

Immobilieninvestments in ausgewählten CEE-Ländern - Märkte, Chancen, Herausforderungen und Trends im Hintergrund aktueller wirtschaftlicher Entwicklungen und den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf ihre Finanzierung

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
Dr. Astrid Kratschmann

Mag. Katharina Krilyszyn

0003072

Wien, März 2012

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **MAG. KATHARINA KRILYSZYN**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "IMMOBILIENINVESTMENTS IN AUSGEWÄHLTEN CEE-LÄNDERN - MÄRKTE, CHANCEN, HERAUSFORDERUNGEN UND TRENDS IM HINTERGRUND AKTUELLER WIRTSCHAFTLICHER ENTWICKLUNGEN UND DEN AUSWIRKUNGEN DER FINANZ- UND WIRTSCHAFTSKRISE AUF IHRE FINANZIERUNG", 98 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 26.03.2012

Unterschrift

Danksagung

Die vorliegende Masterthesis wurde als Abschlussarbeit des postgradualen Masterstudiums „Immobilienmanagement und –bewertung“, eines zweijährigen berufsbegleitenden Lehrganges an der Technischen Universität Wien, verfasst. Die vergangenen beiden Jahre waren von einem Spagat zwischen beruflichen Herausforderungen und dem studienbedingten Lernpensum geprägt. Daneben galt es auch ein Privatleben zu führen. Eine solche Herausforderung kann meiner Meinung nach nur mit entsprechender Unterstützung bewältigt werden. Daher ist es mir ein Bedürfnis, mich bei all jenen zu bedanken, die mich während der letzten beiden Jahre begleitet und mir diesen Spagat ermöglicht haben.

Ich möchte meinen Eltern danken, deren oberste Priorität neben einer innigen persönlichen Beziehung immer auch die Aus- und Weiterbildung ihrer Kinder waren. Diese Einstellung hat meinen akademischen, aber auch beruflichen Werdegang geprägt. In wesentlichem Maß hat mich jedoch mein Mann zur Aufnahme dieses Studiums ermutigt, dem ich an dieser Stelle ganz besonders dafür sowie seine ununterbrochene Unterstützung während der letzten beiden Jahre danken möchte. Ich danke Dir für alles!

Ich möchte mich außerdem bei Mag. Melinda Budai, meiner direkten Vorgesetzten, für ihr Verständnis und die Möglichkeit, eine Bildungskarenz während der letzten Studienmonate zu beziehen, bedanken.

Darüber hinaus möchte ich mich besonders bei dem Team des Continuing Education Center der Technischen Universität Wien bedanken. Herzlichen Dank an a.o. Univ.Prof. Dr. Bob Martens, FRICS, Mag. Carolin Gappmaier, Marlina Paternostro und ihren Kollegen für die professionelle Organisation des Lehrganges. Ein großes Dankeschön darf ich schlussendlich an Dr. Astrid Kratschmann, der Betreuerin dieser Arbeit, aussprechen, die mir in gemeinsamen Terminen zum Austausch zur Verfügung stand. Herzlichen Dank für Ihre Bereitschaft, meine Betreuung zu übernehmen und viele wichtige Impulse, die ich aus unseren gemeinsamen Gesprächen mitgenommen habe.

