

Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejdar

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► clientnext.bayernlb.de, Bloomberg: RESP BAYR

Polen: Zinssorgen am Immobilienmarkt

Kurz & klar

- Der Wirtschaftsaufschwung und hohe Lohnzuwächse treiben die Inflation in Polen.
- Die polnische Zentralbank hat Ende 2021 mit der Erhöhung des Leitzinses begonnen und wird die geldpolitische Straffung im Jahresverlauf weiter fortsetzen.
- Damit stehen v.a. der bisher florierende Wohnimmobilienmarkt aber auch die Gewerbeimmobilienmärkte Polens vor Herausforderungen.

Wirtschaftliches Umfeld in Polen deutlich aufgeheitert

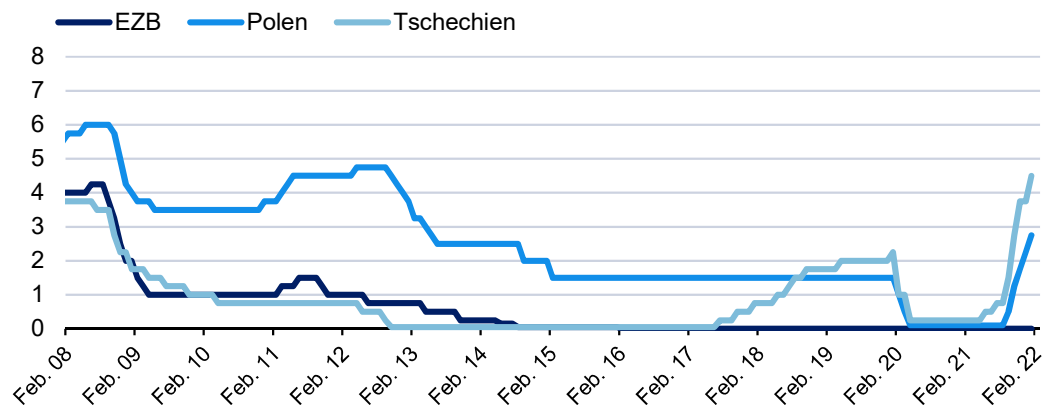
- Polen: Florierende Wirtschaft trifft auf hohe Inflationsraten

Polen – der bedeutendste Wirtschaftsraum in Osteuropa – wurde wirtschaftlich weniger stark von der Pandemie getroffen als andere Länder. Der Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (BIP) betrug im Jahr 2020 nur -2,7%. Durch den Impffortschritt (Stand: 12.02.2022: 58,2% Erstimpfungen) und die damit verbundenen Öffnungsschritte im Wirtschaftsleben befindet sich das Land wieder auf seinem alten Wachstumskurs. Nach einem BIP-Zuwachs von 4,9% (2021) erwarten wir 2022 ein Plus von 5,2%. Dementsprechend gering fiel die Arbeitslosenquote mit 5,4% zum Jahresende 2021 aus. Polens Wirtschaftsmodell als verlängerte Werkbank Deutschlands funktioniert weiterhin.

Risikofaktoren bleiben die erhöhte Inflation, die im Jahresdurchschnitt 2022 voraussichtlich auf 7,1% klettern wird (2021: 5,1%) und von hohen Lohnzuwächsen angeheizt wird. Die polnische Zentralbank dürfte den Leitzins im Jahresverlauf von 2,75% bis auf 4% anheben.

