschnitte liegen heute im Investment-Grade Bereich, sind mit Ausnahme von Tschechien allerdings niedriger als vor dem Ausbruch der Finanzkrise in 2008. Der Rating-Ausblick für die betrachteten Länder ist überwiegend stabil, sodass in den kommenden zwei Jahren im Hauptszenario jenseits unerwarteter politischer und wirtschaftlicher Krisen keine nennenswerten Ratingveränderungen zu erwarten sind.
Die größten Verbesserungen beim Deka Immobilien Real Estate Country Score (DIRECS) ergaben sich in den vergangenen fünf Jahren für Bulgarien und Rumänien. Die Slowakei verzeichnete zuletzt eine marginale Aufwertung, während Ungarn durch schlechtere Bewertungen von Bonität, Transparenz, Rechtsstaatlichkeit und Eigentumsrechten abgewertet wurde. Die aktuellen politischen Entwicklungen in Polen führen voraussichtlich nur zu einer leichten Abwertung des Gesamtscores.
- **Immobilienmärkte:** Die Büromärkte der jeweiligen Hauptstädte profitierten bei der Nachfrage vom sehr robusten Wirtschaftswachstum. Allerdings hat auch das Neubauvolumen nach längerer Stagnation teilweise stark angezogen, sodass insbesondere in Bukarest und Bratislava mit steigenden Leerständen zu rechnen ist ebenso wie in Warschau mit seinem seit fünf Jahren anhaltenden Bauboom. In Budapest und Sofia dürfte das verfügbare Angebot zumindest 2017 noch weiter abnehmen, während es in Prag stagnieren sollte. Das Mietwachstumspotenzial in den Städten mit hohen Fertigstellungen ist begrenzt. Das Transaktionsvolumen der sechs Staaten belief sich 2016 auf knapp 12 Mrd. EUR und erreichte damit den höchsten Wert seit 2007. 2017 könnte ein neuer Rekord aufgestellt werden. Allerdings stellt das knappe Angebot an investierbarem Produkt mit sehr guter Qualität einen limitierenden Faktor dar.

Investmentfazit

Die betrachteten Länder befinden sich in einem konjunkturellen Aufschwung. Die makroökonomische Stabilität hat sich seit der Finanzkrise durch die Reduktion der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und durch die teilweise Konsolidierung der Staatsfinanzen verbessert. Der Ratingausblick für die Region ist stabil bis leicht positiv. Die EU-Mitgliedschaft stellt nach wie vor einen wichtigen institutionellen Anker dar. Unserer Einschätzung nach ist ein Zusammenbruch dieses institutionellen Rahmens trotz der in der Region vorhandenen Zentrifugalkräfte nicht zu befürchten. Die Erfolge der Länder bei institutionellen Verbesserungen und der Korruptionsbekämpfung sind gemischt.

Für institutionelle Investoren bieten die osteuropäischen Immobilienmärkte Chancen abseits der derzeit teuren westeuropäischen Kernmärkte. Allerdings sind die Märkte im Vergleich überwiegend klein, sodass eine größere Investition unter Umständen bereits zu einer marktbeherrschenden Stellung führen kann. Lediglich Prag und Warschau weisen in dieser Hinsicht eine gewisse kritische Masse auf. Auch wirtschaftspolitische Risiken wie staatliche Eingriffe in die Wirtschaft, die sowohl Mieter als auch Eigentümer von Immobilien betreffen könnten, sind zu beachten, insbesondere in Polen und Ungarn, und sorgfältig gegen Renditechancen abzuwiegen.

Inhalt

1.	Überblick	2
2.	Länder	6
2.1.	Bulgarien	6
2.2.	Polen	7
2.3.	Rumänien	9
2.4.	Slowakei	10
2.5.	Tschechien	10
2.6.	Ungarn	11



7. August 2017

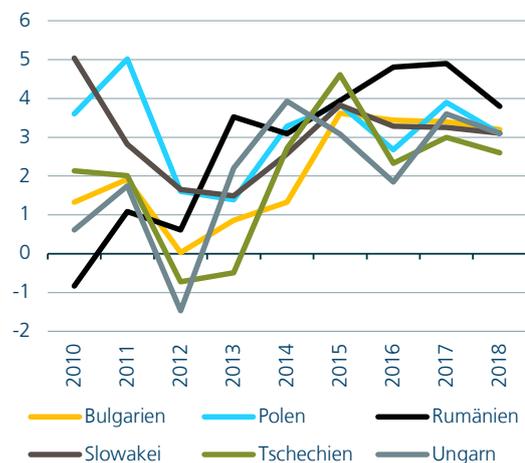
Die gewerblichen Immobilienmärkte in Osteuropa haben in den vergangenen Jahren einen starken Aufschwung erlebt insbesondere seit der Osterweiterung der EU 2004 (Baltikum, Polen, Tschechien, Slowenien, Slowakei, Ungarn) und 2007 (Rumänien, Bulgarien). Die EU-Mitgliedschaft und die Verankerung in ihren institutionellen Strukturen haben das Vertrauen der Investoren nachhaltig gestärkt. In jüngster Zeit konnten sich jedoch auch diese Länder den europapolitischen Zentrifugalkräften nicht entziehen, verbunden mit der Diskussion um politische Systeme und Auseinandersetzungen um Integrationskonzepte. Unserer Einschätzung nach ist jedoch ein Zusammenbruch des institutionellen Rahmens nicht zu befürchten. Trotzdem sind die europapolitischen Eigendynamiken in Osteuropa sorgfältig zu beobachten. Sollte sich die europäische Integration allerdings in eine komplett andere Richtung entwickeln, würden die regionalen Störfeuer gegenüber dieser neuen Problemdimension in den Hintergrund treten.

1. Überblick

Makroökonomische Entwicklung

Die Region Osteuropa wurde durch die Weltfinanzkrise sowie die Eurolandkrise 2008-2012 stark in Mitleidenschaft gezogen. Nur Polen ist es gelungen, einer (oder mehreren) Rezession(en) zu entgehen. Einhergehend mit der Erholung in Euroland ist auch in Osteuropa ein Wirtschaftsaufschwung zu beobachten. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2017 besonders kräftig ausfallen – in allen Ländern werden BIP-Wachstumsraten deutlich oberhalb des Wachstumspotenzials erwartet. Die Arbeitslosenquoten sind im Sinkflug und liegen deutlich unterhalb der langfristigen Niveaus. Der Skandal in der deutschen Automobilbranche stellt ein potenzielles Wachstumsrisiko dar, weil die Region gerade für die deutschen Autokonzerne als verlängerte Werkbank gilt. Die VW-Affäre hatte allerdings keine nennenswerten Konjunkturreffekte in Osteuropa ausgelöst, d.h. es ist davon auszugehen, dass die Folgen auch dieses Mal überschaubar bleiben, wenn der Skandal (dessen Auswirkungen noch völlig unklar sind) die Automobilindustrie nicht lahmlegt. Die Wachstumsperspektiven für die nächsten Jahre sehen somit auch gut aus. Die Inflationsraten bleiben niedrig (ein Teil des weltweiten Phänomens), weshalb die Geldpolitik genug Spielraum hat, den konjunkturellen Aufschwung mit niedrigen Zinsen zu unterstützen. Kurzum, es läuft einfach gut in Osteuropa.

Bruttoinlandsprodukt (BIP), real, % ggü. Vorjahr



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Aber was auf den ersten Blick ähnlich gut aussieht, verbirgt durchaus deutliche Unterschiede in der makroökonomischen Stabilität und institutionellen Entwicklung. Deshalb gilt unser zweiter Blick sechs Ländern der Region: Bulgarien, Rumänien, Tschechien, Polen, Slowakei und Ungarn. Andere Länder werden aufgrund der geringen Größe des Immobilienmarktes nicht betrachtet.

