

## Europäische Immobilien bleiben heiß begehrt

### Kurz & klar

- Durch die anhaltend expansive Geldpolitik der EZB bleibt das historisch niedrige Zinsniveau bis auf weiteres bestehen.
- Damit bleibt auch die Nachfrage von institutionellen und privaten Investoren auf den europäischen Immobilienmärkten mangels alternativer Anlagemöglichkeiten weiterhin hoch.
- Unter den wichtigsten europäischen Immobilienmärkten zeigen sich Deutschland und Frankreich nachhaltig solide aufgestellt, während in Skandinavien der Hochpunkt bereits überschritten scheint. Die Immobilienmärkte in Spanien und Italien zeigen sich dagegen nach langer Durststrecke wieder dynamischer.

- Die hohe Nachfrage nach Immobilien in Europa bleibt trotz der konjunkturellen Eintrübung bestehen.

Die Nachfrage nach Immobilien in den europäischen Metropolregionen bleibt durch die anhaltende Niedrigzinspolitik der EZB hoch. Besonders institutionelle Investoren wie Versicherer, Pensionskassen und Fonds setzen wegen der historisch niedrigen Anleiherenditen weiterhin auf Immobilien. Aufgrund der hohen Nachfrage entwickeln sich die europäischen Immobilienmärkte trotz der synchronen Abkühlung der Weltwirtschaft auch im Jahr 2019 mehrheitlich positiv. Zudem ist das Angebot an Wohnraum, besonders in den Hauptstädten Europas und den deutschen TOP7-Städten, weiterhin knapp, wodurch der Druck auf die Preise bestehen bleibt. Die hohe Unsicherheit im Zuge eines möglichen Brexits hat allerdings zu einer nachlassenden Investorennachfrage in UK geführt, welche in Verbindung mit der sich ebenfalls eintrübenden britischen Wirtschaft zu fallenden Preisen in London, überwiegend im Luxussegment, geführt hat. Daher gilt für Investoren, trotz der allgemeinen Vorteilhaftigkeit von Immobilien, auf die unterschiedliche Entwicklung spezifischer Immobilienmärkte einzugehen und deren historisch gewachsenen, strukturellen Unterschiede bei ihrer Investitionsentscheidung zu berücksichtigen.

### Deutschland

- Deutscher Wohnimmobilienmarkt weiterhin solide aufgestellt

Die Hausse am deutschen Immobilienmarkt hält an. Die Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien in den deutschen Metropolen bleibt trotz der konjunkturellen Eintrübung unverändert hoch. Insgesamt erwarten wir nach dem Rückgang des deutschen Bruttoinlandsprodukts in Q2 2019 um 0,1% und der rückläufigen Industrieproduktion für das Gesamtjahr 2019 noch ein positives Wirtschaftswachstum von +0,5% sowie für 2020 von +0,3%. Vor allem der Bau und der private Konsum tragen aktuell die Konjunktur. Die Preissteigerungen bei deutschen Wohnimmobilien dürften auf Basis der fundamentalen Nachfrage und des weiterhin knappen Angebots somit auch 2019 und 2020 weitergehen.

Auch der Büroimmobilienmarkt zeigt sich solide. In den deutschen TOP7-Städten waren auch in Q1 2019 steigende Büromieten zu beobachten. Spitzenreiter bei der jährlichen Büromiete für Core-Immobilien war lt. Deka Frankfurt a. M. mit knapp über 490 €/m<sup>2</sup>. Die stabile Nachfrage am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt zeigt sich auch an den hohen Transaktionsvolumina am Investmentmarkt. Aktuell sind trotz der im Vergleich höheren US-Zinsen kaum Umschichtungen ausländischer Investorengruppen weg vom deutschen Immobilienmarkt beobachtbar. Bei den Renditen Büroimmobilien in TOP-Lage rechnen wir

jedoch aufgrund der bereits sehr hohen Kaufpreise mit einem Ende der Renditekompression. Die durchschnittliche Büro-Spitzenrendite in Q1 2019 lag weiterhin bei 3%.