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG.....	1
2	GRUNDLAGEN VON IMMOBILIENINVESTMENTS.....	4
2.1	IMMOBILIEN	4
2.1.1	<i>Immobilienarten.....</i>	4
2.1.2	<i>Charakteristika einer Immobilie</i>	5
2.2	INVESTOREN.....	6
2.2.1	<i>Öffentlicher und privater Sektor.....</i>	6
2.2.2	<i>Heterogene Rahmenbedingungen und Strategien.....</i>	6
2.3	IMMOBILIENINVESTMENTS	7
2.3.1	<i>Immobilieninvestments vs. Alternative Anlageprodukte</i>	7
2.3.2	<i>Direkte vs. Indirekte Immobilieninvestments.....</i>	9
2.3.3	<i>Projektentwicklungen vs. Bestandsimmobilien.....</i>	10
3	IMMOBILIENINVESTMENTS IN CEE	11
3.1	ALLGEMEINES.....	11
3.2	RENDITE- UND DIVERSIFIKATIONSÜBERLEGUNGEN.....	12
3.2.1	<i>Renditeüberlegungen</i>	12
3.2.2	<i>Diversifikationsüberlegungen</i>	12
3.3	MAKROÖKONOMISCHE ENTWICKLUNGEN ALS HERAUSFORDERUNG	14
3.3.1	<i>BIP als Maßzahl für Wirtschaftswachstum</i>	16
3.3.2	<i>Arbeitslosenrate, Einkommen und Kaufkraft als Wohlstandsindizes</i>	17
3.3.3	<i>Fördermittel als Wirtschafts- und Investitionstreiber</i>	19
3.3.4	<i>Moderate Staatsverschuldung als Attraktivitätsfaktor</i>	20
3.4	LIQUIDITÄTSASPEKT.....	21
3.4.1	<i>Bankenfinanzierungen vor Einsatz der Finanz- und Wirtschaftskrise ...</i>	21
3.4.2	<i>Bankenfinanzierungen nach Einsatz der Finanz- und Wirtschaftskrise</i>	22
3.5	SONSTIGE HERAUSFORDERUNGEN.....	28
3.5.1	<i>Politisches Risiko.....</i>	28
3.5.2	<i>Rechtliches Risiko.....</i>	30
3.5.3	<i>Zins- und Währungsrisiko.....</i>	31
4	IMMOBILIENINVESTMENTS IN AUSGEWÄHLTEN CEE-LÄNDERN.....	33
4.1	POLEN	34
4.1.1	<i>Allgemeines.....</i>	34
4.1.2	<i>Konjunkturdaten im Überblick</i>	35
4.1.3	<i>Immobilienmarkt.....</i>	37
4.1.4	<i>Immobilieninvestments.....</i>	41
4.2	RUMÄNIEN.....	43
4.2.1	<i>Allgemeines.....</i>	43
4.2.2	<i>Konjunkturdaten im Überblick</i>	44
4.2.3	<i>Immobilienmarkt.....</i>	45
4.2.4	<i>Immobilieninvestments.....</i>	47
4.3	SLOWAKEI.....	48
4.3.1	<i>Allgemeines.....</i>	48
4.3.2	<i>Konjunkturdaten im Überblick</i>	49
4.3.3	<i>Immobilienmarkt.....</i>	51
4.3.4	<i>Immobilieninvestments.....</i>	55
4.4	TSCHECHISCHE REPUBLIK	56
4.4.1	<i>Allgemeines.....</i>	56
4.4.2	<i>Konjunkturdaten im Überblick</i>	57
4.4.3	<i>Immobilienmarkt.....</i>	58

4.4.4	<i>Immobilieninvestments</i>	61
4.5	UNGARN.....	63
4.5.1	<i>Allgemeines</i>	63
4.5.2	<i>Konjunkturdaten im Überblick</i>	64
4.5.3	<i>Immobilienmarkt</i>	66
4.5.4	<i>Immobilieninvestments</i>	68
5	ZUSAMMENFASSUNG STATUS QUO UND ABLEITUNG VON TRENDS FÜR IMMOBILIENINVESTMENTS IN AUSGEWÄHLTEN CEE-LÄNDERN	71
5.1	ÜBERBLICK ÜBER DIE INVESTITIONSLANDSCHAFT	71
5.2	STATUS QUO.....	72
5.2.1	<i>Makroökonomische Entwicklungen</i>	72
5.2.2	<i>Immobilienmärkte</i>	73
5.2.3	<i>Immobilieninvestments</i>	74
5.2.4	<i>Bankenfinanzierungen</i>	75
5.3	TRENDS	76
5.3.1	<i>Makroökonomische Entwicklungen</i>	76
5.3.2	<i>Immobilienmärkte</i>	77
5.3.3	<i>Immobilieninvestments</i>	80
5.3.4	<i>Bankenfinanzierungen</i>	81
	ABSTRACT	87
	LITERATURVERZEICHNIS	88
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	97
	ANHANG	98

1 Einleitung

Österreichische institutionelle Investoren waren in der Vergangenheit maßgeblich an Immobilieninvestitionen in der CEE-Region beteiligt. Unterstützt wurden sie dabei auch von österreichischen Großbanken, die entsprechende Finanzierungen bereitstellten. Die Autorin nahm an dieser Entwicklung insofern teil, als sie sich im Umfeld der Erste Group mit der Betreuung von österreichischen sowie internationalen Kunden im Bereich gewerblicher Immobilienfinanzierungen in CEE beschäftigte.