Außenwirtschaftliche Anfälligkeit

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die in hohen Leistungsbilanzdefiziten und einer hohen Auslandsverschuldung zum Ausdruck kommen, wurden den meisten Ländern während der Finanzkrise zum Verhängnis. Lediglich die Slowakei wurde davon weitgehend verschont. Nach dem darauf folgenden Deleveraging-Prozess weisen die Staaten heute eine geringere externe Anfälligkeit aus. Die enormen Leistungsbilanzdefizite der Nullerjahre gehören der Vergangenheit an. Bulgarien, Tschechien und Ungarn wiesen in den letzten drei Jahren im Schnitt gar einen Leistungsbilanzüberschuss aus, doch auch in Polen und Rumänien liegen die Defizite heute unter 2% des BIP. Diese Verbesserung lässt sich nur zum Teil durch die gesunkenen Energiepreise erklären.



7. August 2017

Leistungsbilanzsaldo, % BIP, Durchschnitt



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Die Auslandsverschuldung wurde insbesondere in den Ländern zurückgefahren, die sich 2008/09 als besonders fragil erwiesen hatten: Bulgarien, Ungarn und Rumänien. In Ländern, die sich bereits damals als stabil erwiesen haben (Tschechien, Polen, Slowakei), wurde die Auslandsverschuldung weiter aufgebaut, sie liegt aber unter 80% des BIP und somit auf einem nicht alarmierenden Niveau. Insgesamt ist die Auslandsverschuldung in Osteuropa aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen innerhalb der EU im Vergleich zu den anderen Emerging Markets strukturell höher. Dabei ist allerdings als positiv zu vermelden, dass die Verbindlichkeiten der osteuropäischen Länder gegenüber dem Ausland vorwiegend Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen widerspiegeln, die als stabile Finanzierungsform gelten.

Öffentliche Verschuldung, % BIP



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Staatsfinanzen

Die Staatsfinanzen sind in den hier betrachteten Ländern – im Unterschied zur Eurozone – kein wunder Punkt. Derzeit erfüllen alle sechs Länder die Maastricht-Kriterien in Bezug auf das Haushaltsdefizit unter 3% des BIP, in fünf (mit Ausnahme von Ungarn) liegt die Staatsverschuldung zudem deutlich unter 60% des BIP. Im Vergleich zum Jahr 2010 konnten in Ungarn und im geringeren Maße in Tschechien die Staatsfinanzen konsolidiert werden. In Rumänien und der Slowakei ist die Verschuldung merklich angestiegen und in Bulgarien hat sie sich gegenüber dem Vergleichsjahr u.a. als Folge von Rettungsmaßnahmen im Bankensektor verdoppelt. Die fiskalischen Trends sind heute unterschiedlich. Rumänien und Polen setzen auf (pro-zyklische) fiskalische Expansion. Da Rumänien im Unterschied zu Polen über keine Budgetregel oder Schuldenobergrenze verfügt, kann es dort besonders leicht zum Abgleiten des Budgetdefizits unter 3% des BIP kommen. In Ungarn dürfte es vor den Parlamentswahlen in 2018 zum Anstieg der Staatsausgaben kommen, um die Wiederwahl von Viktor Orban zu sichern. Der Trend zur langsamen Konsolidierung der Staatsfinanzen wird nach unserer Erwartung allerdings bestehen bleiben. Bulgarien und Tschechien sind bemüht, die Staatsfinanzen unter Kontrolle zu halten. In Bulgarien ist der Kurs allerdings wegen der Instabilität der Regierungskoalition deutlich weniger glaubwürdig.

Länderrisiko

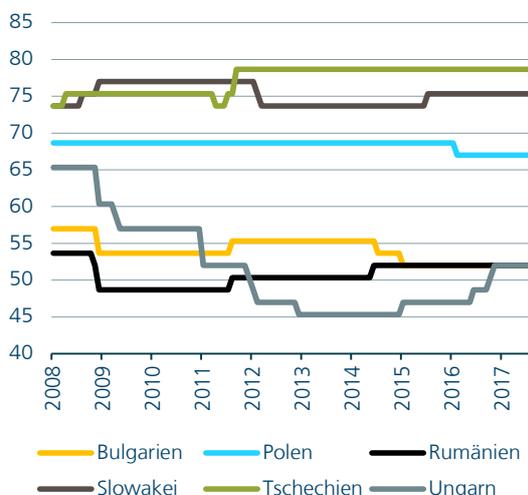
Der Ratingtrend in der Region war in den letzten Jahren gemischt: Während die Ratings der Slowakei, Ungarns und Rumäniens von den Agenturen angehoben wurden, mussten Bulgarien und Polen Herabstufungen hinnehmen. In der Slowakei war die Ratingverbesserung eine Folge der abebbenden Eurolandkrise, in Ungarn und Rumänien hat die Verbesserung der makroökonomischen Kennzahlen zur Heraufstufungen geführt. Bulgariens Bonitätseinschätzung hat sich als Folge der Bankenkrise und der damit verbundenen fiskalischen Belastungen verschlechtert. Polens Rating wurde aufgrund der expansiveren Ausrichtung der Fiskalpolitik der PiS-Regierung gesenkt. Alle Ratingdurchschnitte liegen heute im Investment-Grade Bereich, sind mit der Ausnahme von Tschechien allerdings niedriger als vor dem Ausbruch der Finanzkrise in 2008. Der Deka Country Risk Indikator (DCRI) zeichnet ein ähnliches Bild. Der Rating-Ausblick für die betrachteten Länder bei den Ratingagenturen ist überwiegend stabil, sodass in den kommenden zwei Jahren im Hauptszenario jenseits unerwarteter politischer und wirtschaftlicher Krisen keine nennenswerten Ratingveränderungen zu erwarten sind. Positiv



7. August 2017

ist der Ratingausblick für Bulgarien: Das Land kann somit damit rechnen, bald seine letzte verbleibende Junk-Beurteilung (BB+ von S&P) loszuwerden und von allen drei Agenturen einheitlich im Investment Grade gesehen zu werden.

Ratingentwicklung, Fremdwährungen, Durchschnitt der Bewertungen von Fitch, Moody's und S&P*



*Die Darstellung in DCRI-Skala, Werte größer 51: Investment Grade
 Quelle: Fitch, Moody's, S&P, Deka

Institutionelle Rahmenbedingungen

Alle sechs Länder gehören der Europäischen Union an, die Slowakei ist zudem seit 2009 Mitglied der Eurozone. Die Mitgliedschaft in der EU ist ein institutioneller Anker für die Region und die EU-Mittel ein wichtiges Mittel zur Finanzierung der Investitionstätigkeit. Als Mitglied der Eurozone hat die Slowakei Zugang zu europäischen Rettungstöpfen und zur EZB-Refinanzierung. Die Beziehungen zur EU sind jedoch nicht besonders rosig. Ungarn unter Fidesz und seit dem Amtseintritt der PIS-Regierung Ende 2015 auch Polen liegen mit der EU im Clinch. Bulgarien und Rumänien werden es in diesem Jahrzehnt vermutlich nicht schaffen, den Kooperations- und Überprüfungsmechanismus der EU (Justizreform und Korruptionsbekämpfung) zu verlassen. Die Visegrad-Gruppe (Polen, Tschechien, Ungarn und die Slowakei) machen bei der gemeinsamen EU-Flüchtlingspolitik nicht mit. Die Tschechen sind zudem die größten Euroskeptiker der EU nach Griechenland: Gerade mal 25% haben ein positives Bild von der EU, in dem die EU verlassenden Vereinigten Königreich sind es noch 36%. Trotz der zum Teil mit Sorge wahrgenommenen politischen Sonderwege wird die Mitgliedschaft in der EU in keinem

der Länder ernsthaft in Frage gestellt, weil der institutionelle Rahmen der EU aus wirtschaftlichen und sicherheitspolitischen Gründen zu wichtig ist. Die europapolitischen Eigendynamiken in Osteuropa sind dennoch sorgfältig zu beobachten. Sollte sich die europäische Integration allerdings in eine komplett andere Richtung entwickeln, würden die regionalen Störfeuer gegenüber dieser neuen Problemdimension in den Hintergrund treten.

