

Real Estate Special

13. Dezember 2012

Länderanalyse Polen – Gewerblicher Immobilienmarkt

Sozioökonomische Rahmenbedingungen	2
Büromarkt	6
Einzelhandelsmarkt	9
Logistikmarkt	14
Investmentmarkt	18
Fazit	21



Złote Tarasy – Einzelhandels- und Bürozentrum in Warschau

Kleiner Gewerbeimmobilienmarkt mit großer Wachstumsdynamik

Es gibt kaum ein europäisches Land, das ein so lang anhaltendes, positives Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte, wie Polen. Das Land wird nicht zu Unrecht als „Wirtschaftswunder an der Weichsel“ bezeichnet. Polen hat im Zuge der Transformation zur Marktwirtschaft einen gewaltigen Aufholprozess durchlaufen und ist mit einem BIP in Höhe von US\$ 514,5 Mrd. (2011) mittlerweile die siebtgrößte Volkswirtschaft der EU sowie im weltweiten Vergleich auf Platz 23.¹ Gerade in unsicheren Zeiten an den Finanz- und Kapitalmärkten gewinnt das wirtschaftlich und politisch stabile Land als Investitionsstandort zunehmend an Attraktivität.

Im Zuge des wirtschaftlichen Wandels hat sich in Polen ein liquider, international ausgerichteter Investmentmarkt herausgebildet. Der Wert der Gewerbeimmobilien in Polen, die in den Händen professioneller Immobilieninvestoren gehalten werden, wurden seitens der Investment Property Datenbank 2011 auf rund EUR 15,2 Mrd. geschätzt. Polen zählt damit zwar zu den kleineren, aber auch zu den am schnellsten wachsenden Gewerbeimmobilienmärkten Europas.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, Antworten auf folgende Fragen zu liefern:

- ◆ Welche strukturellen Besonderheiten weist der Gewerbeimmobilienmarkt auf?
- ◆ Wo besteht noch Wachstumspotenzial?
- ◆ Welche Risiken sind ggf. zu beachten?

Im Folgenden werden zunächst die sozioökonomischen Rahmenbedingungen beleuchtet, bevor der polnische Gewerbeimmobilienmarkt mit seinen Teilsegmenten Büro, Einzelhandel und Logistik im Einzelnen näher dargestellt wird.

¹ International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Oktober 2012

Sozioökonomische Rahmenbedingungen

Großer Binnenmarkt mit einer Vielzahl an urbanen Zentren

Mit 38,2 Mio. Einwohnern ist Polen das sechsstgrößte Land der EU. Neben der Hauptstadt Warschau, in der rund 1,7 Mio. Einwohner leben, gibt es noch sechs weitere Großstädte mit mehr als 400.000 Einwohnern, zehn Städte mit 200.000 bis 400.000 Einwohnern und 22 Städte mit einer Einwohnerzahl zwischen 100.000 bis 200.000. Der größte Verdichtungsraum des Landes ist nicht der Großraum Warschau mit seinen 2,6 Mio. Einwohnern, sondern die industriell geprägte Region Oberschlesien rund um Katowice mit einer Bevölkerungszahl von 2,7 Mio. Rund 61 % der Bevölkerung des Landes lebt in Städten.

Stabile Bevölkerungsentwicklung in den Städten

Die Einwohnerzahl Polens ist bereits seit den 90er Jahren leicht rückläufig, bedingt durch die Anpassung der Geburtenrate an das westeuropäische Niveau sowie Abwanderungsprozesse. Diese Entwicklung wird sich auch in den kommenden Jahren weiter fortsetzen. Die Stadtbevölkerung, die im Zuge des wirtschaftlichen Strukturwandels Beschäftigte aus der überdimensionierten Landwirtschaft anziehen, wird Prognosen der Vereinten Nationen zufolge jedoch weitgehend stabil entwickeln. Die Hauptstadt Warschau konnte als einziger großer Verdichtungsraum sogar einen Zuwachs bei der Einwohnerzahl verzeichnen.

Die zehn größten polnischen Städte (in 1.000 EW)

Stadt	Einwohner in 1.000
Warschau	1.707
Krakow	757
Lodz	753
Wroclaw	633
Poznan	561
Gdansk	456
Szczecin	408
Bydgoszcz	361
Lublin	351

Quelle: Statistisches Zentralamt Polen

Erfolgreiche Transformation zur Marktwirtschaft

Polen hat seit Ende der 80er Jahre eine wirtschaftliche Transformation von der sozialistischen Planwirtschaft in eine Marktwirtschaft westlicher Prägung durchlaufen, die durch den Beitritt des Landes in die EU im Jahr 2004 eine erneute Dynamik erhalten hat. Mit der Transformation ging ein massiver Strukturwandel einher. Während Landwirtschaft, Bergbau, (Schwer-)industrie sowie der Staatssektor an Bedeutung verloren haben, entwickelte sich der private Dienstleistungssektor dynamisch.

Im Jahr 2011 wurden rund 63 % der Bruttowertschöpfung im Dienstleistungssektor, 33,6 % im sekundären Sektor (Industrie und Bauwirtschaft) und lediglich 3,4 % im primären Sektor erzielt. Die Landwirtschaft ist jedoch mit einem Anteil von 13,5 % an den Beschäftigten nach wie vor ein bedeutender Arbeitgeber und bietet für das Wachstum der anderen Sektoren noch ein erhebliches Reservoir an zusätzlichen Arbeitskräften.

Dynamische Wirtschaftsentwicklung

Seit 1990 hat das Land eine enorme Wachstumsdynamik entfaltet. Insbesondere in der letzten Dekade zeichnete sich die polnische Wirtschaft durch außerordentlich hohe Zuwachsraten von durchschnittlich 4 % aus, während die Europäische Union im gleichen Zeitraum nur um 1,3 % wuchs. Wichtige Wachstumstreiber waren neben den Nettoexporten und dem privaten Konsum insbesondere die Investitionsausgaben. Derzeit wird in Polen die Verkehrsinfrastruktur unter Einsatz der Strukturfonds der EU stark ausgebaut.

Selbst die globale Wirtschafts- und Finanzkrise verursachte in Polen nur eine leichte Wachstumsdelle: Polen war das einzige Land der EU, dessen Wirtschaft im Jahr 2009 um 1,6 % zulegen konnte. Damit wies Polen zugleich das höchste Wirtschaftswachstum aller OECD-Länder auf.

Im Jahr 2011 betrug das BIP-Wachstum 4,3 %. Wachstumstreiber waren erneut der private Konsum sowie öffentliche Investitionen. Für 2012 prognostiziert die EU-Kommission in ihrer Frühjahrsprognose 2012 ein Abflachen des Wachstums auf 2,7%, verursacht von der aktuell gedämpften weltwirtschaftlichen Lage. Demzufolge wird das Land in diesem Jahr das höchste Wirtschaftswachstum aller EU-27 Mitgliedstaaten erzielen.² Mittelfristig (2014 bis 2021) wird der polnischen Wirtschaft erneut eine dynamische Wirtschaftsentwicklung mit Wachstumsraten von mehr als 3,6 % p. a. prognostiziert.³

Arbeitslosigkeit und Konsum

Die gute wirtschaftliche Entwicklung des letzten Jahres hat zu einem leichten Anstieg der Beschäftigung geführt (1,0 %). Auch 2012 sowie 2013 dürfte die Situation auf dem Arbeitsmarkt stabil bleiben. Bedingt durch die wirtschaftliche Abkühlung ist jedoch das Beschäftigungswachstum 2012 bzw. 2013 begrenzt (0,3 % bzw. 0,4 %). Erst ab 2013 wird mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote von aktuell rund 9,8 % auf 9,6 % gerechnet. Der private Konsum ist in diesem Jahr erneut leicht ansteigen, das Wachstum wird jedoch über das gesamte Jahr 2012 gesehen moderater ausfallen als in den beiden Vorjahren.

Ökonomische Eckdaten	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Reales BIP-Wachstum (%)	5,1	1,6	3,9	4,3	2,7	2,6
Privater Konsum	5,7	2,0	3,2	3,1	2,0	2,6
Beschäftigung	3,9	0,4	0,5	1,0	0,3	0,4
Arbeitslosenquote (%)*	7,1	8,2	9,6	9,7	9,8	9,6
Inflationsrate (HICP) (%)	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	2,9
Leistungsbilanzsaldo**	-4,8	-3,1	-3,7	-4,3	-3,9	-4,2
Staatsverschuldung**	47,1	50,9	54,8	56,3	55,0	53,7
Budgetdefizit**	-3,7	-7,4	-7,8	-5,1	-3,0	-2,5

Quelle: Europäische Kommission, e=Schätzung, *Eurostat Definition **in % des BIP

² European Commission: European Economic Forecast, Spring 2012

³ Business Monitor International: Poland Business Forecast Report (Q4 2012)

Öffentliche Finanzen

Polen weist nach wie vor ein hohes Budgetdefizit auf. 2011 konnte es jedoch gegenüber dem Vorjahr deutlich gesenkt werden. Mit einem Wert von 5,1 % lag es jedoch erneut über dem Maastricht-Kriterium von 3 %. Die EU-Kommission geht davon aus, dass Polen wie gefordert bis Ende 2012 diese maximale Defizitgrenze erreichen wird. Zudem wird für das laufende Jahr mit einem leichten Rückgang der aktuell immer noch hohen Staatsverschuldung auf 55 % des BIP (2011: 56,3 %) gerechnet.

Polen zählt zu den größten Nettoempfängern von EU-Strukturmitteln. Die derzeit stockenden EU-Haushaltsverhandlungen könnten dazu führen, dass sich die Programmmittel insgesamt nicht ausweiten und das Land künftig seine Infrastrukturinvestitionen stärker als bisher selbst finanzieren muss. Brüssel stellt im Zeitraum 2007 bis 2013 insgesamt rund 67 Mrd. EUR für den dringend notwendigen Ausbau der Infrastruktur bereit.

Wechselkursentwicklung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Die polnische Währung Zloty hat in der zweiten Jahreshälfte 2011 im Zuge der Verschärfung der Verschuldungsprobleme in der Eurozone sowie in Ungarn abgewertet. Zuletzt war jedoch eine Erholung zu beobachten. Der Wechselkurs liegt aktuell bei 4,14 Zloty je Euro (Stand 31.10.2012).