Die infolge der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers aufgedeckte Subprime-Krise wirkte sich ab Mitte 2008 sehr rasch auch auf die Finanz- und Wirtschaftsmärkte aus. Was ursprünglich mit einer Vertrauenskrise im Interbanken-Markt begann, schwappte rasch auf die einzelnen Märkte über. Das Immobiliengeschäft – aufgrund der Kapitalintensität der Immobilie und seitens Anleger geforderter hoher Gesamrenditen schon lange abhängig von entsprechenden Fremdfinanzierungen – brach aufgrund eines erschwerten Zuganges zu Finanzierungen ein. Darüber hinaus verschärfte Basel III und die seitens OeNB herausgegebenen Vorschriften zur Begrenzung der Ausleihungen in den jeweiligen Tochtergesellschaften österreichischer Banken die Situation.

Im Jahr 2009 schlitterten die EU27 in eine Rezession. Die CEE-Region, abhängig von entsprechenden Exporten und Investitionen aus dem Ausland, traf es mit Ausnahme Polens besonders hart.

Heute stehen Immobilieninvestoren vor einigen Herausforderungen. Was in der Vergangenheit aufgrund des anhaltenden Booms oft nicht bedacht wurde, ist heute Basis für jede Investitionsentscheidung. So gilt es vor allem makroökonomische Daten genauer zu analysieren, Trends zu beobachten und mögliche Risiken sowohl auf makroökonomischer Ebene und in Bezug auf die Entwicklungen der Finanzmärkte als auch in Form von politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen sowie Zins- und Währungsentwicklungen ins Visier zu nehmen.

Dabei wird eines schnell klar: Was Investoren für Investitionsentscheidungen

brauchen, ist das sogenannte „große Bild vom Ganzen“. Diese Bedeutung verstärkt sich insofern, als auch Banken in ihren Finanzierungsüberlegungen darauf abstellen.

Ziel dieser Arbeit ist es daher, einen Überblick über ausgewählte Immobilienmärkte zu geben und damit verbundene Chancen, Herausforderungen im Hintergrund aktueller makroökonomischer Entwicklungen sowie Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Finanzierung entsprechender Investitionen aufzuzeigen. Darüber hinaus werden entsprechende Trends für die kommenden ein bis zwei Jahre abgeleitet.

Die gegenständliche Arbeit soll Investoren bei diesen Überlegungen unterstützen. Insofern bedarf die Arbeit entsprechend (tages-)aktueller Quellen. Bei Durchsicht der zum Thema Immobilien angebotenen Literatur fiel schnell auf, dass die Aktualität der Arbeiten oft bereits überholt war. Aus diesem Grunde wurde verstärkt auf aktuelle Medienberichte, Berichte institutioneller Investoren, Markteinschätzungen österreichischer Großbanken, Berichte von Wirtschafts- und Steuerberatungskanzleien sowie von Immobiliendienstleistern zurückgegriffen. Wo es Sinn machte, wurde auf immobilienwirtschaftliche Literatur zurückgegriffen.

Der Fokus auf makroökonomische Daten und das Thema Bankenfinanzierungen entwickelte sich im Laufe der Arbeit. Ein relativer Vergleich ökonomischer Daten erscheint insofern sinnvoll, als makroökonomische Entwicklungen die Immobilienwirtschaft beeinflussen und eine Ableitung entsprechender Chancen und Herausforderungen sowie möglicher Zukunftstrends für die Immobilienbranche nach Meinung der Autorin erst mit Analyse dieser Daten möglich ist. Darüber hinaus soll auch beim Thema Bankenfinanzierung ein „Bild vom großen Ganzen“ geschaffen und Investoren die derzeitige Zwickmühle der Banken näher gebracht werden.

Erwartet wird, dass institutionelle Investoren trotz Finanz- und Wirtschaftskrise an ihren Investitionen in der CEE-Region - auch im Hinblick auf positive Signale der Region in Sachen Wirtschaftswachstum - festhalten. Der Charme der CEE-Region für Immobilieninvestition dürfte somit auch in den kommenden Jahren erhalten bleiben. Investitionsentscheidungen werden nach Einschätzung der Autorin jedoch verstärkt einer fundierten Analyse aktueller Rahmenbedingungen bedürfen.

Die Masterthese beginnt mit der Erläuterung einiger Grundlagen von Immobilieninvestitionen. Immobilienarten werden von einander abgegrenzt, die wesentlichen Charakteristika einer Immobilie erläutert, Investorentypen unterschieden und die Grundlagen zum Thema Immobilieninvestments näher erläutert. Dies dient dazu, die Arbeit thematisch abzugrenzen. Darüber hinaus ist das erste Kapitel dazu gedacht, ein gemeinsames Verständnis für Begrifflichkeiten zu schaffen.