Zinswende in Osteuropa

Hauptrefinanzierungzinssätze Euroraum, Polen und Tschechien in %; Monatsdaten



Quelle: EZB, National Bank Polen, CNB, BayernLB Research

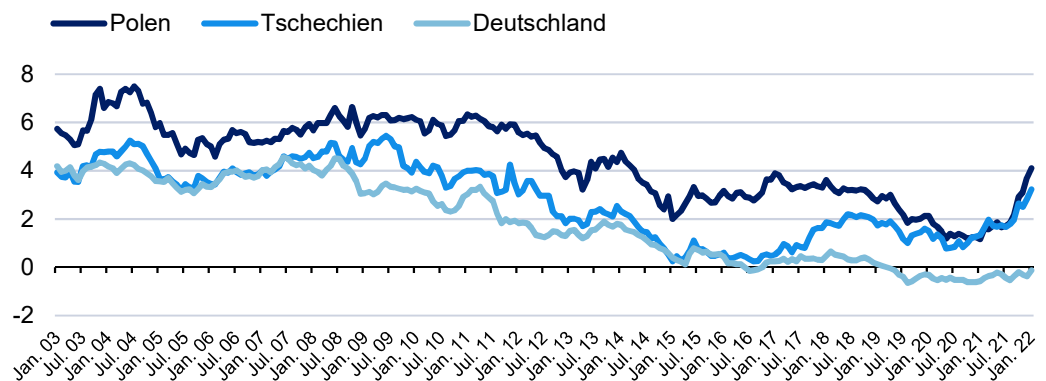
Zinssorgen werfen Schatten auf den Wohnimmobilienmarkt

- ▶ Rasant steigende Bauzinsen stoppen die Hausse am Häusermarkt

Der kurzfristig erfolgte starke Anstieg der Leitzinsen seit Ende 2021 zeigt sich auch in der Entwicklung der 10-jährigen Staatsanleiherenditen, welche Ende Januar 2022 bereits die 4%-Schwelle überschritten haben und Mitte Februar ebenfalls um diese Marke rentieren. Damit verteuerten sich auch die polnischen Bauzinsen bereits von knapp 3% zur Jahresmitte 2021 auf derzeit rund 5%. Diese im Jahresverlauf weiter anhaltende Verteuerung der Hypothekenzinsen wird – nach einem kurzen Nachfrageanstieg aufgrund von Vorzieheffekten – zu einer signifikant fallenden Nachfrage nach polnischen Wohnimmobilien durch inländische Interessenten bis zum Jahresende 2022 führen. Auch die mit knapp 84,2% hohe Wohneigentumsquote spricht angebotsseitig für eine nachlassende Nachfrage nach Wohnraum durch private Bauherren.

Deutlicher Anstieg der Staatsanleiherenditen in Osteuropa

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen von Polen, Tschechien und Deutschland in %; Monatsdaten

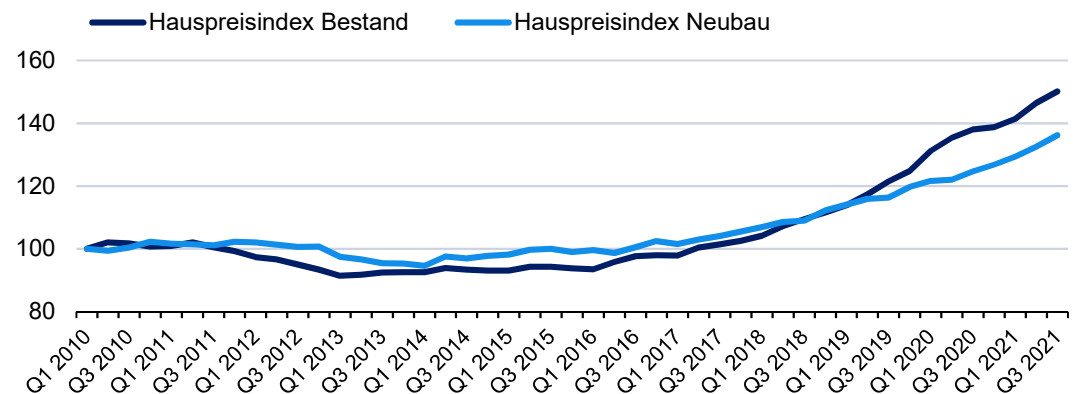


Quelle: Bundesbank, National Bank Polen, CNB, BayernLB Research

Während sich die Nachfrage abschwächt, bleibt das Angebot an Wohnraum knapp. Laut Euroconstruct wurden im Jahr 2021 voraussichtlich rund 240.000 neue Wohnungen fertiggestellt. Ein Plus von etwa 1% im Vergleich zu 2020. Damit werden in Polen bezogen auf die Bevölkerung jährlich 70% mehr Wohnungen fertiggestellt als in Deutschland. Dennoch liegt der Wohnungsbestand, gerade an moderner Wohnfläche, im europäischen Vergleich – trotz aktuell hoher Fertigstellungszahlen – weiterhin auf niedrigem Niveau. Zudem wird für 2022 und 2023 laut Euroconstruct mit einem Rückgang der Fertigstellungszahlen auf 229.000 bzw. 227.000 Wohnungen gerechnet.

