

# Polen

## Real Estate Special

Ihr Erfolg ist : unser Maßstab

## Polens Immobilienmarkt weiterhin auf Expansionskurs

	Seite
1. Einleitung	1
2. Makroökonomische Rahmenbedingungen	2
3. Büroimmobilienmarkt	6
4. Einzelhandelsimmobilienmarkt	13
5. Logistikimmobilienmarkt	19
6. Hotelimmobilienmarkt	23
7. Ausblick	28



Quelle: udmurd/ Shutterstock.com

**Claudia Drangmeister**  
Sector Strategy

+49 511 361 6564

claudia.drangmeister@nordlb.de

Unter Mitarbeit von  
**Lennart Thoralf Ahrens**

### 1. Einleitung

#### Polnischer Immobilienmarkt profitiert von dynamischer Wirtschaftsentwicklung

Die polnische Wirtschaft wächst derzeit unaufhaltsam. Allein in den vergangenen fünf Jahren legte die Wirtschaftsleistung um insgesamt 22 % zu. Diese günstigen fundamentalen Rahmenbedingungen führen dazu, dass sich die Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilienmärkte auf Expansionskurs befinden und sich zunehmend westeuropäischen Standards angleichen. Aufgrund des Baubooms ist es nicht verwunderlich, dass derzeit mit dem „Varso Place Complex“ das höchste Gebäude der EU (310 m) in Warschau Central Business District (CBD) errichtet wird. Der Varso Place Complex ist ein Mischnutzungsobjekt, das sowohl Büro- als auch Einzelhandels- und Hotelfläche bereitstellt. Dank kontinuierlich steigender Tourismuszahlen aus dem In- und Ausland sowie dem Bedeutungsgewinn Warschaus als Messe- und Kongressstandort wächst auch der Hotelmarkt beständig.

#### Größter Immobilien-Investmentmarkt Mitteleuropas

Der polnische Immobilienmarkt wird angesichts dieser positiven Rahmenbedingungen als Investmentdestination zunehmend attraktiver. Dies spiegelt sich auch in den jüngsten Zahlen zum Investmentmarkt wider: Als größter Immobilieninvestmentmarkt Mitteleuropas konnte Polen 2018 ein Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien in Höhe von fast 7,3 Mrd. EUR erzielen. Damit wurde der Vorjahresrekord noch einmal um 43 % überboten.<sup>1</sup>

#### Ziel der Studie

Ziel der Studie ist es, die aktuelle Marktentwicklung zu analysieren sowie Potenziale und Herausforderungen des polnischen Immobilienmarktes zu erläutern. Im Fokus der Betrachtung stehen neben den makroökonomischen Rahmenbedingungen die aktuellen Entwicklungen und Trends in den Teilmärkten Büro, Einzelhandel, Logistik und Hotel.

<sup>1</sup> BNP Paribas: Investing in Poland 2019

## 2. Makroökonomische Rahmenbedingungen

### Wirtschaftsentwicklung: Polen zählt zu den Wachstumschampions der EU

Polen konnte 2018 ein dynamisches BIP-Wachstum von 5,1 % verbuchen. Dies entspricht der höchsten Wachstumsrate seit 2007. Damit zählte das Land im vergangenen Jahr neben Irland und Malta zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der EU und lag deutlich über dem europäischen Durchschnitt von 2,0 % (EU28).<sup>2</sup> Für 2019 wird zwar mit einer Verlangsamung der Wirtschaftsentwicklung gerechnet, allerdings fällt die BIP-Prognose mit 4,2 % erneut überdurchschnittlich hoch aus. Auch 2020 wird mit 3,6 % weiterhin ein Wachstum auf hohem Niveau erwartet.

Wesentliche Wachstumstreiber für die wirtschaftliche Entwicklung waren der starke private Konsum sowie eine – durch den verbesserten Einsatz von EU-Fördermitteln begünstigte – Zunahme der öffentlichen Investitionen. Die privaten Konsumausgaben haben gegenüber dem Vorjahr um 4,4 % zugenommen. Stimuliert wurde die private Nachfrage durch eine steigende Beschäftigung und wachsende Löhne. Die Lohnanstiege wurden durch einen zunehmenden Arbeitnehmermangel verstärkt.

Im laufenden Jahr dürften die gute Lage am Arbeitsmarkt sowie das hohe Verbrauchervertrauen den privaten Konsum weiter stützen. Finanzpolitische Maßnahmen (darunter höhere Unterstützungsleistungen für Kinder, ein Zuschuss für Rentner sowie die Senkung der Einkommenssteuer für junge Polen bis zum 26. Lebensjahr)<sup>3</sup> werden sich günstig auf das Einkommen der privaten Haushalte auswirken. Aufgrund hoher Kapazitätsauslastungen, niedriger Zinsen sowie einer günstigen Nachfrageentwicklung dürften private Investitionen nach einer längeren Schwächephase wieder zunehmen. Damit kann die sich verlangsamende, aber weiterhin positive Entwicklung der öffentlichen Investitionen kompensiert werden. Es ist mit einer weiteren Zunahme der Im- und Exporte zu rechnen, allerdings könnte sich eine abschwächende Weltwirtschaft negativ auf die Exportentwicklung auswirken.

### Staatsverschuldung rückläufig

Infolge der günstigen makroökonomischen Entwicklung ist in den vergangenen Jahren auch die Staatsverschuldung zurückgegangen. Das Budgetdefizit konnte 2018 gegenüber dem Vorjahr von 1,5 % auf 0,4 % des BIP gesenkt werden, erheblich niedriger als im Haushaltsplan veranschlagt und der beste Wert seit Beginn der „Dritten Republik“ (1989). Die öffentliche Schuldenquote sank auf unter 49 % des BIP. Verantwortlich hierfür waren insbesondere steigende Steuereinnahmen (gestiegener Konsum, verbesserte Steueradministration) und abnehmende staatliche Zuschüsse zur Sozialversicherung.

### Ökonomische Eckdaten (Veränderung ggü. dem Vorjahr in %)

	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>BIP</b>	3,1	4,8	5,1	4,2	3,6
<b>Privater Konsum</b>	3,9	4,9	4,4	4,5	4,2
<b>Arbeitslosenquote*</b>	6,2	4,9	3,9	3,8	3,5
<b>Inflation (HVPI)</b>	-0,2	1,6	1,2	1,8	2,5
<b>Leistungsbilanzsaldo**</b>	0,0	0,1	-0,5	-1,0	-1,4
<b>Staatsverschuldung**</b>	54,2	50,6	48,9	48,2	47,4
<b>Budgetdefizit**</b>	2,2	1,5	0,4	1,6	1,4

Quelle: Europäische Kommission, P - Prognose, \*in % der Erwerbstätigen, \*\*in % des BIP

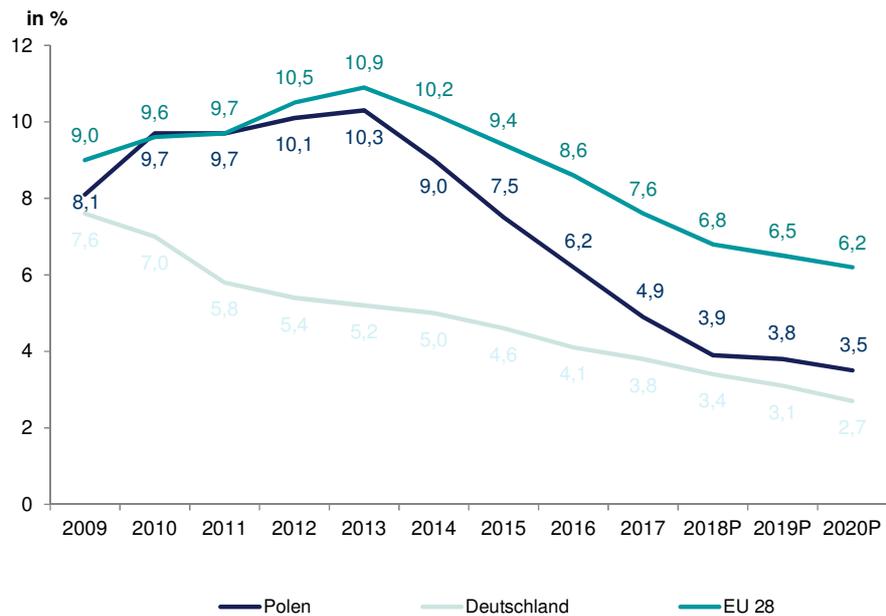
<sup>2</sup> Europäische Kommission: Frühjahrsprognose 2019

<sup>3</sup> Diese sozialen Programme sind seitens der PIS geplant und wurden am 23.02.2019 im Rahmen eines Parteitages verkündet. In Kraft treten sollen sie noch vor den anstehenden Parlamentswahlen im Oktober.

**Polen nähert sich der Vollbeschäftigung**

Die kontinuierlich positive Lage am Arbeitsmarkt führt, neben demographischen Entwicklungen (siehe unten), zunehmend zu einem Fachkräftemangel, der sich aufgrund anhaltend hoher Nachfrage nach Arbeitskräften fortsetzen wird. In der Folge wächst auch der Bedarf an Arbeitskräften aus dem Ausland. Angesichts des Arbeitskräftemangels dürfte sich der Zuwachs bei den Beschäftigtenzahlen von 0,3 % im Jahr 2018 auf 0,1 % im Jahr 2020 etwas verlangsamen. Für 2018 wird mit einer Arbeitslosenquote von 3,9 % gerechnet. Diese dürfte bis 2020 auf 3,5 % zurückgehen. Damit hat Polen nach Tschechien und Deutschland (2018: 2,2 % bzw. 3,4 %) die drittniedrigste Arbeitslosenquote innerhalb der EU.

**Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitslosenquote<sup>4</sup>**



Quelle: Eurostat, Prognosen der EU-Kommission, eigene Darstellung.

**Demographischer Wandel als Herausforderung**

Polen ist mit rund 38 Mio. Einwohnern das sechstgrößte Land der EU (Stand 01.01.2018). Gegenüber dem Vorjahr blieb die Einwohnerzahl bei einer Geburtenrate von 1,39 Kinder pro Frau (EU28: 1,60; Deutschland 1,60) nahezu konstant. Das Durchschnittsalter (Altersmedian) lag 2017 bei 40,3 Jahren und war im europäischen Vergleich relativ niedrig (EU: 43,8; Deutschland 45,9).<sup>5</sup> Bis 2050 droht Polen ein deutlicher Anstieg des Median-Alters und ein Absinken der Bevölkerung auf 34 Mio. Einwohner.<sup>6</sup> Ursächlich sind die niedrige Geburtenrate und die Auswanderung. Die Geburtenzahl ist im Jahr 2017 wieder gestiegen und betrug zum ersten Mal seit mehreren Jahren mehr als 400.000 Lebendgeburt. Die polnische Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, dem Bevölkerungsrückgang durch die Implementierung einer neuen Familienpolitik (insbesondere mit dem 2016 ins Leben gerufenen Programm „Familie 500+“)<sup>7</sup> sowie dem gezielten Anwerben von Fachkräften aus dem Ausland entgegenzuwirken.

<sup>4</sup> ILO-Konzept, Jahresdurchschnittswerte

<sup>5</sup> Eurostat

<sup>6</sup> Central Statistical Office Poland

<sup>7</sup> Das Programm, welches Familien mit zwei oder mehr Kindern seit 2016 mit 500 Zloty pro Monat & Kind unterstützt, zielt darauf ab, die Geburtenrate zu erhöhen und die Kinderarmut durch die Verbesserung der Lebensbedingungen zu reduzieren.

### **Masowien mit dem Zentrum Warschau ist die wirtschaftsstärkste Region**

Das BIP pro Kopf liegt mit 12.200 EUR (2017) immer noch deutlich unter dem EU-Durchschnitt (30.000 EUR). Auf regionaler Ebene weist die Region Masowien mit dem Zentrum Warschau das mit Abstand höchste BIP pro Kopf auf (19.500 EUR). Innerhalb dieser Region sticht Warschau mit einem BIP pro Kopf von 26.600 EUR heraus. In Masowien werden 22,4 % des nationalen BIP erwirtschaftet. Das zweitstärkste Wirtschaftszentrum bildet die Region im Süden des Landes rund um Krakow und Kattowice. Hier werden 20,3 % des nationalen BIP erbracht (BIP pro Kopf: 11.900 Euro). Drittstärkste Region bildet der Großraum rund um Poznan und Sczecin, der 15,8 % zum nationalen BIP beisteuert.<sup>8</sup>

### **Schwerpunkte der Wirtschaftspolitik**

Seit Mitte November 2015 regiert die nationalkonservative Partei „Recht und Gerechtigkeit“ (PiS) in Polen. Sie verfolgt eine Wirtschaftspolitik, die gewisse nationalistische Züge (Stichwort „Re-polonisierung“), eine starke staatliche Einflussnahme sowie sozialistische Tendenzen (Unterstützung der ärmeren Bevölkerungsschichten) aufweist. Mit dem sog. „Morawiecki Plan“ will die Regierung die Wirtschaft weiter fördern. Der Plan sieht u.a. Maßnahmen zur Reindustrialisierung, die Unterstützung innovativer Firmen sowie die internationale Expansion vor. Zudem wurde die Körperschaftssteuer für kleine Firmen gesenkt. Darüber hinaus sind mit Hilfe des „Neuen Investitionsfördergesetzes“, das 2018 in Kraft getreten ist, steuerliche Vorteile – die bislang nur innerhalb bestimmter Sonderwirtschaftszonen galten – auf das gesamte Land ausgedehnt worden.

Einige Maßnahmen der PiS-Regierung sind aus ökonomischer Sicht nicht unproblematisch. Beispiele hierfür sind eine neue Bankenabgabe, eine extra Umsatzsteuer für große Handelsketten, ein Gesetz zum Handelsverbot am Sonntag sowie eine strittige Justizreform.<sup>9</sup>

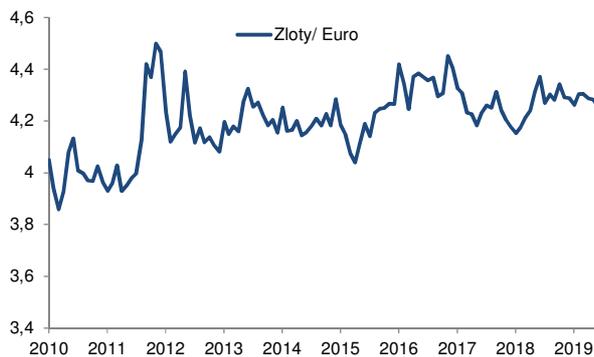
### **Zloty zuletzt stabil - Weiter keine Pläne zum Euro-Umstieg**

Polen hat sich, genau wie andere osteuropäische Staaten, langfristig zur Euro-Einführung verpflichtet. Das Land erfüllt jedoch aktuell bislang nur drei von fünf erforderlichen Beitrittskriterien: die Kriterien in Bezug auf die Preisstabilität, die öffentliche Finanzlage und die Konvergenz der langfristigen Zinssätze. Die Rechtsvorschriften Polens sind jedoch nicht vollständig mit dem Vertrag vereinbar und das Wechselkurskriterium wird von Polen nicht erfüllt.<sup>10</sup> Gemäß des Europäischen Wechselkursmechanismus ERM II dürfen die Währungen der jeweiligen Länder darin nur innerhalb einer begrenzten Bandbreite zum Euro auf- oder abwerten. Polen verfügt jedoch seit April 2000 über ein System flexibler Wechselkurse, welches der Nationalbank ermöglicht, in den Devisenmarkt einzugreifen, um Inflationsziele einzuhalten. Nach stärkeren Wechselkursschwankungen zwischen 2016 und 2018 zeigte sich der Zloty seit Anfang 2019 recht beständig (siehe Grafik auf Seite 5). Der Kurs liegt aktuell bei 4,253 Zloty je EUR. Aufgrund vergangener Turbulenzen rund um die Gemeinschaftswährung und innenpolitischer Erwägungen plant die polnische Regierung erst mittel- bis langfristig den Euro einzuführen.

