

Messeausgabe

Core Investments in Warschau – Zugang und Kompetenz entscheiden

Durch den hohen Bedarf an zusätzlichen Büroflächen in den letzten Jahren befindet sich der Warschauer Markt für Gewerbeimmobilien im Aufschwung. Deutlicher Leerstandsabbau, starke Neubautätigkeit und gute Rahmenbedingungen in Form des sehr weit entwickelten Grundbuchs und der Besonderheit, dass Mietverträge aufgrund der Denomination in Euro kein Währungsrisiko beinhalten, machen Investitionen in der Hauptstadt Polens attraktiv. Die Autoren empfehlen sie wegen ihrer risikoadjustierten Rendite vor allem als Ergänzung zu traditionellen deutschen und paneuropäischen Büro- und Retailportfolios. Lokale Expertise vorausgesetzt sei mit Einzelobjekten in ausgewählten CBD-Lagen sogar eine Core-Strategie umsetzbar. (Red.)

Deutsche und europäische Investoren sowie Fondsmanager, die nach 2008 vor allem auf Core-Objekte in etablierten deutschen sowie westeuropäischen Metropolen fokussiert waren, erkennen wieder zunehmend die Wichtigkeit der Erweiterung der regionalen Allokation unter Diversifikations- sowie Risiko-Rendite-Gesichtspunkten. Erstklassige Büro- und Retailimmobilien in CBD-Lagen in Warschau gehören dabei vor allem wegen ihrer risikoadjustierten Rendite von Core-Immobilien zu den Favoriten.

Polen hat sich dementsprechend aufgrund seiner robusten wirtschaftlichen

Rahmenbedingungen und seiner dynamischen Immobilienmärkte zu einem der beliebtesten Anlageländer Mittel- und Osteuropas entwickelt und wird von manchen Analysten sogar bereits als Core-Markt eingeschätzt. Im letzten Jahr wurden in Polen laut Jones Lang Lasalle Gewerbeimmobilien im Wert von 2,5 Milliarden Euro umgesetzt, davon Bürogebäude über 1,2 Milliarden Euro. Im Laufe des ersten Halbjahres 2012 hat die Umsatztätigkeit jedoch spürbar nachgelassen, nicht zuletzt aufgrund längerer Verhandlungsphasen (Transaktionsvolumen von 825 Millionen Euro).

Dabei steht insbesondere die polnische Hauptstadt im Fokus des Investoreninteresses. Obwohl der Büroflächenbestand der Stadt im europäischen Vergleich überschaubar ist, sind geeignete Objekte in CBD-Lagen verfügbar, was die Umsetzung einer Core-Investmentstrategie möglich macht. Neben dem richtigen Zugang zu den relevanten Marktteilnehmern durch ein vor Ort verankertes Team ist der Faktor lokales Know-how entscheidend.

Polen – Europas Musterschüler

Polen konnte aufgrund der starken Binnennachfrage im Jahr 2009 als einziger Mitgliedsstaat innerhalb der Europäischen Union eine Rezession vermeiden. Noch günstiger war die Entwicklung in der polnischen Hauptstadt, in der die Bruttowertschöpfung schätzungsweise um bis zu vier Prozent zulegen. Für 2012 deuten viele Wirtschaftsprognosen auf ein Wachstum der Wirtschaftsleistung in Polen von deutlich über zwei Prozent hin, wobei sich die Wirtschaftsstruktur

weiter weg vom sekundären Sektor und von der öffentlichen Verwaltung hin zu den privaten Dienstleistungsbranchen verschieben wird.

Dabei ist die Hauptstadt Polens das politische, administrative und ökonomische Zentrum. Die öffentliche Verwaltung, der Finanzsektor, IT und Medien wie auch die Zentralen der meisten Industrieunternehmen Polens sind dort angesiedelt. Für eine zunehmende Anzahl internationaler Konzerne ist der Standort Warschau nicht zuletzt aufgrund des großen polnischen Binnenmarktes, aber auch als Tor zum Osten, bevorzugter Standort für regionale Hubs.