Einführung des Euro nicht vor 2015

Die polnische Regierung plant langfristig die Einführung des Euro als Währung. Derzeit ist dies jedoch sowohl aufgrund der Turbulenzen innerhalb der Eurozone als auch wegen des relativ hohen Staatshaushaltsdefizits kein konkretes Thema. Die Mehrheit der Bevölkerung ist Umfragen zufolge derzeit gegen den Beitritt in die Eurozone. Dies ist nicht zuletzt auf die ungünstige Wechselkursentwicklung zurückzuführen. Der derzeit noch flexible Wechselkurs bietet den Vorteil, dass mögliche Schocks abgedämpft werden. In diesem Kontext seit bereits vorweggenommen, dass die Mietverträge für polnische Gewerbeimmobilien gewöhnlich in Euro abgeschlossen werden. Ein wesentlicher Teil des Währungsrisikos von Immobilieninvestitionen wird somit auf die Mieter übertragen.

Inflation

Die Preissteigerungsrate erreichte 2011 einen Wert von 3,9 %, bedingt durch die Abwertung des Zloty gegen Ende des Jahres und die daraus resultierenden hohen Importpreise. Für das laufende Jahr sowie für 2013 rechnet die EU-Kommission jedoch mit einem Rückgang der Inflationsrate auf 3,7 bzw. 2,9 %, bedingt durch den allmählichen Rückgang der Rohstoffpreise sowie der schwächeren heimischen Nachfrage. Ein weiterer Anstieg der Energiepreise könnte sich negativ auf die Inflationsentwicklung auswirken.

Stabile politische Situation

Die im September 2011 erfolgten Parlamentswahlen gewann die seit vier Jahren regierende liberale Bürgerplattform (PO), die erneut mit der Volkspartei (PSL) die Regierung stellt. Mit dieser Koalition unter Premierminister Donald Tusk wurde erstmals überhaupt in der Republik Polen eine Regierung wiedergewählt. Wirtschaftspolitisch ist die Administration Pro-EU und marktwirtschaftlich orientiert, was sich in einer intensiven Privatisierung von Staatseigentum ausdrückt. Weitere Schwerpunkte liegen im Bereich Gesundheit und Soziales sowie Konsolidierung. Größte politische Herausforderung 2012 waren bislang die Rentenreform mit einer Erhöhung des Eintrittsalters auf 67 Jahre sowie der Neubau wesentlicher Infrastruktur im Rahmen der Fußball-Europameisterschaft. Der im Juli 2010 gewählte Präsident Komorowski, dem wichtige Aufgaben innerhalb des Staats zukommen, gehört wie Tusk der PO an und gilt ebenfalls als EU-freundlich.

**Regionale
Entwicklungsunterschiede**

Die höchste Wachstumsdynamik wiesen in den vergangenen Jahren vor allem der Großraum Warschau sowie die grenznahen, verkehrsgünstig gelegenen Regionen im Westen und Südwesten des Landes auf. Mit dem kräftigen Ausbau der Verkehrsinfrastruktur wird die Hoffnung verbunden, dass sich das Wachstum auch auf die Regionen im Osten und im Zentrum Polens überträgt. Die Hauptstadt und Finanzmetropole Warschau (größte Börse Mitteleuropas) profitierte am stärksten von der Entwicklung des Dienstleistungssektors. Im Zuge der Auslagerung von Unternehmensaktivitäten internationaler Unternehmen auf ausländische Niederlassungen haben sich auch Krakow, Wroclaw und die Messestadt Poznan als bedeutende Dienstleistungsstandorte etabliert. Aufgrund der enormen Lohnunterschiede geraten jedoch zunehmend auch einkommensschwächere Regionen in den Fokus der Konzerne.

Das mit Abstand höchste nominale BIP in EUR je Einwohner (2009) weist die Region Masowien mit dem Zentrum Warschau auf (160 % des Landesdurchschnitts).⁴ Mit deutlichem Abstand folgen die Regionen Niederschlesien mit Wroclaw (110 %), Schlesien (Katowice) (107 %) sowie Großpolen (Poznan) (106 %). Die Regionen Lublin und das Karpatenvorland im Südosten liegen mit 68 bzw. 69 % weit unter dem polnischen Durchschnitt zurück.

Risikobewertung und Rating

Die Stimmung von Verbrauchern und Produzenten hat sich zwar im Jahresverlauf eingetrübt. Polen steht im Kontext der europäischen Schuldenkrise jedoch relativ gut dar. Tendenziell folgen die polnischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit seit Anfang 2011 dem Renditeabwärtstrend der kerneuropäischen Länder. Die Renditen liegen aktuell bei einem Wert von 4,5 % (Stand 02.11.2012). Diese günstige Entwicklung spiegelt sich auch durch Ratings im A-Segment wieder: Moody's, S & P und Fitch bewerten die Bonität des Landes mit A2, A-, A- mit jeweils stabilem Ausblick.

⁴ Eurostat 2012

Probleme bei der Refinanzierung der bestehenden Schulden sind Dank der flexiblen Kreditlinie in Höhe von 30 Mrd. US\$, die der IWF dem Land seit 2009 gewährt, ebenfalls nicht zu erwarten.

Büromarkt

Warschau mit Abstand der wichtigste Büroteilmarkt des Landes

Ende September 2012 lag der Bestand an modernen, d.h. nach 1989 erbauten oder sanierten Büroflächen in Polen bei 5,57 Mio. m². Warschau ist mit 3,75 Mio. m² bzw. 67 % des polnischen Büroflächenbestandes der mit Abstand bedeutendste Bürostandort des Landes.⁵ Dies ist nicht nur auf die Größe der Stadt (1,7 Mio. Einwohner), sondern auch auf die Rolle der Hauptstadt als Dienstleistungs- und Verwaltungszentrum zurückzuführen. In Warschau haben nicht nur alle polnischen Verfassungsorgane sowie zentralen Institutionen der öffentlichen Verwaltung ihren Sitz. Die Hauptstadt ist auch das bedeutendste Finanzzentrum Mittel- und Osteuropas. Neben zahlreichen polnischen Banken und Versicherungen haben dort auch Unternehmen des Mediensektors sowie der Telekommunikationsbranche ihren Sitz. Zudem haben viele Industrieunternehmen ihre Zentralverwaltungen in Warschau angesiedelt.

Warschaws Wirtschaft sowie der Bürosektor haben in den vergangenen Jahrzehnten in hohem Maße vom Strukturwandel zur Dienstleistungsgesellschaft profitiert. Rund drei Viertel der Beschäftigten sind derzeit im tertiären Sektor tätig. Sowohl im Hinblick auf die Bruttowertschöpfung auch die Beschäftigung ist die Hauptstadtregion in der letzten Dekade im Vergleich zum Landesdurchschnitt überdurchschnittlich gewachsen.

Im Vergleich zu anderen Hauptstädten ist der Büroflächenbestand in Warschau jedoch noch gering. Sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite entwickeln sich sehr dynamisch. Im Hinblick auf Neubauleistungen lag Warschau in den letzten zehn Jahren deutlich vor größeren Märkten wie Berlin, Amsterdam, Wien, Mailand oder Stockholm. Die rund 3,75 Mio. m² Fläche sind gerade einmal in den letzten 16 Jahren entstanden. Damit hat Warschau einen relativ jungen und modernen Bestand an Büroflächen, was aus der Perspektive potenzieller Investoren als attraktiv beurteilt wird.

Auch die Mietnachfrage entwickelte sich sehr dynamisch. Warschau wies im Zeitraum 2002-2011 einen weitaus höheren durchschnittlichen Flächenumsatz⁶ auf, als die etablierten westeuropäischen Bürostandorte. Hier spiegeln sich das hohe Wirtschaftswachstum sowie der Strukturwandel zur Dienstleistungsgesellschaft wieder.

Heranreifen von Büromärkten in den Regionalzentren

Neben Warschau haben sich auch in den acht Regionalzentren Bürostandorte etabliert (siehe Karte). Die Büromärkte haben sich überwiegend erst in den letzten fünf bis zehn Jahren – begünstigt durch den europaweiten Prozess zur Auslagerung von Geschäftsprozessen wie z.B. Finanz- und Rechnungswesen, Beschaffung, Logistik oder Callcenter – entwickelt. Die polnischen Regionalzentren weisen neben niedrigen Arbeitskosten auch ein großes Potenzial an gut ausgebildeten Arbeitskräften sowie eine lange Handels- und Industrietradition auf.

⁵ Colliers International Q3 2012

⁶ Relation zwischen Flächenumsatz und -bestand

Zu den zwei bedeutendsten Büromärkten zählen Krakow, als zweitgrößte Stadt des Landes, sowie Wroclaw, nicht zuletzt aufgrund der wirtschaftsfreundlichen Ansiedlungspolitik der dortigen Stadtregierung. Zu den nächstgrößeren Bürostandorten zählen Tricity sowie Poznan. Dabei ist Poznan vor allem aufgrund seiner Lage zwischen Berlin und Warschau attraktiv. Katowice und Lodz sind traditionell eher industriell geprägte Regionen, wobei Lodz langfristig von der Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur profitieren und somit im Zuge der weiteren Auslagerung von Geschäftsprozessen verstärkt in den Fokus der Unternehmen rücken wird. Die Städte Szczecin (Nähe zur deutschen Grenze) und Lublin (geringe Lohnhöhe) sind in ihrer Entwicklung noch am wenigsten fortgeschritten.

**Zuwachs beim
Büroflächenbestand**

Nachdem in den ersten beiden Quartalen 2012 allein 163.000 m² neue Büroflächen hinzugekommen sind (Zuwachs von 67 % gegenüber dem ersten Halbjahr 2011), konnte im dritten Quartal der Flächenzuwachs mit weiteren 125.000 m² gegenüber dem Vorjahresquartal nahezu verdoppelt werden. Der Großteil der neuen Flächen ist in Warschau, Wroclaw, TriCity⁷ und Krakow entstanden.