Es folgt eine Auseinandersetzung mit Chancen und Herausforderungen von Immobilieninvestments. Hier werden Überlegungen zum Thema Rendite und Diversifikation angestellt. Ein Hauptaugenmerk liegt aber auf aktuellen makroökonomischen Entwicklungen sowie dem Liquiditätsaspekt (im Sinne von Bankenfinanzierungen). Das Kapitel schließt mit Überlegungen zu sonstigen Herausforderungen wie dem politischen, rechtlichen sowie Zins- und Währungsrisiko.

In weiterer Folge werden die Länder Polen, Rumänien, Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn näher untersucht und gegenübergestellt. Auf diese fünf Länder wird unter dem Begriff „Competitive Set“ im Laufe der Arbeit immer wieder Bezug genommen. Im Detail werden makroökonomische Entwicklungen im jeweiligen Land, Immobilienmärkte sowie darauf stattfindende Investments diskutiert.

Die Arbeit schließt mit einem zusammenfassenden Überblick über den Status Quo in Form einer „Investitionslandschaft“ und daraus abgeleiteten möglichen Trends für die Zukunft.

2 Grundlagen von Immobilieninvestments

Die Erläuterung von Grundlagen erscheint wesentlich, will man sich eingehender mit dem Thema der gegenständlichen Arbeit auseinandersetzen.

Aus diesem Grund sollen in weiterer Folge Immobilienarten von einander abgegrenzt, die wesentlichen Charakteristika einer Immobilie erläutert, Investorentypen unterschieden und die Grundlagen zum Thema Immobilieninvestments näher beschrieben werden. Dies dient dazu, die Arbeit thematisch abzugrenzen. Darüber hinaus ist das erste Kapitel dazu gedacht, ein gemeinsames Verständnis für Begrifflichkeiten zu schaffen.

2.1 Immobilien

2.1.1 Immobilienarten

Die für die gegenständliche Arbeit herangezogene Literatur unterscheidet gängig die beiden Segmente Wohn- und Gewerbeimmobilien. Eine Sonderform bilden die sogenannten Spezialimmobilien, auch Sonderimmobilien genannt.

Die Gewerbeimmobilie kann insofern klar von einer Wohnimmobilie abgegrenzt werden, also sie nicht zur Befriedigung eines Wohnbedürfnisses dient. Unter dem Begriff der Gewerbeimmobilie sind Asset-Klassen wie Bürogebäude, Handelsimmobilien (Retailflächen im Sinne von Einzelhandelsimmobilien, Shoppingcentern, Fachmarktzentren, etc.) sowie Industrieimmobilien (Lagerhallen, Logistikflächen, Distributionscenter, Industriehallen) subsumiert (Gondring 2004).¹ Sonderimmobilien sind solche, die sich durch ein hohes Maß an Betreiberintensität auszeichnen.

Immobilienarten		
Wohnimmobilien	Gewerbeimmobilien	Sonderimmobilien
Ein- und Zweifamilienhäuser, Doppelhaushälften	Büroimmobilien	Verwaltungsgebäude, Seniorenimmobilien

¹ Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis, 1. Aufl., Verlag Franz Vahlen GmbH, München, S. 35

Mehrfamilienhäuser, Reihenhäuser	Handelsimmobilien	Kliniken, Sport- und Freizeitimmobilien
Eigentumswohnungen	Industrieimmobilien	Hotels, Pensionen, Restaurants, Gaststätten

Abbildung 1 – Immobilienarten (Gondring 2004: 35)²

2.1.2 Charakteristika einer Immobilie

Immobilien zeichnen sich laut Hoesli & MacGregor durch die folgenden Charakteristika aus: „*fixed location, heterogeneity, high unit value, illiquidity, and (...) use of valuations rather than prices for market information*“ (Hoesli & MacGregor 2000: 20).³ Darüber hinaus weist die Immobilie eine „*lange Realisierungsphase und Lebensdauer, (sowie) begrenzte Substitutionsfähigkeit*“ (Gondring 2004: 36)⁴ auf. Ergänzt um hohe Transaktionskosten und eine entsprechende Komplexität der Immobilie aufgrund ihrer Einzigartigkeit lassen sich die Eigenschaften einer Immobilie grafisch wie folgt darstellen:

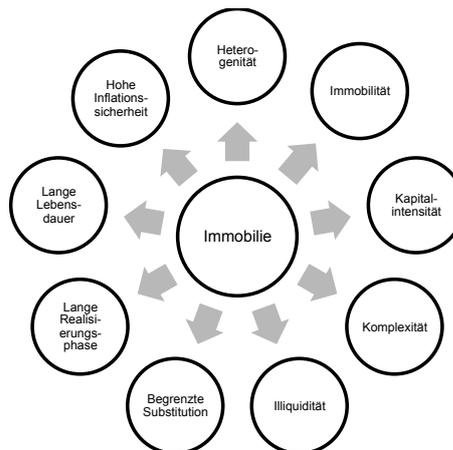


Abbildung 2 – Charakteristika einer Immobilie

Gerade dem Thema Kapitalintensität kommt vor dem Hintergrund der Finanz- und Wirtschaftskrise und der derzeit zurückhaltenden Finanzierungsbereitschaft österreichischer Finanzinstitute eine wesentliche Bedeutung zu, stehen Investoren

² Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis, 1. Aufl., Verlag Franz Vahlen GmbH, München, S. 35

³ Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 1

⁴ Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis, 1. Aufl., Verlag Franz Vahlen GmbH, München, S. 36

doch oftmals beschränkte finanzielle Mitteln zur Verfügung. Dies sehen auch Hoesli und MacGregor so: „*One important consequence of the high unit value of property is that borrowing is important. (Hoesli & MacGregor 2000: 20)*“⁵

2.2 Investoren

2.2.1 Öffentlicher und privater Sektor

Investitionen werden sowohl durch den öffentlichen Sektor (vor allem Infrastrukturmaßnahmen, die dem Allgemeinwohl dienen) als auch durch den privaten Sektor getätigt. Unter dem Begriff „privater Sektor“ werden natürliche Personen sowie juristische Personen (z.B. institutionelle Investoren) zusammengefasst. Beispiele für institutionelle Investoren seien hier repräsentativ für viele weitere aufgezählt: Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen.

2.2.2 Heterogene Rahmenbedingungen und Strategien

Ein Investment resultiert aus der Tatsache, dass vorhandenes Kapital nicht zur Gänze konsumiert wird sondern für eine Veranlagung zur Verfügung steht. Diese Annahme trifft für den privaten Sektor zu und gilt weniger für den öffentlichen Sektor, denn es ist allgemein bekannt, dass dieser Investitionen trotz teils hoher Staatsschulden tätigt.

Die Art und Dauer der Veranlagung sowie grundlegende Risikobereitschaft ist abhängig vom einzelnen Investor. Für institutionelle Investoren gilt es, die Interessen ihrer (Klein-)Anleger zu berücksichtigen. Investoren bewegen sich also innerhalb verschiedener Rahmenbedingungen und legen darauf basierend ihre ebenfalls ganz unterschiedlichen Investmentstrategien aus. Nicht für jeden Investor ist daher jedes Investment gleich interessant. Darüber hinaus werden Investments von Investoren auch zu unterschiedlichen Zeitpunkten nachgefragt.

⁵ Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 20

Geltner et al. stellen fest: „investors are heterogenous“ (Geltner et al. 2007: 126)⁶, wobei sich die Unterschiede ihnen zufolge in folgenden Bereichen äußern: „Risk, liquidity, time horizon, investor expertise and management burden, size, capital constraint“ (Geltner et al. 2007: 125)⁷.

Die Definition einer klaren Investmentstrategie ist eine wichtige Aufgabe institutioneller Investoren. Im Falle eines bestehenden Portfolio ist dessen Analyse Ausgangspunkt für strategische Überlegungen. Darauf basierend sowie unter Berücksichtigung der vorhandenen Rahmenbedingungen (Marktumfeld sowie interne Rahmenbedingungen) gilt es, klare Vorgaben für Investments zu definieren. Die gängige Literatur, u.a. auch Rottke, unterscheidet drei Arten von Anlagestrategien, „Core (...), value added (...) and opportunistic (Rottke 2008: 33).“⁸ Diese spiegeln im Wesentlichen die unterschiedliche Risikobereitschaft wider.