Seit 2010 befindet sich der Warschauer Büromietmarkt in einem Aufschwung, der zum Leerstandsabbau und einer deutlichen Erholung der Mieten geführt hat. Warschau hat mit einem modernen Büroflächenbestand von knapp 3,7 Millionen Quadratmetern den größten Büromarkt der neuen EU-Länder. Die Entwickler neigen in Warschau insbesondere im Stadtzentrum dazu, relativ großflächige Gebäude zu errichten: Die durchschnittliche Objektgröße der Neubauten der letzten Jahre beträgt über 10 000 Quadratmeter.

Dies widerspricht aber nur scheinbar den Anforderungen der Mieter, die vor allem kleine Flächen unter 1 000 Quadratmeter suchen. In Polen ist es üblich und mieterseitig gewünscht, eine Vielzahl kleinerer Mieter in einem großen Bürogebäude zu haben. Die wichtigsten Bürolagen innerhalb Warschaus sind das Stadtzentrum (Anteil von einem Drittel am gesamten Flächenbestand), der westlich an die Innenstadt angrenzende Teilmarkt Wola, der Korridor entlang der Aleja Jerozolimskie nach Südwesten sowie der in Flughafennähe südlich gelegene Teilmarkt Mokotów.

Der Warschauer Büromarkt war in den letzten zweieinhalb Jahren durch einen hohen Bedarf an zusätzlichen Büroflächen und demzufolge durch eine dynamische Entwicklung der Anmietungen gekennzeichnet: Im letzten Jahr belief sich der Flächenumsatz ohne Mietver-

Die Autoren

Bernhard Berg



Bereichsvorstand Funds, IVG Immobilien AG, Bonn

Andreas Rosenberger



Fund Manager IVG Warschau Fund und Vorstand, IVG Austria AG, Wien

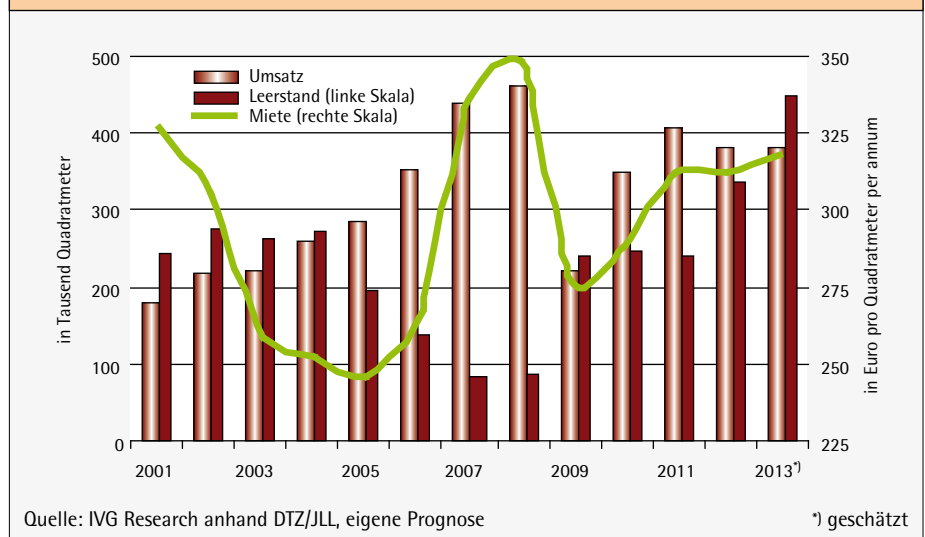
längerungen auf etwa 406 000 Quadratmeter. Somit wurden sozusagen zwölf Prozent des Büroflächenbestandes von Warschau umgeschlagen – ein im europäischen Vergleich ungewöhnlich hoher, dynamischer Wert.

Hohe Anmietungsynamik

Der Flächenumsatz von rund 200 000 Quadratmetern im ersten Halbjahr 2012 (ohne Mietverlängerungen) deutet darauf hin, dass die Anmietungen in diesem Jahr ähnlich hoch wie im vergangenen Jahr ausfallen werden. Rund die Hälfte des Umsatzes entfiel dabei – nicht zuletzt aufgrund der Knappheit an großen, zusammenhängenden Flächen – auf Vorvermietungen. Dazu gehörten unter anderem der Mietvertrag von T-Mobile über 27 000 Quadratmeter in Marynarska 12 (Teilmarkt Mokotów) sowie die Anmietung von 6 800 Quadratmetern im Lopuszanska Business Park.

