

## Polen: een stabiele vastgoedmarkt dicht bij huis

08-07-2011 10:52

De Poolse economie heeft zich sinds het uitbreken van de crisis in positieve zin weten te onderscheiden. Het land staat dan ook volop in de belangstelling bij vastgoedbeleggers, die in de onderontwikkelde commerciële vastgoedmarkt veel mogelijkheden zien.

Voor hoge economische groeicijfers hoeven we niet per se naar het Verre Oosten. Dichter bij huis presteren Zweden, Duitsland en ook Polen op dit moment uitstekend. Wat veel mensen vergeten is dat Polen dichterbij Nederland ligt dan bijvoorbeeld Spanje en Oostenrijk. Waar Centraal- en Oost-Europa bijzonder hard werd geraakt door de wereldwijde economische crisis, wist Polen opmerkelijk genoeg een recessie te ontlopen. Dit jaar stevent het land naar verwachting af op een economische groei van circa 4%, waarmee de groei van vorig jaar geëvenaard zou worden.

Niet alleen profiteert Polen van het succes van Duitsland, ook de binnenlandse consumptie zit sinds vorig jaar weer in de lift. Maar niet alles is rozengeur en maneschijn. Ook in Polen waart het inflatiespook rond. In mei kwam de inflatie uit op 4,8%, ruim boven de overheidsdoelstelling van 4,50%. Om de inflatie te beteugelen trok de Poolse centrale bank onlangs de rente voor de vierde keer sinds begin dit jaar op. Verder blijft de werkloosheid op een te hoog niveau, al is deze wel geleidelijk aan het dalen.

Een andere zorg is de fiscale positie van het land. Het begrotingstekort is vorig jaar opgelopen tot bijna 8% en dat is ruim boven de 3%-grens van het Verdrag van Maastricht. De staatsschuld steekt met 55% ten opzichte van het bruto nationaal product weliswaar gunstig af bij die in de eurozone, maar is wel gevaarlijk snel aan het oplopen. Daarom staat de regering voor de uitdaging om de overheidsfinanciën weer snel op orde te krijgen.

### Fysieke groei

Hoewel er op korte termijn de nodige risico's zijn die de groei bedreigen, lijkt mij dat de Poolse trein niet zo snel zal ontsporen zolang de Duitse locomotief voortdendert. Verder blijft ook de toestroom van directe buitenlandse investeringen van belang, zeker voor de vastgoedsector omdat deze indirect de vraag naar commerciële ruimte bepaalt. Naar verwachting zullen de directe buitenlandse investeringen dit jaar de 7 miljard euro van vorig jaar ruimschoots overtreffen.

Een belangrijk deel van de investeringen heeft betrekking op zogeheten 'shared services centers', waarin voornamelijk grote multinationals vanuit kostenoverwegingen delen van hun bedrijfsprocessen onder brengen. Niet alleen de kantorenmarkt in Warschau profiteert daarvan, maar ook die in regionale steden als Kraków, Wrocław en Poznań. Zo hebben ondernemingen als IBM, Sony Pictures en Nordea Bank vorig jaar shared services centers in Polen geopend.

Polen blijft voor buitenlandse investeerders aantrekkelijk vanwege de stevige economische groei, het stabiele politieke klimaat en de nog altijd relatief lage lonen. Vastgoedbeleggers zien veel kansen in de sterke economische en fysieke groei die de Poolse steden doormaken. Nieuwe wegen, treinrails en - in Warschau - metrolijnen creëren immers nieuwe, door vastgoedontwikkelaars begeerde locaties.

### Beperkt aanbod

Ofschoon ook Poolse beleggers met toenemende interesse naar de eigen commerciële vastgoedmarkt kijken, zullen Duitse partijen volgens Colliers International voorlopig de boventoon blijven voeren, gezien hun mogelijkheid om transacties volledig met cash dan wel met een lage leverage te financieren. Grote Duitse

spelers als IVG en Union Investment hadden vorig jaar een belangrijk aandeel in het beleggingsvolume, maar ook Unibail Rodamco, dat inmiddels vier grote winkelcentra in Warschau heeft, deed van zich spreken.

Het totale beleggingsvolume steeg vorig jaar explosief naar circa 2 miljard euro, waarmee de Poolse markt overigens nog altijd velen malen kleiner is dan de Nederlandse (circa 6 miljard euro). Het beleggingsvolume zal dit jaar naar verwachting een stuk hoger uitkomen. Aangezien het aanbod van prime vastgoed beperkt is, verwacht CBRE dat ook meer opportunistisch ingestelde beleggers de markt zullen betreden en daarbij vooral oog hebben voor secundaire locaties in Warschau en de regionale steden.