2.3 Immobilieninvestments

2.3.1 Immobilieninvestments vs. Alternative Anlageprodukte

Die Immobilie steht in direkter Konkurrenz zu alternativen Veranlagungsmöglichkeiten, wobei die derzeitige Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten, die starken Schwankungen auf den Aktienmärkten, das hohe Goldpreisniveau sowie eine substantielle Angst vor einer Geldentwertung gegenwärtig dazu führt, dass Immobilien wieder verstärkt nachgefragt werden: „The risk of inflation and limited alternative investment opportunities have increased the available money for investment into real estate.“⁹ (CBRE 2011a)

⁶ Geltner, David M.; Norman, G. Miller; Clayton, Jim; Eichholtz, Piet (2007): Commercial Real Estate Analysis & Investment, 2. Aufl., Thomson South-Western, USA, S. 126

⁷ Geltner, David M.; Norman, G. Miller; Clayton, Jim; Eichholtz, Piet (2007): Commercial Real Estate Analysis & Investment, 2. Aufl., Thomson South-Western, USA, S. 125

⁸ Rottke, Nico B. (2008): Fundamentals. Real Estate between the poles of public and private debt and equity markets. In: Rottke, Nico B. (Hrsg.): Handbook Real Estate Capital Markets. An international perspective on functionality, subprime crisis and future developments, Immobilien Manager Verlag, Köln, S. 33

⁹ CBRE (2011a): Market View. CEE Property Investment. Oktober 2011. - www.cbre.eu/research - abgefragt am 19.12.2011

CEE Property Investment Transaction Turnover

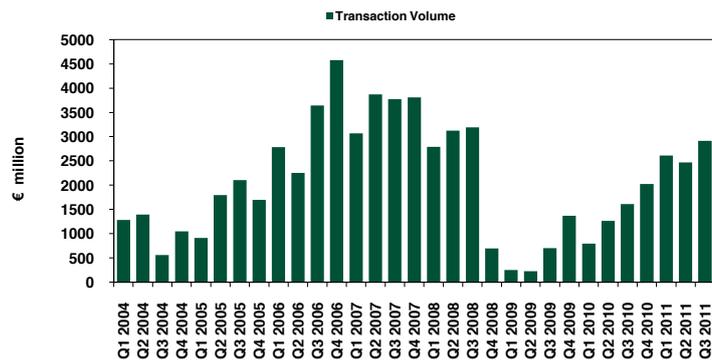


Abbildung 3 – Immobilieninvestitionen in CEE¹⁰ (CBRE 2011a)

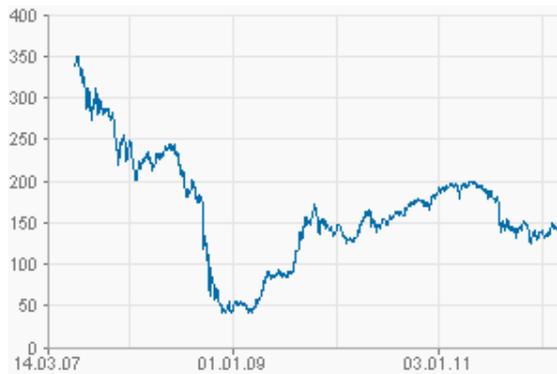


Abbildung 4 – Historischer Immobilien-ATX Chart seit 2007¹¹

Diese Entwicklung wird nach Einschätzung der Experten auch in naher Zukunft noch anhalten: „With bond yields and interest rates low, stock markets volatile, and gold prices breaking record levels, a continuation of asset allocation into the real estate sector is expected.“¹² (CBRE 2011b).



Abbildung 5 – Historische Goldpreisentwicklung in USD seit 1973¹³
(Adeos Media GmbH 2012)

¹⁰ CBRE (2011a): Market View. CEE Property Investment. Oktober 2011. www.cbre.eu/research, abgerufen am: 19.12.2011

¹¹ finanzen.net GmbH (2012b): Historischer Immobilien-ATX Chart seit 2007, <http://www.finanzen.net/index/IATX>, abgerufen am 14.03.2012

¹² CBRE (2011b): Market View. CEE Property Investment. August 2011. - www.cbre.eu/research - abgefragt am 19.12.2011

¹³ Adeos Media GmbH (2012): Goldpreisentwicklung Historisch. <http://www.gold.de/goldpreisentwicklung.html>, abgerufen am: 25.02.2012