<sup>8</sup> Eurostat

<sup>9</sup> Die EU-Kommission hat Polen wegen der Gefährdung seiner Rechtstaatlichkeit vor dem europäischen Gerichtshof verklagt. Hintergrund ist die Umsetzung einer umstrittenen Pensionsregelung für Richter am Obersten Gericht in Polen, welche die richterliche Unabhängigkeit in Frage stellt (vgl. EU-Kommission, Pressemeldung vom 24.09.2018).

<sup>10</sup> EU-Kommission: Konvergenzbericht 2016

**Wechselkursentwicklung**

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

**Renditeentwicklung polnischer vs. deutscher Staatsanleihen (in %)**

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

**Stabile Risikobewertung**

Die Refinanzierungskonditionen von Polen liegen aktuell bei 2,86 % (bezogen auf 10-jährige Anleihen). Nachdem Ende 2014 der Renditeabstand zwischen zehnjährigen polnischen und deutschen Staatsanleihen unter 200 Basispunkten lag, beträgt der Spread aktuell wieder rund 290 Basispunkte.

Dank guter makroökonomischer Kennzahlen, einem stabilen geldpolitischen Rahmen sowie einem robusten Bankensystem ergeben die Ratings der Agenturen für Polen ein einheitliches Bild: Standard & Poor's und Fitch vergeben ein A- (stabiler Ausblick) und Moody's ein A2 (stabiler Ausblick).<sup>11</sup> Das vergleichsweise niedrige BIP pro Kopf wird u.a. als ein Grund für das Ausbleiben einer Aufwertung genannt.

**Polnische Immobilienkonjunktur entwickelt sich positiv**

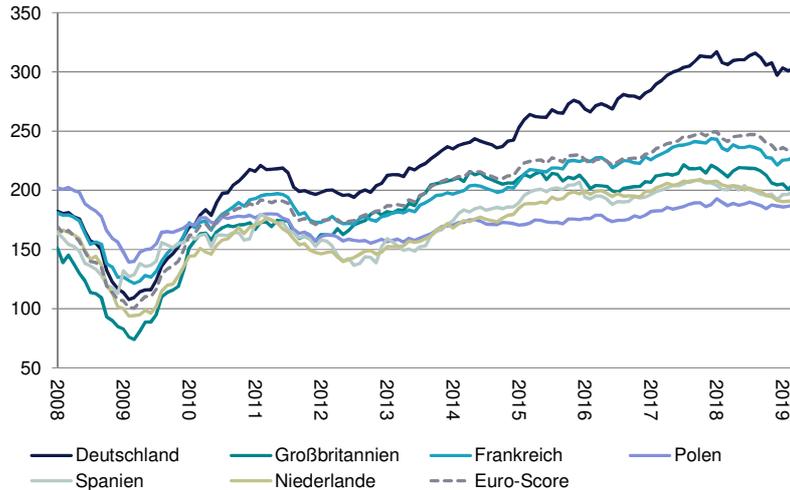
Die günstigen fundamentalen Rahmenbedingungen wirken sich auch positiv auf den polnischen Immobilienmarkt aus. Dem Deutsche Hypo Real Estate Economy Index (REECOX)<sup>12</sup> zufolge entwickelte sich die polnische Immobilienkonjunktur seit 2008, ohne größere Ausschläge nach oben oder unten, äußerst positiv. Der polnische Immobilienmarkt ist zudem durchaus auf dem Niveau einiger westeuropäischer Märkte (siehe Grafik auf Seite 6). Die charakteristische Konstanz der polnischen Immobilienkonjunktur setzte sich auch im ersten Quartal 2019 fort. Gegenüber dem Vorquartal legte der REECOX-Wert um 0,5 % auf 187,6 Punkte zu.

**Beachtliche Entwicklung beim Immobilienaktienindex**

Die verschiedenen Eingangsvariablen entwickelten sich zuletzt teils gegenläufig. Der polnische Aktien-Leitindex WIG 20 legte leicht um 1,6 % zu und stand im März-Schlusskurs bei rund 2.312 Punkten. Ganz anders der polnische Immobilienindex WIG Developers: Nachdem dieser die drei letzten Quartale rückläufig war, stieg der Kurs zum Jahresanfang zweistellig um 15,5 % steil nach oben und liegt mit rund 2.213 Punkten nun sogar oberhalb des Vorjahresniveaus. Das ist insofern bemerkenswert, da seit 2011 nur im Januar 2018 ein höherer Stand erreicht worden ist. Die Stimmung der polnischen Immobilienexperten laut Economic Sentiment Indicator (ESI) deutet hingegen noch nicht auf einen neuen Höhenflug hin. Nach einem Rückgang um 1,7 % auf 104,8 Punkte liegt der Index so niedrig wie zuletzt nur im Herbst 2017.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Bloomberg, Börsen-Zeitung<sup>12</sup> Der REECOX-Index basiert auf einem ökonomischen Modell, welches die Eingangsvariablen DAX, DIMAX, Economic Sentiment Indicator, EZB-Basiszins sowie den Zins für 10-jährige Bundesanleihen umfasst.<sup>13</sup> Deutsche Hypo REECOX: Länderbericht Polen Q1 2019

**Deutsche Hypo REECOX:  
Entwicklung der polnischen  
Immobilienkonjunktur im  
Vergleich zu ausgewählten  
europäischen Kernmärkten**



Quelle: Deutsche Hypo Real Estate Economy Index (Reecox); eigene Darstellung

**Ausblick zu  
makroökonomischen  
Rahmenbedingungen**

Bevölkerungsentwicklung	→
BIP-Entwicklung	↗
Anzahl der Beschäftigten	→
Arbeitslosenquote	↘
Inflation	↗
Privater Konsum	↗

Die polnische Wirtschaft verzeichnete 2018 eine dynamische Konjunktorentwicklung. Auch im laufenden Jahr dürfte sich die positive Wirtschaftsentwicklung weiter fortsetzen, wenn auch mit etwas moderateren Wachstumsraten. Der private Konsum wird dank eines weiteren Anstiegs der Löhne und Gehälter auch in den kommenden Jahren der wichtigste Wachstumstreiber bleiben. Der Zuwachs bei den Investitionen wird voraussichtlich etwas geringer ausfallen, bedingt durch eine moderatere Entwicklung der von der EU kofinanzierten Projekte, welche nur teilweise von der Zunahme privater Investitionen kompensiert werden kann. Mögliche Risiken für eine positive Entwicklung der polnischen Wirtschaft liegen in erster Linie in einer möglichen Abschwächung des internationalen Handels, welche auch Auswirkungen für die polnische Wirtschaft hätte. Es besteht jedoch auch die Gefahr, dass mögliche Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit von Polens Justizsystem zukünftige Investitionen negativ beeinflussen könnten.

**3. Büroimmobilienmarkt**

**Dynamische Entwicklung  
des polnischen  
Büroimmobilienmarktes**

Der Büroimmobilienmarkt konnte in den vergangenen Jahren stark von der fortschreitenden Transformation der Wirtschaft sowie der damit einhergehenden dynamischen Wirtschaftsentwicklung profitieren. Dies ist insbesondere auch der Tatsache zu verdanken, dass Polen den größten Near-Shoring<sup>14</sup> Standort für unternehmensorientierte Dienstleistungen in Europa darstellt.<sup>15</sup> Die Nachfrage nach Bürofläche befindet sich auf einem Rekordhoch und der Leerstand auf einem Rekordtief. Der in die Zukunft gerichtete Optimismus wird durch die Rekordinvestition in Büroimmobilien und die große im Bau befindliche Bürofläche verdeutlicht. Der aktuelle Flächenbestand beläuft sich auf insgesamt 10,36 Mio. m<sup>2</sup> und ist größtenteils in den neun bedeutendsten Agglomerationen des Landes verortet.<sup>16</sup> Der mit Abstand größte und am weitesten entwickelte polnische Teilmarkt ist Warschau.

<sup>14</sup> Near-Shoring bezeichnet die Verlagerung von Wirtschaftsaktivitäten in das nahe gelegene Ausland. Aus Sicht Deutschlands ist zum Beispiel Polen ein Near-Shoring Standort. Gegenteilig dazu abzugrenzen ist Far-Shoring, bei dem aus deutscher Perspektive wirtschaftliche Aktivitäten beispielsweise nach Indien verlagert würden.

<sup>15</sup> Jones Lang LaSalle: Business Service Sector in Poland 2018

<sup>16</sup> Dies sind die Hauptstadt Warschau und die acht Regionalmärkte Krakow, Wroclaw, Tri-City (Gdansk, Gdynia und Sopot), Katowice, Poznan, Lodz, Lublin und Szczecin.

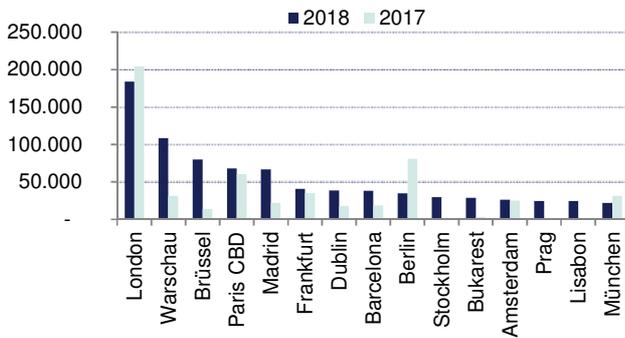
**Warschau: Rekordhoch der Büroflächennachfrage**

Das 2018 in Warschau erzielte allzeitige Rekordhoch der Büroflächen-Nachfrage bemisst sich auf einen Flächenumsatz von 858.400 m<sup>2</sup>, was einen Zuwachs von 4,7 % zum Vorjahr<sup>17</sup> darstellt. Der höchste Anteil des Flächenumsatzes entfiel mit 47 % auf den Innenstadtbereich, der sich aus der „Central Zone“<sup>18</sup> und dem CBD zusammensetzt. Mit circa 240.000 m<sup>2</sup> vereinte die „Central Zone“ – der äußere, den CBD umgebende Innenstadtbereich – 28 % der gesamten Warschauer Nachfrage auf sich. Der CBD – Warschaus Mittelpunkt, in welchem die teuersten Gebäude der Stadt verortet sind, – verzeichnete 2018 einen Flächenumsatz von 163.000 m<sup>2</sup> (19 % des Flächenumsatzes). Weitere 25 % – circa 214.500 m<sup>2</sup> – fielen auf Mokotow.<sup>19</sup> Die weiteren sieben dezentral gelegenen Warschauer Stadtteile<sup>20</sup> wiesen eine aggregierte Nachfrage von circa 240.000 m<sup>2</sup> (28 %) auf. Insbesondere große Flächen waren gefragt: Mit einem Anteil von 31 % waren Mietverträge, die 5.000 m<sup>2</sup> überstiegen, am beliebtesten.

**Co-Working und Flexible Office Space gewinnen an Bedeutung – Warschau unter europäischen Städten auf Platz 2**

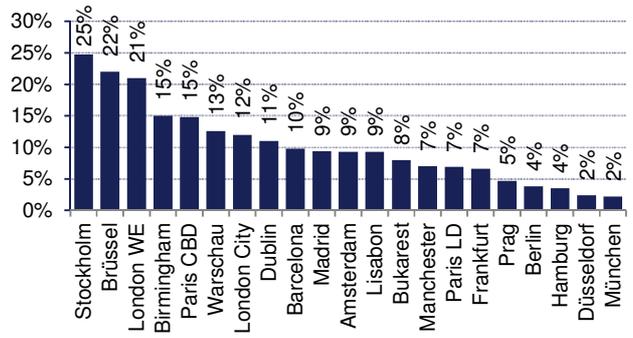
Zu den größten Nachfragern der Warschauer Bürofläche zählen Beratungsunternehmen, Banken, Versicherungen und weitere unternehmensorientierte Dienstleister. Jüngst sind zudem Co-Working bzw. Flexible-Office-Anbieter zu den klassischen Großnachfragern von Bürofläche hinzugekommen. Einer Studie von Savills<sup>21</sup> zufolge ist Warschau gemessen am Flächenumsatz (108.550 m<sup>2</sup>) europaweit nach London sogar der zweitgrößte Markt für Flexible- und Co-Working-Flächen. In Bezug auf den Anteil am gesamten Flächenumsatz liegt die Warschauer Nachfrage nach Co-Working und Flex Offices mit 12,6 % unter den 21 betrachteten europäischen Standorten im oberen Drittel. So sind Städte wie Stockholm (24,8 %) oder Brüssel (22 %) führend. Schlusslicht bilden die deutschen Städte Düsseldorf (2,4 %) und München (2,2 %).

**Flächenumsatz in m<sup>2</sup> von Flex-Space bedeutender europäischer Bürostandorte**



Quelle: Workthere, eigene Darstellung

**Anteil des Flächenumsatzes von Flex-Space am gesamten Flächenumsatz in 2018**



Quelle: Savills Flexible Office Space, eigene Darstellung

<sup>17</sup> Savills: Markets in minutes; office market in warsaw 2019

<sup>18</sup> Das City Centre setzt sich seinerseits aus „City Centre North“, „City Centre East“, „City Centre South“ und „City Centre West“ zusammen.

<sup>19</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat warsaw office market 2018

<sup>20</sup> Jerozolimskie Corridor, Zwirki i Wigury Corridor, East, West, North, Pulawska, Ursynow & Wilanow

<sup>21</sup> Savills: Flexible office space 2019

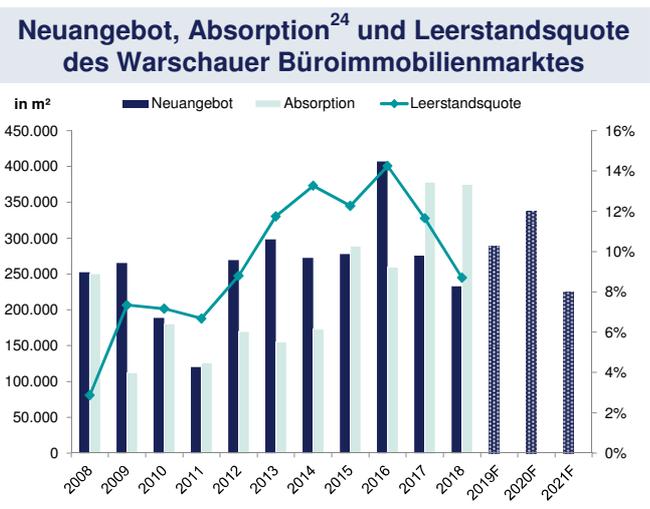
**Nach Jahren hoher Bautätigkeit fallen die Fertigstellungen zuletzt etwas moderater aus**

Der Flächenbestand Warschaus belief sich im Gesamtjahr 2018 auf circa 5,46 Mio. m<sup>2</sup>. Damit ist rund die Hälfte des gesamten polnischen Büroflächenbestandes in der Hauptstadt verortet. Gegenüber dem Vorjahr ist der Büroflächenbestand um rund 3,4 % (bzw. 232.700 m<sup>2</sup>) gestiegen.<sup>22</sup> Das Fertigstellungsvolumen lag 2018 somit 57 % unter dem Rekordjahr 2016 und 73.000 m<sup>2</sup> unter dem Jahresdurchschnitt von 2013 bis 2017 (siehe Grafik).<sup>23</sup> Zu den bedeutendsten Fertigstellungen zählten das Proximo II (19.950 m<sup>2</sup>) und das Equator IV (19.200 m<sup>2</sup>), welche im City Centre West bzw. im Jerozolimskie Corridor gebaut wurden. Durch die moderate Fertigstellungshöhe lag in Warschau 2018 eine Angebotslücke vor, sodass sich der Markt zu Gunsten der Vermieter entwickelte. Eine Besonderheit des Marktes stellte 2018 die Umnutzung ehemaliger Industriegebäude dar. Etwa ein Drittel des Büroflächenangebots wurde dem Markt durch diese Maßnahmen zur Verfügung gestellt. Ursächlich hierfür ist die abnehmende Verfügbarkeit von Bauland in Verbindung mit steigenden Qualitätsansprüchen auf Seiten der mietenden Unternehmen. Das hohe Ausmaß dieser komplexen und kostenintensiven Gebäudeumbaumaßnahmen verdeutlicht die Reife des Warschauer Büromarktes.