**Bis zuletzt dynamische
Nachfrageentwicklung**

Die Büroflächennachfrage hat sich seit Herbst 2009 spürbar erholt und konnte in den Jahren 2010 und 2011 das Niveau der Vorkrisenjahre fast wieder erreichen. Im dritten Quartal lag der Flächenumsatz in Warschau bei rund 157.580 m². Dies entspricht einem Zuwachs von 32 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. In den Regionalstädten ist der Flächenumsatz im dritten Quartal um 90.000 m² gestiegen (+ 25 % gegenüber dem Vorjahresquartal).⁸

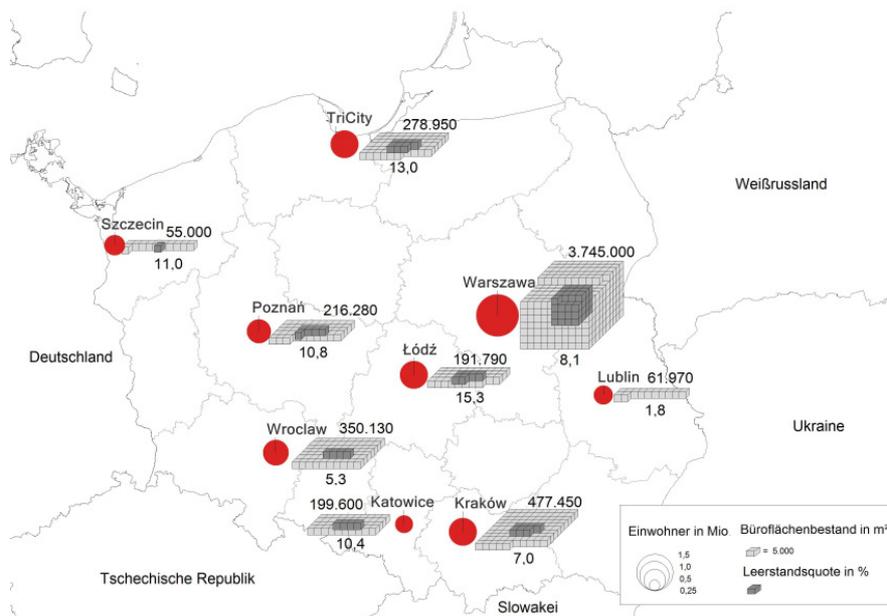
Leerstandsquote stabil

Die Leerstandsquote auf dem polnischen Büromarkt lag Ende September 2012 bei durchschnittlich 8,4 %. In Warschau ist sie seit Jahresbeginn leicht gestiegen und lag zuletzt bei 8,1 %. Dabei hat der Leerstand sowohl im „Central Business District“ (CBD) (8,7 %) als auch in den Randlagen der Stadt (Leerstandsquote: 7,8 %) leicht zugenommen. Unter den acht Bürozentren des Landes wies Szczecin den höchsten Leerstandsanstieg auf, bedingt durch den Zuwachs an neuen Flächen (Leerstandsquote: 11,0 %). Auch in Krakow und TriCity sind die Leerstandsquoten leicht gestiegen und liegen aktuell bei 7,0 bzw. 13,0 %. In Lodz (15,3 %), Katowice (10,4 %) und Lublin (1,8 %) konnte der Leerstand hingegen weiter abgebaut werden.

⁷ Verdichtungsraum bestehend aus den Städten Gdansk, Gdynia und Sopot

⁸ Colliers International Q3/2012

Büroflächenbestand und -leerstand in den polnischen Großstädten (>300.000 Einwohner) (3. Quartal 2012)



Quelle: Colliers International Q3 2012, eigene Darstellung

Durchschnittsmiete in Warschau zuletzt leicht gesunken

Im CBD Warschaus entwickelte sich die Durchschnittsmiete seit Jahresbeginn leicht rückläufig und betrug Ende September EUR 22,20 m² pro Monat. Außerhalb des Stadtzentrums war das Mietniveau mit Werten zwischen EUR 12,00 bis 17,00 m² stabil. Auch die Durchschnittsmieten in den übrigen Bürohochburgen des Landes blieben über die ersten neun Monate des Jahres konstant. Hier lag die durchschnittliche Miete zwischen EUR 12,00 und EUR 15,50 m² pro Monat.

Durchschnittsmieten (EUR/m²)

Stadt	Min.	Max.
Warschau: Innenstadt	17,00	27,00
Warschau: übrige Stadtteile	12,00	17,00
Krakow	12,00	15,00
Wroclaw	11,00	16,00
TriCity	12,75	15,00
Poznan	14,00	16,00
Katowice	11,00	13,50
Lodz	11,00	13,00

Quelle: Colliers International Q3 2012

Schwankungen auf den Regionalmärkten

Die Entwicklung der Mieten in den Regionalzentren unterlag in den letzten Jahren starken Schwankungen. Im Zuge der Finanzkrise sind die Mieten in allen Regionalzentren deutlich eingebrochen, da die Expansionspläne vieler internationaler Unternehmen temporär auf Eis gelegt worden sind. Im Laufe des Jahres 2010 haben sich die Regionalmärkte im Zuge der globalen und polnischen Konjunkturerholung jedoch wieder stabilisiert.

Die Regionalmärkte bergen zwar angesichts der hohen Abhängigkeit der Nachfrage von den Auslagerungsprozessen der Unternehmen Risiken. Die Etablierung neuer lokaler Büromarktstrukturen sowie die relativ hohen Anfangsrenditen (ab 7 % aufwärts) bieten jedoch auch große Chancen.

Bautätigkeit

Zum Ende des dritten Quartals befanden sich fast 1 Mio. m² Bürofläche im Bau, rund 60 % davon in Warschau. Unter den nächst größeren Städten war die Bautätigkeit in Wroclaw (105.000 m²), TriCity (74.000 m²) und Szczecin (70.000 m²) am höchsten.

Kurzfristiger Ausblick

- Angebot ↗
- Nachfrage →
- Leerstand ↗
- Miete →

Trotz allgemeiner Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten in nahezu allen großen Volkswirtschaften im Jahresverlauf wird die Nachfrage nach polnischen Büroimmobilien bis Jahresende stabil bleiben. Durch den weiteren Zuwachs an neuen Büroflächen rechnen Makler wie Colliers International daher – bei gleichbleibender Nachfrage – mit einem weiteren leichten Anstieg der Leerstandsquote in den Regionalzentren. In Warschau wird die Leerstandsquote hingegen relativ stabil bleiben. Bis Jahresende werden die Mieten in den bestehenden Bürogebäuden voraussichtlich das jetzige Niveau beibehalten. Für die im Bau befindlichen Büroflächen gehen die Makler von marktüblichen Mieten aus.

Wir nehmen an, dass spätestens ab 2014 die Nachfrage nach Büroflächen im Zuge eines erneuten Beschäftigungswachstums steigen wird. Zudem dürfte der fortschreitende Strukturwandel zum Dienstleistungssektor in den Großstädten, allen voran Warschau, die Nachfrage nach Büroflächen in den kommenden Jahren erhöhen.

Einzelhandelsmarkt

Attraktiver Einzelhandelsmarkt mit Potenzial

Seit der Marktöffnung zu Beginn der 90er Jahre hat Polen einen Wandel vom reinen Versorgungshandel hin zu einem Einzelhandelsangebot westeuropäischer Prägung durchlaufen. Dem Aufbau eines funktionierenden Vertriebsnetzes für Supermärkte folgte der Bau der ersten Hypermärkte mit angegliederten Ladengalerien. Ende der 90er Jahre fand dann der Übergang zur Konsumgesellschaft mit dem Bau von Shopping Centern nach westeuropäischem Vorbild statt. Mit der Entwicklung moderner Einzelhandelsflächen gingen der Markteintritt und die Expansion internationaler Einzelhandelsketten einher. Zudem haben sich in Polen im Gegensatz zu vielen anderen Ländern Mittel- und Osteuropas – viele einheimische Marken dauerhaft am Markt etablieren können (z.B. Furia, Empik, Smyk und Bomi).

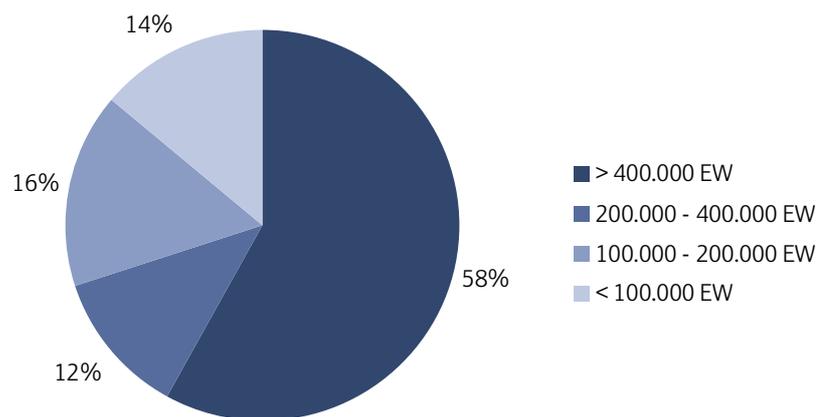
Mit rund 38 Mio. potenziellen Kunden zählt der polnische Einzelhandelsmarkt zu den größten Märkten Mittel- und Osteuropas. Die stabile volkswirtschaftliche Entwicklung mit steigenden verfügbaren Einkommen der Bevölkerung und damit einhergehend steigenden Einzelhandelsumsätzen macht das Land besonders attraktiv für internationale Filialisten, Developer und Investoren.

Im europäischen Vergleich liegt Polen mit einer Shopping-Center-Dichte von knapp unter 200 m² pro 1.000 Einwohner noch leicht unter dem europäischen Durchschnitt sowie hinter Tschechien und Ungarn. Dies lässt auf weiteres Wachstumspotenzial schließen. Dabei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass Polen innerhalb der EU nach wie vor ein relativ geringes Pro-Kopf-Einkommen aufweist, das bei 47,5 % des europäischen Durchschnitts liegt.⁹ Für den Zeitraum 2014 bis 2021 wird jedoch im Zuge des erneut einsetzenden dynamischen Wirtschaftswachstums ein beachtlicher Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens von EUR 12.164 auf EUR 20.018 prognostiziert (+ 65 %).¹⁰ Damit existiert auch mittel- bis langfristig noch ein großes Kaufkraftpotenzial für den Einzelhandelsmarkt.

Hohe Konzentration an Einzelhandelsfläche in den größten Agglomerationsräumen

Dem polnischen Retail Research Forum¹¹ zufolge gibt es in Polen aktuell rund 8,97 Mio. m² moderner Einzelhandelsfläche. Derzeit ist eine Verlagerung des Flächenanteils von den acht größten Agglomerationsräumen¹², die über 5,17 Mio. m² bzw. 58 % der gesamten Einzelhandelsfläche auf sich vereinen, zugunsten kleinerer Städte zu beobachten. Der größte Teilmarkt stellt mit rund 1,34 Mio. m² bzw. rund 15 % des gesamten Flächenbestandes der Verdichtungsraum Warschau dar.

Einzelhandelsfläche nach Stadtgröße



Quelle: PRCH Retail Research Forum (August 2012), eigene Darstellung

Hohes Wachstum an Einzelhandelsflächen in kleineren Städten

Im ersten Halbjahr 2012 sind 254.000 m² neue Einzelhandelsflächen hinzu gekommen. Dies entspricht in etwa dem Zuwachs des ersten Halbjahres 2011. Bei rund 16 % der neuen Flächen handelt es sich um Erweiterungsflächen. Den größten Flächenzuwachs konnten gegenüber dem Vorjahreszeitraum Städte mit weniger als 100.000 Einwohner sowie Städte mit bis zu 200.000 Einwohnern verzeichnen. Es wurden überwiegend kleinere Shopping Center mit weniger als 35.000 m² fertig gestellt. Dazu zählen beispielsweise die Galeria Korona in Kielce, der NoVa Park in Gorzow Wielkopolski, der Sky Tower in Wroclaw, das Alfa Zentrum in Grudiaz oder die Galeria Swidnicka in Swidnica. Darüber hinaus erfolgte eine Erweiterung der Einkaufszentren Jantar in Slupsk, Magnolia Park in Worclaw, Galeria Veruns in Swidnik sowie der Galeria Raj in Debica.