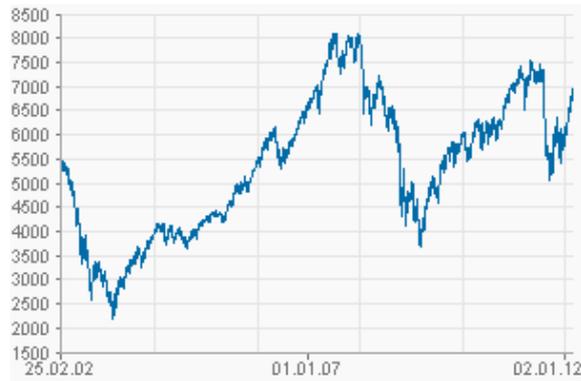


Abbildung 6 – Historischer DAX-Chart seit 2002¹⁴
(finanzen.net GmbH 2012a)

Dass Investoren unterschiedliche Strategien verfolgen, verdeutlicht untenstehende Tabelle, die einen Überblick über institutionelle Investoren und die Durchdringung ihrer Portfolios mit Immobilien zeigt:

Immobilien dominiertes Anlageportfolio	Gemischtes Anlageportfolio
Offene Immobilienfonds	Versicherungsunternehmen
Geschlossene Immobilienfonds	Pensionskassen
Immobilien spezialfonds	Gemischte Wertpapier- und Immobilienfonds
Immobilien AG's	Ausländische institutionelle Investoren
Ausländische institutionelle Investoren	

Abbildung 7 – Institutionelle Investoren und ihr Portfolio (Rottke 2007: 43)¹⁵

2.3.2 Direkte vs. Indirekte Immobilieninvestments

Die Veranlagung in eine Immobilie kann als direktes oder indirektes Investment erfolgen (Gondring 2004).¹⁶ In der Praxis bedeutet dies, dass ein Investor entweder direktes Eigentum an der Immobilie erwerben kann (und zwar in Form eines Asset Deals bzw. Share Deals) bzw. sich indirekt (beispielsweise in Form von Anteilen eines Immobilien-Investmentfonds bzw. Aktien einer Immobilienaktiengesellschaft) an einer Immobilie beteiligen kann. Die Möglichkeit eines indirekten Investments wird v.a. von privaten (Klein-)Anlegern genutzt, deren aggregiertes Kapital zum Erwerb von Immobilien zur Verfügung steht. Dies resultiert unter anderem aus der Kapitalintensität, die der Erwerb einer Immobilie mit sich bringt.

¹⁴ finanzen.net GmbH (2012a): DAX Historisch.

<http://www.finanzen.net/index/DAX/Historisch>, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁵ Rottke, Nico B. (2007). Strategieentwicklung. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln, S. 43

¹⁶ Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis, 1. Aufl., Verlag Franz Vahlen GmbH, München, S. 37

2.3.3 Projektentwicklungen vs. Bestandsimmobilien

Die Veranlagung in Immobilien kann in Form eines Investments in Projektentwicklungen bzw. in Bestandsimmobilien erfolgen. Die derzeit restriktive Kreditvergabe v.a. bei Projektentwicklungen und oftmalige Abhängigkeit von externen Finanzmitteln aufgrund einer beschränkten Eigenkapitalausstattung führt dazu, dass Projektentwicklungen derzeit beschränkt vorangetrieben werden. Darüber hinaus bergen Projektentwicklungen neben dem Baurisiko auch die Gefahr der Verwertbarkeit (im Sinne einer Vermietbarkeit). Bestandsimmobilien – im besten Fall hochwertige Objekte, die zu entsprechend hohen Mietpreisen an bonitätsstarke Mieter zu bestenfalls langen Mietvertragslaufzeiten vermietet wurden – bieten den Vorteil, dass entsprechende Erstvermietungen bereits in der Vergangenheit stattgefunden haben. Solche Immobilien verfügen über einen „Track Record“ und bieten Investoren die Möglichkeit, Renditen besser einschätzen zu können. Dass trotzdem auch in Zukunft neue Flächen auf den Markt kommen werden, zeigt die derzeitige Pipeline an Entwicklungsprojekten in der CEE-Region.

3 Immobilieninvestments in CEE

Die Berücksichtigung von Chancen und Herausforderungen von Immobilieninvestments ist wesentliche Aufgabe von Investoren. Im folgenden Abschnitt werden Überlegungen zum Thema Rendite und Diversifikation angestellt. Ein Hauptaugenmerk liegt aber auf aktuellen makroökonomischen Entwicklungen sowie dem Liquiditätsaspekt (im Sinne von Bankenfinanzierungen). Darüber hinaus werden auch das politische, rechtliche sowie Zins- und Währungsrisiko näher untersucht.