Risiken bestehen überwiegend im Wohnimmobilienmarkt, z.B. für Bauträger und Projektentwickler durch die stark gestiegenen Bauland- und Baupreise sowie die zunehmende und kaum abschätzbare Regulierung für Wohnunternehmen in Bezug auf Mietendeckel und Enteignungsdebatte in Berlin und in anderen deutschen Metropolregionen.

Neben der Makroeinschätzung ist die Performance regionaler Immobilienmärkte auf Stadt- und Landkreisebene für die Einschätzung der Gesamtentwicklung des deutschen Immobilienmarktes von hoher Bedeutung. Hierfür eignet sich das neuentwickelte Risiko-Scoring der bulwiengesa AG und der BayernLB:

### Deutscher Immobilien Score - DISco

Die bulwiengesa AG hat in enger Zusammenarbeit mit der BayernLB ein grundsätzlich neues Risiko-Scoring für die Immobilienmärkte Deutschlands entwickelt. Gewünscht hatten sich beide Partner ein Instrument zur Risikoanalyse deutscher Immobilienmärkte – regionalisierbar, Nutzungsarten-übergreifend und Zeitreihen-geeignet.

Leitfragen sind:

- Welche Entwicklungen des Marktes/den Märkten beeinflussen Immobilienwerte?
- Was sind die jeweiligen Stabilisatoren/Risikofaktoren?
- Wo wirken welche Faktoren? - Wie stark? – über die Zeit?



Die Scores geben Einschätzungen der langfristigen Lagequalität und Marktentwicklung eines Standortes. Dazu fließen verschiedene exogene Variablen und Faktoren in das Modell ein, deren Einfluß auf die Entwicklung der Marktwerte statistisch überprüft und bewiesen wurde. Durch das verwendete ökonomische Verfahren wird das häufig kritisierte Problem einer rein subjektiven Gewichtung der Variablen in Scoring-Modellen vermieden. Manuelle Eingriffe in Gewichtungen finden nicht statt. Als Datenquellen dienen RIWIS, Makrodaten der BayernLB sowie weitere amtliche Statistiken.

Auf dieser Grundlage wird ein jährlicher Score für jeden Landkreis bzw. kreisfreie Stadt (Wohnen) und die 127 Marktstädte (Büro und Einzelhandel) berechnet. Der Beginn der Zeitreihe ist dabei in allen Segmenten das Jahr 2007. Zudem wird als Prognose ein Score für die nächsten 3 Jahre errechnet.

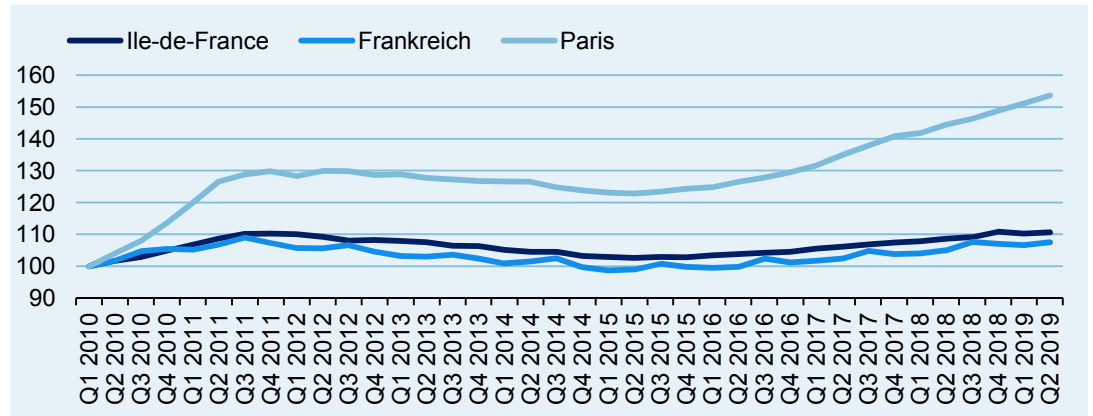
## Frankreich

► Der französische Immobilienmarkt zeigt sich weiterhin dynamisch.