⁹ GfK 2012

¹⁰ Business Monitor International: Poland Business Forecast Report (Q4 2012)

¹¹ Gemeinsame Publikation von Cushman & Wakefield, DTZ, Jones Lang Lasalle, GfK, CBRE und Colliers International in Kooperation mit dem „Polish Council of Shopping Centres“.

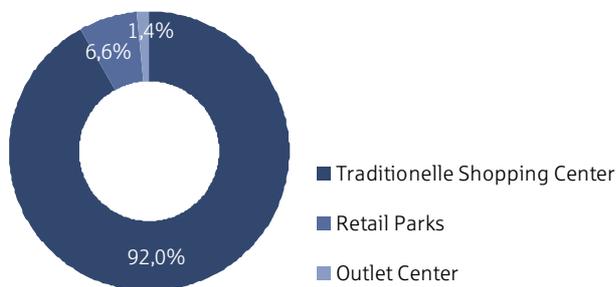
¹² Zur genauen Abgrenzung der Agglomerationsräume siehe „Retail Reserach Forum: Report H1 2012“, S. 20f.

**Strukturelle Besonderheit:
Dominanz von Shopping
Centern**

Eine Besonderheit des polnischen Einzelhandelsmarktes ist die Dominanz von Shopping Centern. Als Haupteinzelhandelsformat stellen sie die Grundversorgung der Bevölkerung mit allen Gütern des täglichen und regelmäßigen Bedarfes sicher. Zudem erfüllen sie als öffentlicher Raum eine wichtige soziale Funktion. Der Einzelhandel in zentral gelegenen Einkaufsstraßen hat nach wie vor wegen der Zerstörungen im Zweiten Weltkrieg und den anschließenden sozialistischen Strukturen eine vergleichsweise geringe Bedeutung. Neben Warschau weist nur noch Krakow aufgrund seiner Bedeutung als Tourismusdestination Ansätze einer „High-Street“ auf. Es ist jedoch davon auszugehen, dass dieses Segment im Zuge der weiteren Ausdifferenzierung der Konsumgewohnheiten und des -angebotes langfristig an Bedeutung gewinnen wird.

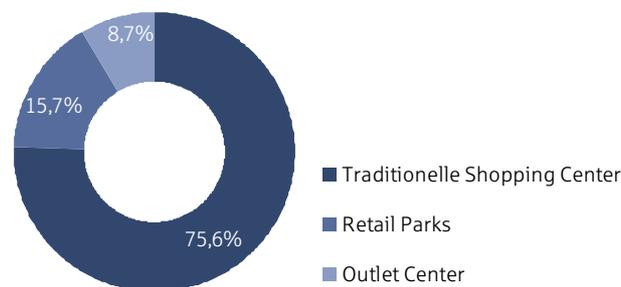
Aktuell gibt es rund 380 moderne Shopping Center in Polen, die mit rund 8,26 Mio. m² 92 % der gesamten Einzelhandelsfläche auf sich vereinen. Retail Parks machen mit 596.000 m² bzw. 6,6 % der Gesamtfläche bislang noch einen geringen Anteil aus. Auch Outlet Center spielen mit 121.300 m² bzw. 1,4 % noch eine untergeordnete Rolle. Eine Betrachtung der im Bau befindlichen Projekte, die in diesem oder im kommenden Jahr fertig gestellt werden, zeigt jedoch bereits, dass Retail Parks sowie Outlet Center zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die acht größten Agglomerationsräume weisen bislang die diversifizierte Einzelhandelsstruktur auf. Dort haben nicht nur die größten Retail Parks, sondern auch die meisten Outlet Center ihren Sitz.

Shopping Center-Formate in Polen (H1/2012)



Quelle: PRCH Retail Research Forum, eigene Darstellung

Im Bau befindliche Einzelhandelsfläche (H1/2012)

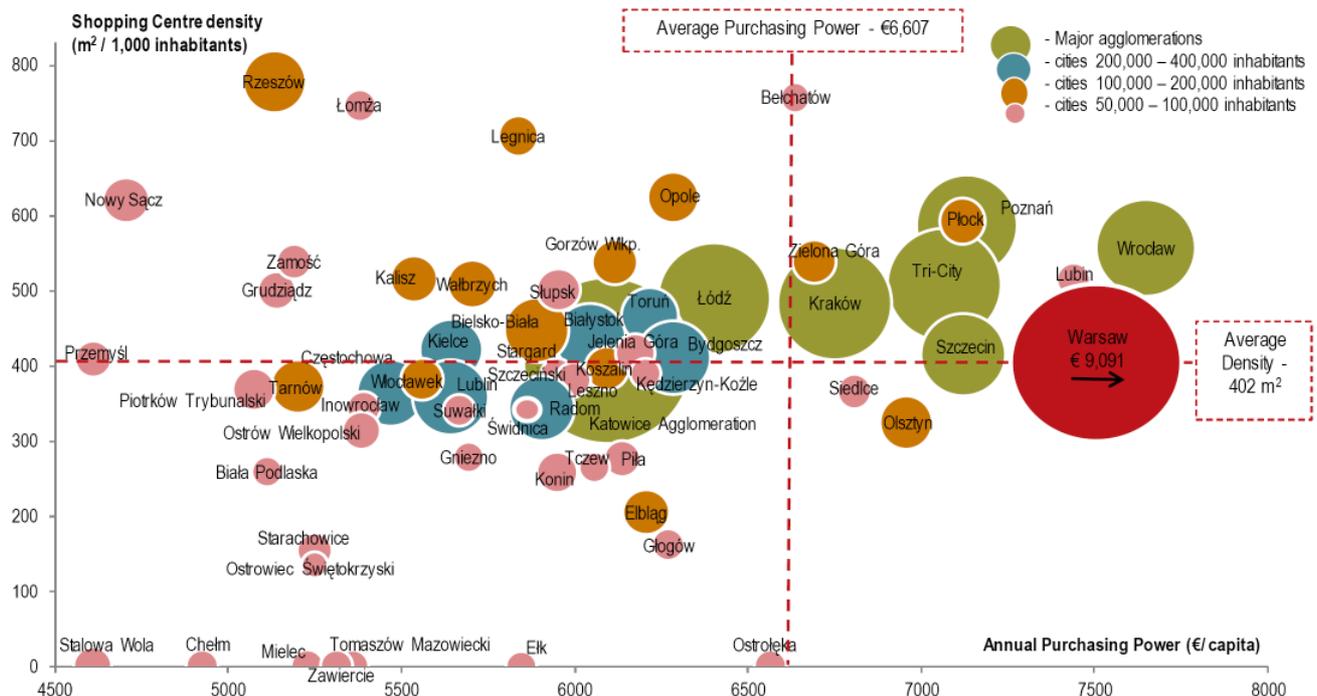


Quelle: PRCH Retail Research Forum, eigene Darstellung

**Erhebliche Unterschiede in der
Flächenausstattung**

Zwischen den einzelnen polnischen Städten bestehen im Hinblick auf ihre Ausstattung mit modernen Einzelhandelsflächen deutliche Unterschiede. Während größere Standorte wie Lodz gemessen an ihrer Kaufkraft eine relativ hohe Shopping Center-Dichte aufweisen, scheinen Regionen wie Szczecin oder auch Katowice noch Potenzial für weitere großflächige Einzelhandelsprojekte aufzuweisen. Der mit Abstand größte Markt Warschau weist nach wie vor gemessen an der Kaufkraft den niedrigsten Sättigungsgrad auf. Diese Gegenüberstellung zeigt, dass die Einzelhandelsstandorte im Hinblick auf ihre Perspektiven für Einzelhandelsinvestments genau geprüft werden sollten.

Marktreife: Kaufkraft versus Shopping-Center-Dichte¹³



Quelle: Jones Lang LaSalle, Q3/2012

Moderate Nachfrageentwicklung

Die Vermietungsaktivitäten entwickelten sich im ersten Halbjahr 2012 moderat. Die Einzelhandelsketten sind an einer weiteren Expansion interessiert und prüfen potenzielle Standorte genau. Einige Einzelhandelsketten planen ihre Expansion in kleineren Städten, sei es durch eigene Filialen oder durch Kooperation mit Franchisepartnern. Zu den Einzelhandelsketten, die seit Jahresbeginn neu auf den polnischen Markt gekommen sind, zählen z.B. Modelabels wie Karen Miller (britisch), Victoria's Secret (amerikanisch), Bonita (deutsch) sowie LC Waikiki (türkisch), die Schuhmarken Kari (russisch) oder Tretorn (schwedisch) oder die italienische Marke Carpisa, die Lederprodukte und andere Accessoires anbietet.

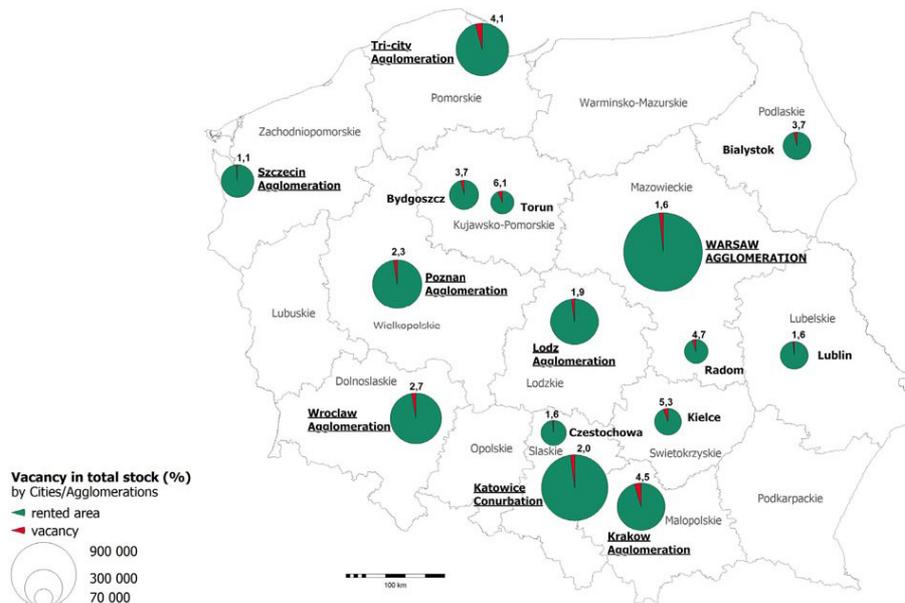
Leerstandsquoten gering

Die 15 größten Städte und Verdichtungsräume vereinen mit 213 Shopping Centern mit einer Gesamtfläche von 6,23 Mio. m² rund 70 % der gesamten Einzelhandelsfläche auf sich. Die Leerstandsquote liegt in den betrachteten Zentren bei rund 2,6 %.