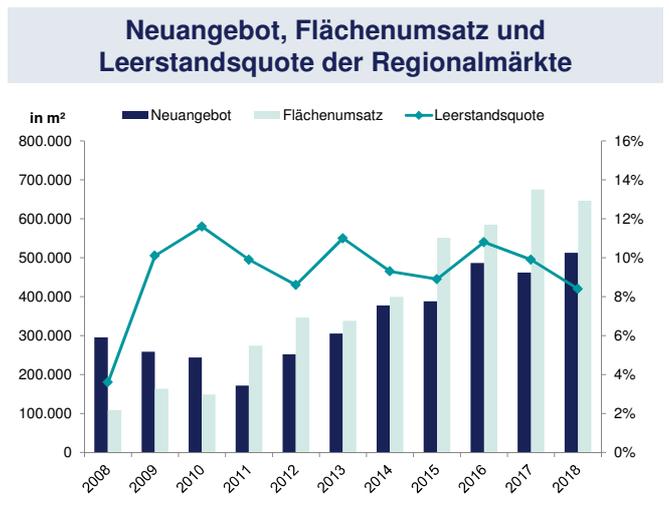
Ein weiteres Indiz für die Marktreife ist die steigende Zahl kosten- und zeitintensiver Großprojekte, wie beispielsweise das Projekt „Varso“ (142.000 m<sup>2</sup>), das 2020 im CBD fertiggestellt werden soll.

**Leerstand in Warschau auf Rekord-Niedrigniveau**

In den vergangenen beiden Jahren überstieg die Flächenabsorption die neu geschaffenen Flächen, sodass potenzielle Mieter 2017 und 2018, über die in den Jahren fertiggestellten Flächen hinaus, entweder auf bereits vorhandene Flächen zurückgreifen oder im Bau befindliche Flächen anmieten mussten. Die Leerstandsquote sank 2018 auf 8,7 %, was die Quote im Jahr 2017 um 300 Basispunkte unterbot und zuletzt 2012 auf diesem niedrigen Niveau vorlag. In zentralen Lagen lag der Leerstand bei lediglich circa 5,4 %. Den geringsten Leerstand wies mit 2 % die North Zone, Warschaus am wenigsten entwickelter Stadtteil, auf. Am höchsten ist der Leerstand mit 18,5 % im dezentral gelegenen Bereich Mokotow Sluzewiec.



Quelle: Knight Frank, eigene Darstellung



Quelle: Savills, eigene Darstellung

<sup>22</sup> CBRE: Warsaw office market Q4 2018

<sup>23</sup> Knight Frank: Warsaw office market 2018

<sup>24</sup> Unter Nettoabsorption versteht man die Veränderung der in Anspruch genommenen (vermieteten oder eigengenutzten) Büroflächen während eines bestimmten Zeitraumes unter Berücksichtigung des Leerstandes sowie der in diesem Zeitraum neu auf den Markt gekommenen Fläche.

### Weiterer Anstieg der Bautätigkeit in Warschau erwartet

Im Zeitraum 2019 bis 2021 ist wieder mit einem stärkeren Anstieg der Bautätigkeit in Warschau zu rechnen. Es wird mit einem Fertigstellungsvolumen von 851.000 m<sup>2</sup> gerechnet. Ein Großteil der im Bau befindlichen Bürofläche wird im City Centre und im CBD geschaffen (81 %). Weitere 6 % entfallen auf Mokotow. Die verbleibenden 13 % verteilen sich auf die weiteren Warschauer Stadtteile, in denen der Büromarkt weniger stark ausgeprägt ist.<sup>25</sup> Dies veranschaulicht die Beliebtheit der zentralen Lagen bei Projektentwicklern.

### Spitzenmieten in Warschau weiter gestiegen

Nachdem in den vergangenen Jahren die Mieter eine stärkere Verhandlungsposition innehatten, entwickelt sich der Markt, vor dem Hintergrund der durch sinkende Leerstandsquoten und begrenztes Flächenangebot entstandenen Angebotslücke, zu Gunsten der Vermieter. Die Spitzenmieten an den zentralsten Standorten – City Centre einschließlich CBD – stiegen 2018 gegenüber dem Vorjahr um einen Euro auf bis zu 24,00 EUR/m<sup>2</sup>/Monat in den gefragtesten und exklusivsten Lagen. Die Spitzenmiete dezentraler Standorte lag im 4. Quartal 2018 stabil bei durchschnittlich 15,50 EUR/m<sup>2</sup>/Monat.<sup>26</sup>

### Regionalmärkte werden als Alternative zu Warschau zunehmend interessanter

Die regionalen Bürostandorte umfassten 2018 einen Büroflächenbestand von 4,9 Mio. m<sup>2</sup> (47 % der gesamten polnischen Bürofläche), was einen Zuwachs von 12 % im Vergleich zu 2017 darstellt.<sup>27</sup> Die bedeutendsten Büromärkte sind Krakow, Wroclaw und Tri-City<sup>28</sup>, welche 2018 zusammen etwas mehr als ein Viertel der gesamten polnischen Bürofläche auf sich vereinten. Neben Warschau sind Krakow und Wroclaw die beiden einzigen Standorte, die mehr als 1 Mio. m<sup>2</sup> Bürofläche aufweisen. Regionale Standorte werden für internationale Unternehmen aus dem Bereich der unternehmensorientierten Dienstleister zunehmend interessant. Ursächlich hierfür sind die im Vergleich zu Warschau geringeren Lohnkosten der Regionalmärkte. Neben der vollständigen Fokussierung auf Regionalstädte tendieren Unternehmen dazu, Tätigkeiten, die nicht zwingend in Warschau verortet sein müssen, in die Regionalstädte auszulagern und dort Zweitniederlassungen zu eröffnen.<sup>29</sup> Unternehmensorientierte Dienstleistungen haben für die Regionalmärkte eine besondere Bedeutung, da von den insgesamt 279.000 Beschäftigten circa 200.000 an den acht regionalen Standorten angestellt sind.<sup>30</sup> Mit 64.000 Angestellten ist Krakow Polens größter Business Services Standort.<sup>31</sup>

### Hohe Flächennachfrage in den Regionalmärkten

Der Rekord-Flächenumsatz von 2017 wurde im Geschäftsjahr 2018 zwar um 4 % knapp verfehlt, dennoch kann die Nachfrage in den polnischen Regionalmärkten weiterhin als hoch eingestuft werden: Mit einem Flächenumsatz von 644.800 m<sup>2</sup> wurde 2018 der regionale Durchschnitt des jährlichen Büroflächenumsatzes (seit 2008) um 67 % übertroffen.<sup>32</sup> Mit einem Flächenumsatz von 210.000 m<sup>2</sup> war in Krakow die höchste Nachfrage nach Bürofläche zu beobachten, gefolgt von Wroclaw mit 162.900 m<sup>2</sup>, Tri-City und Poznan mit unter 100.000 m<sup>2</sup>. Zusammen vereinten diese vier Standorte 81 % der gesamten regionalen Büroflächennachfrage im Jahr 2018.

<sup>25</sup> BNP Paribas: AAG, office market in warsaw 2018

<sup>26</sup> CBRE: Marketview CBRE: Marketview Q4 2018

<sup>27</sup> CBRE: Poland, regional cities offices Q4 2017; Cushman & Wakefield: Marketbeats office market regions 2018

<sup>28</sup> Tri-City bezeichnet den Raum der zueinander nahe gelegenen Städte Gdansk, Gdynia und Sopot, Siehe: BNP Paribas Spotlight on Office Market in TriCity 2018

<sup>29</sup> BNP Paribas: At a glance H2 2018

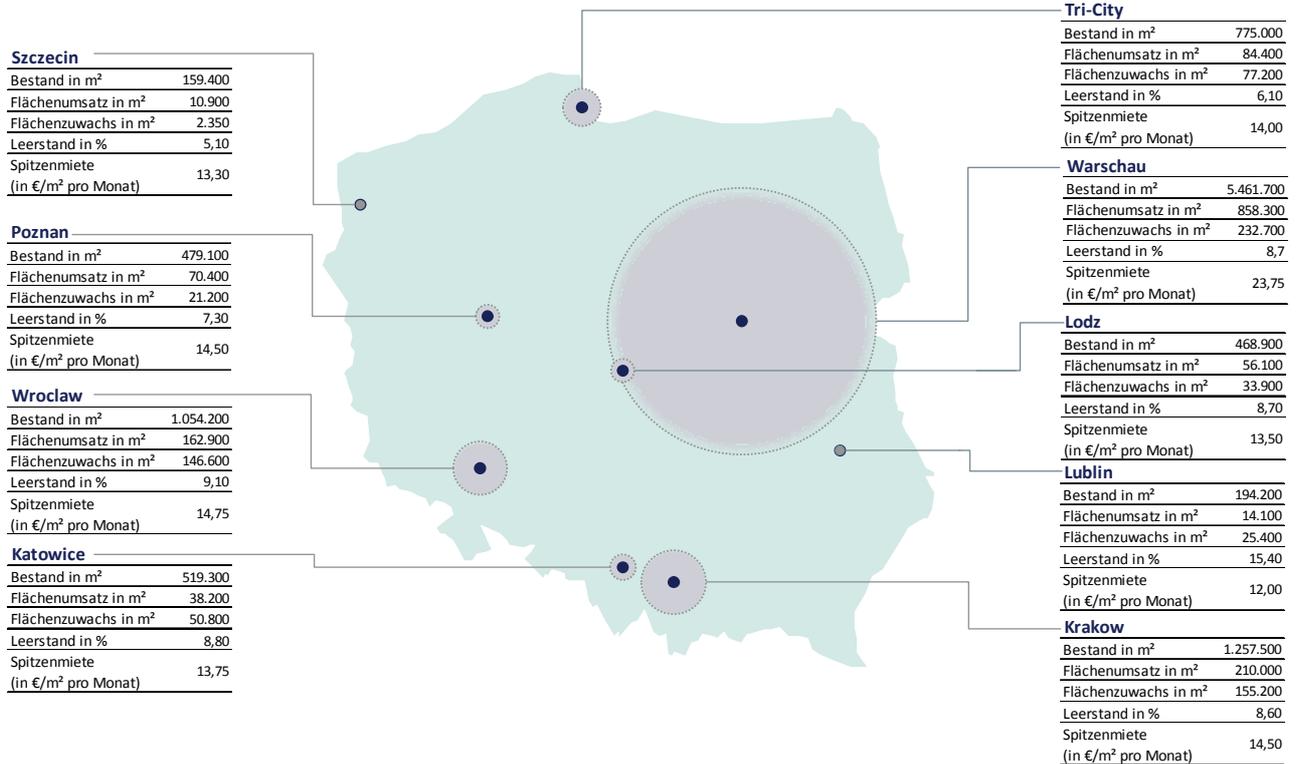
<sup>30</sup> Savills: Regional office market in Poland 2019

<sup>31</sup> Colliers: The largest office markets in Poland 2019

<sup>32</sup> Savills: Regional office market Poland 2019

Die vier weniger entwickelten Büroimmobilienmärkte Katowice, Lodz, Lublin und Szczecin steuern die restlichen 19 % der Nachfrage bei. Nach Unternehmensart aufgeteilt, waren IT-Unternehmen ursächlich für den höchsten Anteil am Büroflächenumsatz (34 %), gefolgt vom Finanzsektor (20 %), Unternehmensberatern (14 %), dem Verarbeitenden Gewerbe (10 %) und dem Einzelhandel (6 %).<sup>33</sup>

**Polens führende Bürostandorte im Überblick**



Quelle: Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

**Steigender regionaler Bestand durch Rekord-Zuwachs**

Der Zuwachs an Bürofläche lag 2018 auf einem Rekordhoch. Mit 512.600 m<sup>2</sup> überstiegen die fertiggestellten Flächen aller Regionalmärkte erstmalig die Marke von 500.000 m<sup>2</sup> und unterstreichen somit die zunehmende Beliebtheit regionaler Bürostandorte. Den Löwenanteil steuerten Krakow, Wroclaw und Tri-City bei. Diese drei regionalen Märkte vereinten circa drei Viertel der gesamten fertiggestellten Büroflächen 2018. Wesentlich geringer fiel die Fertigstellung in Katowice, Lodz, Lublin und Poznan aus. Auch regional sind vor allem große Flächen gefragt. So machen Projekte mit einer Fläche von 15.000 – 20.000 m<sup>2</sup> über die Hälfte des neu geschaffenen Flächenangebots aus.<sup>34</sup>

**Regionale Leerstandsquote auf niedrigstem Stand seit 2008**

Dank landesweiter hoher Büroflächennachfrage fiel die durchschnittliche regionale Leerstandsquote im Vergleich zum Vorjahr um 1,5 Prozentpunkte auf ein Rekord-Tief von 8,4 %.<sup>35</sup> Dies ist der niedrigste Wert seit 2008. Mit einer Leerstandsquote von 5,1 % verzeichnete Szczecin den Tiefstwert, gefolgt von Tri-City mit 6,1 %. Im Mittelfeld lagen Poznan, Krakow, Katowice und Wroclaw. Die höchste Leerstandsquote wies Lublin mit 15,4 % auf.<sup>36</sup>

<sup>33</sup> ebd.

<sup>34</sup> BNP Paribas: AAG, office market in regional cities 2018

<sup>35</sup> CBRE: Marketview Q4 2017

<sup>36</sup> Cushman & Wakefield Marketbeat 2018

Die höchsten Rückgänge bei den Leerstandsquoten verzeichneten die am wenigsten entwickelten Märkte Szczecin (um 4,9 %) und Lublin (um 4,1 %). Aufgrund des geringen Flächenzuwachses mussten potenzielle Mieter in Szczecin 2018 größtenteils auf bestehende, leerstehende Flächen zurückgreifen.

### Hohe Bauaktivität: Rekordfläche von 593.000 m<sup>2</sup> für 2019 erwartet

Zurzeit befinden sich rund 80 Projekte mit einer Fläche von 920.000 m<sup>2</sup> in den Regionalmärkten im Bau.<sup>37</sup> Somit weisen die Regionalmärkte eine höhere Bauaktivität als Warschau (851.000 m<sup>2</sup>) auf.<sup>38</sup> Mit insgesamt 450.800 m<sup>2</sup> stellen Krakow und Wroclaw etwa die Hälfte der gesamten Bauaktivität. Moderater fällt diese in Tri-City, Poznan und Lodz aus. Deutlich weniger wird in Katowice und Szczecin gebaut. In Lublin befinden sich keine nennenswerten Bauprojekte. In 2019 wird die Fertigstellung von 593.000 m<sup>2</sup> Bürofläche erwartet. Dies wäre ein neuer Höchststand. Anschließend wird 2020 die Fertigstellung von weiteren 458.000 m<sup>2</sup> und in 2021 von 525.000 m<sup>2</sup> prognostiziert. Somit ist davon auszugehen, dass in den kommenden drei Jahren etwa 1,5 Mio. m<sup>2</sup> Bürofläche in den Regionalmärkten geschaffen werden.<sup>39</sup>

### Regionale Spitzenmieten stabil, mit Tendenz zu leichter Erhöhung

Im Verlauf der vergangenen Jahre waren regionale Spitzenmieten vergleichsweise stabil. 2018 war die Tendenz einer leichten Mietpreiserhöhung zu beobachten. So zogen die Spitzenmieten von 2017 bis 2018 im Schnitt um 1,1 % in den regionalen Teilmärkten an. Zum Ende des Jahres rangierten die regionalen Spitzenmieten zwischen dem niedrigsten Wert von 12,00 EUR/m<sup>2</sup> in Lublin und dem höchsten Wert von 14,75 EUR/m<sup>2</sup> in Wroclaw. Im Mittelfeld lagen 2018 Krakow, Poznan und Tri-City. Zu den günstigeren Standorten zählten neben Lublin auch Katowice, Lodz und Szczecin.<sup>40</sup>

### Investitionsvolumen auf Höhenflug — Warschau ist Investitionsschwerpunkt

Büroimmobilien machten mit 2,75 Mrd. EUR den höchsten Anteil (38 %) am gesamten Investitionsvolumen des Landes aus. Allein in Warschau wurden im vergangenen Jahr 28 Transaktionen vollzogen, die mit 1,7 Mrd. EUR circa 63 % aller polnischen Büroimmobilien-Investments auf sich vereinten.<sup>41</sup> Die bedeutendsten Transaktionen stellten das Gdanski Business Centre II (> 200 Mio. EUR), gefolgt von dem Skylight & Lumen sowie dem Warschau Spire (jeweils >150 Mio. EUR) und dem Cedet (> 100 Mio. EUR) dar.<sup>42</sup> Auf den Regionalmärkten wurden in Summe 24 Transaktionen mit einem Volumen von ungefähr 1 Mrd. EUR getätigt. Somit befand sich das regionale Transaktionsvolumen auf Vorjahresniveau.