Trotz der weltweiten konjunkturellen Abkühlung, bleibt das Wachstum in Frankreich breit aufgestellt. Die verabschiedeten strukturellen Reformen sollten die angeschlagene Wettbewerbsfähigkeit der französischen Industrie nachhaltig stärken. Für 2019 wird die französische Wirtschaft unserer Erwartung nach um 1,2% wachsen.

Aufgrund des relativ positiven wirtschaftlichen Umfeldes zeigt auch der französische Immobilienmarkt eine erhöhte Dynamik, insbesondere im Herzen Frankreichs mit dem Zentrum Paris. Wohnimmobilien in der Hauptstadt verteuerten sich seit 2010 durchschnittlich um mehr als 50%. Die Preise für Apartments in Paris liegen aktuell bei rund 9.500 €/m<sup>2</sup>.

Steigende Wohnungspreise in Paris und seinen Vororten  
Preisindex Wohnen im Bestand; Index (Q1 2010 = 100), sb.



Quelle: INSEE, Refinitiv, BayernLB Research

Die sinkende Arbeitslosenquote führt zudem zu einer hohen Nachfrage nach Immobilien, bei gleichzeitig knappem Flächenangebot. Die positive Bevölkerungsentwicklung, die günstigen Finanzierungsbedingungen sowie das große Infrastrukturprojekt „Grand Paris“ befeuern die Preisentwicklung von Wohn- und Büroflächen zusätzlich.

Bei dem im Jahr 2011 initiierten Projekt „Grand Paris“ sollen bis 2030 insgesamt etwa 35 Milliarden Euro an öffentlichen Mitteln in den Ausbau der Pariser U-Bahn investiert werden, um diese um 200 km auf 420 km Länge zu vergrößern. Durch die Vergabe der Olympischen Spiele 2024 an Paris, genießt das Projekt eine hohe Priorität. Im Zuge des Ausbaus werden insgesamt 68 neue Bahnhöfe entstehen. Durch die umfangreichen Bauarbeiten sollen 115.000 Jobs während der Bauzeit entstehen. Daneben ist der Bau von 250.000 bis 400.000 neuen Wohnungen Teil des Projekts. Des Weiteren gilt der Standort Paris als Profiteur eines möglichen Brexits.

Die positive Entwicklung zeigt sich auch am Gewerbeimmobilienmarkt. Die Büro-Spitzenrendite in Paris liegt weiterhin bei 3%. Das Büro-Transaktionsvolumen 2018 lag mit 21,32 Mrd. EUR (RCA) zudem auf einem Rekordhoch.

Für das Jahr 2019 und 2020 erwarten wir weiterhin leicht steigende Wohn- und Gewerbeimmobilienpreise im Zentrum sowie eine erhöhte Investoren-Nachfrage nach Objekten in peripheren Lagen. Der französische Wohnimmobilienmarkt ist im Unterschied zum deutschen im Zyklus noch nicht so weit fortgeschritten. Die Preissteigerungen setzten erst 2015 nach einer Phase leicht fallender Preise ein.

### Großbritannien

- Die „Brexit“-Unsicherheit belastet zunehmend den britischen Immobilienmarkt.

Die große Unsicherheit im Zuge des anstehenden Brexit, welche bereits heute zu zurückhaltenden Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen geführt hat, belastet auch den britischen Immobilienmarkt zunehmend. Für 2019 und 2020 erwarten wir für UK nur mehr ein relativ geringes Wirtschaftswachstum von +0,9% bzw. +0,5%.

Im heiß gelaufenen Top-Segment der Wohnimmobilien in London zeigen sich aufgrund der eingetrübten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen zunehmend fallende Preise. Erschwerend kommt hinzu, dass die Hypothekenschuldung privater Haushalte, welche überwiegend aus variablen Darlehen besteht, mit rund 150% des verfügbaren Einkommens sehr hoch ist. Ein in allen Segmenten einsetzender Rückgang der Wohnimmobilienpreise in Großbritannien in Verbindung mit steigenden Kreditausfallquoten würde daher direkt den privaten Konsum betreffen und die konjunkturellen Aussichten weiter eintrüben.