Steigende Wohnimmobilienpreise in Polen bis Q3 2021

Polnische Häuserpreise in Bestand und Neubau; Index (100=Q1 2010); Quartalsdaten



Quelle: Eurostat, BayernLB Research

Unter dem Strich kennen die polnischen Wohnimmobilienpreise bisher dennoch nur eine Richtung. So stiegen die landesweiten Bestandspreise für Wohnungen in Q3 2021 um 8,75% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Im Neubau betrug der Zuwachs im selben Zeitraum um 9,3%. Die seit Ausbruch der Pandemie beobachtbaren starken Anstiege der Wohnimmobilienpreise können als globales Phänomen bezeichnet werden. Auch in Westeuropa und den USA boomen die Häusermärkte. Allerdings spiegeln die aktuell verfügbaren Zahlen zum polnischen Immobilienmarkt die eingeleitete Zinswende in Osteuropa zum Ende des Jahres 2021 noch nicht wider. Da die Erwartung steigender Zinsen üblicherweise zu kurzfristigen Vorzieheffekten führt, rechnen wir für das Schlussquartal 2021 mit Preissteigerungen am polnischen Wohnimmobilienmarkt auf dem aktuellen Niveau. Bei der Höhe des erwarteten Zinsanstiegs reichen das Herabsetzen der Anfangstilgung und eine mögliche Anpassung hin zu Bauten mit geringerer Wohnfläche nicht aus, um die Kaufnachfrage auf dem derzeitigen hohen Niveau zu halten. Zudem sind in Polen variable Hypotheken gängige Praxis, wodurch der Zinsanstieg unmittelbar zur Verteuerung der Zinslast der privaten Haushalte führt. Die Folgen der gestiegenen Zinskosten sollten daher bereits im Jahresverlauf zunehmend spürbar werden und den Boom am Häusermarkt bis Ende 2022 beenden.

Ein annähernd vergleichbarer Zinsanstieg findet sich in der jüngeren Vergangenheit einzig im Zeitraum zwischen Dezember 2010 und Mai 2021, in dessen Verlauf der polnische Leitzins von 3,5% auf in der Spitze 4,75% angehoben wurde. In der Folge gaben die landesweiten Wohnimmobilienpreise in einem Zeitraum von zweieinhalb Jahren bis Mitte 2013 um knapp 10% nach. Trotz der unterschiedlichen und mehrschichtigen Einflussfaktoren auf die volkswirtschaftliche Entwicklung im Zeitablauf, kann eine solche Gegenüberstellung aufgrund der überragenden Bedeutung des Zinsniveaus für den Wohnimmobilienmarkt als Indikation für das Ausmaß der zu erwartenden Korrektur dienen.

Dabei würde aber auch ein signifikanter Rückgang der Häuserpreise nicht zu einer Beeinträchtigung der Finanzstabilität führen. Von der Finanzierungsseite zeigt sich der Wohnimmobilienmarkt solide aufgestellt. So beträgt die private Verschuldung im Vergleich zum BIP in Q2 2021 nur knapp 35%. Ein Grund für die niedrige private Verschuldung liegt auch an der umfangreichen finanziellen Unterstützung der Familie beim Wohnungskauf.

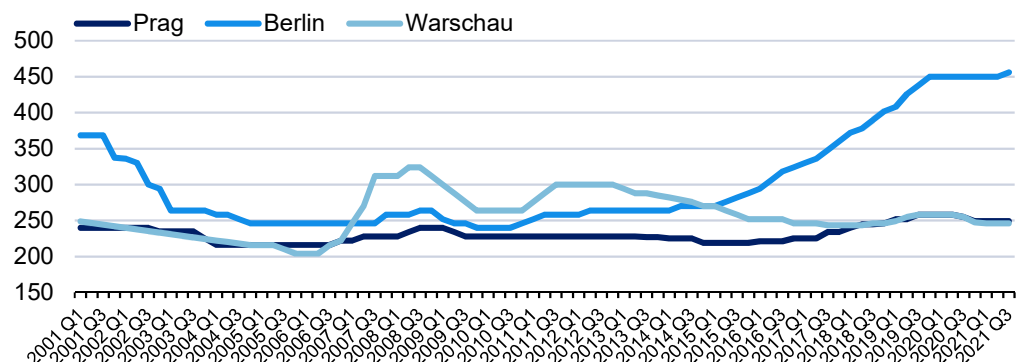
Büroimmobilienmarkt bisher mit solider Entwicklung