Eine engere Integration mit der EU in Form vom Beitritt zur Eurozone steht in den meisten Ländern nicht auf der Tagesordnung. Bulgarien kommt einem solchen Schritt noch am nächsten, weil der Wechselkurs seiner Währung schon heute an den Euro gekoppelt ist und der Euro-Beitritt damit nicht mit Verlust der eigenständigen Geldpolitik sondern mit einem Zugewinn an Stabilität verbunden wäre. Aufgrund der institutionellen Schwierigkeiten ist es allerdings fraglich, ob das Land in absehbarer Zukunft die erforderlichen Kriterien erfüllen kann, selbst wenn es sich zum Beitritt zur Euro-Vorstufe, Wechselkursmechanismus II, entschließt.

Institutionelle Indikatoren im Vergleich

	2010	aktuell*
Bulgarien		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 52,1	52,9
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 68,3	73,5
Corruption Perception Index	Rang 73	75
Polen		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 68,2	76,4
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 63,0	77,8
Corruption Perception Index	Rang 41	29
Rumänien		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 56	61
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 64	74
Corruption Perception Index	Rang 69	57
Slowakei		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 65	70
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 69	76
Corruption Perception Index	Rang 59	54
Tschechien		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 80	83
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 63	77
Corruption Perception Index	Rang 53	47
Ungarn		
Rule of Law, WGI	Perzentilrang 72	67
Doing Business Indicator	Distance to Frontier 65	73
Corruption Perception Index	Rang 50	57

*Interpretationshilfe: Rule of Law, WDI (Worldwide Governance Indicators), Perzentilrang: Je größer desto besser, max. 100; letzter Stand 2015. Doing Business, Distance to Frontier: Je größer desto besser, max. 100, letzter Stand 2017. Corruption Perception Index, Rang: Je kleiner desto besser, min. 176; letzter Stand 2016. Grün - Verbesserung, orange - Verschlechterung, grau - keine Änderung ggü. 2010

Quellen: Weltbank, Transparency International, Deka

In Bezug auf die institutionelle Entwicklung ist das Bild gemischt. Ungarn, Rumänien und Bulgarien sind im EU-Vergleich der anerkannten institutionellen Indikatoren wie Worldwide Governance Indicators (WDI), Corruption Per-



7. August 2017

ception Index oder Ease of Doing Business eher abgeschlagen und finden sich auf den unteren Rängen, neben Italien. Die Slowakei schneidet etwas besser ab, Tschechien und Polen befinden sich im soliden Mittelfeld. Seit 2010 hat sich die Region gemessen am Ease of Doing Business Indikator, der die Qualität der Regulierung misst (Unternehmensgründung und –erweiterung, Durchsetzbarkeit von Verträgen, Steuerzahlungen, Genehmigungsverfahren), deutlich verbessert, besonders Polen und Tschechien. Die Entwicklung der anderen beiden Indikatoren ist gemischt. In Rumänien, Polen und Tschechien hat sich die institutionelle Qualität durchgehend verbessert, in Bulgarien und Ungarn in Bezug auf die Korruptionsbekämpfung und Governance Indikatoren etwas verschlechtert. Die Verschlechterungen der Scores für Bulgarien fallen allerdings nicht stark aus und sind unserer Meinung nach vor allem darauf zurückzuführen, dass die institutionelle Qualität relativ zu den anderen Ländern gemessen wird: Somit verschlechtert sich ein Land wie Bulgarien, in dem sich wenig tut, wenn im Gesamtpool der Länder Verbesserungen stattfinden. Es ist zu bezweifeln, dass der Trend zur institutionellen Verbesserung in Rumänien und Polen angesichts der aktuellen politischen Entwicklung ungebrochen anhält.

DIRECS

Der Deka Immobilien Real Estate Country Score (DIRECS) ist ein Instrument zur Beurteilung der Makrorisiken für Gewerbeimmobilieninvestitionen auf Länderebene. Zur Berechnung werden eine Einschätzung der **Landesbonität** (30%), der **JLL-Transparenzindex** (15%), der **Urbanisierungsgrad** (10%), die geschätzte **Marktgröße** (15%) und Indikatoren zur **Stabilität des politischen Systems** (30%) herangezogen. Abrupte Änderungen der Risikoeinschätzung aufgrund veränderter politischer Rahmenbedingungen sind in erster Linie durch Änderungen in zwei Bereichen zu erwarten: 1.) bei der Einschätzung der Landesbonität und 2.) bei den Indikatoren zur Stabilität des politischen Systems. Erstere wird für Emerging Markets (außerhalb des Euroraums) über den DCRI der DekaBank abgebildet. In den DCRI fließen Änderungen der politischen Rahmenbedingungen unverzüglich ein. Allerdings ist zu beachten, dass diese nur einer von zahlreichen Indikatoren im DCRI sind und somit eine Änderung der politischen Rahmenbedingungen durch andere Indikatoren (über-) kompensiert werden kann. Hinsichtlich der Indikatoren zur Stabilität des politischen Systems geht in den DIRECS die Bewertung des „Economic Freedom of the World“ des Fraser Institute ein. Dieser wird von uns um die aktuellen Entwicklungen ergänzt.

Die größten Verbesserungen in den vergangenen fünf Jahren ergaben sich für Bulgarien und Rumänien, deren Bewertungen von jeweils 50 auf 57 Punkte bzw. 61 Punkte (von maximal 100 Punkten) gestiegen sind. Dies lag vor allem an der höheren Transparenz und dem Abbau von Handelsbarrieren. Die Slowakei verzeichnete zuletzt eine marginale Aufwertung auf 63 Punkte, während Ungarn durch schlechtere Bewertungen von Bonität, Transparenz, Rechtsstaatlichkeit und Eigentumsrechten von 67 auf 66 Punkte abgewertet wurde. Die neueren politischen Entwicklungen in Polen führen voraussichtlich zu einer Abwertung des Scores um ca. 2 bis 4 Punkte von derzeit 68 Punkten. Damit verliert das Land etwas von der guten Stellung, die es sich als Wirtschafts- und Immobilienstandort in den vergangenen Jahren erarbeitet hat. Unter den Einzelindikatoren hat sich neben den politischen Umständen auch die Bonität gegenüber dem Vorjahr verschlechtert. Die fünf genannten Länder gehören alle zum Segment „Value Add“, nur Tschechien mit einer Punktzahl von 75 gehört zum Segment „Balanced“. Für eine Aufwertung gegenüber 2016 haben Verbesserungen bei allen Indikatoren zur Stabilität des politischen Systems beigetragen.