Im Falle eines „No Deal“ Brexits wären die Folgen für den britischen Immobilienmarkt, vor allem für den Londoner-Markt, gravierend. Die ausländische Nachfrage, die für über 70% des Londoner Investmentmarktes verantwortlich ist, würde zumindest temporär einbrechen. In Q2 2019 lag das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien mit 12 Mrd. Pfund, aufgrund der vorherrschenden hohen Unsicherheit, bereits um 23% niedriger als im Vorjahreszeitraum. Insgesamt liegt die Rendite für Büroimmobilien in Top-Lage in London lt. Dekra in Q1 2019 weiterhin bei 4% bei einer Spitzenmiete von rund 780 €/m<sup>2</sup> im Jahr.

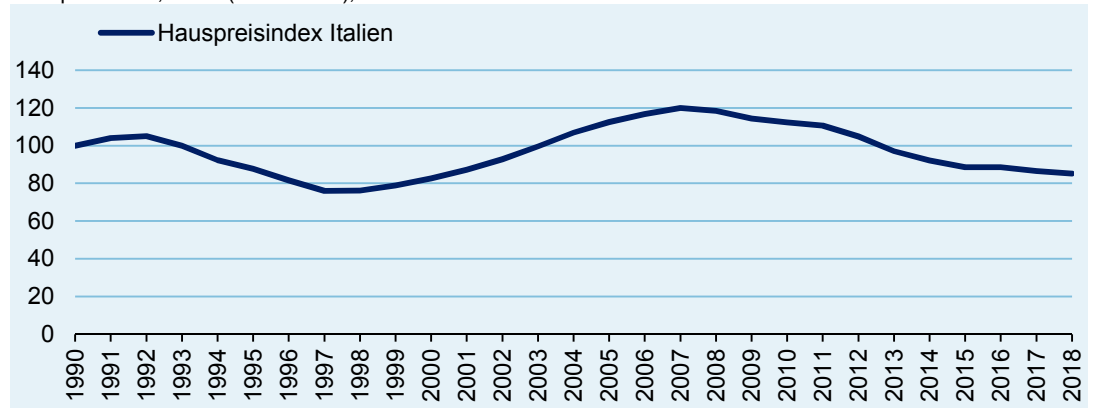
### Italien

- Italienischer Immobilienmarkt mit stabilem Ausblick

Im Jahr 2018 wies Italien ein Wirtschaftswachstum von 1% auf. Für 2019 rechnen wir mit einer Stagnation der Wirtschaftsleistung (0,0%). Trotz des fehlenden Wachstums haben sich die Rahmenbedingungen am italienischen Immobilienmarkt tendenziell aufgehellt. Während die Rezession von 2012 bis 2015 noch zu erheblichen Preisabschlägen am italienischen Wohnimmobilienmarkt geführt hat, geben die Preise aktuell nur mehr im geringen Maße nach. Das günstige Kaufniveau, leicht steigende Einkommen und niedrige Hypothekenzinsen sorgen für eine erhöhte Nachfrage. Allerdings verhindern die schwache Konjunktur und die hohe Arbeitslosigkeit, gerade in der jüngeren Bevölkerungsgruppe, eine deutlich stärkere Nachfrage. Für 2019 und 2020 erwarten wir daher einen wenig dynamischen Wohnimmobilienmarkt mit bestenfalls stabilem Preisniveau. Auch die Büroimmobilienmärkte zeigen sich robust. So liegt die Spitzenrendite in Q1 2019 lt. Dekra im wichtigsten Gewerbeimmobilienmarkt Mailand bei 3,4% bei einer Spitzenmiete von 570 €/m<sup>2</sup> im Jahr.

#### Italienische Häuserpreise stabilisieren sich zunehmend

Hauspreisindex, Index (1990 = 100), sb.