Die rege Nachfrage sorgte dafür, dass die Leerstandsquote von Sommer 2010 bis Sommer 2011 ungewöhnlich stark

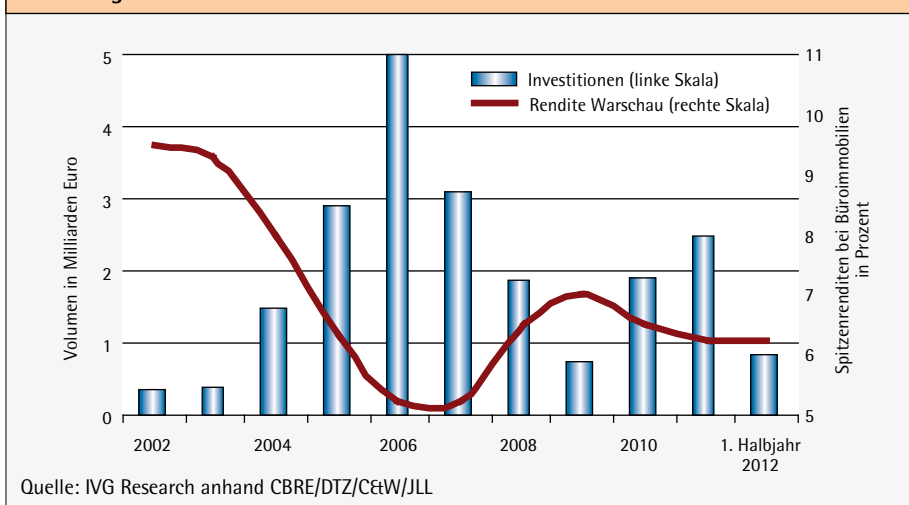
Abbildung 1: Büromarkt Warschau



von acht Prozent auf geringe 6,1 Prozent gefallen ist. Seitdem trägt die starke Neubautätigkeit dazu bei, dass die Leerstandsquote sukzessive wieder ansteigt: Ende Juni standen 7,4 Prozent der Bestandsflächen leer. Dieser Aufwärtstrend wird sich zumindest bis Ende 2013 fortsetzen: So sollen im kommenden Jahr bis zu 300 000 Quadratmeter

Bürofläche fertiggestellt werden, davon bislang etwa zwei Drittel auf spekulativer Basis. Soweit die hohe Anmietungsynamik erhalten bleibt – dafür sprechen die für Polen nach wie vor günstigen Konjunkturprognosen und der bis zuletzt hohe Flächenbedarf –, erscheint die intensive Neubautätigkeit nicht bedrohlich.

Abbildung 2: Investitionsmarkt Polen



Die nominalen Spitzenmieten, die in der Innenstadt seit Mitte 2010 um 13 Prozent auf 312 Euro pro Quadratmeter jährlich gestiegen sind (dezentrale Lagen: Mietanstieg um sieben Prozent), dürften in diesem Jahr auf dem erreichten Niveau verharren.

Der Grund dafür ist nicht nur die erwartete Ausweitung des Flächenangebotes, sondern auch die Abwertung der polnischen Währung Zloty gegenüber dem Euro: Die Mietzahlungen haben sich dadurch nämlich für polnische Unternehmen, die ihre Miete in Polen üblicherweise in Euro begleichen, signifikant erhöht. Die Effektivmieten liegen aufgrund von Mieteranreizen wie zum Beispiel mietfreien Zeiten und Übernahme der Kosten für den Mieterausbau um zehn bis 15 Prozent unter den Nominalmieten. Mietsteigerungen sind kurzfristig allenfalls im zentralen Geschäftsviertel zu erwarten.

Sicherheit und Rendite

Erstklassige Objekte mit einer breit gestreuten Multi-Tenant-Struktur oder bonitätsstarken Single-Tenant-Vermietungssituationen führen zu robusten Cash-Flows, sprich einer stabilen Ausschüttungsrendite. Insgesamt ist die Neubautätigkeit in Warschau zwar in den letzten Jahren gestiegen; sie hat sich aber im Central Business District mangels verfügbarer Flächen in Grenzen gehalten, wodurch in den nächsten Jahren von einer stabilen Spitzenmietentwicklung auszugehen ist.