Die differenzierte Betrachtung der Leerstandsquoten an einzelnen Standorten erlaubt eine Unterteilung in Mietermärkte, die ein beträchtliches Volumen leerstehender Fläche aufweisen, und in Vermietermärkte, die sich durch Flächenknappheit auszeichnen. Die Standorte Kielce und Torun stellen mit den höchsten Leerstandsquoten von über 5 % Mietermärkte dar. Szczecin, Warschau, Czestochowa und Lublin können mit ihren äußerst niedrigen Leerstandsquoten zwischen 1,1 und 1,6 hingegen als Vermietermärkte bezeichnet werden. Die vergleichsweise hohen Leerstandsquoten in Krakow (4,5 %) und TriCity (4,1 %) sind z.T. auf Neueröffnungen von Shopping Center zurückzuführen.

¹³ Städte bzw. Verdichtungsräume ab 50.000 Einwohner, Kaufkraft 2011 (GfK), Marktgröße und Shopping Center Dichte inkl. im bau befindlicher Projekte (Shopping Center > 5.000 m² und mehr als 10 Einheiten)

Leerstandsquoten in Städten und Verdichtungsräumen mit mehr als 200.000 Einwohnern



Quelle: PRCH Retail Research Forum, August 2012

Warschau ist mit einer Leerstandsquote von 1,6 % nach wie vor der begehrteste Einzelhandelsstandort. Aber auch hier gibt es Unterschiede: In den besten Einkaufszentren der Hauptstadt („Arkadia“, Galeria Mokotow“ und „Zlote Tarasy“) überschreitet die Nachfrage das Angebot mehrfach. In weiteren acht der insgesamt 39 Shopping Center existiert auch kein Leerstand. Zudem gibt es 11 Shopping Center, in denen die Leerstandsquote unter 1 % liegt. Umgekehrt sind fast 39 % der leerstehenden Fläche in drei weniger erfolgreichen Shopping Centern verortet.

Allerdings macht sich die allgemeine wirtschaftliche Abkühlung langsam auch auf dem polnischen Einzelhandelsmarkt bemerkbar. Die Leerstandsquote ist in den ersten 6 Monaten des Jahres von 1,9 % (Ende 2011) auf 2,6 % leicht angestiegen. Mieter sind weniger risikofreudig und konzentrieren sich zunehmend auf bereits etablierte bzw. auf die führenden Shopping Center in den jeweiligen Märkten. Dies trifft insbesondere neuere Center, die sich ihre Marktposition noch erkämpfen müssen. In der Folge ist die Leerstandsquote vor allem in den seit 2009 eröffneten Shopping Centern vergleichsweise hoch.

Mietniveau stabil

Die Mieten waren in den ersten sechs Monaten des Jahres 2012 stabil. Am höchsten ist das Mietniveau traditionell im Agglomerationsraum Warschau. Die Spitzenmiete für kleinteilige Einheiten (rund 100 m²) in den besten Shopping Centern liegt zwischen EUR 85,00 – 100,00 m² pro Monat.¹⁴ Die Durchschnittsmieten bewegen sich in einer Spanne von EUR 30,00 – 40,00 m² pro Monat zzgl. Mietnebenkosten von rund EUR 7,00 – 10,00 m² pro Monat. Die High Street-Mieten liegen in Warschau bei EUR 70,00 – 90,00 m² pro Monat. In Retail Parks bzw. Fachmarktzentren liegt der Mietpreis durchschnittlich bei EUR 6,00 – 10,00 m² pro Monat. Je nach Größe der Stadt und der Qualität des Standortes kann die Obergrenze jedoch um bis zu 75 % variieren.¹⁵

¹⁴ Colliers International 2012

¹⁵ AENGEVELT IMMOBILIEN GMBH & CO KG 2012

Bautätigkeit

Derzeit befinden sich rund 870.000 m² Einzelhandelsfläche im Bau. Etwas über die Hälfte davon entsteht in den acht größten Agglomerationsräumen und weitere 37 % in den Kleinstädten mit weniger als 100.000 Einwohnern. In den Städten mit 100.000 bis 400.000 Einwohnern finden lediglich rund 12 % der gesamten Bautätigkeit statt. Bis Ende 2012 werden noch rund 200.000 m² der im Bau befindlichen Fläche fertig gestellt und zur Miete angeboten. Zu den größten Fertigstellungen in der zweiten Jahreshälfte zählen das Europa Centralna in Gliwice (Shopping Center und Retail Parks) mit einer Fläche von über 67.000 m² und Auchan Lomianski (33.600 m²). Zu nennen sind auch die Städte Lomza und Belchatow, in denen derzeit jeweils zwei Shopping Center entstehen.

Kurzfristiger Ausblick	
Angebot	↗
Nachfrage	→
Leerstand	→
Miete	→

Das Angebot an neuen Flächen wird bis zum Jahresende rund 500.000-600.000 m² erreichen und liegt damit auf dem Niveau der Vorjahre. Für das Jahr 2013 rechnet das polnische Retail Research Forum mit einem ähnlich hohen Angebot an neuen Flächen. In den kommenden Jahren wird das polenweite Flächenangebot demnach um 5 bis 10 % pro Jahr wachsen. Wir gehen davon aus, dass erst nach 2014 bedingt durch die globalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wieder ein größeres Flächenwachstum erfolgen wird. Bis zum Jahresende wollen neue Einzelhandelsketten auf den Markt, darunter American Eagle Outfitters oder Bath & Body Works. In den meisten Teilmärkten werden die Mieten stabil bleiben. Dort, wo neue Flächen auf den Markt kommen, ist mit einer Anpassung der Mieten zu rechnen. Insbesondere die älteren Objekte unterliegen damit einem zunehmenden Wettbewerbs- und Mietpreisdruck.

Mittel- bis langfristig birgt der Einzelhandelsmarkt noch großes Wachstumspotenzial, bedingt durch den erwarteten Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens.

Logistikmarkt

Größter Markt in Mittel- und Osteuropa

Mit einem Flächenbestand von rund 7,2 Mio. m² moderner Flächen¹⁶ ist Polen der mit Abstand größte Markt für Logistikimmobilien in Mittel- und Osteuropa. Die Bedeutung Polens als Logistikstandort wird durch den großen Binnenmarkt sowie die günstige geographische Lage des Landes gestützt. Polen stellt an der Schnittstelle zwischen EU- und Nicht-EU-Mitgliedstaaten das zentrale Eingangstor nach Osteuropa sowie insbesondere Russland dar. Der Logistikmarkt hat zuletzt zudem stark vom Infrastrukturausbau im Zusammenhang mit der kürzlich stattgefundenen Fußball-Europameisterschaft profitiert. Auch in den kommenden Jahren wird das Autobahnnetz systematisch weiter ausgebaut.

Dominanz weniger Projektentwickler

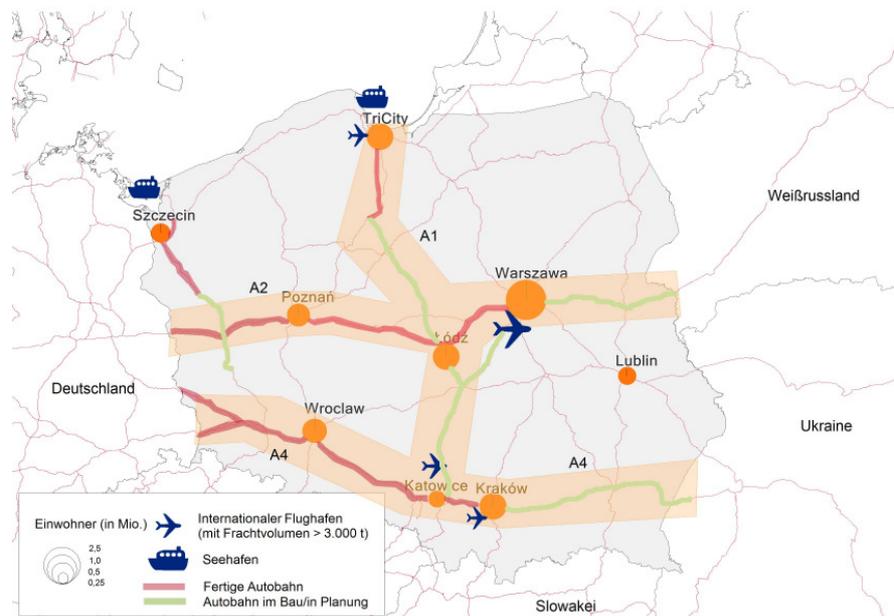
Zwei Drittel der modernen Logistikfläche befinden sich im Eigentum der fünf Projektentwickler ProLogis, Panattoni, Segro, MLP Group und Europolis. Diese verfügen sowohl am Miet- als auch am Investmentmarkt über eine beträchtliche Marktmacht. Dies erschwert Immobilienaktivitäten insbesondere für Projektentwickler. Der polnische Logistikmarkt bietet für Mieter und Anleger jedoch aufgrund des im Vergleich zu Westeuropa niedrigen Mietniveaus, dem Infrastrukturausbau und der Möglichkeit, Logistikkreisläufe zu eröffnen, auch Chancen.

¹⁶ Colliers International, DTZ

Räumliche Konzentration von Logistikflächen

Der überwiegende Teil der Logistikflächen befindet sich im Umfeld der großen Agglomerationsräume. Der Großraum Warschau ist mit knapp 2 Mio. m² bzw. 37 % Fläche der mit Abstand größte Markt. Dieser kann wiederum in zwei Zonen unterteilt werden. In Zone 1 (bis 15 km Radius vom Stadtzentrum) zeichnet sich überwiegend durch kleinere Objekte aus. In der zweiten Zone (15 bis 80 km) sind hingegen mittelgroße Objekte (bis 20.000 m²) sowie großflächige Distributionszentren (mit mehr als 20.000 m²) vorzufinden. Während in Zone 1 überwiegend Firmen ansässig sind, die mit Konsumgütern des täglichen Bedarfs handeln, sind in Zone 2 überwiegend Einzel- und Großhandelsunternehmen sowie Logistikdienstleister verortet, die auf große Grundstücksflächen zurückgreifen können.