Büromietmärkte

Das Marktgeschehen konzentriert sich mit Ausnahme von Polen im Wesentlichen auf die Hauptstädte, die einen vergleichsweise geringen Bestand an hochwertigen investierbaren Gebäuden besitzen. Lediglich Prag und Warschau weisen in dieser Hinsicht eine gewisse kritische Masse auf. Die geringe Größe hat zur Folge, dass der Leerstand größeren Schwankungen unterworfen ist. Die Büromärkte der sechs betrachteten Metropolen profitierten bei der Nachfrage vom sehr robusten Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre. Allerdings hat auch das Neubauvolumen nach längerer Stagnation teilweise stark angezogen, sodass insbesondere in Bukarest und Bratislava mit steigenden Leerständen zu rechnen ist ebenso wie in Warschau mit seinem seit fünf Jahren anhaltenden Bauboom. In Budapest und Sofia dürfte das verfügbare Angebot zumindest 2017 noch weiter abnehmen, während es in Prag stagnieren sollte. Daher ist auch das Mietwachstumspotenzial in den Städten mit hohen Fertigstellungen begrenzt. Insbesondere in Warschau ist mit weiteren Mietrückgängen zu rechnen. Insgesamt weisen die osteuropäischen Hauptstädte mit Spitzenmieten zwischen 13,50 EUR/m² pro Monat in Sofia und 20,50 EUR/m² pro Monat in Warschau ein günstiges Mietniveau auf, was internationale Unternehmen im Zusammenhang mit Business Process Outsourcing (BPO) bzw. Shared Service Center (SSC) besonders entgegenkommt. Vor allem diese Nutzungen sollten weiterhin eine wichtige Nachfragequelle darstellen. Auch kleinere Regionalstädte dürften zukünftig davon profitieren.

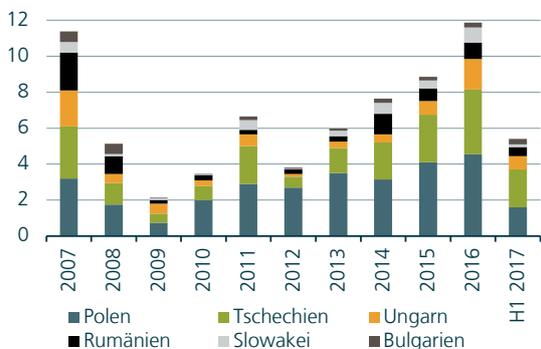


7. August 2017

Investmentmärkte

Das Transaktionsvolumen in den sechs untersuchten Staaten belief sich 2016 auf knapp 12 Mrd. EUR und erreichte damit den höchsten Wert seit 2007. Im ersten Halbjahr 2017 wurden gewerbliche Immobilien für 5,6 Mrd. EUR gehandelt, was einem Anstieg um 10% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entsprach. Im Gesamtjahr könnte daher ein neuer Rekord aufgestellt werden. Allerdings stellt das knappe Angebot an investierbarem Produkt mit sehr guter Qualität einen limitierenden Faktor dar.

Transaktionsvolumen Osteuropa (Mrd. EUR)

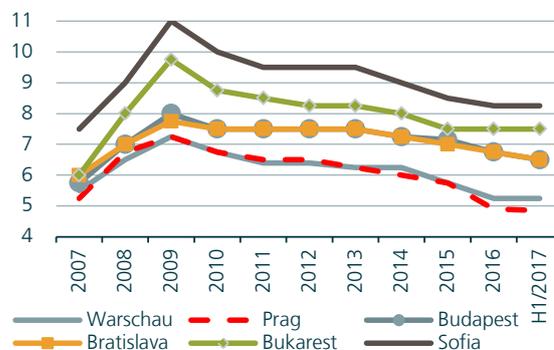


Quelle: JLL, Colliers, DekaBank

Geographisch gesehen entfällt auf Polen immer noch der größte Anteil (40% in 2016), allerdings haben andere Länder aufgeholt, vor allem Tschechien und zuletzt auch Ungarn. Der prozentuale Anteil der Assetklassen Büro mit knapp 40% und Einzelhandel mit rund 30% hat sich im Verlauf der vergangenen fünf Jahre nur wenig verändert, der Logistikanteil hat zugenommen. Bei den Herkunftsländern der Investoren kam es 2016 zu signifikanten Verschiebungen. Einheimische Anleger sowie Anleger aus Asien und Südafrika erreichten erstmals kumuliert einen größeren Anteil als die traditionellen Quellen Westeuropa und USA. Bei den einheimischen Investoren ragen Tschechien und die Slowakei heraus, wo sich institutionelle Anlagevehikel bereits länger etabliert haben. Insbesondere der Anteil asiatischer Kapitalquellen dürfte sich weiter erhöhen, da diese neben Westeuropa auch Osteuropa stärker in den Fokus nehmen und vor allem größere Portfolio-Deals bevorzugen.

Die Spitzenrenditen zeigen im Vergleich zu westeuropäischen Standorten noch immer eine teilweise deutliche Risikoprämie, auch wenn die Renditekompression insbesondere in Prag und Warschau zu einer Annäherung geführt hat. Das größte Potenzial für Renditerückgänge besteht bei weiter anziehender Investorennachfrage in Budapest, Bukarest und Sofia.

Spitzenrenditen Büro (brutto, %)



Quelle: PMA, CBRE, JLL, DekaBank

2. Länder

2.1. Bulgarien

Konjunktur und Politik

Die Wirtschaft ist im vergangenen Jahr dank robuster Binnennachfrage, gestützt durch steigende Einkommen und sinkende Arbeitslosigkeit, solide gewachsen. Fehlende EU-Investitionen, die den meisten Osteuropäern zuletzt niedrigeres Wachstum bescherten, waren allerdings auch in Bulgarien ein Belastungsfaktor, weswegen sich das BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr leicht abschwächte. Die Inflation, die 2016 größtenteils im negativen Bereich lag, ist aufgrund steigender Öl- und Nahrungsmittelpreise seit Ende 2016 wieder deutlich positiv. Die Kopplung an den Euro bedeutet aber, dass sich die Zentralbank auf die Geldmenge konzentriert, um den Wechselkurs konstant zu halten. Die Außenverschuldung, insbesondere die private, ist in den letzten Jahren stetig gesunken und Bulgarien wurde im letzten Jahr sogar zum Nettokreditgeber an das Ausland. Auch die öffentlichen Finanzen sind solide: Das Budgetdefizit lag im letzten Jahr bei nur 0,4% und die Staatsverschuldung liegt trotz eines Anstiegs in 2016 noch unter 30% des BIP. Gefahren aus dem Bankensektor haben sich reduziert, nachdem ein Asset Quality Review letztes Jahr gezeigt hat, dass die Banken ausreichend kapitalisiert sind. Sorgen bereitet allerdings die instabile politische Situation. Im März 2017 hat die dritte Parlamentswahl innerhalb von vier Jahren zwar die bisher stärkste Partei, GERB, bestätigt, die Regierungsbildung dauerte allerdings bis Mai an. Die EU-freundliche GERB ist nun mit dem ultranationalistischen Bündnis „Vereinigte Patrioten“ in Koalition, was auf ein schwieriges Regierungsumfeld schließen lässt. Erneute vorgezogene Wahlen sind nicht auszuschließen. Der Sieg des Oppositionskandidaten Rumen Radev



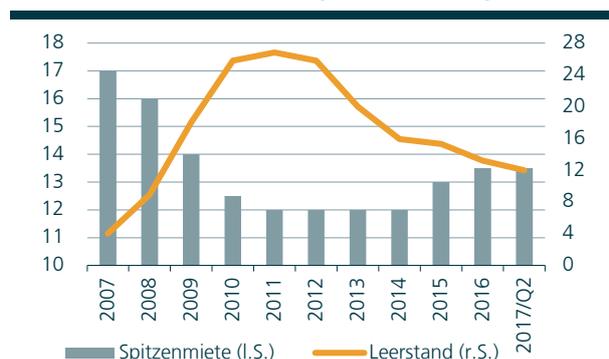
7. August 2017

(sozialistische Partei, BSP) bei den Präsidentschaftswahlen deutet auf einen möglichen Regierungswechsel bei den nächsten Parlamentswahlen. Die BSP gilt als pro-russisch. Nach wie vor bleibt Bulgarien das Land mit dem niedrigsten Pro-Kopf-Einkommen in der EU. Eine konsistente Wachstums- und Investitionspolitik würde helfen, die Konvergenz voranzutreiben. Die EU sieht weiterhin Verbesserungsbedarf in Bereichen „Rule of Law“, Gerichte und Justiz, die Überwachung im Rahmen des „cooperation and verification mechanism“ dürfte noch über 2018 hinaus andauern.