Quelle: OECD, Refinitiv, BayernLB Research

## Spanien

- ▶ Spanischer Immobilienmarkt zeigt sich nach langer Krise wieder dynamisch

Die spanische Konjunktur entwickelt sich weiterhin dynamisch. Nach einem Wachstum von 2,5% im Jahr 2018 erwarten wir auch für das Jahr 2019 mit 2,2% bzw. mit 1,8% im Jahr 2020 eine, im europäischen Vergleich, starke wirtschaftliche Entwicklung. Auch der Immobilienmarkt, besonders im Bürosegment, profitiert von dieser positiven konjunkturellen Entwicklung, welche mit sinkenden Arbeitslosenquoten einhergeht. Dennoch liegt die Arbeitslosenquote in Spanien absolut immer noch bei rund 14%.

Besonders in Barcelona und Madrid trifft eine hohe Nachfrage nach Büroimmobilien auf ein zu geringes Angebot an Neubauf Flächen. Die jährlichen Büro-Spitzenmieten in Barcelona liegen lt. Dekra bei knapp über 290 €/m<sup>2</sup> und für Madrid bei rund 390 €/m<sup>2</sup>. Die Netto-Spitzenrendite für Büroimmobilien in Core-Lage lag in Barcelona in Q1 2019 bei 3,4% und in Madrid bei 3,2%. Die hohe Nachfrage nach Büroimmobilien zeigt sich auch am Investmentmarkt. So lag das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien lt. Catella in Spanien im 1.HJ 2019 mit 1,6 Mrd. € mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahreszeitraum.

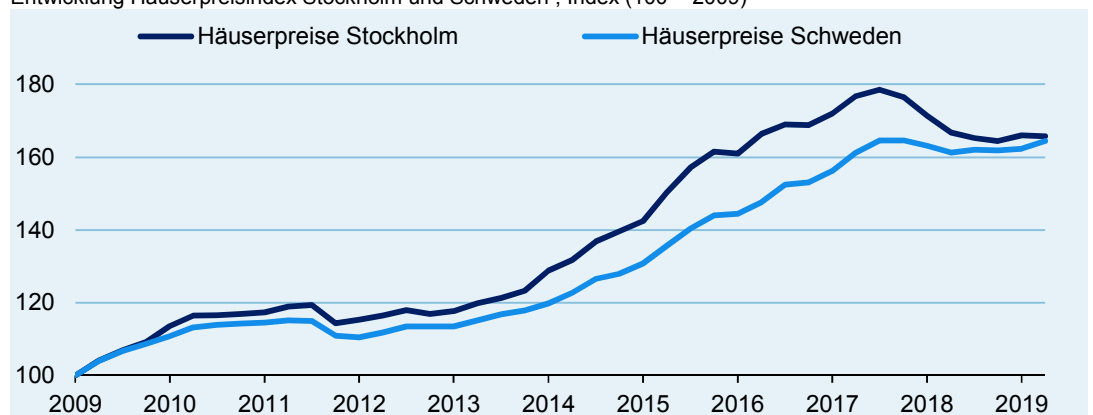
Auch bei Wohnimmobilien zeigt sich eine hohe Nachfrage mit landesweit weiter moderat steigenden Preisen. Allerdings zeigt sich hier ein differenziertes Bild. Während besonders die spanischen Inseln aufgrund des Tourismus-Booms und der damit verbundenen stärkeren ausländischen Nachfrage nach Feriendomizilen überproportional steigende Preise ausweisen, legen die Preise in Barcelona und Madrid kaum noch zu.

## Schweden

- ▶ Schweden: Nach deutlichen Preisabschlägen, haben sich die Wohnimmobilienpreise in 2019 wieder stabilisiert.

Die Hausse am schwedischen Immobilienmarkt, welche in den letzten 20 Jahren zu enormen Preissteigerungen geführt hat, scheint vorbei zu sein. Besonders im überhitzten Stockholm gaben die Preise seit Anfang 2018 überwiegend aufgrund der eingeschränkten Kreditvergabe durch diverse regulatorische Eingriffe deutlich nach, bevor sie sich im 1. Halbjahr 2019 auf niedrigerem Niveau wieder stabilisierten.