Logistikstandorte in Polen



Quelle: Central Statistical Office of Poland, eigene Darstellung

Die übrigen Logistikstandorte außerhalb Warschaus haben in den letzten Jahren einen Aufholprozess durchlaufen und vereinen mittlerweile 63 % des Flächenbestandes auf sich. Dabei haben sich insbesondere diejenigen Regionen positiv entwickelt, die sich durch eine gute Verkehrsanbindung sowie ein großes Einzugs- und Versorgungsgebiet auszeichnen. Die Logistikstandorte konzentrieren sich überwiegend an zwei Ost-West-Achsen und einem Nord-Süd-Korridor (siehe Karte). Die auf dem südpolnischen Korridor gelegene Region Oberschlesien um Katowice ist mit 1,32 Mio. m² der zweitgrößte Logistikstandort des Landes. Die Region profitiert von ihrer Lage an den Autobahnen A4 und künftig auch A1 sowie der starken industriellen Ausrichtung der Region.

Eine weitere bedeutende Logistikregion ist die Region Zentralpolen rund um Lodz mit einem Flächenbestand von rund 1 Mio. m². Die Region weist aufgrund ihrer Lage am künftigen Autobahnkreuz A1 und A2 sowie der vergleichsweise niedrigen Landpreise gute Entwicklungsperspektiven als Logistikstandort auf.

Weitere Logistikstandorte sind aufgrund ihrer Autobahnanbindung an Deutschland und ihrer industriellen Basis die Regionen Poznan und Wroclaw mit einem Flächenbestand von rund 1 Mio. bzw. 0,65 Mio. m². Die Regionen um die beiden Hafenstädte Gdansk und Szczecin weisen bislang kaum Bestände an modernen Logistikflächen auf. Nahe dem Tiefsee-Container-Terminal von Gdansk plant der Immobilienkonzern Goodman jedoch die Erschließung von 0,5 Mio. m² Fläche.

Eckdaten der Logistikstandorte in Polen						
Standort	Bestand in Mio. m ²	Bestand in %	Leerstand in %	Bruttoflächenumsatz H1 2012	Miete (effektiv) EUR/m ²	
					Große Lagerhallen	Kleine Einheiten
Warschau (Zone 1*)	0,53	8	12,5	26.700	-	3,60 – 5,30
Warschau (Zone 2**)	1,98	29	19	108.600	2,30 – 2,90	-
Oberschlesien (Kattowice)	1,32	19	4,5	138.000	2,45 – 3,40	-
Poznan	1,00	15	3,4	50.400	2,60 – 3,00	-
Zentralpolen (Lodz)	0,98	14	13,7	101.000	2,70 – 3,10	3,85 – 4,45
Wroclaw	0,65	10	13,4	91.500	2,50 – 3,10	3,80 – 4,30
Tricity	0,17	2	12,6	24.900	2,80 – 3,30	-
Szczecin	0,04	1	21,6	13.800	2,60 – 3,40	-
Krakow	0,14	2	7,7	4.800	3,30 – 4,00	-

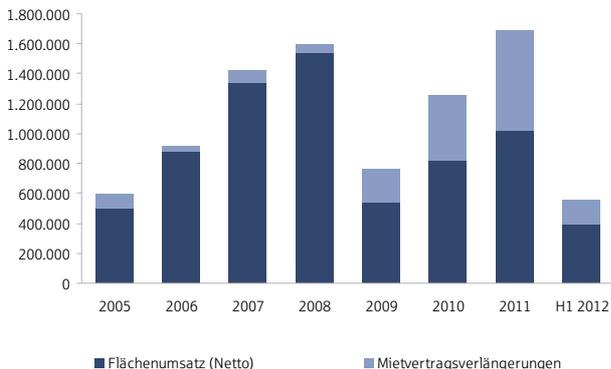
Quelle: Jones Lang LaSalle, eigene Zusammenstellung; *bis 15 km vom Stadtzentrum, **15 bis 80 km vom Stadtzentrum

Leichte Abschwächung der Nachfrage

In den letzten beiden Jahren profitierte der Logistikmarkt von der gut laufenden polnischen Konjunktur. Der (Brutto-)Flächenumsatz erreichte im Jahr 2011 einen Höchstwert von 1,8 Mio. m². Obwohl sich die polnische Wirtschaft am aktuellen Rand als sehr krisenfest erweist und Polen bei Investoren nach wie vor als attraktiv gilt, war in den ersten sechs Monaten 2012 eine leichte Abschwächung der Nachfrage seitens der gewerblichen Mieter zu beobachten. Im ersten Halbjahr 2012 betrug der Flächenumsatz bislang nur 560.000 m² und fiel damit um rund 40 % niedriger aus als im Vorjahreszeitraum. Bei einem Großteil des Umsatzes (70 %) handelt es sich um Neuvermietungen. Die Vertragsverlängerungen waren mit 172.000 m² zwar nicht unerheblich. Da ein Großteil der Mietverträge, die zwischen 2006 und 2008 abgeschlossen wurden, bereits verlängert worden sind, wird das Volumen der Vertragsverlängerungen in der zweiten Jahreshälfte geringer ausfallen.

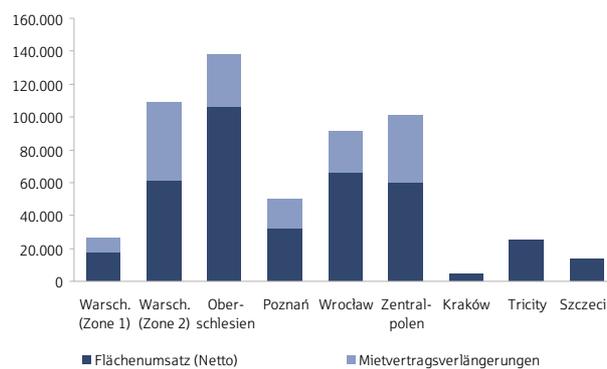
Den größten Flächenumsatz konnten die zentralen Logistikstandorte des Landes verbuchen. Mit 138.000 m² bzw. 25 % des Gesamtvolumens war der Flächenumsatz im ersten Halbjahr in Oberschlesien am höchsten. Dicht darauf folgen das Warschauer Umland (Zone 2) (108.000 m²), Zentralpolen (101.000 m²) sowie Wroclaw (91.000 m²).

(Brutto-)Flächenumsatz (m²) seit 2005 (H1/2012)



Quelle: Jones Lang LaSalle, eigene Darstellung

(Brutto-)Flächenumsatz nach Logistikstandorten



Quelle: Jones Lang LaSalle, eigene Darstellung

In den letzten Jahren speiste sich die Nachfrage zu jeweils rund einem Drittel aus Logistikdienstleistern, Industrieunternehmen (insbesondere Fahrzeugbau inkl. Zulieferbetriebe und Elektroindustrie) sowie dem Einzelhandel. Im ersten Halbjahr 2012 hat sich die Struktur jedoch zugunsten der Logistikdienstleister verschoben, die 45 % der Flächennachfrage ausmachten. Die wachsende Bedeutung der Logistikdienstleister ist ein Anzeichen dafür, dass Unternehmen nach Einsparmöglichkeiten suchen und die Distribution an externe Partner outsourcen.

Trotz des rückläufigen Flächenumsatzes ist der Wettbewerb um die attraktivsten Standorte unter den Mietern nach wie vor stark ausgeprägt. Dies ist auf das Fehlen verfügbarer großer Logistikflächen an vielen Standorten zurückzuführen.

Angebotsknappheit trotz steigender Fertigstellungen

Nach den Boomjahren 2004 bis 2008 hat sich im Zuge des Konjunkturerinbruchs 2009 ein Flächenüberangebot herausgebildet. Die Projektentwickler agieren seither vorsichtiger. In den beiden Folgejahren 2010 und 2011 stand dem wachsenden Flächenbedarf daher nur ein geringes Neubauvolumen gegenüber.

Im ersten Halbjahr 2012 war zwar wieder ein deutlicher Anstieg des Flächenbestandes zu verzeichnen. Rund 333.000 m² wurden fertig gestellt. Damit haben sich die Fertigstellungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum nahezu verdoppelt. Dabei handelt es sich jedoch überwiegend um Fläche, die bereits vorvermietet ist und damit weniger um spekulative Neubauvorhaben.

Leerstandsabbau setzt sich fort

In der Folge konnte die Leerstandsquote von 18 % Ende 2009 auf 11,7 % deutlich gesenkt werden und hat sich seither auf diesem Niveau stabilisiert. Während Logistikflächen im Raum Posen und Oberschlesien mit Leerstandsquoten von 3,4 bzw. 4,5 % relativ knapp sind, sind im Großraum Warschau und dabei insbesondere in Zone 2 rund um Blonie (Leerstandsquote 19 %) sowie in Szczecin (21,6 %) deutlich mehr verfügbare Flächen vorzufinden. Da die Leerstandsquote einer Region allein noch nichts darüber aussagt, ob an einem Standort größere oder kleinere Flächeneinheiten zur Verfügung stehen, sollten potenzielle Mieter die Struktur des Leerstands genau prüfen.

Mieten stabil

Das Mietniveau ist innerhalb der administrativen Grenzen der Großstädte am höchsten. Dies gilt insbesondere für das engere Stadtzentrum von Warschau sowie für Lodz und Krakow. Grundsätzlich muss zwischen großen Lagerhallen und kleineren Geschäftseinheiten (Gewerbeparks mit kleinen Lagerhallen und Büros) differenziert werden. Letztere befinden sich überwiegend in Großstädten wie Warschau, Lodz und Wroclaw und weisen i.d.R. eine höhere technische Infrastruktur und eine anspruchsvollere Fassadengestaltung auf.

Die Effektivmieten haben sich 2011 insgesamt weitgehend stabil entwickelt. Auch im ersten Halbjahr 2012 setzte sich dieser Trend fort. In Regionen mit geringem Leerstand wie z.B. in Oberschlesien, Poznan und Krakow ist sogar ein leichter Anstieg der Mieten zu beobachten.

Kurzfristiger Ausblick

Angebot	→
Nachfrage	→
Leerstand	↘
Miete	↗

Das Angebot an Logistikflächen wird bis zum Jahresende weiter ansteigen. Ende Juni 2012 waren rund 246.000 m² im Bau. Projektentwickler agieren jedoch weiterhin vorsichtig. Ein Großteil der im Bau befindlichen Objekte sind bereits vorvermietet oder auf die spezifischen Bedürfnisse der Nutzer zugeschnitten („Built-to-suit“). Der Anteil spekulativer Neubauvorhaben bleibt nach wie vor marginal.

Es ist allerdings davon auszugehen, dass Projektentwickler bald auf die bestehende Angebotslücke mit Neubauprojekten reagieren werden. Derartige Projekte dürften jedoch nicht im großen Umfang entstehen und frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2013 angeboten werden. Der Leerstandsabbau wird sich daher zunächst weiter fortsetzen, wenn auch nicht so stark wie im letzten Jahr. In der Folge rechnen wir in den meisten Teilmärkten mit einem leichten Anstieg der Mieten.