Büromarkt Sofia

Der moderne Büroflächenbestand beläuft sich auf rund 1,8 Mio. m². Neben dem Central Business District (CBD) im Stadtzentrum haben sich die Ausfallstraßen Cherni Vrah Boulevard nach Süden und Tsarigradsko Shose Boulevard nach Südosten als Teilmärkte etabliert. Weitere Konzentrationen von Büroflächen befinden sich am Flughafen und im Vorort Mladost. Der Flächenumsatz (ohne Mietvertragsverlängerungen) belief sich 2016 auf 105.000 m² und lag damit knapp unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Bemerkenswert war der hohe Anteil von Vorvermietungen. Im ersten Halbjahr 2017 blieb die Nachfrage mit 53.000 m² auf dem Niveau des Vorjahres. Die Leerstandsquote hat sich seit ihrem Höchststand von knapp 27% in 2011 bis Ende 2016 mehr als halbiert auf 13,2%. Im ersten Halbjahr 2017 sank sie weiter in Richtung 10%. Mit Fertigstellungen von 83.000 m² war die Bautätigkeit 2016 moderat, sie hat jedoch im ersten Halbjahr 2017 angezogen. Aktuell befinden sich 320.000 m² in Bau. Ab 2018 sollte der Leerstand tendenziell ansteigen. Die Spitzenmiete im CBD hat sich 2016 um knapp 4% auf 13,50 EUR/m² pro Monat erhöht. Die Effektivmieten liegen etwa 10 bis 15% unter den Nominalwerten. Wir rechnen 2017 mit stabilen Mieten, ab 2018 könnte es durch das höhere Neubauvolumen zu leichten Rückgängen kommen.

Miete und Leerstand Sofia (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, Colliers, MBL, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien in Bulgarien erreichte 2016 rund 260 Mio. EUR und war damit 25% höher als im Vorjahr, jedoch weniger als halb so hoch wie in den Spitzenjahren 2007/08. Auf Büroimmobilien entfielen 18%. Ähnlich wie in den beiden Vorjahren hatten einheimische Investoren einen Marktanteil von über 50%. Nach knapp 300 Mio. EUR im ersten Halbjahr dürfte das Gesamtvolumen 2017 deutlich höher ausfallen als im Vorjahr. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Sofia verminderte sich 2016 um 25 Basispunkte auf 8,25% (brutto) bzw. 7,75% (netto). Wir rechnen 2017/18 mit weiteren Renditerückgängen.

2.2. Polen

Konjunktur und Politik

Die polnische Wirtschaft hat in den vergangenen Jahren eine gute Dynamik gezeigt. Das BIP dürfte 2017 vor allem dank der Stärke des privaten Konsums, der von dem boomenden Arbeitsmarkt und der deutlichen Erhöhung des Kindergeldes profitiert, um 3,9% wachsen. Im nächsten Jahr sollte der expansive Impuls der Fiskalpolitik etwas nachlassen, sodass die BIP-Wachstumsrate auf rund 3% zurückgehen dürfte. In der Geldpolitik deutet sich derweil keine Straffung an. Die Inflation befindet sich trotz des drastischen Rückgangs der Arbeitslosenquote komfortabel unterhalb des Inflationsziels der Zentralbank von 2,5%. Mitglieder des geldpolitischen Rates wiederholen immer wieder, dass sie keine baldige Straffung der Geldpolitik anstreben. Wir erwarten keine geldpolitische Wende vor der zweiten Hälfte 2018.

Befürchtungen, dass die Regierung mit den Kosten des „Familie 500 Plus“-Programms die 3%-Defizitgrenze der EU brechen könnte, haben sich bislang nicht bewahrheitet. Allerdings bleibt Polen fiskalisch auf expansivem Kurs und bürdet sich insbesondere mit der Ende des Jahres geplanten Senkung des Renteneintrittsalters neue Kosten auf. Die prognostizierten Defizite von 2,9% für 2017/18 lassen dabei denkbar wenig Spielraum für unangenehme Überraschungen. Von der Finanzierungsseite betrachtet sollte die Regierung allerdings nicht vor Problemen stehen: Die Pensionsfonds sollen als Teil der Rentenreform ab Januar 2018 wieder in Staatsanleihen investieren dürfen, was die Nachfrage nach polnischen Bonds stützen dürfte, selbst wenn die ausländischen Bond-Investoren sich von Polen abwenden. Im Ernstfall kann Polen zudem auf die Mittel der Flexible Credit Line (FCL) des IWF in Höhe von 8,2 Mrd. Euro zugreifen. Die Konfrontation der PiS-Regierung mit der EU



7. August 2017

dürfte in den nächsten Jahren anhalten. Aufgrund der Justizreform, die die Judikative de facto unter Regierungskontrolle bringen soll, hat die EU gegen Polen ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet, das in einigen Jahren zu einer Geldstrafe führen kann. Weitreichende Sanktionen gegen Polen (wie z.B. Verfahren nach Artikel 7 und Entzug der EU-Stimmrechte) halten wir allerdings aufgrund der fehlenden Einstimmigkeit im EU-Rat für unwahrscheinlich. Der umstrittene innenpolitische Kurs sowie die fiskalische Expansion haben zu einer Verschlechterung der Beurteilung des Länderrisikos geführt. Die Ratingagentur Standard&Poor's hat bereits in 2016 das Rating um eine Stufe auf BBB+ gesenkt. Das Rating Polens liegt allerdings weiterhin mit A2 / A- / BBB+ (Moody's / Fitch / S&P) im soliden Investment-Grade-Bereich mit einem stabilen Ausblick.

Miete und Leerstand Warschau (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, DekaBank

Büromarkt Warschau

Der Bestand an modernen Büroflächen beläuft sich auf rund 4,8 Mio. m², davon entfällt ein Drittel auf das Stadtzentrum am linken Weichselufer. Der wichtigste und größte Teilmarkt außerhalb der City ist Mokotów im Süden. Die Nachfrage erreichte 2016 mit 447.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) erneut einen sehr hohen Wert. Der durchschnittliche Büroflächenumsatz betrug in den vergangenen zehn Jahren 365.000 m² pro Jahr. Im ersten Halbjahr 2017 belief sich der Flächenumsatz auf 244.000 m² und lag damit 15% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Leerstandsquote verminderte sich im ersten Quartal 2017 marginal auf 14,9%. In dezentralen Lagen war sie mit durchschnittlich knapp 13% niedriger als in der City mit gut 17%. 2016 wurde das höchste Fertigstellungsvolumen seit Etablierung des Büromarktes realisiert. Aktuell befinden sich mehr als 0,6 Mio. m² in Bau, davon fast 90% spekulativ. Dies sollte den Leerstand weiter in die Höhe treiben. Der Mietrückgang verlangsamte sich 2016. Die Spitzenmiete lag im ersten Quartal 2017 bei 20,50 EUR/m² pro Monat. Mietanreize haben aufgrund des

großen Wettbewerbs unter den Vermietern ein hohes Ausmaß erreicht. Aktuell liegen die Effektivmieten um bis zu 35% unter den Nominalwerten. Wir erwarten 2017/18 weitere Mietrückgänge.