- Büroimmobilien: Erhöhter Leerstand derzeit größerer Belastungsfaktor als Zinsanstieg

Polen erfreut sich bei internationalen Investoren hoher Beliebtheit. So lag das gewerbliche Transaktionsvolumen laut RCA mit knapp 6,4 Mrd. im Jahr 2021 um 3% über dem Wert von 2020. Damit liegt das derzeitige Transaktionsgeschehen lediglich 4% unter dem langjährigen Vor-Corona-Durchschnitt der Jahre 2015-2019.

Stagnierende Spitzenmieten in Warschau

Spitzenmieten Büro Core-Lage in €/m² pro Jahr; Quartalsdaten

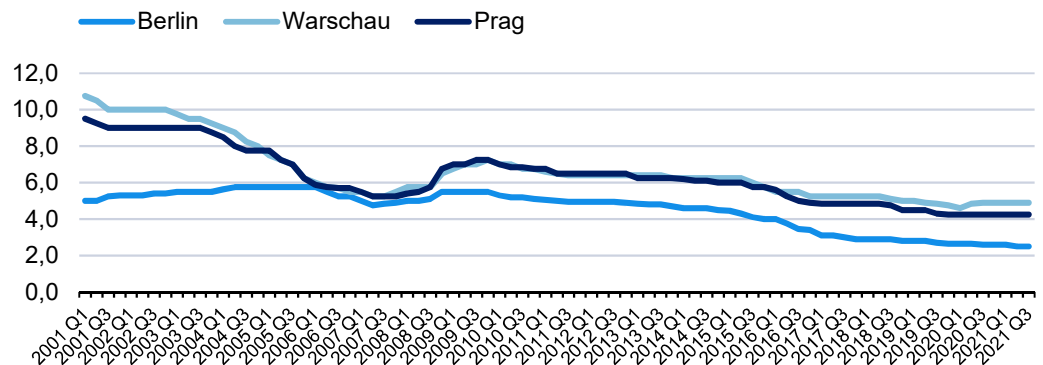


Quelle: PMA, BayernLB Research

Dennoch weist Polen im Bürosegment v.a. in der Landeshauptstadt in der Tendenz eher einen Mietermarkt auf. In Warschau liegen die Bürospitzenmieten laut PMA in Q3 2021 bei 21 €/m². Ein Rückgang um 3,5% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Eine Ursache ist der starke Anstieg der Büroleerstände in Warschau, welcher laut PMA in Q3 2021 auf 14,9% kletterte und damit beinahe doppelt so hoch wie zu Beginn der Corona-Krise in Q1 2020 notiert. Entsprechend stieg auch die Spitzenrendite im selben Zeitraum um 30 bp auf 4,9%.

Weitgehend stabile Investorennachfrage nach Core-Büroimmobilien in Warschau

Spitzenrendite Büro Core-Lage in %; Quartalsdaten



Quelle: PMA, BayernLB Research

Betrachtet man die größten regionalen Märkte außerhalb von Warschau, zeigt sich ebenfalls eine erhöhte Büroleerstandsrate laut BNP Paribas von 14,9% zum Jahresende 2021. Hervorzuheben ist dabei das zudem große Pipeline-Angebot an Büroflächen. So befinden sich derzeit laut BNP Paribas knapp 715.000 m² neuer Büroflächen im Bau (rd. 12% der Gesamtfläche von rund 6 Mio. m²), welche das Flächenangebot weiter vergrößern werden. Allerdings zeigt sich für die Folgejahre 2023 und 2024 wieder eine deutliche Verknappung bei der Anzahl neuer Büroflächen.

Während sich der polnische Büroimmobilienmarkt bisher solide aufgestellt zeigt, steigen auch im gewerblichen Bereich, in Anbetracht der zunehmend restriktiven Geldpolitik der polnischen Zentralbank, die Sorgen über die zukünftige Entwicklung.