Der polnische Logistikmarkt wird in den kommenden Jahren vom weiteren Ausbau der Verkehrsinfrastruktur profitieren. Insbesondere von der Fertigstellung der A1, die von TriCity an der Ostsee über Lodz vorbei an Katowice bis an die tschechische Grenze reicht (Fertigstellung der Trasse bis 2015), sind positive Impulse zu erwarten. Einen positiven Entwicklungsschub wird dadurch vor allem die Region Zentralpolen rund um Lodz erhalten, bedingt durch die Lage am Kreuz der A1 und A2. Doch auch die Logistikmärkte in der Region TriCity sowie Oberschlesien werden hierdurch eine Aufwertung erfahren.

Investmentmarkt

Begehrtester Investmentmarkt Mittel- und Osteuropas

Seit dem Beitritt des Landes zur EU (2004) hat sich in Polen ein dynamischer Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien herausgebildet. Polnische Gewerbeimmobilien weisen aktuell im Vergleich aller Länder Mittel- und Osteuropas¹⁷ mit Abstand die höchste Investorennachfrage auf. Unter den ehemaligen Ostblock-Staaten besitzt nur Russland ein ähnlich hohes Investitionsvolumen. Mit einem Transaktionsvolumen von rund EUR 860 Mio. im ersten Halbjahr 2012 hat das Land rund 70 % der gesamten Investmentaktivitäten der Region auf sich vereint.¹⁸ Die Nachbarländer konnten aufgrund von volkswirtschaftlichen und politischen Problemen nur einen Bruchteil der Investitionsumsätze der Jahre 2006 bis 2008 erwirtschaften. Dies hat wiederholt den als stabil und aussichtsreich eingestuften polnischen Immobilienmarkt begünstigt.

¹⁷ Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Slowakei, Kroatien, Serbien.

¹⁸ Savills 2012, Jones Lang LaSalle 2012

Das Transaktionsvolumen fiel zwar in den ersten sechs Monaten 2012 bedingt durch die allgemeine Abkühlung des Marktes im Vergleich zum Vorjahreszeitraum geringer aus (-6 %), der Rückgang war jedoch deutlich geringer als in den übrigen mittel- und osteuropäischen Staaten (-40 %).¹⁹

Warschau im Anlegerfokus

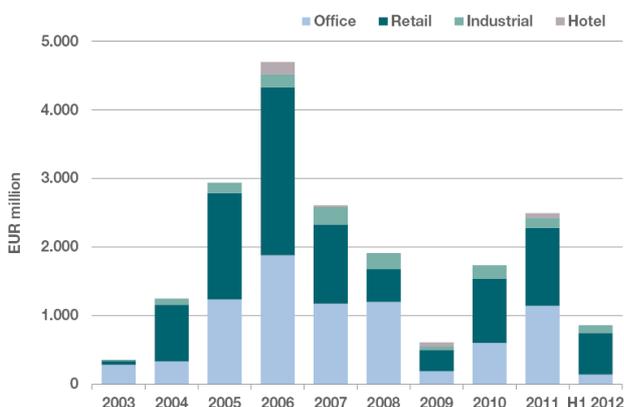
Die Hauptstadt Warschau konnte als bedeutendster Immobilienstandort des Landes in den letzten drei Jahren rund 60 % der polnischen Transaktionen auf sich ziehen. Damit spielte Warschau hinsichtlich des Investmentvolumens im letzten Jahr sogar in der gleichen Liga wie die schon lange etablierten Märkte Hamburg oder Berlin, die hinsichtlich ihres weitaus größeren Bestandes an Gewerbeimmobilien und der deutlich höheren Preise beim Umsatz deutlich vor der polnischen Hauptstadt liegen. Gründe für das hohe Umsatzvolumen in Warschau sind die guten wirtschaftlichen Perspektiven sowie die relativ große Verfügbarkeit an verhältnismäßig neuen Objekten.

Shopping Center und Warschauer Büroimmobilien besonders gefragt

Im Jahr 2011 lag der Fokus der Anleger vor allem auf Büroimmobilien in Warschau sowie auf Shopping Centern, wobei letztere sich über das ganze Land inklusive Kleinstädten verteilten.

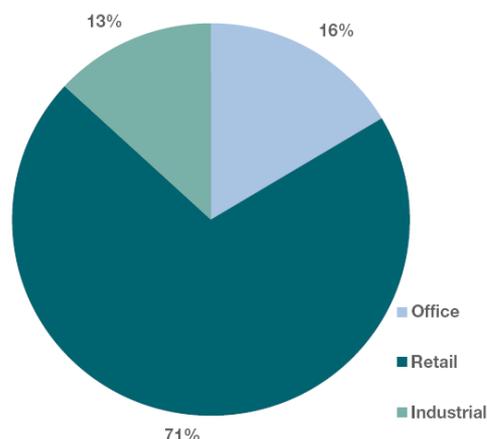
Dieser Trend setzt sich auch 2012 weiter fort: Im ersten Halbjahr wurden jedoch rund 70 % des Investitionsumsatzes im Einzelhandel erzielt. Dahinter verbirgt sich im Wesentlichen der Erwerb eines Anteils von 70 % am Einzelhandels- und Bürozentrum Zlote Tarasy in Warschau durch einen von AXA Real Estate und CBRE Property Fund Central Europe LP verwalteten Fonds. Die Anteile der Assetklassen Büro und Logistik am gesamten Investitionsumsatz fielen mit 16 % bzw. 13 % bis dato deutlich geringer aus.

Investitionsvolumen nach Sektoren (2003- H1 2012)



Quelle: Savills

Investitionsvolumen nach Sektoren (H1 2012)



Quelle: Savills

Bedeutungsgewinn polnischer Investoren

Im Jahr 2011 zählten im Segment Büroimmobilien wiederholt deutsche und österreichische Fonds zu den aktivsten Investoren (u.a. IVG, RREEF, Allianz, DEKA, Union Investment und Immofinanz). Im Bereich des Einzelhandels waren hingegen eher amerikanische und niederländische Kapitalanleger (z.B. Blackstone, Atrium European Real Estate) tätig.

¹⁹ Jones Lang LaSalle (H1-2012): On Point. CEE Investment Market Overview.

Der mit Abstand größte Anteil des Investitionsvolumens im ersten Halbjahr 2012 entfiel auf die Niederlande, gefolgt von amerikanischen, britischen und spanischen Investoren. Polnische Investoren gewinnen zunehmend an Bedeutung und belegten Platz 5 noch vor Deutschland und Österreich. Rund ein Drittel der getätigten Transaktionen erfolgten mit polnischem Kapital.

Einzelhandelsinvestments

Im ersten Halbjahr fanden vier von insgesamt zwölf Transaktionen im Einzelhandel statt, die – wie bereits dargestellt – den Großteil des Investitionsvolumens ausmachten. Dazu zählen neben dem bereits genannten Besitzerwechsel des Einzelhandels- und Bürozentrums Zlote Tarasy folgende Transaktionen:

- ◆ die Übernahme eines Portfolios bestehend aus sechs Einzelhandelsgeschäften an den Standorten Gorzow, Wielkopolski, Kalisz, Inwrocław, Lodz, Krakow und Leszno durch den polnischen Investor Wikana (EUR 7,57 Mio.)
- ◆ der Erwerb des Alfa Centrum in Olsztyn durch Rockspring Property Investment Managers
- ◆ die Übernahme des Shopping Centers Galeria Tecza in Kalisz durch Blackstone (EUR 37 Mio.).

Es ist davon auszugehen, dass bis zum Jahresende weitere Transaktionen im Einzelhandel abgeschlossen werden. So hat jüngsten Pressemeldungen zufolge hat der von Union Investment verwaltete offene Immobilienfonds „Unilmmo: Deutschland“ Ende Oktober das Einkaufszentrum „Manufaktura“ in Lodz für EUR 390 Mio. gekauft.²⁰

Die Spitzenrenditen für Shopping Center liegen nach Einschätzung des Maklers Savills aktuell für Top-Standorte innerhalb Warschaus bei rund 5,60 %, für die führenden Einkaufszentren in den größeren Regionalstädten bei rund 6,00 % und außerhalb der Regionalstädte bei 6,75 – 7,00 %.

Büroinvestments

Bei Büroinvestments wurde erneut die dominierende Stellung der Hauptstadt sichtbar, die von risikoaversen Investoren bevorzugt wird. Vier der fünf Transaktionen in dieser Assetklasse fanden innerhalb Warschaus und eine davon in TriCity statt. Dies ist auf das begrenzte Angebot an Objekten mit internationalen Qualitätsstandards in den Regionalzentren zurückzuführen. Zu den im ersten Halbjahr getätigten Transaktionen zählen:

- ◆ der Erwerb des Harmony Office Center II in Warschau durch Azora (EUR 54 Mio.)
- ◆ die Übernahme von Renaissance, ein an die Polbank vermietetes Bürogebäude im Zentrum Warschaus, durch GLL
- ◆ die Akquisition von Marszalkowska 76 im Zentrum Warschaus durch die Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH
- ◆ der Erwerb des Prima Court (Zentrum Warschau) durch Griffin Group
- ◆ die Übernahme des Arkonska Business Parks (Gebäude A3 und A4) in Gdansk (TriCity) durch einen der größten polnischen Investmentfonds.

Darüber hinaus wird bis Ende des Jahres mit dem Abschluss einiger weiterer Transaktionen – überwiegend in Warschau – gerechnet.

²⁰ Handelsblatt 30.10.2012

Die Spitzenrenditen für Büroinvestments im „Central Business District“ Warschau waren seit Jahresbeginn mit 6,00 – 6,25 % stabil. An dezentraleren Standorten innerhalb der Hauptstadt sind die Spitzenrenditen auf 7,00 % angestiegen. In den größeren Regionalstädten (Wroclaw, Krakow und Poznan) liegen die Spitzenrenditen bei 7,50 %.

Logistikinvestments

In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres fanden drei Transaktionen im Logistiksektor statt. Dazu zählen:

- ◆ der Erwerb des Prologis Portfolios bestehend aus zehn Gebäuden und einer Entwicklungsfläche in vier Distributionsparks in Warschau, Wroclaw und Bedzin durch Global REIT für EUR 98 Mio.
- ◆ die Übernahme des Ideal Idea Park (Phase 2) in Warschau durch BPH TFI FIZ SN2 für EUR 9,36 Mio.
- ◆ der Erwerb eines Objektes in Legnica durch den polnischen Investor Bergold.

Bis Jahresende wird auch in dieser Assetklasse mit weiteren Transaktionen gerechnet. Die Spitzenrenditen sind leicht angestiegen und liegen aktuell bei rund 7,75 %.