Regionalmärkte

Der Büroflächenbestand in den acht polnischen Regionalzentren beläuft sich auf rund 3,9 Mio. m². Ihre Entwicklung wurde begünstigt durch den europaweiten Trend zum Auslagern von Geschäftsprozessen (BPO = Business Process Offshoring), z.B. im Finanz- und Rechnungswesen, bei Beschaffung, Logistik oder Customer Care (Callcenter). Die Zahl der Beschäftigten im BPO-Sektor belief sich 2016 auf ca. 150.000. Sie belegten schätzungsweise 50% des regionalen Büroflächenbestandes. 2016 belief sich der Flächenumsatz kumuliert auf fast 500.000 m² ohne Mietvertragsverlängerungen. Damit wurde der sehr hohe Vorjahreswert nicht ganz erreicht. Die Hälfte der Nachfrage entfiel auf Krakau und Breslau. Sieben von neun Abschlüssen mit mindestens 10.000 m² in Polen entfielen auf die Regionalstädte. Das Neubauvolumen kletterte mit 490.000 m² über alle acht Standorte auf einen Rekordwert. Ende 2016 befanden sich 0,8 Mio. m² in Bau, davon ein Drittel in Krakau und jeweils ein Fünftel in Breslau und Tri-City (Danzig). Ein Drittel des gesamten Neubauvolumens war bereits vorvermietet. Die Leerstandsquoten haben sich 2016 teilweise erhöht und sollten 2017 steigen. Die Spitzenmieten haben 2016 überwiegend das Vorjahresniveau gehalten und lagen zwischen 12 EUR/m² pro Monat in Lublin und 14,50 EUR/m² pro Monat in Breslau und Krakau. Im laufenden Jahr ist vor dem Hintergrund steigender Leerstände mit Mietrückgängen zu rechnen. Die Gewährung von Mietanreizen dürfte an Bedeutung gewinnen.

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Polen erreichte 2016 rund 4,5 Mrd. EUR und war damit 16% höher als 2015. Auf Büroimmobilien entfielen mit 1,8 Mrd. EUR 40% des gesamten Investmentvolumens. Davon wiederum betrafen 60% die Hauptstadt Warschau. Ausländisches Kapital dominierte den Investmentmarkt mit einem Anteil von 97%. Dabei spielten Anleger aus den USA, UK, Niederlande und Deutschland die führende Rolle. Im ersten Halbjahr 2017 belief sich das Investmentvolumen auf 1,65 Mrd. EUR mit einem Büroanteil von 17%. Letzterer dürfte im zweiten Halbjahr an Gewicht zulegen. Die Spitzenrendite (brutto) in Warschau verminderte sich 2016 um 50 Basispunkte auf 5,25%, dies entsprach einer Nettoanfangsrendite von 4,85%. Der Rendite-Abstand zwischen City und dezentralen Lagen betrug zwischen 1,0 und 1,5 Prozentpunkte, der Aufschlag für die Regionalzentren lag



7. August 2017

bei 0,75 Prozentpunkten. Im ersten Quartal 2017 gab es keine Veränderungen bei der Spitzenrendite, wir erwarten jedoch bis Jahresende einen weiteren leichten Rückgang.

2.3. Rumänien

Konjunktur und Politik

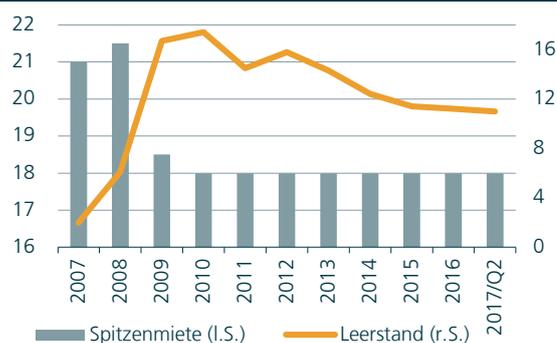
Bezüglich des BIP-Wachstums war Rumänien 2016 Spitzenreiter in der EU und dürfte auch 2017 vorne bleiben. Gestützt durch Steuersenkungen und Erhöhungen der öffentlichen Gehälter stieg die private Konsumnachfrage deutlich an. Die stark negative Inflation unterstützte zusätzlich die realen Einkommen. Die fehlenden EU-Investitionen fielen somit nicht stark ins Gewicht. Der Ausblick allerdings ist weniger optimistisch: Die lockere Fiskalpolitik ist kaum als nachhaltig zu bezeichnen und das Budgetziel von 2,9% des BIP ebenso wie die 3% Defizitgrenze der EU sind damit in Gefahr. Obwohl die Inflation sich erst seit Anfang des Jahres wieder im positiven Bereich bewegt, könnte sich die Zentralbank durch den pro-zyklisch expansiven Kurs der Regierung schon bald mit der Möglichkeit einer Zinsanhebung auseinandersetzen. Die Politik rückt erneut in den Mittelpunkt. Nach dem Misstrauensvotum (der eigenen sozialdemokratischen Partei) musste Ministerpräsident Grindeanu zurücktreten und wurde durch Mihai Tudose ersetzt, der als ein treuer Anhänger des bereits wegen versuchtem Wahlbetrugs vorbestraften Parteivorsitzenden Dragnea gilt und nun genau die Verwässerung des Antikorruptionsgesetzes durchbringen könnte, die am Jahresanfang zu Massenprotesten geführt hat – um den Parteivorsitzenden vor einem weiteren Gerichtsverfahren zu schützen. In dem vom Präsidenten Johannis angestoßenen Prozess der Korruptionsbekämpfung kommt es also immer wieder zu Rückschlägen. Die EU hat diesen Winter die rumänische Regierung noch auf dem richtigen Weg gesehen und hoffen lassen, dass der zehn Jahre lange institutionelle Monitoring-Prozess noch vor dem rumänischen Antritt der EU-Ratspräsidentschaft Anfang 2019 beendet wird. Die aktuellen Entwicklungen könnten dies allerdings weiter verzögern.

Büromarkt Bukarest

Der moderne Büroflächenbestand beläuft sich auf rund 2,5 Mio. m². Davon entfallen 32% auf das Stadtzentrum und den Central Business District (CBD). Die Hälfte des Bestandes vereinen die beiden Teilmärkte Nord und Pipera auf sich. Der Flächenumsatz (ohne Mietvertragsverlängerungen) summierte sich 2016 auf knapp 250.000 m² und erreichte erstmals wieder das Niveau von 2007/08. Der zehnjährige Durchschnitt wurde um 35% übertroffen. Im

ersten Halbjahr 2017 blieb die Nachfrage mit 110.000 m² rund 15% unter dem Vorjahresergebnis. Die Leerstandsquote hat sich seit ihrem Höchststand von 17,4% in 2010 kontinuierlich reduziert auf 11%. Das geringsten Leerstand wiesen die Teilmärkte Nord und West auf. Die Bautätigkeit hat 2016 spürbar angezogen, die Fertigstellungen beliefen sich auf 250.000 m². Aktuell befinden sich 450.000 m² in Bau, zwei Drittel davon im Teilmarkt West. Gut 70% des Neubauvolumens sind spekulativ, daher ist insgesamt wieder mit steigendem Leerstand zu rechnen. Die Spitzenmiete im CBD liegt seit mehreren Jahren stabil bei 18 EUR/m² pro Monat. Die Effektivmieten liegen etwa 10 bis 15% unter den Nominalwerten. Wir rechnen 2017/18 mit stabilen Mieten.