Im Unterschied zum Wohnimmobilienmarkt zeigt sich der konjunktursensitivere Gewerbe- und damit auch der Büroimmobilienmarkt weniger abhängig vom Zinsniveau. Beispielsweise stiegen die Büro-Spitzenrenditen in der Phase steigender Leitzinsen Ende 2010 bis Mitte 2012 nicht an. Zudem spielt die gestiegene Alternativverzinsung in Form polnischer Staatsanleihen für den Großteil der Nachfrager am Investmentmarkt, welche beinahe ausschließlich aus dem Ausland kommt, keine übergeordnete Rolle. Da zudem auch die Finanzierung der Ankäufe häufig durch Banken aus dem europäischen Ausland erfolgt, bleiben die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig.

Allerdings steigen durch die erhebliche Zinsdifferenz zwischen dem polnischen und dem europäischen Währungsraum die Hedging-Kosten zur Absicherung der Miet- und Verkaufserlöse polnischer Immobilien. Hierdurch könnten, sofern die Mietverträge nicht in Euro abgeschlossen sind, gerade institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen, welche das Devisen-Hedging obligatorisch zum Anlegerschutz betreiben, ihre Ankaufsaktivität in Polen künftig reduzieren.

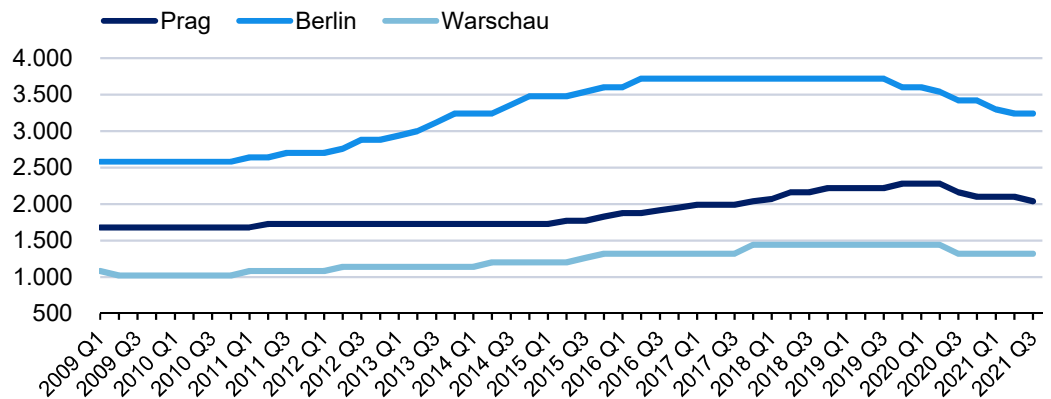
Krise des stationären Einzelhandels macht auch vor Polen nicht Halt

- Beschleunigter Strukturwandel belastet Nicht-Lebensmitteleinzelhandel

Der gesamte polnische Einzelhandel präsentiert sich weiterhin als Stütze der Wirtschaft. So stieg der Einzelhandelsumsatz im Jahr 2021 laut dem statistischem Hauptamt Polens (GUS) um starke 8,1% im Vergleich zu 2020. Dies ist umso beachtlicher, da auch im Jahr 2020 kein Umsatzeinbruch zu verzeichnen war. Allerdings beschleunigt sich der strukturelle Wandel auch im polnischen Einzelhandel seit Krisenbeginn zunehmend. Der starke Anstieg des bisher unterdurchschnittlich vertretenen Onlinehandels macht gerade dem stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel zunehmend zu schaffen. So stieg beispielsweise der Leerstand bei Einzelhandelsflächen in Warschau in Q3 2021 laut PMA zuletzt deutlich auf 15,8%. Dementsprechend gingen auch die Spitzenmieten in Warschau im Vergleich zur Vorkrisen-Zeit um über 8% zurück.

Trend zu sinkenden Einzelhandelsmieten auch in Polen spürbar

Spitzenmieten Einzelhandel in €/m² pro Jahr; Quartalsdaten



Quelle: PMA, BayernLB Research

Gerade Shopping Center kämpfen mit einer nachlassenden Kundennachfrage, welche zu steigenden Leerständen führt. So weisen ältere Objekte außerhalb der Zentren vereinzelt Leerstände von bis zu 40% auf.