### Renditen landesweit weiterhin auf Talfahrt

Im Jahr 2018 war eine fortlaufende Kompression der Spitzenrenditen zu beobachten. Seit 2009, mit Ausnahme von 2014, befinden sich die Spitzenrenditen für Büroimmobilien landesweit unter Druck und lagen 2018 auf einem 10-Jahres-Tief von 4,75 %.<sup>43</sup> Regionale Büro-Standorte bieten Anreize aus Investorensicht. So lagen die Spitzenrenditen in regionalen Bürostandorten zwischen 5,75 % in Krakow und 8,25 % in Szczecin durchweg höher als in Warschau (4,75 %).<sup>44</sup>

<sup>37</sup> Savills: regional office market in Poland 2019

<sup>38</sup> Knight Frank: Warsaw office market 2018

<sup>39</sup> Savills: Regional office market in Poland 2019

<sup>40</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat office regional markets 2018 summary

<sup>41</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat warsaw office market Q4 2018

<sup>42</sup> Cushman & Wakefield: Poland office snapshot Q4 2018

<sup>43</sup> BNP Paribas: Investing in Poland 2019

<sup>44</sup> Cushman & Wakefield: Office market snapshot Q4 2018

**Ausblick****Büroimmobilienmarkt**

Immobilienachfrage	→
Immobilienangebot	↗
Bürobeschäftigte	↗
Leerstand	↗
Spitzenmiete	↗
Investitionsvolumen	→
Spitzenrendite	↘

Der Büroimmobilienmarkt entwickelte sich 2018 dynamisch: Als dritter Teilmarkt (neben Warschau und Krakow) überschritt Wrocław 2018 erstmals die Marke von einer Million m<sup>2</sup> Bürofläche. Die Nachfrage nach Büroimmobilien war überdurchschnittlich hoch. Einhergehend mit moderat ausgefallenen Neubauf lächen und hoher Nachfrage sank die Leerstandsquote landesweit auf jahrelang unerreichte Tiefstwerte. Aufgrund des starken Wachstums der polnischen Volkswirtschaft wird das landesweit hohe Niveau der Büroimmobilien nachfrage voraussichtlich gehalten werden können. Dem polnischen Büroimmobilienmarkt kommen qualifizierte Arbeitskräfte in Verbindung mit einem im Vergleich zu Westeuropa moderatem Lohnniveau (allerdings mit steigender Tendenz) zugute, sodass Polen einen idealen Outsourcing-Standort darstellt. Polen eignet sich zudem besonders für unternehmensorientierte Dienstleister und könnte seine Attraktivität als Near-Shoring- und Outsourcing-Standort durch einen Brexit weiter steigern.

Neben etablierten Unternehmen wird die Büroflächennachfrage auch durch neue Unternehmen, wie beispielsweise Anbieter von Flex- und Co-Working-Spaces, weiter gesteigert. Zudem ist der Trend der Dezentralisierung, bzw. Standort-Diversifikation beobachtbar. So werden aufgrund der in Warschau knappen Fachkräfte und ansteigenden Mieten zunehmend Zweit- oder Dritt-Niederlassungen in den regionalen Standorten eröffnet.<sup>45</sup> Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Anzahl an Bürobeschäftigten zukünftig weiter steigen wird und es zunehmend schwieriger wird, ausreichend qualifizierte Fachkräfte anzuwerben. Für das laufende Jahr 2019 könnte der Neube stand an regionalen Büroimmobilien einen neuen Höchstwert erreichen und sich 2020 und 2021 stabilisieren. Auch in Warschau steigt 2019 - 2021 die erwartete fertiggestellte Bürofläche, wenn auch im Vergleich zu den regionalen Standorten weniger stark. Trotz der zunächst hoch ausfallenden Neuschaffung von Flächen in 2019 und der erwarteten weiterhin hohen Nachfrage nach Bürofläche wird sich voraussichtlich das hohe Niveau der Flächenabsorption landesweit fortsetzen, da bereits hohe Anteile der Neuf lächen vorvermietet sind, sodass der Warschauer Leerstand in den nächsten beiden Jahren steigen, aber langfristig voraussichtlich weiter abgebaut wird.<sup>46</sup> Voraussichtlich ähnlich wird dieser Effekt in den Regionalmärkten stattfinden. So ist davon auszugehen, dass Leerstände in den folgenden Quartalen regional, mit Ausnahme von Katowice, Poznan und Lublin, graduell ansteigen werden, aber mittel- und langfristig stabil sein werden.<sup>47</sup>

Vor dem Hintergrund einer 2018 vorliegenden Angebotslücke in Warschau und der damit einhergehenden gestärkten Verhandlungsposition der Vermieter ist davon auszugehen, dass Mietkonzessionen abgebaut werden und die Spitzenmieten in zentralen Lagen unter Aufwärtsdruck stehen. Nicht-zentrale Lagen werden voraussichtlich das aktuelle Mietniveau halten, sowohl regional als auch in Warschau.<sup>48</sup>

<sup>45</sup> Skanska: CEE investment report\_2018

<sup>46</sup> BNP Paribas: Warsaw Q4 2018

<sup>47</sup> Colliers: The largest office markets in Poland 2019

<sup>48</sup> Colliers: Market insights 2019

Die umfangreiche Schaffung neuer Flächen in den Regionalmärkten dürfte zu einer weiteren Erhöhung der Investitionstätigkeit führen, in Warschau wird sie im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Vorjahr bleiben. Aufgrund des hohen Investoreninteresses stehen die Spitzenrenditen auch zukünftig landesweit unter Druck, somit wird sich die Kompression sowohl in Warschau als auch regional fortsetzen. Die dargestellten Faktoren deuten einen vorangeschrittenen Büroimmobilienzyklus an<sup>49</sup>, ein Abschwung ist unseres Erachtens jedoch vorerst nicht in Sicht.

## 4. Einzelhandelsimmobilienmarkt

### Gute Vorzeichen trotz sonntägigem Handelsverbot

Polen stellt mit seinen rund 38 Mio. Einwohnern in Zentral- und Osteuropa den größten Einzelhandelsmarkt vor Tschechien, Ungarn und Rumänien dar. Gute Rahmenbedingungen — unter anderem steigende Beschäftigungszahlen und wachsende Löhne — führten in den vergangenen Jahren zu einer Ausdehnung der kaufkraftstarken Mittelschicht, welche hohe Ansprüche an Produkte, Dienstleistungen und Marken stellt. Polens Einzelhandelsmarkt nähert sich zusehends dem westeuropäischen Niveau an, dennoch besteht weiterhin hohes Potenzial der Region für Newcomer und Investoren.<sup>50</sup> Dieser Umstand spiegelt sich in der Neuansiedlung von 29 zuvor nicht vertretenen Marken im polnischen Markt wider. So debütierten 2018 bekannte Marken, wie beispielsweise Scotch & Soda, Channel Fragrance & Beauty Boutique oder Huawei.<sup>51</sup> Obwohl die Rolle des E-Commerce zweifelsfrei zunimmt, kann ein momentan geringer Anteil am Gesamtumsatz von lediglich etwa 4,3 % konstatiert werden.<sup>52</sup> So stellt der stationäre Handel für polnische Konsumenten noch die präferierte Anlaufstelle dar. Eine umso größere Herausforderung stellt daher das Anfang 2018 teilweise in Kraft getretene umstrittene, sonntägige Handelsverbot dar. Durch das Gesetz wird die Anzahl der Sonntage, an denen gehandelt werden darf, sukzessiv — von zwei Sonntagen pro Monat seit März 2018 über einen Sonntag in 2019 bis zu einem vollständigen sonntägigen Handelsverbot in 2020 — reduziert.<sup>53</sup> Die Vorschrift konnte zwar das hohe Investoreninteresse nicht brechen, scheint sich aber dennoch negativ auf Kundenzahlen<sup>54</sup> und insbesondere auf kleinere Geschäfte auszuwirken, welche durch das Gesetz eigentlich begünstigt werden sollten.<sup>55</sup>

### Warschau führender Einzelhandelsstandort in Zentral- und Osteuropa

CEE-Vergleich	Kaufkraft Einwohner/ Jahr	Einzelhandelsfläche in Mio. m <sup>2</sup>	Einzelhandelsumsätze kum. Wachstum 2012 - 2017	Shopping Center Dichte in m <sup>2</sup> pro 1.000 Einwohner
<b>Warschau</b>	12.473 €	1,94	26%	517
<b>Prag</b>	10.908 €	1,10	21%	345
<b>Bukarest</b>	5.698 €	1,20	46%	320
<b>Budapest</b>	7.650 €	1,00	25%	328

Quelle: BNP Paribas CEE the Retail, Stand November 2018

<sup>49</sup> Cushman & Wakefield: European Shopping Center Development Report 2018

<sup>50</sup> BNP Paribas: CEE the retail 2018

<sup>51</sup> Jones Lang LaSalle: Polish retail market 2019

<sup>52</sup> ebd.

<sup>53</sup> <https://emerging-europe.com/news/opposition-to-polish-sunday-trading-ban-grows/>, Stand 09.05.2019

<sup>54</sup> Jones Lang LaSalle: Polish retail market 2019

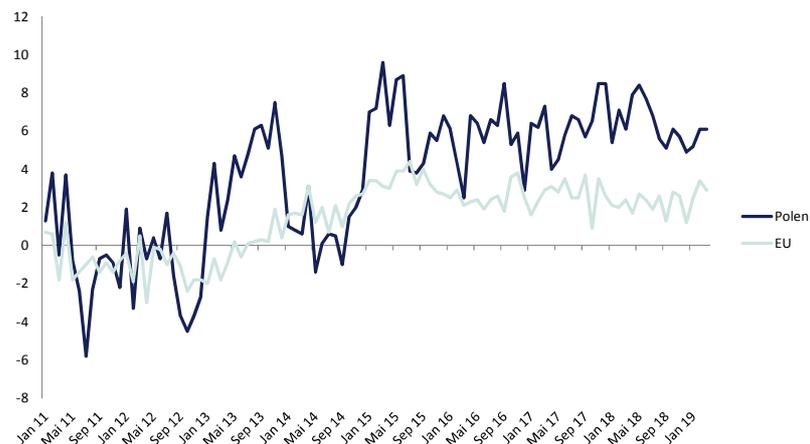
<sup>55</sup> Jones Lang LaSalle: DNA of real estate - Summary 2018

**Steigendes Konsumklima**

Trotz dieses Hintergrundes hat sich das Verbrauchervertrauen (Consumer Confidence Index)<sup>56</sup> für Polen zuletzt und in den vergangenen Jahren äußerst positiv entwickelt. Das Verbrauchervertrauen wird durch das Central Statistical Office Poland (GUS) und die Nationalbank im Rahmen von Haushaltsbefragungen erfasst. Der Index spannt von -100 bis +100. Ein positiver Wert bedeutet, dass die Mehrheit der Konsumenten eine positive Einstellung aufweist und vice versa. So lag in Polen 2014 ein deutlich negativer Wert von durchschnittlich -17,0 vor, der in 2017 auf 2,4 anstieg und ein Jahr später 5,7 Punkte erreichte. 2019 befand sich das Verbrauchervertrauen auf 8,2 Punkten im März und sank im April auf ein weiterhin hohes Niveau von 7,2 Punkten ab.

**Einzelhandelsumsätze steigen deutlich stärker an als der EU-Durchschnitt**

Die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich seit September 2014 durchgehend positiv (siehe Grafik). Im Vergleich zum EU-Durchschnitt fielen die Zuwachsraten der polnischen Einzelhandelsumsätze in den vergangenen Jahren zeitweise sogar mehr als doppelt so hoch aus. Hervorzuheben ist insbesondere auch die jüngste Entwicklung: So lagen die polnischen Einzelhandelszuwächse im Februar und März 2019 mit jeweils 6,1 % über dem polnischen 5-Jahres-Schnitt. Der starke und beständige Zuwachs ist ein Indiz für einen noch nicht voll saturierten Einzelhandelsmarkt, welcher heranreift und sich an das westeuropäische Niveau angleicht.

**Reale Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) in Polen und im EU-Durchschnitt (Veränderung in %, yoy)**

Quelle: Eurostat

**Dominanz der Shopping-Center**

Der polnische Einzelhandelsimmobilienmarkt zeichnet sich durch eine Dominanz der Shopping-Center aus. So stellten 2018 landesweit 419 Shopping-Center eine Fläche von ungefähr 10 Mio. m<sup>2</sup> GLA<sup>57</sup> bereit und machten 71 % der gesamt-polnischen Einzelhandelsfläche von 14 Mio. m<sup>2</sup> GLA aus.

**Shopping-Center-Dichte nähert sich gesamteuropäischen Durchschnitt an**

Im Gesamtjahr 2018 wurden dem Einzelhandelsmarkt circa 435.000 m<sup>2</sup> GLA zur Verfügung gestellt. Somit sank der Umfang fertiggestellter Flächen um 7 % leicht unter das Vorjahresniveau von 466.000 m<sup>2</sup>. Insgesamt wurden zehn neue Shopping-Center fertiggestellt. Die bedeutendste Fertigstellung war mit 62.000 m<sup>2</sup> GLA das Forum Gdansk in Tri-City. Die größte Aktivität wies 2018 das vierte Quartal auf, in welchem 136.000 m<sup>2</sup> unter anderem durch fertiggestellte Projekte wie das Libero in Katowice (45.000 m<sup>2</sup> GLA), die Nowa Stacja in Pruszkow (26.800 m<sup>2</sup>) und die Galeria Hosso in Swiebodzin (12.000 m<sup>2</sup>) auf den Markt kamen.

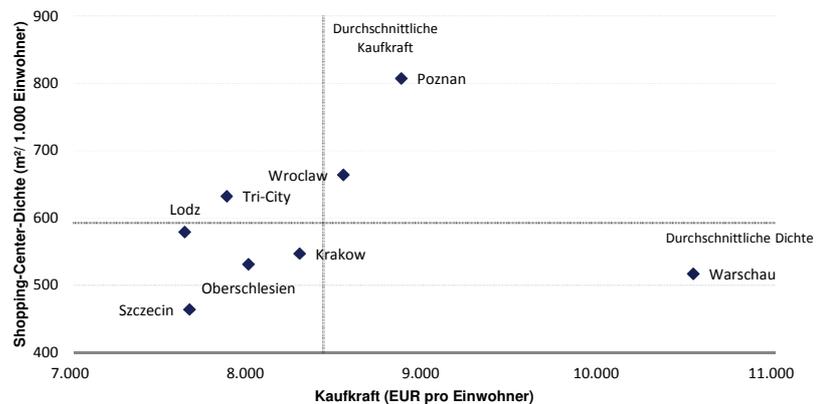
<sup>56</sup> Central Statistical Office Poland (GUS)

<sup>57</sup> Gross leasable Area (GLA) stellt die tatsächlich mietbare Fläche dar

Insbesondere Ballungszentren waren 2018 für Projektentwickler interessant. So wurde mit 82 % der Großteil der Shopping-Center-Flächen in Großstädten fertiggestellt. Zu den führenden Einzelhandelszentren des Landes zählen Warschau, Poznan, Wroclaw, Tri-City, Lodz, Krakow, Szczecin und Oberschlesien. Allerdings wurde auch in Städten unter 50.000 Einwohnern ein nicht zu vernachlässigender Flächenanteil von 15 % fertiggestellt. Einhergehend mit diesem Flächenanstieg ist eine Zunahme der Pro-Kopf-Dichte der Shopping-Center-Fläche von 255 m<sup>2</sup> in 2017 auf 262 m<sup>2</sup> in 2018 und damit eine Annäherung an den gesamteuropäischen Durchschnitt von 276 m<sup>2</sup> zu beobachten.