Miete und Leerstand Bukarest (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, CBRE, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien in Rumänien erreichte 2016 rund 860 Mio. EUR und war damit 30% höher als im Vorjahr. Büroimmobilien hatten einen Anteil von 45%. Innerhalb des breiten Spektrums ausländischer Investoren dominierten UK und Singapur. Nach knapp 500 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2017 (Büroanteil: 11%) wird für das Gesamtjahr 2017 mit einem Investmentvolumen von über 1 Mrd. EUR gerechnet. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Bukarest hielt 2016 und auch im ersten Halbjahr 2017 ihr Niveau von 7,5% (brutto) bzw. 7,0% (netto). Wir erwarten 2017/18 weitere Renditerückgänge.



7. August 2017

2.4. Slowakei

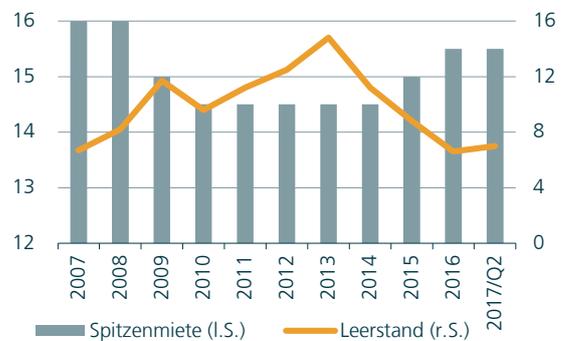
Konjunktur und Politik

Mit frischen EU-Investitionen, fallender Arbeitslosigkeit und steigenden Löhnen in diesem Jahr bleibt die Slowakei auf solidem Wachstumskurs. Gleichzeitig sollte auch die Inflation dank fallender Preise im regulierten Elektrizitäts- und Gasmarkt nur langsam ansteigen, was sich positiv auf die real verfügbaren Einkommen auswirkt. Fiskalisch bleibt die Regierung auf Konsolidierungskurs - hohe Steuereinnahmen helfen dabei. Das hilft auch der öffentlichen Verschuldung, die bereits seit 2013 stetig sinkt. Auch die Nettoaußenverschuldung dürfte dank Leistungsbilanzüberschüssen in den nächsten Jahren wieder sinken. Die Regierung um den Mitte-Links-Premierminister Fico besteht neben den Sozialdemokraten auch aus der konservativen Nationalen Partei sowie zwei Mitte-Rechts-Partnern und ist eher instabil. Regionale Wahlen im November 2017 könnten zum Belastungstest werden und es besteht die Gefahr, dass die derzeitige Koalition nicht bis zu den nächsten Parlamentswahlen 2020 überlebt. Als kleine, offene Volkswirtschaft ist die Slowakei abhängig von der konjunkturellen Entwicklung ihrer Handelspartner (rund 85% der Exporte gehen in EU-Länder). Die starke wirtschaftliche Abhängigkeit von der Fahrzeugindustrie führt in Verbindung mit dem hohen Offenheitsgrad zu einer volatilen Konjunkturentwicklung und stellt angesichts der jüngsten Entwicklungen in der deutschen Automobilbranche ein Risiko dar.

Büromarkt Bratislava

Der Bestand an modernen Büroflächen umfasst rund 1,6 Mio. m². Davon entfallen 30% auf das Stadtzentrum. Östlich der Altstadt hat sich der Central Business District (CBD) etabliert. Der Flächenumsatz (ohne Mietvertragsverlängerungen) erreichte 2016 rund 100.000 m², was dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre entspricht. Das erste Quartal 2017 war im Vorjahresvergleich etwas schwächer. Die Leerstandsquote hat sich leicht erhöht auf vergleichsweise moderate 7%. Im Stadtzentrum betrug sie nur 5,6%. Das Neubauvolumen hat 2016 angezogen und lag mit 75.000 m² deutlich über den niedrigen Fertigstellungen der Vorjahre. Derzeit befinden sich 210.000 m² in Bau. Die Spitzenmiete hat sich 2016 um 3,3% auf 15,50 EUR/m² pro Monat erhöht. Die Effektivmieten liegen ca. 10% unter den Nominalmieten. Das Mietwachstumspotenzial ist angesichts der gut gefüllten Projektpipeline begrenzt.

Miete und Leerstand Bratislava (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, JLL, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien in der Slowakei erreichte 2016 den Rekordwert von 853 Mio. EUR und war damit fast doppelt so hoch wie im Vorjahr. Büroimmobilien hatten einen Anteil von 14%. Nach einem schwachen ersten Halbjahr wird für das Gesamtjahr 2017 mit einem Investmentvolumen von rund 600 Mio. EUR gerechnet. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Bratislava verminderte sich 2016 um 25 Basispunkte auf 6,75% (brutto) bzw. 6,3% (netto). Im ersten Halbjahr 2017 gab es einen weiteren Rückgang um 25 Basispunkte, der sich im zweiten Halbjahr fortsetzen dürfte.

2.5. Tschechien

Konjunktur und Politik

Die Wirtschaft dürfte in 2017/18 begünstigt durch den Beginn der neuen Zuteilungsphase der EU-Investitionen mit 2,5 bis 3% etwas über Potenzial wachsen. Gleichzeitig bleibt der inländische Konsum eine zuverlässige Stütze, begünstigt durch einen soliden Arbeitsmarkt und anziehendes Lohn- und Kreditwachstum. Nachdem die Inflation Anfang 2017 bereits das Ziel von 2% überschritten hat, hat die Zentralbank die Wechselkursuntergrenze von 27 CZK/EUR im April aufgehoben. Als nächster Schritt auf dem Pfad der geldpolitischen Normalisierung nach einer langen Nullzinsphase kommen Zinsanhebungen auf die Zentralbank zu. Nach unserer Prognose dürfte die erste Anhebung auf 0,25% bereits im September 2017 erfolgen. Fiskalpolitisch bleibt Tschechien auf solidem Kurs: Nach einem voraussichtlichen Budgetüberschuss in 2016 sollten auch die Wahlen im Herbst 2017 kein signifikantes Risiko für die Staatsfinanzen darstellen. Die zentristische Koalitionspartei ANO liegt derzeit in Umfragen weit vorn. Deren Haltung zum Euro ist eher kritisch, fiskalpolitisch präferiert



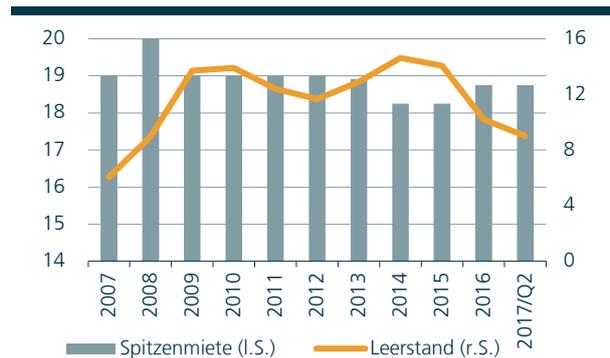
7. August 2017

ihr Vorsitzender Babis einen konservativen Ansatz. Damit dürfte die stabilitätsorientierte Politik, die dem Land ein solides Investment Grade Rating im A-Bereich sichert, auch bei einem Regierungswechsel nicht gefährdet sein. Eine negative demographische Entwicklung und ein schwaches Produktivitätswachstum stellen aber auf längere Sicht Risiken dar.