Die Spitzenanfagsrendite für Büroobjekte, die seit dem Frühjahr 2010 bis Mitte 2011 von sieben Prozent auf 6,25

Prozent gefallen ist, hat sich mittlerweile stabilisiert und liegt damit um rund 100 bis 150 Basispunkte über vergleichbaren westeuropäischen Lagen mit ähnlichem Risikoprofil.

Es bestätigt sich auch in Warschau, dass sich Investoren sehr stark auf beste Core-Lagen im CBD konzentrieren. Außerhalb der Zentrumslage sind die Spitzenrenditen für Büros leicht gestiegen. Gleiches gilt im Retailsegment: Erstklassige Shoppingcenter weisen landesweit stabile Anfangsrenditen auf, während „secondary assets“ steigende Anfangsrenditen verzeichnen.

Polen zählt laut Jones Lang Lasalle weltweit zu den transparenteren Märkten (Rang 19 von 100) vergleichbar mit Norwegen oder Belgien. Hinsichtlich der Eintragung von Eigentumstiteln und der Durchsetzung von Eigentümeransprüchen zählt das polnische Grundbuch zu den am weitesten entwickelten der Region. Dies zeigt sich auch in den niedrigen Prämien für sogenannte „Title Insurances“ in Polen.

Die Attraktivität von Investitionen in Polen steigt durch die Besonderheit, dass Mietverträge in Euro denominiert sind, womit de facto das Währungsrisiko für Investoren aus dem Euroraum reduziert wird. Dies hat natürlich seine Grenzen in der Leistbarkeit der Euro-Mieten durch polnische Mieter, die aber trotz einiger Abwertung aktuell keinen kritischen Punkt darstellt. Die Indexierung der Mieten erfolgt im Einklang mit der Inflationsentwicklung im Euroraum.

Folglich kann heute auch eine Core-Investitionsstrategie für Büro- und Retailimmobilien in Warschau umgesetzt

werden, die auf erstklassige Objekte mit einer breit gestreuten Multi-Tenant-Struktur oder bonitätsstarken Single-Tenants in ausgewählten CBD-Lagen abstellt. Für einen nachhaltigen Erfolg ist es allerdings unabdingbar, den Markt mit seinen Chancen und Risiken vor Ort jederzeit richtig einschätzen zu können. Der Asset Manager sollte die kritische Größe als Plattform besitzen und über ein langjähriges Netzwerk mit Zugang zu relevanten Multiplikatoren verfügen.

Core-Investitionsstrategie möglich

Auch in den kommenden Jahren wird es in Polen ausreichend geeignete Investitionsmöglichkeiten geben. Die europaweit restriktivere Kreditvergabe durch die Immobilienfinanzierer könnte sich mancherorts als Investitionshemmnis erweisen, für Investments in Polen räumen die internationalen Banken allerdings unverändert attraktive Konditionen ein. Dadurch wird insbesondere Warschau im internationalen Vergleich seinem Status als eines der derzeit anspruchsvollsten Länder für Investitionen in Büro- und Retailimmobilien in Europa weiterhin gerecht werden.

Die Aussichten für eine Fortsetzung der Erfolgsgeschichte stehen angesichts der moderaten Staatsverschuldung, der wesentlichen Verbesserungen in der Verkehrsinfrastruktur und des großen Pools an günstigen, gut ausgebildeten Arbeitskräften gut. Betrachtet man die außergewöhnliche Entwicklung Polens, so erscheint eine wirtschaftliche Klassifikation des Landes als CEE-Land mittlerweile überholt, da sich die einzelnen Länder Mittel- und Osteuropas in den letzten zwei Jahrzehnten sehr unterschiedlich entwickelt haben.

Die Umsetzung einer Core-Investmentstrategie in Warschauer Büro- und Einzelhandelsimmobilien in CBD-Lagen ist deshalb eine klare Empfehlung für deutsche institutionelle Investoren, die eine gleichermaßen stabile wie hohe Ausschüttungsrendite in Verbindung mit einer attraktiven, risikoadjustierten Gesamtrendite suchen. Insbesondere für Investoren, die bereits über ein deutsches und paneuropäisches Büro- beziehungsweise Retail-Exposure verfügen, sind Warschauer Core-Objekte ein wichtiger und positiver Beitrag zu einem diversifizierten und renditestarken Portfolio.