Bei der differenzierten Betrachtung der wichtigsten Agglomerationsräume fällt auf, dass Wroclaw, Poznan und Tri-City eine vergleichsweise überdurchschnittliche Shopping-Center-Dichte aufweisen (siehe Grafik). Setzt man diesen Wert in Relation zu der Kaufkraft der einzelnen Standorte, so zeichnen sich Wroclaw und Poznan zudem eine überdurchschnittliche Kaufkraft<sup>58</sup> aus. Warschau, der grundsätzlich teuerste und bedeutendste Standort, weist zwar eine deutlich überdurchschnittliche Kaufkraft auf, verfügt aber hinsichtlich der Pro-Kopf-Einzelhandelsfläche noch über weiteres Marktpotenzial. Lodz, Krakow, Oberschlesien und Szczecin liegen sowohl hinsichtlich der Kaufkraft als auch der Einzelhandelsdichte unter dem Durchschnitt. Diese Standorte sind mittelfristig im Zuge der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung des Landes und einer damit einhergehenden Steigerung der Kaufkraft ausbaufähig.<sup>59</sup>

### Shopping-Center-Dichte und Kaufkraft ausgewählter Städte



Quelle: BNP Paribas, eigene Darstellung

### Im Bau befindliche Shopping-Center-Fläche

Zudem befindet sich eine Fläche von 269.000 m<sup>2</sup> GLA im Bau, von denen ungefähr 73 % im Jahr 2019 fertiggestellt werden. Auch der Großteil neuer Shopping-Center wird in Großstädten lokalisiert sein. Allerdings liegt der Bestand an Entwicklungsfläche, der in 2019 fertiggestellt werden soll, etwa 40 % unter Vorjahresniveau. Dies ist ein starkes Signal für einen reifen, saturierten Markt, auf welchem der Flächenbedarf in Shopping-Centern weniger durch neue Projekte, als vielmehr durch Revitalisierungsmaßnahmen bestehender, leerstehender Flächen gedeckt wird. Zudem sind Konsolidierungstendenzen erkennbar. So wurde Emperia (Besitzer der Stokrotka Kette) durch die litauische Maxima Group aufgekauft. Das Aufkaufen und „Rebranden“ konkurrierender Läden ist eine weitere Möglichkeit des Flächenzuwachses.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Die Durchschnitte der Einzelhandelsdichte und der Kaufkraft beziehen sich auf die Märkte Warschau, Oberschlesien, Tri-City, Poznan, Wroclaw, Krakow, Lodz, Szczecin, erhoben durch BNP Paribas; Stand Oktober 2018

<sup>59</sup> BNP Paribas: Eye on retail in Poland 2018

<sup>60</sup> Jones Lang LaSalle: DNA of real estate – Summary 2018

## Shopping-Center unter Veränderungsdruck

Im Zuge sich verändernder Konsumentenerwartungen stehen Shopping-Center unter Veränderungsdruck. Sie positionieren sich zunehmend als Ort der Freizeitgestaltung mit Dienstleistungen aus dem Segment Gastronomie, Entertainment, Fitness oder dem Angebot von Kinderbetreuung. Diese flankierenden Dienstleistungen werden aus Konsumentensicht zunehmend als selbstverständlich erachtet. Der Einzelhandel bleibt zwar das eigentliche Kerngeschäftsfeld, welches weiterhin aus einem attraktiven Mix verschiedener Anbieter bestehen muss, allerdings wird die gebotene Gesamterfahrung der Shopping-Center in Richtung Sozialisierung und Treffpunkt mit Freunden ausgebaut. Shopping soll vom bloßen Einkauf in ein erinnerungswürdiges Erlebnis transformiert werden, sodass Shopping-Center auch bei erstarkendem E-Commerce weiterhin ein attraktiver Anlaufpunkt für Konsumenten darstellen. Daher müssen Investoren und Projektentwickler offen für Mieter dieser Dienstleistungen sein, obwohl diese möglicherweise nicht die höchsten Mieten zahlen können, da sonst, ohne Freizeit- und Restaurant-Angebot die Eigenkapitalrendite der Shopping-Center insgesamt gefährdet ist.<sup>61</sup>

## Einkaufsstraßen zunehmend attraktiv

In den gut entwickelten europäischen Einzelhandelsmärkten bieten die Einkaufsstraßen eine Alternative zu den traditionellen Shopping-Centern. Im Verhältnis zu diesen sind Einkaufsstraßen in Polen vergleichsweise unterrepräsentiert und weisen Entwicklungsbedarf auf. Ursächlich hierfür sind vor allem die für den Einzelhandel hinderlichen historisch begründeten unübersichtlichen Besitzstrukturen der an Einkaufsstraßen gelegenen Objekte (besonders in Warschau). Einkaufsstraßen unterscheiden sich von Shopping-Centern vor allem durch das durch sie angezogene Klientel. So werden Einkaufsstraßen insbesondere spontan — sowohl durch Einheimische als auch durch Touristen — aufgesucht, ohne konkrete, vorher definierte Kaufabsicht. Dies spiegelt sich in der Tatsache wider, dass der Mode-Sektor (Bekleidung, Accessoires und Schuhe) im Vergleich zu Shopping-Centern in deutlich geringerem Umfang vertreten ist. Einkaufsstraßen zeichnen sich, wie die bekannten Warschauer Einkaufsstraßen ul. Nowy Swiat oder ul. Swietorkrzyska, stattdessen vorwiegend durch einen hohen gastronomischen Anteil (durchschnittlich bei einem Drittel) aus. Ursächlich hierfür ist vorwiegend die zunehmende Tendenz der polnischen Konsumenten, auswärts essen zu gehen. Aufgrund der Reife des Shopping-Center Segments werden Einkaufsstraßen als Alternative zu Shopping-Centern oder zwecks Diversifizierung der Investitionen interessanter.<sup>62</sup>

## Auch Outlet-Center gewinnen an Bedeutung

Outlet-Center stellen mit einem Flächenanteil von rund 2 % (circa 250.000 m<sup>2</sup> GLA) ein weiteres, vergleichsweise unterrepräsentiertes Format dar, werden aber weiter an Bedeutung zunehmen, da sie von Konsumenten zunehmend als Alternative zu Shopping-Centern gesehen werden. Auch der Bestand an Outlet-Center-Fläche durchläuft einen Anpassungsprozess, vergleichbar mit dem der Shopping-Center. So werden Outlet-Center neben ihrer Einzelhandelsfunktion insbesondere auf gastronomische Aspekte hin optimiert, um die örtlich verbrachte Zeit der Konsumenten zu erhöhen und diese in Umsätze zu übersetzen. Typischerweise sind die Outlet-Center in städtischen Randbereichen verortet, wo sie zur Steigerung ihrer Erreichbarkeit Kooperationen mit Personenbeförderungs-Dienstleistern wie Neinver oder Traficar eingehen.<sup>63</sup>

<sup>61</sup> Savills: Social shopping centers 2017

<sup>62</sup> Knight Frank: High Streets 2015; Jones Lang LaSalle: Warsaw high streets 2019

<sup>63</sup> CBRE: Poland retail market View 2018

## Polens führende Einzelhandelsmärkte im Überblick (2018)

Szczecin	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	393.500
Shopping-Center	258.500
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	707
Shopping-Center	464
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	55 €
Einkaufsstraßen	-
<b>Leerstand</b>	1,50%

Poznan	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	888.500
Shopping-Center	662.500
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	1082
Shopping-Center	807
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	47 €
Einkaufsstraßen	50 €
<b>Leerstand</b>	5,10%

Wroclaw	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	862.000
Shopping-Center	532.000
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	1077
Shopping-Center	664
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	55 €
Einkaufsstraßen	40 €
<b>Leerstand</b>	3,30%

Oberschlesien	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	1.509.000
Shopping-Center	1.140.500
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	702
Shopping-Center	531
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping Center	55 €
Einkaufsstraßen	45 €
<b>Leerstand</b>	3,60%

Tri-City	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	960.500
Shopping-Center	662.000
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	916
Shopping-Center	632
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	50 €
Einkaufsstraßen	-
<b>Leerstand</b>	3,60%

Warschau	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	1.939.000
Shopping-Center	1.338.000
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	749
Shopping-Center	517
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	130 €
Einkaufsstraßen	80 €
<b>Leerstand</b>	2,00%

Lodz	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	697.000
Shopping-Center	542.000
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	744
Shopping-Center	579
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	55 €
Einkaufsstraßen	25 €
<b>Leerstand</b>	3,70%

Krakow	
<b>Bestand mod. Einzelhandelsflächen</b>	
Alle Formate	776.500
Shopping-Center	565.500
<b>Dichte (m<sup>2</sup>/1.000 Einwohner)</b>	
Alle Formate	751
Shopping-Center	547
<b>Spitzenmiete (in €/Monat)</b>	
Shopping-Center	60 €
Einkaufsstraßen	75 €
<b>Leerstand</b>	3,50%

Quelle: Cushman &amp; Wakefield, eigene Darstellung

### Mieten vergleichsweise stabil — Warschau ist teuerster Standort

Traditionell weist Warschau die höchsten Mieten sowohl für Läden in 1a-Lagen als auch für Shopping-Center auf (siehe Grafik). Die Höhe der Mieten resultiert aus der hohen Reputation und zentralen Lage Warschaus. Lange Wartelisten für potenzielle Mieter führten dazu, dass Vermieter vermehrt Mietflächen verkleinern und so kleiner gestückelte Flächen in größerer Menge anbieten, so dass Mietkosten steigen.<sup>64</sup> Regionale Spitzenmieten in Shopping-Centern waren im Vergleich zum vergangenen Jahr stabil und reichten 2018 von 47 EUR pro Monat in Poznan bis zu 60 EUR pro Monat in Krakow. Spitzenmieten in Einkaufsstraßen lagen bei 25 EUR pro Monat in Lodz und 75 EUR pro Monat in Krakow. In den vergangenen fünf Jahren gingen die Spitzenmieten für das Format der Einkaufsstraßen sowohl regional (den höchsten durchschnittlichen Rückgang der vergangenen 5 Jahre verzeichnete mit 4,3 % Oberschlesien) als auch in Warschau (um 1,2 %) zurück.<sup>65</sup>

### Höchstes Investitionsvolumen seit 2006

2018 wurde mit einem Transaktionsvolumen in Einzelhandelsimmobilien von 2,5 Mrd. EUR das höchste Ergebnis seit 2006 erzielt (+ 20 % ggü. dem Vorjahr).<sup>66</sup> Mit einem Anteil von 34 % am gesamten Investitionsvolumen des Landes stellen Einzelhandelsimmobilien knapp hinter den Büroimmobilien (Anteil von 38 %) die zweitbedeutendste Assetklasse dar. Hauptverantwortlich für den Anstieg des Transaktionsvolumens war insbesondere die Veräußerung eines Portfolios von Apollo Rida/AXA/ARES an die Chariot Top Group mit einem geschätzten Umfang von 1 Mrd. EUR (700.000 m<sup>2</sup>).

<sup>64</sup> CBRE: Poland retail market view Q4 2018<sup>65</sup> Cushman & Wakefield: Retail market snapshot 2018<sup>66</sup> JLL: Polish retail market 2019

Die größte gehandelte Einzelposition stellte die Galeria Katowicka dar, welche für 300 Mio. EUR (48.000 m<sup>2</sup>) von Meyer Bergman an den Employees Provident Fund of Malaysia veräußert wurde. Diese Transaktion geht einher mit der Beobachtung, dass neben klassischen angelsächsischen bzw. westeuropäischen Investoren vermehrt asiatische Geldgeber Interesse an polnischen Immobilien zeigen.<sup>67</sup>

### Spitzenrenditen entwickelten sich rückläufig

Bei allen Einzelhandelsformaten war eine fortlaufende Renditenkompression zu beobachten, sodass durchgehend 10-Jahres-Tiefstwerte erreicht wurden. So lagen die Renditen in Shopping-Centern in Warschau im vierten Quartal 2018 bei 4,25 %, im Vorjahresquartal waren es noch 4,75 %. Regional lagen die Spitzenrenditen der Shopping-Center mit 5,15 % bis zu 5,75 % über dem Warschauer Niveau. Höhere Renditen erzielten sowohl Einzelhandels-Immobilien in Einkaufsstraßen, Fachmarktzentren und Warenhäusern. So lag die Rendite regionaler Einzelhandelsimmobilien in Einkaufsstraßen bei 6,75 % in Krakow, Katowice, Poznan, Lodz und Wroclaw und bei 5,75 % in Krakow. Die höchsten Spitzenrenditen wurden mit 7 % bei Fachmarktzentren und Warenhäusern erzielt.<sup>68</sup>

### Spitzenrenditen der Einzelhandelsformate im Zeitverlauf, mit Vergleich zum 10-Jahres-Tiefstwert in %

Stadt	Q4 2018	Q3 2018	Q4 2017	10 Jahres Tief
<b>Shopping-Center</b>	in %	in %	in %	in %
Warschau	4,25	4,50	4,75	4,25
Regional	5,15 - 5,75	-	-	-
<b>Einkaufsstraße</b>				
Warschau	5,00	5,25	5,25	5,00
Regional	5,75 - 6,75	5,75 - 6,75	5,75 - 6,75	5,75 - 6,75
<b>Fachmarktzentren/ Warenhäuser</b>				
Spitzenwert	7,00	7,00	7,00	7,00

Quelle: Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

### Ausblick

#### Einzelhandelsimmobilien

Immobiliennachfrage	↗
Immobilienangebot	↗
Spitzenmiete 1a-Lage	→
Einzelhandelsumsatz	↗
Investitionsvolumen	↗
Nettoanfangsrendite	↘

Es besteht ein anhaltend hohes Investoreninteresse an erstklassigen Einzelhandelsimmobilien. Insbesondere die großen Agglomerationsräume mit einer Bevölkerung von mehr als 400.000 Einwohnern sind beliebt, aber auch kleinere Standorte mit weniger als 100.000 Einwohnern ziehen zunehmend Investoren an. Moderate zukünftige Fertigstellungen gehen einher mit der zunehmenden Revitalisierung bestehender Flächen. Der polnische Einzelhandelsmarkt nähert sich zunehmend westeuropäischen Verhältnissen an. So sind Konsolidierungstendenzen zu beobachten. Außerdem spiegelt sich dies in der stetigen Neuansiedlung weltweit bekannter Marken wider. Besonders prestigeträchtige Premium- oder Luxus-Marken der Bereiche Mode oder Beauty, wie Armani Exchange, Bebe, Channel — welche alle in 2018 auf dem polnischen Markt debütierten — können förderlich für das verhältnismäßig unterrepräsentierte Format der Einkaufsstraßen sein, indem sie seine Attraktivität insgesamt erhöhen.<sup>69</sup>

<sup>67</sup> BNP Paribas: Investing in Poland 2019

<sup>68</sup> Cushman & Wakefield: Retail market snapshot 2018

<sup>69</sup> <https://www.property-forum.eu/news/new-retail-formats-gain-popularity-in-poland/2634>

Das volle Ausmaß der Auswirkungen des sonntägigen Handelsverbotes bleibt abzuwarten, jüngst war ein negativer Effekt auf Umsatz und Konsumentenzahlen zu beobachten.<sup>70</sup> Dennoch lagen insgesamt Zuwächse des Einzelhandelsumsatzes vor und auch das Konsumklima war zuletzt eindeutig positiv. So scheint der private Konsum momentan die negativen Effekte des sonntägigen Handelsverbotes auszugleichen, erkennbar an den zuletzt steigenden Einzelhandelsumsätzen. Ob sich dies langfristig im Zuge der geplanten, weiteren Verschärfung des Handelsverbotes fortsetzen wird, ist noch nicht abzusehen. Somit stellt das Handelsverbot eine tendenziell größere Herausforderung für den polnischen stationären Einzelhandel dar. Eine weitere zentrale Herausforderung stellt der zunehmende Online-Handel für den stationären Einzelhandel dar. Wenngleich der Anteil des Online-Handels am Umsatzvolumen momentan gering ist (2018: 4,5 % des Gesamtumsatzes; EU-Durchschnitt: 9,5 %) <sup>71</sup>, wird dieser aufgrund aktuell zweistelliger Wachstumsraten <sup>72</sup> langfristig an Bedeutung gewinnen. Somit steht der Einzelhandel unter Veränderungsdruck. So erhöhen Shopping-Center einerseits die Attraktivität des Standortes durch flankierende Freizeit-Angebote und andererseits durch eine Verzahnung von Offline- und Online-Handelskonzepten.