Büromarkt Prag

Der Bestand an modernen Büroflächen liegt bei rund 2,9 Mio. m². Ein Fünftel davon entfällt auf das historische Zentrum am rechten Ufer der Moldau. Größter und bedeutendster Bürostandort ist inzwischen Pankrác (Prag 4) südöstlich der City. Der Flächenumsatz verzeichnete 2016 mit knapp 260.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) einen Rekordwert und lag 53% über dem zehnjährigen Durchschnitt. Auch der Jahresauftakt begann auf der Nachfrageseite vielversprechend. Die Leerstandsquote hat sich auf 9% verringert und damit den niedrigsten Stand seit 2008 erreicht. Die geringsten Quoten wiesen Teillagen von Prag 4 und 5 auf. Die Bautätigkeit hat jedoch wieder angezogen, sodass mit einem Leerstandsanstieg gerechnet werden muss. Trotz eines leichten Mietanstiegs auf knapp 19 EUR/m² pro Monat bleibt Prag weiterhin ein Mietermarkt. Die Effektivmieten erreichen etwa 85% der Nominalmieten. Für 2017/18 prognostizieren wir moderates Mietwachstum.

Miete und Leerstand Prag (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien in Tschechien betrug 2016 rund 3,8 Mrd. EUR und übertraf damit den Vorjahreswert um 36%. Auf Büroimmobilien entfielen 43%. In diesem Segment engagierten sich auch viele einheimische Investoren. 2017 zeigte sich bisher vielversprechend bei einem Halbjahresvolumen von 2 Mrd. EUR mit einem Büroanteil von 19%. Die Spitzenrendite für

Bürogebäude in Prag verminderte sich 2016 um 85 Basispunkte auf 4,9% (brutto) bzw. 4,6% (netto). Im ersten Quartal setzte sich der Rückgang mit weiteren fünf Basispunkten fort und dürfte bis Jahresende anhalten.

2.6. Ungarn

Konjunktur und Politik

Nachdem fehlende EU-Investitionen 2016 das Wachstum belastet haben, sollte in diesem und im nächsten Jahr der solide private Konsum zusammen mit wieder anziehenden Investitionen einen Wachstumsschub auslösen. Die Orbán-Führung unterstützt weiterhin mit Steuersenkungen und einer Anhebung der öffentlichen Gehälter und des Mindestlohns. Eine Reduzierung der Stellen im öffentlichen Sektor soll helfen, Arbeitsengpässe zu mindern, löst das Problem aber nicht langfristig. Um nachhaltig einen hohen Wachstumspfad zu erreichen, sind Investitionen in Bildung und Innovation unabdingbar. Die Geldpolitik bleibt weiterhin locker. Die Initiative von Regierung und Zentralbank zur Reduzierung der Außenverschuldung trägt derweil Früchte. Der Schuldenstand ist von ca. 170% des BIP in 2012 auf ca. 133% gesunken. Auch die Staatsverschuldung konnte von über 80% des BIP auf mittlerweile nur noch 73,5% reduziert werden. Trotz des umstrittenen politischen Kurses von Orbán ist es Ungarn so gelungen, bei allen drei großen Ratingagenturen, sein Investment-Grade Rating wieder zu erlangen. Dennoch bleibt die Regierung auf Konfrontationskurs zur EU, insbesondere in Fragen rund um die Flüchtlingspolitik, aber auch in Ungarns Nähe zu Moskau. Derzeit fehlen der EU noch adäquate Mittel, um Druck auf Regierungen auszuüben, sodass das Tauziehen um demokratische Grundwerte ohne größere Konsequenzen fortgeführt werden dürfte. Aus den Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 dürfte die Fidesz-Partei erneut als Gewinner hervorgehen.

Büromarkt Budapest

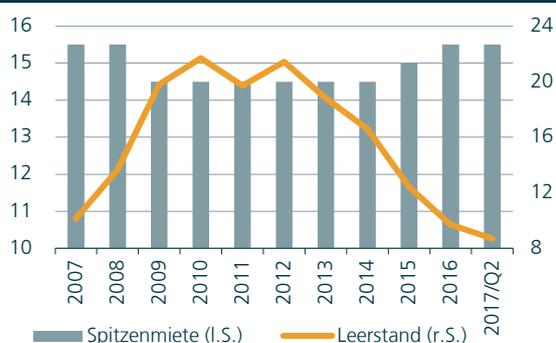
Der Bestand an modernen Büroflächen beläuft sich auf rund 2,8 Mio. m². Der Central Business District (CBD) liegt im Stadtteil Pest am linken Donauufer. Der wichtigste und größte Teilmarkt mit 20% des Bestandes ist der Váci ut-Korridor, der sich nördlich an den CBD anschließt. Der Flächenumsatz (ohne Mietvertragsverlängerungen) erreichte in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich 206.000 m². Im ersten Halbjahr 2017 wurde mit 105.000 m² das Niveau des Vorjahres erreicht. Die Leerstandsquote hat sich seit dem letzten Peak 2012 inzwischen mehr als halbiert auf 8,7% und den niedrigsten Stand seit 2005 erreicht. In den vergangenen fünf Jahren wurden durchschnittlich nur



7. August 2017

50.000 m² pro Jahr fertiggestellt. Inzwischen hat die Bautätigkeit spürbar angezogen. Im ersten Quartal 2017 befanden sich 250.000 m² in Bau, davon 60% spekulativ. Wir erwarten 2017 einen weiteren Leerstandsrückgang, in den Folgejahren jedoch wieder Anstiege. Die Spitzenmiete stieg 2015/16 jeweils um gut 3% pro Jahr. Die nachhaltig erzielbare Spitzenmiete wird mit 15,50 EUR/m² pro Monat angegeben. Nur in wenigen ausgewählten Gebäuden lassen sich höhere Mieten im Bereich von 19 bis 24 EUR/m² pro Monat durchsetzen. Die Effektivmieten liegen etwa 10% unter den Nominalmieten. Wir erwarten 2017/18 ein durchschnittliches Mietwachstum von 2% pro Jahr.

Miete und Leerstand Budapest (EUR/m²/M., %)



Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Ungarn belief sich 2016 auf 1,7 Mrd. EUR und war damit mehr als doppelt so hoch wie 2015. Auf Büroimmobilien entfielen 800 Mio. EUR, womit erstmals wieder das Vorkrisenniveau von 2007 erreicht wurde. Das erste Halbjahr 2017 erbrachte ein Volumen von 750 Mio. EUR mit einem Büroanteil von 55%. Einheimische Investoren haben seit 2014 einen Anteil von durchschnittlich einem Drittel am gesamten Investmentvolumen. Ausländische Investoren engagierten sich zwar etwas stärker am Markt, viele verhielten sich jedoch weiter abwartend. Die Spitzenrendite für Bürogebäude hat sich 2016 und im ersten Quartal 2017 um insgesamt 65 Basispunkte auf 6,5% brutto bzw. 5,95% netto vermindert. Wir erwarten bis Jahresende einen weiteren Renditerückgang.



7. August 2017

Büromärkte Osteuropa im Überblick; Q2/2017

Stadt	Bestand Mio. m ²	Flächenumsatz Ø 10 Jahre 1.000 m ²	Nettoabsorption Ø 10 Jahre 1.000 m ²	Fertigstellung Ø 10 J. (Ø 5 J.) 1.000 m ²	Leerstand %	Spitzenmiete EUR/m ² pro Monat	Spitzenrendite brutto, %
Bratislava	1,6	103	66	72 (47)	7,0	15,50	6,50
Budapest	2,8	206	94	116 (50)	8,7	15,50	6,50
Bukarest	2,5	183	143	168 (116)	11,0	18,00	7,50
Prag	2,9	170	92	119 (97)	9,0	19,00	4,85
Sofia	1,8	111	99	119 (65)	12,0	13,50	8,25
Warschau	4,8	365	171	243 (290)	14,9	20,50	5,25

Quelle: PMA, CBRE, Colliers, JLL, DekaBank

Ansprechpartner:

Immobilienmärkte

Andreas Wellstein
Tel.: (069) 7147-3850
andreas.wellstein@deka.de

Volkswirtschaft

Daria Orlova
Tel.: (069) 7147-3891
daria.orlova@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.