Schwedische Häuserpreise geben deutlich nach  
Entwicklung Häuserpreisindex Stockholm und Schweden, Index (100 = 2009)



Quelle: SCB, Refinitiv, BayernLB Research

Schweden weist aufgrund der weiterhin positiven wirtschaftlichen Entwicklung, der wachsenden Bevölkerung, Lohnsteigerungen und dem anhaltenden Trend zur Urbanisierung eine hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien auf. Gleichzeitig besteht ein struktureller Mangel an Wohnraum in den Metropolregionen. Das Land zeichnet sich durch einen vollständig regulierten Mietmarkt aus. Die Wohnungen befinden sich mehrheitlich im Besitz kommunaler Wohngesellschaften, welche die Mieten unabhängig von der Lage festschreiben. Lediglich für die Ausstattung können Aufschläge auf den Mietpreis verlangt werden. Da der

Mietwohnungsbau für private Investoren dadurch nicht profitabel ist, weist Schweden eine vergleichsweise geringe Neubautätigkeit auf, wodurch das Angebot langfristig knapp ist. Aufgrund des Mangels kommt es zu langen Wartezeiten für den Bezug einer kommunalen Mietwohnung (bis zu 30 Jahre). Da Mieten für viele Schweden somit keine Alternative darstellt, drängen alle Bevölkerungsschichten in den Käufermarkt für Immobilien. Dies führte in der Folge zu hohen Preissteigerungen, welche durch das niedrige Zinsniveau noch befeuert wurden. Allein in den letzten zehn Jahren verdoppelte sich die Vergabe von Hypothekenkrediten, wodurch sich die Verschuldung der privaten Haushalte mit über 180% des verfügbaren Einkommens deutlich erhöht hat. Erschwerend kommt hinzu, daß knapp zwei Drittel dieser Hypothekendarlehen variabel finanziert sind. Weiter fallende Immobilienpreise in Verbindung mit steigenden Hypothekenzinsen könnten somit den Privaten Konsum kurzfristig stark belasten. Damit gilt der schwedische Immobilienmarkt weiterhin als einer der Hauptrisikofaktoren für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes.

Der schwedische Gewerbeimmobilienmarkt bewegt sich dagegen in ruhigem Fahrwasser. Die Spitzenrendite für Core-Büroimmobilien in Stockholm liegt in Q1 2019 lt. Deka bei 3,2%. Die Spitzenmiete stieg, aufgrund des mit 7% für das Land sehr niedrigen Leerstandes, auf umgerechnet über 660 €/m<sup>2</sup> im Jahr an.

## Norwegen

- Norwegen: Moderate Wohnpreissteigerungen im Umfeld steigender Zinsen

Im Jahr 2018 stieg das norwegische Bruttoinlandsprodukt um 1,4%. Für das Jahr 2019 wird lt. IWF mit einem Wachstum von 1,8% gerechnet (Stand: Juli 2019). Damit liegt Norwegen mit über 80.000 US-Dollar auf Platz 4 der Länder mit dem höchsten Bruttoinlandsprodukt pro Kopf. Die positive wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich auch in der mit 3,6% niedrigen Arbeitslosenquote des Landes wider (Stand: Juni 2019). Auch Norwegen wies in den letzten Jahren ein starkes Bevölkerungswachstum auf, welches durch eine hohe Migration getragen wurde. So stieg die Bevölkerung des Landes von rund 4,6 Millionen im Jahr 2005 auf über 5,3 Millionen im Jahr 2018 an.

Das positive wirtschaftliche Umfeld führt vor allem bei Büroimmobilien zu steigenden Preisen. Laut Deka werden jährliche Spitzenmieten in Oslo von rund 4.000 NOK/m<sup>2</sup> (rd. 400 €/m<sup>2</sup>) erzielt. Aufgrund der relativ geringen Neubauaktivität ist auch in Zukunft mit weiter steigenden Preisen zu rechnen. Aktuell rentieren Core-Büroimmobilien in Oslo bei 3,6%. Auch auf dem Investmentmarkt erfreuen sich norwegische Gewerbeimmobilien großer Beliebtheit. So stieg das Transaktionsvolumen bei Büroimmobilien in Norwegen im 1. HJ 2019 lt. Catella um mehr als 100% auf aktuell 1,5 Mrd. € im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Dabei entfällt rund die Hälfte dieser Umsätze auf die Hauptstadt Oslo.