Die Spitzenmieten waren 2018 im Vergleich zum Vorjahr sowohl für das Format der Shopping-Center als auch für Einkaufsstraßen stabil. Teuerster Standort ist weiterhin Warschau. Allerdings standen in den vergangenen fünf Jahren Einkaufsstraßen unter Druck. So war in Warschau und auch regional ein Rückgang der Spitzenmieten zu beobachten. Die Spitzenmieten für Shopping-Center dürften sich, analog zum Vorjahr auch im weiteren Jahresverlauf stabil entwickeln, da Mietkonzessionen weiter abgebaut werden. Bei Einkaufsstraßen wird hingegen erstmalig nach mehreren Jahren eine leichte Teuerung erwartet. Angesichts der hohen Nachfrage auf dem Einzelhandelsinvestmentmarkt ist mit einem weiteren signifikanten Abfallen der Spitzenrenditen zu rechnen.<sup>73</sup>

## 5. Logistikimmobilienmarkt

### Logistikimmobilienmarkt entwickelt sich dynamisch

Analog zu den Vorjahren setzte sich 2018 die positive Entwicklung des polnischen Logistikimmobilienmarktes fort. So wuchs der Bestand moderner Lagerflächen im Verlauf der letzten beiden Jahre um circa 40 %.<sup>74</sup> Im Vergleich zu den letzten zehn Jahren verdreifachte er sich sogar.<sup>75</sup> Der Vorteil des polnischen Logistikflächenmarktes liegt unter anderem in der Zentralität des Landes. So verbindet Polen West- und Osteuropa und spielt eine wichtige Rolle für den intereuropäischen Warentransport. Außerdem weist Polen vier an der Ostsee gelegene logistisch bedeutende Häfen in Gdansk, Gdynia, Swinoujscie und Szczecin auf. Auch das Straßennetz erstreckt sich, nicht zuletzt durch EU-Subventionen, mittlerweile auf 1.660 Kilometer Schnellstraße und 1.870 Kilometer Autobahn und wird in den kommenden Jahren weiter ausgebaut, so sind weitere 92 Kilometer Schnellstraße und 1.050 Kilometer Autobahn im Bau.

<sup>70</sup> Cushman & Wakefield: Retail market snapshot 2018

<sup>71</sup> Jones Lang LaSalle: Polish retail market 2019

<sup>72</sup> BNP Paribas: Eye on retail in Poland 2018

<sup>73</sup> Cushman & Wakefield: Retail market snapshot 2018

<sup>74</sup> BNP Paribas: AAG, industrial & logistics market review, Poland 2018

<sup>75</sup> Jones Lang LaSalle: Industrial market pulse 2018

Trotz der dynamischen Entwicklung des Logistikmarktes sind zudem die Entwicklungskosten im Vergleich zu Westeuropa weiterhin moderat, da sowohl größere als auch günstigere Flächen verfügbar sind. Den Kostenvorteil verstärkt auch das „Neue Investitionsfördergesetz“, welches 2018 in Kraft getreten ist (siehe Kapitel 2).

### Hohes Flächenwachstum in Zentralpolen

Ende 2018 lag der Gesamtbestand an Logistikfläche bei 15,6 Mio. m<sup>2</sup>. Den größten Flächenbestand weisen die Regionen Warschau II<sup>76</sup> (20,50 % Anteil am Gesamtbestand), Oberschlesien (16,94 %), Zentralpolen (16,08 %), Poznan (13,10 %) und der Verflechtungsraum Wroclaw bzw. Niederschlesien (10,90 %) auf.

Der Flächenzuwachs fiel 2018 mit 2,2 Mio. m<sup>2</sup> zwar im Vergleich zum Vorjahr (2,4 Mio. m<sup>2</sup>) geringer aus, setzt aber dennoch das insgesamt hohe Niveau fort. Hierbei ist Zentralpolen momentan die Region mit dem dynamischsten Wachstum. So waren in der Region circa 35 % der gesamten neu geschaffenen Flächen verortet. Weitere beliebte Regionen waren Schlesien und die westpolnisch gelegene Grenzregion zu Deutschland, welche an der S3 Autobahn gelegen ist.<sup>77</sup>

### Leicht sinkender Leerstand, hohe Beliebtheit von Build-to-Suit-Projekten

Die Verfügbarkeit logistischer Flächen ist trotz des hohen Umfangs neu geschaffener Flächen limitiert. Im vergangenen Jahr schwankte die Leerstandsquote zwischen 4 und 5 %. Zum Jahresende 2018 lag sie bei 5,1 % und somit circa 0,3 %punkte unter dem Vorjahreswert. Ursächlich für die begrenzte Verfügbarkeit ist die hohe Beliebtheit sogenannter „Build-to-Suit“ (BTS)-Projekte. BTS-Projekte zeichnen sich durch ihren Maßarbeits-Charakter aus, das bedeutet, dass die genauen Bedürfnisse der Mieter durch den Entwickler oder Eigentümer bereits beim Bau berücksichtigt werden.<sup>78</sup> Neben BTS verknappt auch der hohe Grad an Vorvermietung die Verfügbarkeit logistischer Flächen. So sind Warenlager häufig bereits vor Projektfertigstellung komplett vermietet.<sup>79</sup>

### Rekordhoch an Flächen im Bau, spekulative Bautätigkeit bei einem Drittel

Auch zukünftig werden Logistikflächen in großem Umfang geschaffen. So stieg die in Planung befindliche Fläche 2018 auf ein neues Rekordhoch von 1,9 Mio. m<sup>2</sup>. Dieser Wert liegt 35 % über dem Vorjahresergebnis. Der größte Anteil der Bautätigkeit findet in Oberschlesien (488.333 m<sup>2</sup>) und Zentralpolen (295.000) statt.<sup>80</sup> Die größten in den nächsten Quartalen fertigzustellenden Projekte sind E-Commerce-Lager in Gliwice und Olsztynek. Schätzungen von Jones Lang LaSalle zufolge sind ungefähr 35 % der zukünftigen Flächen spekulativer Natur. Darunter sind auch Projekte, die ein Ausmaß von 100.000 m<sup>2</sup> Logistikfläche überschreiten, in Warschau, Oberschlesien und Wroclaw beobachtet worden.<sup>81</sup>

<sup>76</sup> Warschau II bezeichnet im Gegensatz zu Warschau I den weiteren Verflechtungsraum Warschaus, Oberschlesien den Verflechtungsraum Katowices, Zentralpolen den Verflechtungsraum Lodz, Niederschlesien den Verflechtungsraum Wroclaw, siehe: BNP Paribas AAG 2018

<sup>77</sup> BNP Paribas: AAG, industrial & logistics market review, Poland 2018

<sup>78</sup> <https://logistik-und-immobilien.de/blog/2018/09/13/built-to-suit-bts/>

<sup>79</sup> BNP Paribas: AAG, industrial & logistics market review, Poland 2018

<sup>80</sup> ebd.

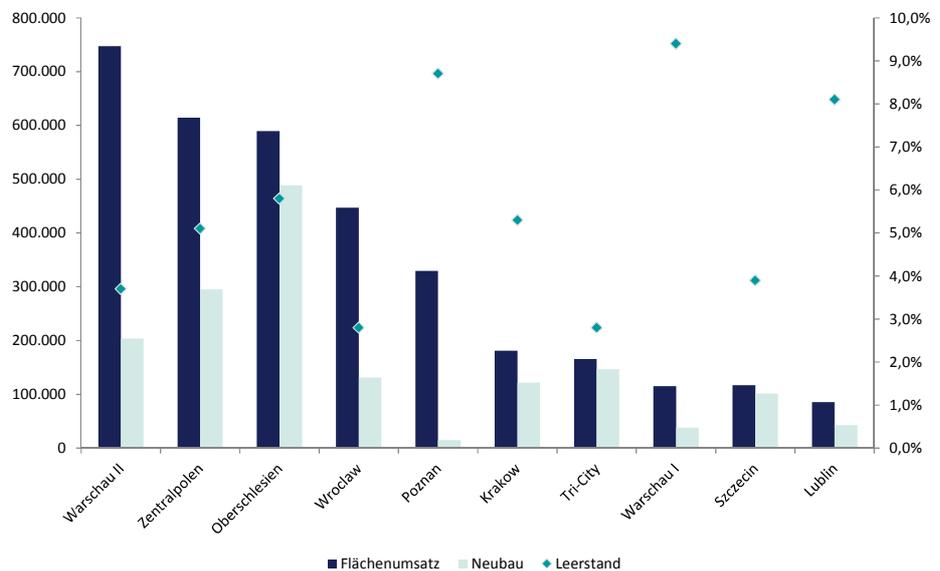
<sup>81</sup> Jones Lang LaSalle: Industrial market pulse 2018

**Nachfrage nach Logistikflächen auf hohem Niveau**

Der Flächenumsatz betrug 2018 insgesamt 3,7 Mio. m<sup>2</sup>. Dieser Wert liegt zwar leicht unterhalb des vorjährigen Rekordhochs, setzt aber dennoch die Nachfrage auf hohem Niveau fort. So lag der jährlich kumulierte Flächenumsatz in den Jahren 2013 bis 2016 in der Spanne zwischen lediglich knapp 2 Mio. m<sup>2</sup> (2013) bis circa 3 Mio. m<sup>2</sup> (2016) vor. Die Regionen mit der höchsten Nachfrage nach Logistikflächen waren 2018 der Verflechtungsraum Warschau, Zentralpolen, Oberschlesien, Wroclaw und Poznan. Sie vereinten insgesamt circa drei Viertel der Nachfrage auf sich (siehe Grafik).<sup>82</sup>

Die beiden größten Transaktionen, die jeweils 100.000 m<sup>2</sup> überstiegen und im ersten Quartal 2018 gezeichnet wurden, gingen von Leroy Merlin in Piatek (123.600 m<sup>2</sup>) und Zalando in Olsztynek (121.000 m<sup>2</sup>) aus. Über 78 % der Kontrakte sind Neuverträge und Erweiterungen, welche die Attraktivität von Polens Logistikflächenmarkt widerspiegeln.<sup>83</sup>

**Logistikflächenumsatz sowie im Bau befindliche Flächen in m<sup>2</sup> und Leerstand in % der bedeutendsten Logistik-Standorte Polens**



Quelle: Flächenumsatz: JLL Industrial Market Pulse 2018; Neubau und Leerstand: BNP Paribas AAG 2018, eigene Darstellung

**Moderater Anstieg der Spitzenmieten, Abbau von Mietkonzessionen**

Die Spitzenmieten für Logistikimmobilien zogen in 2018 leicht an. Zudem führte die Kombination aus steigenden Arbeits- und Baukosten in Verbindung mit einer auf hohem Niveau vorliegenden Flächennachfrage auf Seiten der Vermieter zum Abbau von Mietkonzessionen.<sup>84</sup> Am deutlichsten zogen die Spitzenmieten im Vergleich zum Vorjahr 2017 im Verflechtungsraum Wroclaw bzw. Niederschlesien um 12,50 % an (siehe Tabelle auf Seite 21). Dies liegt deutlich über dem Durchschnitt der betrachteten Regionen von 4,8 %. Hingegen stagnierten sie im Verflechtungsraum Warschau, Lodz bzw. Zentralpolen und Szczecin. Bei der Betrachtung des durchschnittlichen Wachstums der vergangenen fünf Jahre fällt auf, dass die Spitzenmieten konstant bis steigend waren. Ausnahmen bildeten Lodz (Zentralpolen) und Krakow. So lag der Durchschnitt der betrachteten Regionen bei 0,3 %.

<sup>82</sup> ebd.

<sup>83</sup> Jones Lang LaSalle: Industrial market pulse 2018

<sup>84</sup> BNP Paribas: AAG, industrial & logistics market review, Poland 2018

### Entwicklung der Spitzenmieten ausgewählter Regionen 2019

Region	Spitzenmiete in € pro m <sup>2</sup> /Monat	Wachstum in %	
		1 Jahr	5 Jahre
Warschau II	3,60	0,00	0,00
Katowice	3,60	9,10	3,7
Lodz	3,60	0,00	-2,6
Poznan	3,50	6,10	0,6
Wroclaw	3,60	12,50	0,6
Krakow	3,60	5,90	-2,6
Tri-City	3,50	4,50	1,8
Szczecin	3,50	0,00	1,2

Quelle: Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

### Investitionsvolumen in Logistikimmobilien auf Rekordhoch, Spitzenrenditen auf 10-Jahres-Tief

Bezüglich des Investitionsvolumens in Logistikimmobilien lag 2018 ein Rekordjahr vor und setzt so die Entwicklung der zunehmenden Volumina seit 2015 fort. So waren 221 Mio. EUR in 2015 zu beobachten, 2016 bereits 770 Mio. EUR und 2017 der zweithöchste Wert von 900 Mio. Euro. In 2018 wurde dieser ehemalige Höchstwert sogar verdoppelt, sodass sich das Investitionsvolumen 2018 auf 1,84 Mrd. EUR belief. Hauptverantwortlich für die Rekordsumme waren Portfolio-Transaktionen, die in der zweiten Jahreshälfte 2018 vollzogen wurden. Die größten Transaktionen stellten hier die Encore (Hillwood) und Prologis Portfolios dar, welche durch Mapletree für 320 Mio. EUR und 260 Mio. EUR gekauft wurden.<sup>85</sup>

In dem Verflechtungsraum Warschau (Warschau II), Oberschlesien (Region Katowice), Zentralpolen (Region Lodz), Poznan und Niederschlesien (Region Wroclaw) fiel die Spitzenrendite im vierten Quartal 2018 von im Vergleich zum Vorquartal und auch zum Vorjahresquartal von 6,75 % auf 6,50 %. Somit ist ein neuer 10-Jahres-Tiefstwert der Spitzenrendite dieser Regionen erreicht. Krakow (6,75 %), Tri-City (6,75 %) und Szczecin (7,25 %) weisen zwar im vierten Quartal 2018 jeweils eine höhere Spitzenrendite auf, aber auch diese Werte sanken im Vergleich zu den Vorquartals- und Vorjahreswerten und stellen ihrerseits 10-Jahres-Tiefstwerte der Regionen dar.

### Ausblick Logistikimmobilienmarkt

Immobilienachfrage	→
Immobilienangebot	→
Leerstand	→
Spitzenmiete	↗
Investitionsvolumen	→
Spitzenrendite	↘

Der polnische Logistikimmobilienmarkt entwickelte sich 2018 dynamisch. Insbesondere die Rolle Zentralpolens als bedeutender Logistikimmobilienstandort wurde gefestigt, da 40 % der landesweit geschaffenen Logistikfläche dort fertiggestellt wurden.<sup>86</sup> Auch die Nachfrage nach Logistikflächen gestaltete sich dynamisch, sie lag auf dem zweithöchsten jemals beobachteten Wert. Auffällig ist, dass ein Großteil der geschlossenen Verträge Neuverträge und Erweiterungen sind, was ein Indiz für die Attraktivität des Logistikimmobilienmarktes darstellt. Voraussichtlich liegt auch weiterhin, unter anderem durch das Erstarken des E-Commerce<sup>87</sup>, ein ungebrochen hohes Investoreninteresse an Logistikimmobilien vor, sodass der Flächenumsatz das hohe Niveau wahrscheinlich halten wird. Der Umfang neu geschaffener Flächen stieg im Vergleich zum Vorjahr weniger stark, aber dennoch auf einem im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren hohen Niveau an.

<sup>85</sup> Jones Lang LaSalle: Industrial market pulse 2018

<sup>86</sup> ebd.