## **Prijzen stijgen**

De sterke vraag heeft de prijzen vorig jaar over de gehele linie omhoog gestuwd, waardoor de aanvangsrendementen in het prime gedeelte van de markt snel zijn gedaald naar 6,25% voor kantoren, 6,50% voor winkelcentra en 7,75% voor logistiek vastgoed. In de regionale steden liggen de aanvangsrendementen circa 100 basispunten hoger, blijkt uit research van CBRE. Gelokt door de hogere rendementen wendden investeerders zich vorig jaar voor het eerste sinds de crisis ook weer tot de regionale steden. Echter, voor risicomijdende beleggers blijft denk ik voornamelijk de hoofdstad het speelterrein. Dit zal de prijzen naar verwachting verder opdrijven.

Zo verwachten analisten van Cushman & Wakefield dat het aanvangsrendement op eersteklas kantoren in Warschau dit jaar met nog eens circa 25 basispunten zal dalen. Terwijl het aanbod vanwege beperkte nieuwe opleveringen als gevolg van de krappe financieringsmarkt achterblijft, zal de vraag naar kantoorruimte naar verwachting blijven toenemen. Dit zal de leegstand, van 7,16% eind vorig jaar, verder doen terugdringen en resulteren in een opwaartse druk op de huren.

Research van de verschillende internationale makelaars schetst een soortgelijk beeld van de retailmarkten. Ook hier is het aantal opleveringen als gevolg van de crisis sterk teruggelopen. In Warschau worden dit jaar slechts twee grote winkelcentra opgeleverd. Maar nu de kredietmarkten weer genormaliseerd zijn en het vertrouwen van beleggers is toegenomen, ga ik ervan uit dat het aanbod in de komende jaren wel duidelijk zal toenemen. In het topsegment van de markt blijft de vraag van huurders echter groot, wat dit jaar naar verwachting zal leiden tot een geleidelijke stijging van de huren. Elders laten de huren een stabiel beeld zien, al moeten daar op secundaire locaties wel huurincentives aan te pas komen.

## **Woningnood**

Kijken we naar de woningmarkt, dan blijkt dat deze niet helemaal ongeschonden uit de crisis is gekomen. Forse prijsdalingen zijn vooralsnog echter uitgebleven. Omdat de kredietmarkten inmiddels weer normaal functioneren en het consumentenvertrouwen is hersteld, komen er in de belangrijkste steden veel nieuwe - en eerder uitgestelde - projecten op de markt. Daardoor dreigt een situatie van overaanbod, wat de prijzen onder druk kan zetten. Gelet op de relatief jonge bevolking, de geleidelijk dalende werkloosheid en stijgende lonen zijn de perspectieven voor de Poolse woningmarkt op de wat langere termijn echter gunstig. Volgens het ministerie van Volkshuisvesting zou er zelfs sprake zijn van een tekort van circa 1,5 miljoen woningen, bij een jaarlijkse productie van 150.000 eenheden. Naast Warschau zijn vooral Kraków, Wrocław en Gdansk belangrijke groeikernen.

## **Convergentieproces**

Al met al onderscheidt de Poolse commerciële vastgoedmarkt zich in positieve zin van die in andere landen in Centraal- en Oost-Europa. Waar bijvoorbeeld de vraag op de kantorenmarkt in Warschau het aanbod overtreft

en de leegstand terugloopt, kampen andere steden in de regio met een sterke daling van de vraag van huurders en een tijdelijke piek in het aantal nieuwe opleveringen. Een hoge leegstand is het gevolg.

Polen heeft zich de afgelopen jaren ontwikkeld tot een kernmarkt in de Europese vastgoedsector, met de daarbij behorende liquiditeit, lage risicopremies en een vastgoedvoorraad van hoge kwaliteit. Toch biedt de Poolse vastgoedmarkt nog volop groeipotentieel, ook gelet op het voortgaande convergentieproces, waarbij het land zijn inkomensachterstand ten opzichte van West-Europa wegwerkt, de bevolkingsomvang en de verwachte toetreding tot de EU. Warschau is de belangrijkste vastgoedmarkt in Polen, maar naar verwachting zal een deel van de toekomstige groei plaatsvinden in de middelgrote steden omdat daar de ontwikkeling en bouw zijn achtergebleven ten opzichte van de hoofdstad. Voor beleggers die alternatieven zoeken buiten de verzadigde Nederlandse vastgoedmarkt is kortom het advies: Go east! Want daar liggen de kansen.