Der Onlinehandel wird weiter an Bedeutung gewinnen. Umsatzrückgänge bis hin zu Geschäftsaufgaben führen dabei zu höheren Leerständen und sinkenden Mieten in den polnischen Innenstädten und Einkaufszentren. Zwar wird der Onlinehandel seine Vor-Ort-Präsenz in den Innenstädten ausbauen, um die Kundenbindung zu stärken und ein persönliches Käuferlebnis zu bieten. Allerdings wird die Flächennachfrage dieser Geschäfte geringer sein als im klassischen Handel. Auch die Verteuerung des Zinsdienstes und das damit verbundene Abflachen der Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt werden den privaten Konsum und damit auch die Einzelhandelsumsätze zukünftig belasten.

Logistik weiterhin Fels in der Brandung

- Logistikimmobilien etablieren sich zunehmend als bedeutendste gewerbliche Asset-Klasse

Polnische Logistikimmobilien bleiben weiterhin stark nachgefragt. Aufgrund des starken Wirtschaftswachstums und der Erholung der Konjunktur im wichtigen Exportland Deutschland stiegen die Spitzenmieten für Logistikimmobilien laut PMA bis Q4 2021 auf über 3,80 Euro pro m². Die hohe Widerstandsfähigkeit in Krisenzeiten bleibt auch internationalen Investoren nicht verborgen. So betrug das Transaktionsvolumen im Logistikbereich im Jahr 2021 laut CBRE knapp drei Milliarden Euro und zeichnete damit für rund die Hälfte des gesamten gewerblichen Transaktionsvolumens verantwortlich. Die hohe Nachfrage der Investoren zeigt sich auch in der Spitzenrendite für Logistikimmobilien, welche in Warschau in

Q4 2021 laut CBRE bei 4,9% liegt und damit seit Ausbruch der Corona-Krise um knapp 100 bp nachgab.

Aufgrund der Nachfragestruktur am Logistikmarkt, der überwiegend aus internationalen Konzernen besteht, welche diverse Möglichkeiten zur Finanzierung haben, zeigt sich der Logistikimmobilienmarkt weniger stark vom steigenden Zinsniveau belastet. Dagegen profitiert der Sektor besonders vom wirtschaftlichen Aufschwung des Landes. Daher ist im polnischen Logistiksektor auch – trotz der veränderten Rahmenbedingungen – im Jahr 2022 mit weiterhin leicht steigenden Mieten, sinkenden Renditen und einem Transaktionsvolumen auf Rekordniveau zu rechnen.

Fazit: Zinswende belastet polnischen Immobilienmarkt

- Zinswende belastet den Häusermarkt, Gewerbeimmobilien bleiben attraktiv

Das deutlich erhöhte Zinsniveau sorgt in Verbindung mit der Stagnation der Bevölkerungsentwicklung für eine reduzierte Nachfrage am polnischen Wohnimmobilienmarkt. Damit endet nach einer Phase mit hohen Preissteigerungen der Immobilienboom am polnischen Häusermarkt bis zum Ende des Jahres. Da sich das Land durch eine geringe Geburtenrate und eine hohe Auswanderung in einen ausgeprägten demografischen Wandel befindet, wird auch in den kommenden Jahren die landesweite Nachfrage nach Wohnraum tendenziell zurückgehen.

Am konjunktursensitiveren Gewerbeimmobilienmarkt verfangen die Zinssorgen weniger stark. Hier wird der Investmentmarkt laut CBRE zu 96% von ausländischen Investoren getragen, welche bei der Fremdfinanzierung kaum vom inländischen Zinsniveau betroffen sind. Inländische Investoren wie polnische Pensionskassen und Versicherer werden dennoch die Chance zum Umschichten in die nun höher rentierbaren polnischen Staatsanleihen nutzen und ihre Ankäufe am inländischen Immobilienmarkt zurückfahren.

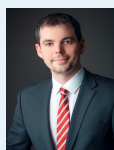
Unter dem Strich bleiben Core-Büroobjekte in Warschau und den regionalen Zentren sowie Logistikimmobilien weiterhin stark nachgefragt.

Sebastian Schnejdar

Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 17.02.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Sebastian Schnejdar
Senior Immobilienanalyst

Telefon: +49 89 2171-26386
sebastian.schnejdar@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de