<sup>87</sup> Cushman & Wakefield: Industrial market snapshot 2018

Da ungefähr 2 Mio. m<sup>2</sup> Logistikfläche Ende 2018 in der Pipeline waren, ist davon auszugehen, dass das Immobilienflächenangebot ähnlich hoch wie in 2018 sein wird.<sup>88</sup> Obwohl ungefähr ein Drittel der Bauaktivität spekulativen Ursprungs ist und zudem große Neuflächen geschaffen worden sind, ist der Leerstand im Vergleich zum Vorjahr leicht zurückgegangen. Ursächlich für einen ausgebliebenen Anstieg der Leerstände trotz umfangreicher Neuflächen ist die Beliebtheit von BTS-Projekten, sodass Großteile der im Bau befindlichen Logistikimmobilien bereits vor Fertigstellung vermietet sind. In Bezug auf die Spitzenmieten war 2018 insbesondere für bestgelegene und modernste Logistikimmobilien ein Anstieg festzustellen. Zudem ist eine leichte Steigerung zu erwarten, besonders in Teilmärkten mit begrenztem Flächenangebot. Auch wird die effektive Spitzenmiete (inklusive Mietkonzessionen) voraussichtlich steigen, da Landbesitzer und Projektentwickler voraussichtlich eine abnehmende Bereitschaft, Zugeständnisse zu machen, zeigen werden. Das Investitionsvolumen war 2018 auf einem Rekordhoch, welches das des Vorjahres um das Doppelte überstieg. In näherer Zukunft ist wohl dank hohem Interesse der Investoren – wahrscheinlich durch gesteigerte Einzel-, wie auch Portfolio-transaktionen – weiterhin mit einem vergleichbaren Niveau zu rechnen. Die Spitzenrendite lag 2018 auf einem 10-Jahres-Tief der betrachteten Standorte und wird aufgrund großer Portfolio-Transaktionen und der hohen Beliebtheit von langfristigen BTS-Objekten voraussichtlich im weiteren Zeitverlauf zunehmend komprimiert.

## 6. Hotelimmobilienmarkt

### Steigende Ankünfte gehen einher mit steigenden Übernachtungen und Belegungsraten

Der polnische Hotelmarkt umfasste am vergangenen Jahresende 2.592 Hotels<sup>89</sup> mit 136.080 Zimmern.<sup>90</sup> Im Zeitraum von 2010 bis einschließlich 2018 wuchs der polnische Hotelbestand jährlich stetig um durchschnittlich 4,96 % an.<sup>91</sup> Im vergangenen Geschäftsjahr wurden 22 Mio. in- und ausländische Gäste (Vorjahr 20 Mio., siehe Grafik) und 42 Mio. Übernachtungen registriert (Vorjahr: 39,4 Mio.). Neben gesteigerten Touristenzahlen und Übernachtungen stieg auch die Zimmerauslastung um einen %punkt im Vergleich zum Vorjahr auf 52,8 % in 2018 an. Die Entwicklung der vergangenen Jahre gestaltete sich dynamisch. So stieg die Anzahl der ausländischen Besucher von 2012 bis 2018 jahresdurchschnittlich um 9,2 %, die Übernachtungen um 8,6 % und die Belegungsrate um 3,2 %punkte. Dies unterstreicht die steigende Beliebtheit Polens als ganzjährige Tourismusdestination. Hiermit einhergehend stieg Polen 2017 im Tourismusranking des World Economic Forum im Vergleich zum Ranking von 2015 einen Platz auf und lag mit Platz 46 im oberen Drittel der 136 untersuchten Länder.<sup>92</sup> Polen gewinnt nicht zuletzt auch als Messe- und Kongressstandort zunehmend an Bedeutung.

<sup>88</sup> Jones Lang LaSalle: Industrial market pulse 2018

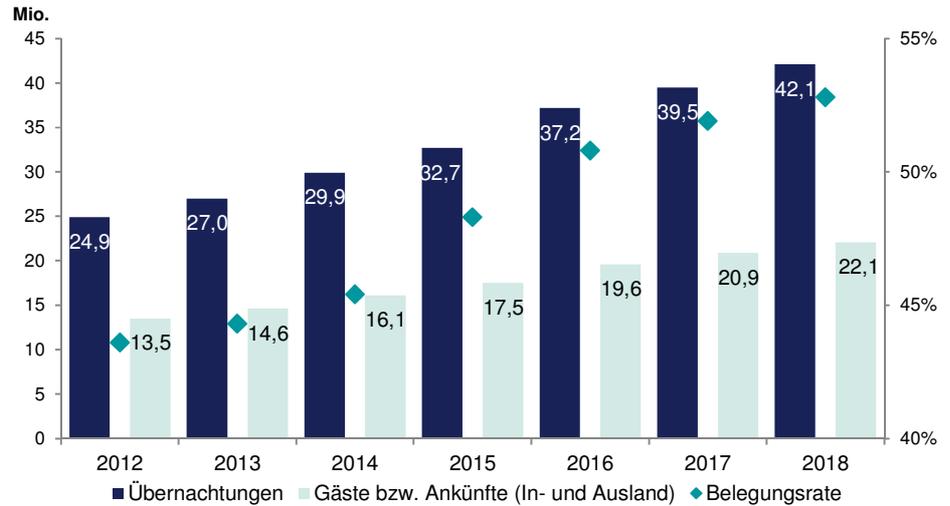
<sup>89</sup> Hierunter fallen alle Hotels von 1 bis 5 Sternen (nicht enthalten sich Hotels, welche sich im Bewertungsprozess befinden)

<sup>90</sup> Central Statistical Office Poland (GUS)

<sup>91</sup> CAGR, Quelle: ebd.

<sup>92</sup> Der Index erscheint alle zwei Jahre und bezieht 14 Tourismus-relevante Faktoren ein, z.B. Sicherheit und Geschäftsumfeld. Es ist eines der umfangreichsten Rankings bezüglich Tourismus.

**Hotelübernachtungen und -ankünfte**

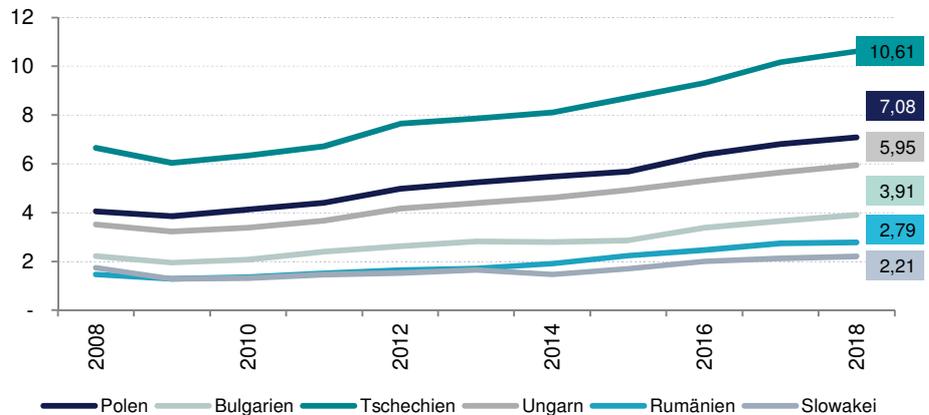


Quelle: Central Statistical Office Poland (GUS), eigene Darstellung

**Polen ist das zweitmeist bereiste Land in Mittel- und Osteuropa**

Verglichen mit anderen mittel- und osteuropäischen Ländern wie Bulgarien, Tschechien, Ungarn, Rumänien oder der Slowakei ist Polen mit 7,1 Mio. (Vorjahr 6,8 Mio.) ausländischen Gästen das zweitmeist bereiste Land (siehe Grafik). Nur Tschechien registrierte 2018 mit 10,6 Mio. ausländischen Touristen (Vorjahr 10,2 Mio.) ein höheres Aufkommen. Schlusslicht bildete 2018 die Slowakei mit 2,2 Mio. ausländischen Touristen.

**Ankünfte ausländischer Touristen in Mio. von 2008 bis 2018**



Quelle: Central Statistical Office Poland (GUS), eigene Darstellung

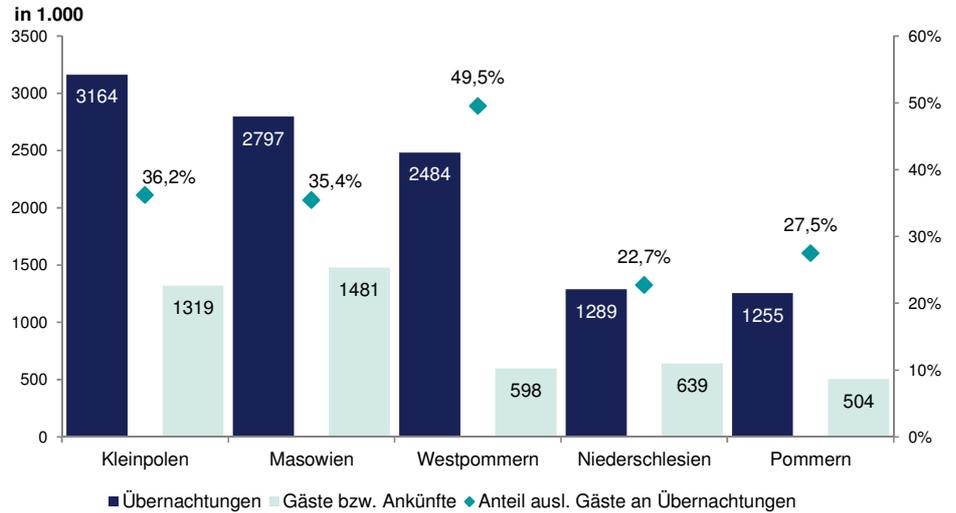
**Krakow und Warschau bei ausländischen Touristen am beliebtesten**

Bezogen auf die Anzahl der Übernachtungen ausländischer Gäste war Kleinpolen 2018 die bei Touristen beliebteste Region. Hier übernachteten ausländische Touristen rund 3,1 Mio. Nächte. Den größten Beitrag hierzu leistete Krakow, die Hauptstadt Kleinpolens, mit rund 3 Mio. Übernachtungen. Gefolgt wurde Kleinpolen von Masowien und dessen Hauptstadt Warschau. Masowien verzeichnete circa 2,8 Mio. Übernachtungen ausländischer Gäste. Warschau trug 2,6 Mio. bei. Die drittmeisten Übernachtungen wies mit 2,5 Mio. Übernachtungen Westpommern, vorwiegend durch die Hauptstadt Stettin mit 0,35 Mio. und Kolobrzeg mit 1,2 Mio. Übernachtungen auf. Hierauf folgten Niederschlesien und Pommern beinahe gleichauf mit jeweils circa 1,3 Mio. Übernachtungen ausländischer Touristen. Auch hier tragen die beiden jeweiligen Hauptstädte Wroclaw (0,7 Mio.) und Gdansk (1 Mio.) den größten Anteil bei.<sup>93</sup>

<sup>93</sup> Central Statistical Office Poland (GUS)

Auffällig ist, dass der Anteil ausländischer Touristen in den beliebtesten Touristenregionen, mit Ausnahme Westpommerns, vergleichsweise gering ist. So ist in Westpommern immerhin jeder zweite Tourist kein Inländer, in Kleinpolen und Masowien nahezu jeder Dritte und in Niederschlesien und Pommern etwa nur jeder Vierte. Dies lässt darauf schließen, dass aus Sicht des internationalen Tourismus weitere Potenziale in Polen vorhanden sind.

**Die fünf beliebtesten Woiwodschaften Polens in 2019: Hotelübernachtungen, -ankünfte und Anteil ausländischer Gäste**

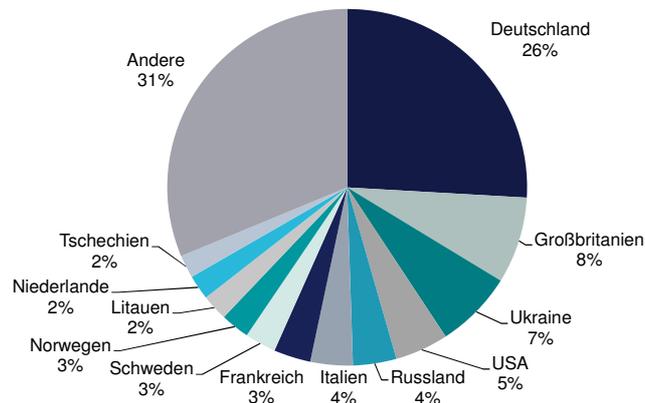


Quelle: Central Statistical Office Poland (GUS), eigene Darstellung

**Deutschland vor Großbritannien wichtigstes Herkunftsland des ausländischen Tourismus**

Die wichtigsten Herkunftsländer des ausländischen Tourismus waren 2018 Deutschland, Großbritannien, die Ukraine und die USA (siehe Grafik). Der überwiegende Anteil der Touristen stammt mit einem Anteil von ungefähr 81 % aus dem EU-Ausland.<sup>94</sup> Verglichen zum Vorjahr hat sich die Zusammensetzung unwesentlich verändert. So haben lediglich deutsche und ukrainische Ankünfte um jeweils 0,7 %punkte zugelegt. Auch das Verhältnis von EU-Ausländern zu nicht EU-Ausländern ist im Vergleich zum Vorjahr mit 81,6 % vergleichsweise konstant.

**Polen: Herkunftsländer ausländischer Touristen**



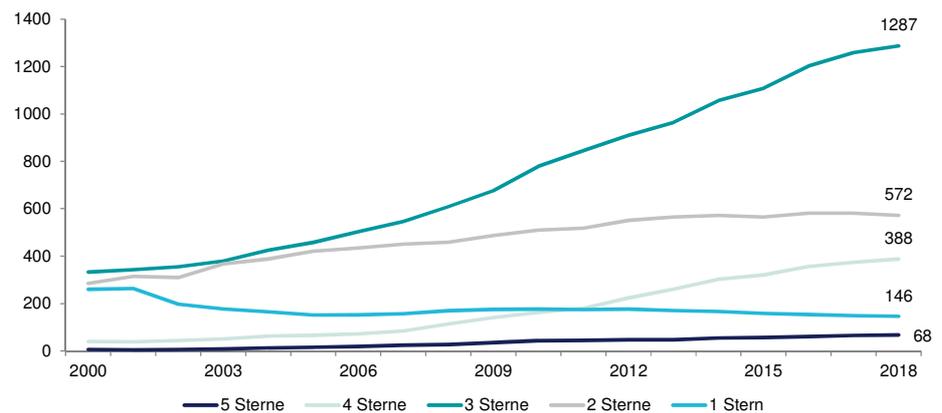
Quelle: Central Statistical Office Poland (GUS), eigene Darstellung

<sup>94</sup> ebd.

## Höchstes Wachstum im 4-Sterne-Segment

Bei der Betrachtung des Hotelmarkts nach Kategorien fällt auf, dass der Markt besonders durch 2- und 3-Sterne-Hotels geprägt ist. Diese machen 75 % des gesamten polnischen Hotelangebotes aus. Zudem hat die Anzahl der Hotels des 3-Sterne-Segments in den vergangenen Jahren absolut besonders deutlich zugelegt hat (siehe Grafik). So stieg die Zahl der 3-Sterne-Hotels zwischen 2017 und 2018 um 28 auf 1287 an. Während auch die Zahl der 4- und 5-Sterne-Hotels stieg, um 14 bzw. 3, fiel die Anzahl der 2- und 1-Sterne-Hotels um 10 bzw. 3 Einrichtungen ab. Die Betrachtung der durchschnittlichen Wachstumsraten der vergangenen fünf Jahre belegt das zunehmende Interesse an 3- bis 5-Sterne-Hotels und die abnehmende Beliebtheit der 1-Sterne-Hotels. So stieg die Zahl der 4-Sterne-Hotels in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich mit 6,38 % am stärksten an, gefolgt von den 5-Sterne-Hotels mit 5,45 % und den 3-Sterne-Hotels mit 5,07 %. Zuletzt absolut leicht abnehmend, stagniert die durchschnittliche Wachstumsrate der 2-Sterne-Hotels mit 0 %. Mit einer durchschnittlichen Abnahme von 3,03 % verzeichnen 1-Sterne-Hotels einen deutlichen durchschnittlichen Rückgang. Somit reift der polnische Hotelmarkt zusehends heran, indem mittel- bis oberklassige Hotels deutlich an Bedeutung gewinnen, während 1- und 2-Sterne-Hotels zusehends an Bedeutung verlieren, auch wenn die absolute Anzahl der 2-Sterne-Hotels momentan noch 23 % des gesamt-polnischen Hotelmarktes ausmacht.<sup>95</sup>

## Polen: Hotel-Entwicklung nach Kategorie



Quelle: Central Statistical Office Poland (GUS), eigene Darstellung

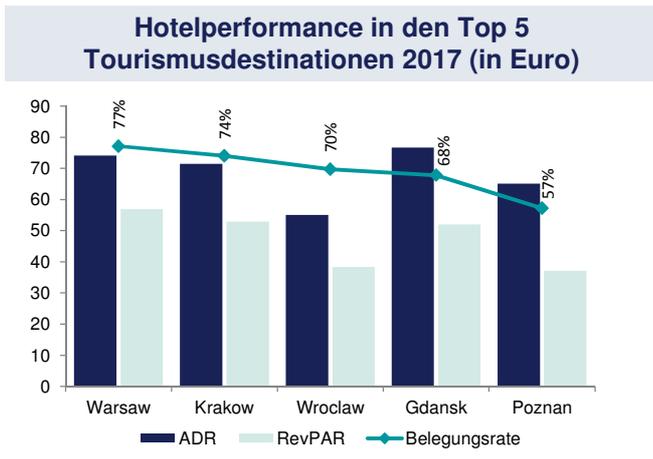
## Hotelperformance in Warschau und Gdansk sowie im 4- und 5-Sterne-Segment am höchsten

Von den fünf der durch Christie & Co untersuchten Hotelstandorte ist Gdansk mit einem durchschnittlichen Zimmerpreis (ADR) von 77 Euro<sup>96</sup> der teuerste Standort, gefolgt von Warschau (74 Euro), Krakow (71 Euro) und Poznan (65 Euro, siehe Grafik). Bei der Betrachtung der durchschnittlichen Zimmererlöse (RevPar) führt hingegen Warschau mit 57 Euro, gefolgt von Krakow (53 Euro) und Gdansk 52 Euro. Die Hauptstadt weist auch die höchste Auslastung auf. Im Juli 2017 waren 77 % der Warschauer Hotels belegt, gefolgt von Krakow und Wroclaw. Wroclaw zeichnet sich durch den vergleichsweise niedrigsten durchschnittlichen Zimmerpreis (55 Euro) und zugleich den zweitniedrigsten durchschnittlichen Zimmererlös (38 Euro) aus. Die Stadt verfügt jedoch über eine vergleichsweise hohe Auslastungsrate von 70 %.