Im Wohnimmobilienbereich sind die hohen Preissteigerungsraten der letzten Jahre hingegen einer landesweit moderaten Preisentwicklung gewichen. Regulatorische Eingriffe wie die Einführung von Mindesttilgungen für Hypothekendarlehen und höhere Eigenkapitalanforderungen in Verbindung mit dem bereits sehr hohen Preisniveau haben zu einer reduzierten Nachfrage nach Wohnimmobilien geführt. Zudem gilt die im europäischen Vergleich sehr hohe Verschuldung der privaten Haushalte als Risikofaktor. Verschärfend kommt hinzu, dass ein Großteil der Hypothekendarlehen variabel finanziert ist. Daher könnte ein deutlich erhöhtes Zinsniveau in Hinblick auf die hohe Schuldenlast zu vermehrten Ausfällen im Hypothekenmarkt führen. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Geldpolitik Norwegens kommt diesem Umstand eine besondere Bedeutung zu. Im Unterschied zur weltweiten Entwicklung, schreitet die Norges Bank mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik weiter voran und vollzog im September eine weitere Zinserhöhung um 0,25% auf nun 1,5%.



## Österreich

- Stabile Rahmenbedingungen treiben Wohn- und Büroimmobilienpreise in Wien zu neuen Höhen.

Österreich weist weiterhin eine robuste wirtschaftliche Entwicklung auf. Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 um 2,6%, erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 ein positives Wirtschaftswachstum von 1,3%. Für das Jahr 2020 gehen wir von einer weiteren Steigerung von 1,0% aus. Die Arbeitslosenquote liegt aktuell aufgrund des positiven wirtschaftlichen Umfeldes bei niedrigen 6,7% (Stand: August 2019, Berechnung AMS). Auch der private Konsum zeigt sich weiterhin robust. Nach einer Steigerung der Konsumausgaben von 1,6% im Jahr 2018, wird für das Jahr 2019 lt. Statistik Österreich mit einem Plus von 1,7% gerechnet.

Die positive wirtschaftliche Entwicklung und die steigenden Bevölkerungszahlen besonders in die Metropolregion Wien beflügeln den österreichischen Immobilienmarkt. Hier zeigt sich die hohe Attraktivität der Stadt Wien, welche wiederholt zur lebenswertesten Stadt der Welt gekürt wurde und mit weiterhin steigenden Kaufpreisen bei Büro- und Wohnimmobilien aufwartet. Top-Büroimmobilien in Wien werden aktuell lt. Dekra zu Spitzenrenditen von 3,6% gehandelt (Stand: Q1 2019). Auch die Preise für Wohnimmobilien ziehen landesweit an. So verteuerten sich Eigentumswohnungen im Bestand in Q2 2019 in Österreich lt. Nationalbank um rund 4% im Vergleich zum Vorjahresquartal. In Wien fiel der Anstieg mit knapp 10% im selben Zeitraum besonders deutlich aus. Der durchschnittliche Kaufpreis einer neuen Eigentumswohnung in der Hauptstadt liegt aktuell lt. bulwiengesa bei knapp 5.400 €/m<sup>2</sup>. Damit sind die Kaufpreise im Vergleich zu anderen europäischen Hauptstädten noch relativ moderat. Im innerstädtischen 1. Bezirk in Wien sind allerdings deutlich höhere Kaufpreise an der Tagesordnung.

Bei den Mieten zeigen sich im Vergleich zu den Kaufpreisen unterdurchschnittliche Preissteigerungen. Hier macht sich der Effekt des relativ hohen Wohnbaus in Wien sowie die mietdämpfende Wirkung des Wiener Gemeindebaus bemerkbar. Durch die hundertjährige Förderung des sozialen Wohnbaus in der Stadt sind heute mehr als die Hälfte aller Wohnungen Wiens Sozialwohnungen im Besitz kommunaler Wohngesellschaften. Damit besteht bei einem Großteil der Wiener Bevölkerung keine Nachfrage nach den übrigen, freifinanzierten Wohnungen, wodurch der Druck auf die Mieten automatisch gedämpft wird. Insgesamt kann auch in den Jahren 2019 und 2020 von weiter steigenden Kaufpreisen für Wohn- und Büroimmobilien in Österreich ausgegangen werden.