Kurzfristiger Ausblick

Transaktionsvolumen →

Spitzenrenditen →

Das im europäischen Vergleich überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum ermöglicht es Polen, seine führende Position unter den Investmentmärkten Mittel- und Osteuropas in Zukunft weiter auszubauen.

Der Markt bleibt nach wie vor zweigeteilt. Einerseits existieren Investoren, die auf Spitzenobjekte in zentralen Lagen abzielen. Andererseits gibt es opportunistisch ausgerichtete Investoren, die höhere spekulative Risiken zugunsten höherer Renditechancen in Kauf nehmen. Das begrenzte Angebot an Core-Objekten an den Top-Standorten dürfte die opportunistischen Investoren zu einem Engagement in kleineren Regionalzentren ermuntern.

Bis zum Jahresende ist mit weiteren größeren Transaktionen, insbesondere auf dem Büromarkt Warschau, zu rechnen. Das Investitionsvolumen wird voraussichtlich das Niveau des Vorjahres erreichen (EUR 2,0 – 2,5 Mrd.). Deutsche, österreichische sowie amerikanische Investoren werden auch in Zukunft zu den aktivsten Nachfragern zählen. Die Bedeutung polnischer Investoren wird zukünftig weiter zunehmen. In den kommenden Monaten ist mit einer weiteren Seitwärtsbewegung bei den Spitzenrenditen zu rechnen.

Fazit

Zur zusammenfassenden Bewertung des polnischen Gewerbeimmobilienmarktes werden im Folgenden Antworten auf die eingangs gestellten Leitfragen gegeben:

Welche strukturellen Besonderheiten weist der Gewerbeimmobilienmarkt auf?

Mit rund 38,2 Mio. Einwohnern ist Polen das sechsgrößte Bundesland der EU und weist einen großen Binnenmarkt auf. Im Zuge der wirtschaftlichen Transformation in eine Marktwirtschaft sowie des Beitritts des Landes in die EU hat Polen eine enorme Wachstumsdynamik entfaltet.

- ◆ Warschau ist als Hauptstadt sowie Dienstleistungs- und Verwaltungszentrum der mit Abstand größte Büromarkt des Landes. Der Büroflächenbestand ist zwar mit 3,75 Mio. m² im europäischen Vergleich noch klein. Der Büromarkt weist jedoch sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite bedingt durch das hohe Wirtschaftswachstum sowie den Strukturwandel zur Dienstleistungsgesellschaft hohe Zuwachsraten auf.
- ◆ Neben Warschau reifen derzeit auch in den übrigen polnischen Großstädten Bürostandorte heran. Die Büromärkte haben sich in den letzten fünf bis zehn Jahren begünstigt durch den europaweiten Prozess zur Auslagerung von Geschäftsprozessen entwickelt. Zu den größten Bürostandorten außerhalb Warschaus zählen Krakow, Wroclaw, TriCity sowie Poznan.
- ◆ Polen ist aufgrund seiner Marktgröße und dem steigenden verfügbaren Einkommen der Bevölkerung zudem ein attraktiver Einzelhandelsmarkt. Eine strukturelle Besonderheit dieses Marktes ist die Dominanz von Shopping Centern. Der Einzelhandel in zentral gelegenen Einkaufsstraßen spielt nach wie vor noch eine untergeordnete Rolle. Retail Parks sowie Outlet Center gewinnen jedoch zunehmend an Bedeutung und werden zu einer Differenzierung der Einzelhandelsstruktur beitragen.
- ◆ Neben den acht größten Agglomerationsräumen des Landes, die 58 % der gesamten Einzelhandelsfläche auf sich vereinen, ist derzeit eine Verlagerung des Flächenanteils zugunsten kleinerer Städte (mit bis zu 200.000 Einwohnern) zu beobachten.
- ◆ Polen ist mit einem Flächenbestand von rund 7,2 Mio. m² der mit Abstand größte Markt für Logistikimmobilien in Mittel- und Osteuropa. Die Bedeutung Polens als Logistikstandort wird durch den großen Binnenmarkt sowie die günstige geographische Lage des Landes gestützt (Schnittstelle zwischen EU- und Nicht-EU-Mitgliedstaaten, zentrales Eingangstor nach Osteuropa). Der Logistikmarkt hat zuletzt zudem stark vom Infrastrukturausbau im Zusammenhang mit der Fußball-Europameisterschaft profitiert.
- ◆ Die Attraktivität eines Einstiegs für Projektentwickler am polnischen Logistikmarkt wird dadurch gemindert, dass einige wenige Hauptigentümer den Markt dominieren. Für Mieter und Investoren ist dieses Segment jedoch reizvoll aufgrund der im Vergleich zu Westeuropa geringen Mieten, dem weiteren Ausbau der Verkehrsinfrastruktur sowie der Möglichkeit, eine Logistikkreisläufe zu eröffnen.
- ◆ Polen hat einen liquiden, relativ transparenten Investmentmarkt, der durch internationale Akteure geprägt wird. Der Markt zeichnet sich bedingt durch seine junge Geschichte sowie die hohe Wachstumsdynamik durch ein großes Angebot an modernen Objekten aus.

Wo besteht noch Wachstumspotenzial und welche Risiken sind ggf. zu beachten?

- ◆ Angesichts der moderaten Staatsverschuldung, der deutlichen Verbesserungen in der Verkehrsinfrastruktur, des großen Pools an günstigen, gut ausgebildeten Arbeitskräften, des im EU-Durchschnitt immer noch niedrigen Pro-Kopf-Einkommens sowie des stabilen politischen Umfeldes gehen wir davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum der Vorjahre auch in Zukunft weiter fortsetzen wird.
- ◆ Auf dem Büromarkt wird unserer Einschätzung nach spätestens ab 2014 die Nachfrage nach Büroflächen im Zuge eines erneuten Beschäftigungswachstums wieder steigen. Zudem dürfte der fortschreitende Strukturwandel zum Dienstleistungssektor in den Großstädten, allen voran Warschau, die Nachfrage nach Büroflächen weiter erhöhen. Die Regionalmärkte bergen zwar angesichts der hohen Abhängigkeit der Nachfrage von den Auslagerungsprozessen der Unternehmen Risiken. Investoren können hier jedoch relativ hohe Anfangsrenditen von über 7 % erzielen.
- ◆ Auch im Einzelhandel ist der Sättigungsgrad bei weitem noch nicht erreicht. Polen liegt im Hinblick auf die Shopping-Center-Dichte noch leicht unter dem europäischen Durchschnitt sowie hinter Tschechien und Ungarn. Dies lässt auf weiteres Wachstumspotenzial schließen. Im Zuge des sich fortsetzenden Wirtschaftswachstums ist mit einem weiteren, deutlichen Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens zu rechnen. Damit existiert auch mittel- bis langfristig noch ein großes Kaufkraftpotenzial für den Einzelhandelsmarkt. Der mit Abstand größte Markt Warschau weist nach wie vor gemessen an der Kaufkraft den niedrigsten Sättigungsgrad auf. An den übrigen Standorten existieren deutliche Unterschiede hinsichtlich der Flächenausstattung sowie die Kaufkraft. Die Einzelhandelsstandorte sollten im Hinblick auf ihre Perspektiven für Einzelhandelsinvestments daher genau geprüft werden.
- ◆ Der polnische Logistikmarkt wird in den kommenden Jahren vom weiteren Ausbau der Verkehrsinfrastruktur profitieren. Insbesondere von der Fertigstellung der A1, die von TriCity an der Ostsee über Lodz vorbei an Katowice bis an die tschechische Grenze reicht, sind positive Impulse zu erwarten. Einen positiven Entwicklungsschub wird dadurch vor allem die Region Zentralpolen rund um Lodz erhalten, bedingt durch die Lage am Kreuz der A1 und A2. Doch auch die Logistikmärkte in der Region TriCity sowie Oberschlesien werden hierdurch eine Aufwertung erfahren.
- ◆ Trotz Staatsschuldenkrise in der Eurozone sind die Wachstumsperspektiven in Polen noch relativ gut. Das im europäischen Vergleich nach wie vor überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum wird es Polen ermöglichen, seine führende Position unter den Investmentmärkten Mittel- und Osteuropas in Zukunft weiter auszubauen. Polen zählt aktuell angesichts der breiten Vielfalt an Investitionschancen und den relativ hohen erzielbaren Renditen zu den attraktivsten Investitionsstandorten in Europa.

Ansprechpartner

Kurzprofil der Deutschen Hypothekenbank

Die Deutsche Hypo ist eine auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien und das Kapitalmarktgeschäft mit in- und ausländischen Kunden spezialisierte Pfandbriefbank. Sie ist ein Unternehmen der NORD/LB und bildet im Konzern das Kompetenzzentrum für den Kerngeschäftsbereich Gewerbliche Immobilienfinanzierung. Die im Jahr 1872 gegründete Deutsche Hypo ist in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Benelux und Polen geschäftlich aktiv. Sie hat ihren Hauptsitz in Hannover und ist zudem in Hamburg, Frankfurt, München, Nürnberg und Düsseldorf sowie in Amsterdam, London, Madrid und Paris präsent. Mit rund 420 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von 34,3 Mrd. Euro zählt die Deutsche Hypo zu den großen deutschen Immobilienfinanzierern. Weitere Informationen finden Sie unter www.deutsche-hypo.de.

Ansprechpartner

Thomas Staats	+49 (511) 3045-163	Head of International Property Finance	Thomas.Staats@Deutsche-Hypo.de
Eike Oliver Laase	+49 (511) 3045-121	Deputy Head of International Property Finance	Eike.Oliver.Laase@Deutsche-Hypo.de
Dr. Martina Noss	+49 (511) 361-8701	Leiterin NORD/LB Sector Research	Martina.Noss@Nordlb.de
Claudia Drangmeister	+49 (511) 361-6564	NORD/LB Sector Analystin - Immobilien	Claudia.Drangmeister@Nordlb.de

Wichtige Hinweise

Diese Studie ist erstellt worden von der DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK (Actien-Gesellschaft) („Deutsche Hypo“).

Diese Studie dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der Deutsche Hypo, die Informationen in dieser Studie zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Studie im Zusammenhang mit der Deutsche Hypo diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der Deutsche Hypo-Geschäftsleitung sowie auf Annahmen und Informationen basieren, die dem Deutsche Hypo-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der Deutsche Hypo anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren, können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der Deutsche Hypo zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Studie gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.

© Copyright 2012. Deutsche Hypo ,
Markt-Analyse, D-30159 Hannover,
Deutschland. Alle Rechte vorbehalten.
Bei Zitaten wird um Quellenangabe
„Deutsche Hypo Markt-Analyse“ gebeten.

Redaktionsschluss: 13. Dezember 2012