<sup>95</sup> Central Statistical Office

<sup>96</sup> Die aktuellsten verfügbaren Werte bezüglich ADR und RevPar von Warschau, Krakow, Wroclaw, Gdansk und Poznan lagen für den Zeitpunkt Juli 2017 in Zloty vor und wurden mit dem Kurs des 31.07.2017 in Euro umgerechnet; 1 Zloty entspricht dabei 0,23502 Euro.

Ausgehend von der Hotel-Kategorie wiesen 5-Sterne-Hotels erwartungsgemäß den höchsten Zimmerpreis von durchschnittlich 102 EUR und den höchsten durchschnittlichen Zimmererlös von 80 EUR<sup>97</sup> auf (siehe Grafik). Deutlich geringer fielen die durchschnittlichen Zimmererlöse und -preise bereits bei 4-Sterne-Hotels mit 38 EUR bzw. 64 EUR aus. Die höchste Auslastung wiesen 4 und 5-Sterne-Hotels mit 58,5 % und 67,3 % auf. Dies spricht für das Heranreifen des polnischen Hotelmarktes, da somit Premium- und Luxus-Hotels zunehmend gefragt und ausgelastet sind.



**Durchschnittliche Hotelperformance 2017 nach Kategorie (für Polen insgesamt)**

Kategorie	ADR (EUR)	RevPAR (EUR)	Zimmerauslastung (%)
1 Stern	-	-	54,1%
2 Sterne	-	-	43,8%
3 Sterne	41	23	49,1%
4 Sterne	64	38	58,5%
5 Sterne	102	80	67,3%

Quelle: Christie & Co, eigene Darstellung

Quelle: Emmerson, Statistical Office Poland (GUS)

**Investitionsvolumen 2018 deutlich gesunken, Anstieg in den kommenden Jahren erwartet**

Ende 2018 lag das Investitionsvolumen in Hotelimmobilien bei 118,8 Mio. EUR und somit 65 % unter dem Vorjahreswert. Dieser drastische Einbruch bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass sich der Hotelmarkt insgesamt in einer schlechten Verfassung befindet. Der Rückgang des Investitionsvolumens kann vielmehr auf wachsende geopolitische Risiken sowie einen Mangel an großvolumigen Core-Produkten (z.B. in Form von Portfolios), die neu auf den Markt gekommen sind, zurückgeführt werden.<sup>98</sup> In den kommenden Jahren wird mit einem starken Anstieg des Hotel-Investitionsvolumens gerechnet. So wird beispielsweise ein Anstieg der Bettenzahl in Warschau von ungefähr 35 % erwartet. Zudem werden aktuell sowohl in Warschau als auch in regionalen Standorten Mischnutzungs-Objekte geschaffen, welche u.a. Hotelfunktionen beinhalten. Aus Investoren-Sicht zudem zunehmend attraktiv ist die steigende Zahl gebündelter Hotel-Portfolios, welche einen Wert von 100 Mio. EUR übersteigen und insbesondere die ausländischen Großinvestoren anziehen, welche nicht an dem Erwerb einzelner Hotelimmobilien interessiert wären.<sup>99</sup>

<sup>97</sup> Die aktuellsten Zahlen bezüglich RevPar und ADR für Hotels nach Kategorie lag für Ende 2017 in Zloty vor, die Hotelperformance wurde nach dem Kurs des 30.12.2017 berechnet: 1 Zloty entspricht dabei 0,22722 Euro. Für 1 und 2 Sterne Hotels lagen keine Daten vor.

<sup>98</sup> Cushman & Wakefield: Hotel investment scene in CEE

<sup>99</sup> BNP Paribas Investment Market in Poland

**Ausblick****Hotelimobilienmarkt**

Tourismusanfrage	↗
Hotelzimmerangebot	↗
Ø Zimmererlös (RevPAR)	↗
Ø Zimmerpreis (ADR)	↗
Zimmerauslastung	↗
Investitionsvolumen	↗

Der Trend steigender Touristenankünfte und Übernachtungen in- und ausländischer Gäste wird sich in den kommenden Jahren weiter fortsetzen. Der inländische Tourismus wird zudem aufgrund der positiven wirtschaftlichen Lage, hinsichtlich des inländischen Konsums, guter Beschäftigungszahlen und des steigenden Lohnniveaus gestärkt. Auch die Hotelzimmerzahl wird weiter steigen. So wird für Polen bis 2020 mit insgesamt ungefähr 15.000 neuen Zimmern gerechnet, ein Großteil davon in Gdansk und Umgebung (2614 Zimmer) sowie in Warschau (3357 Zimmer) und der Küstenregion um Kolobrzeg (1433 Zimmer).<sup>100</sup>

Der Hotelmarkt entwickelt sich insgesamt in Richtung Premium- und Luxus-Segment, zunehmend werden Hotels mit 4- und 5-Sternen eröffnet, welche hochwertige Restaurants, eine 24-stündig geöffnete Rezeption und Konferenzräume bieten. Im Zuge der Zunahme hochklassiger Hotels wird sich voraussichtlich auch der durchschnittliche Zimmerpreis (ADR) und somit der durchschnittliche Zimmererlös (RevPar) erhöhen. Mit einem Markt, der sich in Richtung eines qualitativ hochwertigen Angebotes bewegt, und einer Bevölkerung, welche sich dieses Angebot zunehmend leisten kann, wird voraussichtlich auch die Zimmerauslastung in den nächsten Jahren steigen und sich auf hohem Niveau bewegen. Das Investitionsvolumen in Hotelimobilien war zwar zuletzt gefallen, allerdings wird mit einem deutlichen Anstieg für 2019 gerechnet. Ursächlich hierfür werden Mischnutzungs-Objekte und die Bündelung von Portfolios gesehen, welche voraussichtlich neue Großinvestoren anziehen werden. Zudem sind auch zunehmend sogenannte Condo-Hotels beliebt. Hier können, im Gegensatz zu gebündelten Portfolios, Investoren einzelne Zimmer einer Anlage erwerben. Während Gäste keinen Unterschied zwischen Condo und regulärem Hotel feststellen, bieten Condo-Investments die Möglichkeit, kleinere Summen zu investieren und sich bei Bedarf schnell aus der Investition zurückzuziehen.<sup>101</sup>

**7. Ausblick****Ausblick für den Immobilienmarkt Polens**

Bevölkerungsentwicklung	→
BIP-Entwicklung	↗
Arbeitslosenquote	↘
Bürobeschäftigte	↗
Einzelhandelsumsatz	↗
Logistikimmobilienanfrage	↗
Tourismusanfrage	↗

Die polnische Wirtschaft entwickelte sich 2018 äußerst dynamisch. Auch im laufenden Jahr sowie in 2020 ist mit einer positiven Wirtschaftsentwicklung zu rechnen, wenn auch mit etwas moderateren Zuwachsraten. Damit kann der polnische Immobilienmarkt seinen Expansionskurs nahezu uneingeschränkt fortsetzen und seine Attraktivität weiter steigern. Lediglich eine Abschwächung des internationalen Handels oder eine Zunahme der Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit von Polens Justizsystem könnten sich dämpfend auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken.

Angesichts der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen dürfte im weiteren Jahresverlauf die Nachfrage auf dem Büroimmobilienmarkt hoch bleiben. Einhergehend mit dem bestehenden Nachfrageüberschuss und moderateren Fertigstellungszahlen war zuletzt ein Rückgang der Leerstandsquote zu beobachten. Infolge der im weiteren Jahresverlauf sowie 2020 erwarteten hohen Fertigstellungszahlen dürfte die Leerstandsquote vorübergehend wieder zunehmen, bevor in den Folgejahren mit einem weiteren Leerstandsabbau zu rechnen ist.

<sup>100</sup> Emmerson Hotel and Condo Market in Poland

<sup>101</sup> Ebd.

Neben Warschau ist insbesondere auch in den Regionalmärkten mit einer weiteren Expansion des Büroflächenbestandes zu rechnen, da diese von dem zunehmenden Trend der Standortdiversifikation profitieren. Wachstumspotenziale für den polnischen Büromarkt ergeben sich in Zukunft weiterhin durch die besondere Eignung des Landes als Outsourcing-Standort für Unternehmen aus Westeuropa. Insbesondere auch durch einen Brexit könnte Polen seine Attraktivität als Near-Shoring- und Outsourcing-Standort weiter steigern.

Der polnische Einzelhandelsimmobilienmarkt dürfte in den kommenden Jahren dank steigender Löhne und Gehälter weiterhin von einem hohen privaten Konsum und damit einhergehend auch steigenden Einzelhandelsumsätzen profitieren. Dass sich der Einzelhandelsmarkt zunehmend westeuropäischen Standards anpasst, zeigen Konsolidierungstendenzen, die Einführung des sonntägigen Handelsverbots sowie die stetige Neuansiedlung weltweit bekannter Marken – insbesondere auch im Luxussegment. Letztere könnten zu einer Belebung des verhältnismäßig unterrepräsentierten Formats der Einkaufsstraßen führen. Der aktuell noch geringe, jedoch in Zukunft weiter steigende Anteil des Online-Handels setzt den Einzelhandel unter Veränderungsdruck. Dieser Entwicklung versuchen polnische Shopping-Center zunehmend durch attraktivitätssteigernde Angebote aus dem Freizeitsegment sowie durch Multi-Channel-Konzepte zu begegnen.

Der polnische Logistikimmobilienmarkt wies in den vergangenen Jahren eine hohe Dynamik auf und konnte seinen Bestand an modernen Lagerflächen massiv ausbauen. Auch im weiteren Jahresverlauf ist mit einer weiterhin hohen Nachfrage auf den Vermietungs- und Investmentmärkten zu rechnen. Das Land dürfte angesichts des aktuellen Infrastrukturausbaus (insbesondere des Straßennetzes) in Zukunft weiterhin von dem wachsenden innereuropäischen Warentransport profitieren. Nicht zuletzt ergeben sich angesichts des wachsenden E-Commerce zusätzliche Chancen für den Logistikimmobilienmarkt Polen.

Polen weist eine wachsende Beliebtheit als Tourismusdestination sowie Messe- und Kongressstandort auf. Der Hotelmarkt befindet sich dank steigender Übernachtungszahlen von Gästen aus dem In- und Ausland auf Expansionskurs. In den kommenden Jahren ist angesichts der zunehmenden Tourismuskonsums mit einem weiteren Ausbau des Hotelmarktes zu rechnen. Dabei entwickelt sich der Hotelmarkt zu Gunsten des Premium- und Luxussegments. Dieses Segment dürfte angesichts einer steigenden Kaufkraft der Bevölkerung sowie eines weiteren Anstiegs des Geschäftsreiseturismus gut vom Markt absorbiert werden. Es ist mit einem steigenden Investoreninteresse zu rechnen, nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des wachsenden Anteils von Condo-Hotels.

Auch wenn der aktuelle Immobilienzyklus bereits lange anhält, ist ein Abschwung des polnischen Immobilienmarktes derzeit nicht in Sicht.

**Ansprechpartner im NORD/LB-Konzern****Deutsche Hypo**

Die Deutsche Hypo ist eine auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien spezialisierte Pfandbriefbank. Sie ist ein Unternehmen der NORD/LB und bildet im Konzern das Kompetenzzentrum für den Kerngeschäftsbereich Gewerbliche Immobilienfinanzierung (Büro- und Einzelhandelsimmobilien, Geschosswohnungsbau, Hotels und Logistik). Die im Jahr 1872 gegründete Deutsche Hypo ist in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Benelux, Spanien und Polen geschäftlich aktiv. Sie hat ihren Hauptsitz in Hannover und ist zudem in Berlin, Hamburg, Frankfurt, Düsseldorf und München sowie in Amsterdam, London, Paris, Madrid und Warschau präsent. Mit rund 400 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von 21,1 Mrd. EUR zählt die Deutsche Hypo zu den großen deutschen Immobilienfinanzierern. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deutsche-hypo.de](http://www.deutsche-hypo.de).

**Ansprechpartner:**

<b>Ralf Vogel</b>	Leiter Immobilienfinanzierung Inland (KI)	+49 (511) 3045-790	ralf.vogel@deutsche-hypo.de
<b>Ingo Martin</b>	Leiter Strukturierte Finanzierungen/Ausland (SFA)	+49 (511) 3045-742	ingo.martin@deutsche-hypo.de
<b>Thomas Staats</b>	Leiter Vertrieb Ausland und Niederlassung London (VAL)	+49 (511) 3045-163	thomas.staats@deutsche-hypo.de
<b>Dieter Koch</b>	Leiter Real Estate Investment Banking (REI)	+49 (511) 3045-871	dieter.koch@deutsche-hypo.de
<b>Beata Latoszek</b>	Leiterin der Repräsentanz in Warschau	+48 22 828 02 53	beata.latoszek@deutsch-hypo.de

**NORD/LB**

Die NORD/LB ist die führende Universalbank im Norden Deutschlands. Als Landesbank der Bundesländer Niedersachsen und Sachsen-Anhalt unterstützt sie die öffentliche Hand bei kommunalen Finanzierungen und übernimmt die Aufgaben einer Zentralbank für die Sparkassen in diesen beiden Ländern sowie in Mecklenburg-Vorpommern. Seit über 20 Jahren ist die NORD/LB erfolgreich als Berater, Finanzier und Partner der kommunalen Wohnungswirtschafts-Unternehmen tätig und gehört heute zu den Top-10-Finanzierern der Branche in Deutschland. Dank detaillierter Marktkenntnisse und langjähriger Expertise bei der Analyse von Wohnungsunternehmen ist sie in der Lage, maßgeschneiderte und innovative Finanzlösungen für ihre Kunden zu entwickeln. Weitere Informationen finden Sie unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de).

**Ansprechpartner:**

<b>Cnut Siebert</b>	Bewertungsmanagement/ Qualitätssicherung	+49 (511) 361-8790	cnut.siebert@nordlb.de
<b>Mike Kattner</b>	Firmenkunden Wohnungswirtschaft	+49 (511) 361-1539	mike.kattner@nordlb.de
<b>Dr. Martina Noß</b>	Research/Volkswirtschaft	+49 (511) 361-8701	martina.noss@nordlb.de

## Wichtige Hinweise

**Diese Studie (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurhein-dorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.**

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Diese Information ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemittelung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

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

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur.

Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentproduktes dar.

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:**

Freitag, 5. Juli 2019 (11:00 Uhr)