## Polen

- Dynamisches Wirtschaftswachstum beflügelt polnischen Immobilienmarkt

Polens Wirtschaft wuchs 2018 um über 5%. Für 2019 wird lt. Prognosen des IWF mit einem Wachstum von rund 4% gerechnet. Damit wächst die polnische Wirtschaft seit Jahren deutlich über dem EU-Durchschnitt. Die Arbeitslosenquote lag 2018 bei durchschnittlich 3,8%. Das aktuelle Leitzinsniveau von 1,5% sollte aufgrund der volkswirtschaftlichen Rahmendaten und der getroffenen Aussagen der Zentralbank weiterhin Bestand haben. Das Wirtschaftswachstum wird vor allem vom privaten Konsum getragen, welcher einen Anteil von 60% am gesamten Bruttoinlandsprodukt Polens darstellt. Die historisch niedrige Arbeitslosenquote, die demografische Entwicklung und die starke Auswanderung der letzten Jahre haben zu einem zunehmenden Fachkräftemangel in Polen geführt. Dadurch sind die Löhne in Polen zuletzt stark gestiegen, wodurch der private Konsum weiter angeschoben wird.

Die positive Entwicklung zeigt sich auch an der Entwicklung der Häuserpreise, welche nach deutlichen Rückgängen in Folge der Finanzkrise, seit 2013 kontinuierlich ansteigen. Auch die Verschuldung der privaten Haushalte, welche zum Großteil aus Hypothekendar-

lehen besteht, ist im Vergleich zum verfügbaren Einkommen mit 35,2% im Q1 2019 äußerst moderat.

Auch am Büroimmobilienmarkt zeigt sich eine stabile fundamentale Nachfrage. Die Bürospitzen-Mieten in Warschau stiegen zuletzt leicht auf knapp 250 €/m<sup>2</sup> im Jahr (Stand: Q1 2019, Deka Immobilien Monitor 2019) an. Dabei verhindert der vorherrschende strukturelle Leerstand höhere Mietpreissteigerungen. Die Stadt wies Ende 2018 unter den wichtigsten Bürometropolen in Europa mit 13% die höchste Leerstandsquote auf. Bis Mitte 2019 hat sich die Leerstandsquote mit 10,6% zwar deutlich reduziert. Aufgrund einer Vielzahl spekulativer Neubauprojekte dürfte der Leerstand mittelfristig wieder ansteigen.

Der Nachfrage nach polnischen Wohn- und Gewerbeimmobilien durch nationale und internationale Investoren tut dies keinen Abbruch. Im Gegenteil, besonders der Büromarkt in Warschau hat sich bei internationalen Investoren aufgrund der vergleichsweise hohen Rendite von rund 4,75% (Netto-Spitzenrendite, CBD) etabliert.

### Fazit

- ▶ Europäische Immobilienmärkte im Fokus internationaler Investoren

Insgesamt entwickeln sich die Preise bei Wohn- und Gewerbeimmobilien in Europa überwiegend positiv. Dabei zeigen sich besonders die Immobilienmärkte Frankreich und Deutschland weiterhin solide aufgestellt. Zudem weist Spanien nach Jahren der Krise wieder eine zunehmend dynamische Entwicklung auf. Auch in Italien scheinen die Zeiten fallender Preise allmählich vorbei zu sein. Allerdings nehmen die Risiken durch die jahrelange Niedrigzinspolitik der europäischen Zentralbank und die langanhaltende Preiserholungsphase in den europäischen Ländern deutlich zu. Besonders die Verschuldung der privaten Haushalte in Folge der hohen Immobilienkreditvergabe in den skandinavischen Ländern Schweden und Norwegen geben Anlass zur Sorge. Auch die jahrelange Unsicherheit um einen möglichen Brexit belasten den Immobilienmarkt in UK zunehmend.

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 30.09.2019. 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 Schnejder**  
Immobilienökonom

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

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