3.1 Allgemeines

Das Thema CEE ist aus den täglichen Wirtschaftsnachrichten nicht mehr wegzudenken. Die starke Präsenz in den österreichischen Schlagzeilen hängt mit der Tatsache zusammen, dass diese Region gerade für österreichische Investoren und damit verbunden auch für österreichische Finanzdienstleister in der Vergangenheit von Bedeutung war. Die wesentlichen Überlegungen waren – sowohl für Investoren als auch ihre Financiers - zum einen ein Ausbau des Portfolios abseits des bestehenden teils übersättigten Heimmarktes, zum anderen spielten Renditeüberlegungen eine wesentliche Rolle.

Insgesamt zeigt sich, dass die Globalisierung auch vor der Immobilienwirtschaft nicht halt gemacht hat und Investoren verstärkt auch über ihre eigenen Grenzen hinweg agieren: *„Property markets, particular in major cities, have become increasingly international in terms of both occupiers and owners (Hoesli & MacGregor 2000: 2).“*¹⁷ Ähnlich äußert sich auch Geltner: *„(...) real estate capital markets are now rapidly becoming more international (Geltner et al. 2007: 627).“*¹⁸

Die gegenständliche Arbeit geht von der Gegebenheit der Immobilie als Asset zur Veranlagung aus. Darüber hinaus wird ausschließlich der Teilbereich der Gewerbeimmobilien mit einem Fokus auf Büro- und Handelsimmobilien untersucht. Nachdem es Privatpersonen idR nicht möglich ist, Direktinvestitionen in gewerbliche

¹⁷ Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 2

¹⁸ Geltner, David M.; Norman, G. Miller; Clayton, Jim; Eichholtz, Piet (2007): Commercial Real Estate Analysis & Investment, 2. Aufl., Thomson South-Western, USA, S. 627

Immobilien zu tätigen, wird weiters ein Hauptaugenmerk auf Immobilieninvestitionen institutioneller Investoren gelegt.

3.2 Rendite- und Diversifikationsüberlegungen

3.2.1 Renditeüberlegungen

Das Schlagwort Rendite ist auch in der Immobilienwirtschaft in aller Munde und beeinflusst Investitionsentscheidungen in wesentlichem Maße. Die Rendite im immobilienwirtschaftlichen Sinn versteht sich als Gesamtrendite. Dies ist insofern wichtig, als hier eine entsprechende Eigenkapitalverzinsung sowie die Kosten für eine Fremdkapitalverzinsung umfasst sind. Die unterschiedlichen Renditeerwartungen auf den näher zu untersuchenden Immobilienmärkten in CEE sind daher als Gesamtrenditeerwartungen zu verstehen.

Speziell institutionelle Investoren sind von entsprechenden Erwartungen ihrer Anleger getrieben. Darüber hinaus kämpfen institutionelle Investoren in einem Umfeld starker Konkurrenz um ihre Anleger. In der Vergangenheit war ein wesentlicher Grund für Investments in CEE die Tatsache, dass man hier größtenteils noch höhere Renditen als in Zentral- und Westeuropa lukrieren konnte. Die Entscheidung, in welches Land, in welche Assetklasse und in welches Asset im Einzelnen investiert werden soll, ist letztendlich davon abhängig, welche Renditen institutionelle Investoren ihren Anlegern versprechen.

Neben beschränkten Eigenmitteln waren in der Vergangenheit auch Renditeerwartungen ausschlaggebend für die Aufnahme von (in der Vergangenheit aufgrund Überliquiditäten oftmals günstig zur Verfügung gestelltem) Fremdkapital.

3.2.2 Diversifikationsüberlegungen

Die in der Praxis seitens institutioneller Investoren verfolgte Diversifikationsstrategie basiert unter anderem auf der Bestrebung, zielgerichtet Risiko zu streuen. Darüber hinaus sind Investoren aufgrund der beschränkten Größe ihres Heimmarktes und der Reife des Marktes teilweise dazu gezwungen, über den Tellerrand zu blicken:

„For investors in some smaller countries, international property is often a necessity as their domestic property markets are too small (Hoesli & MacGregor 2000: 249).“¹⁹

Eine entsprechende Größe des Investors ist Basis für eine solche Diversifikation: *„Large unit value and heterogeneity means that smaller investors of all types are unable to construct properly diversified property portfolios (Hoesli & MacGregor 2000: 29)“²⁰*

Eine Portfolio-Streuung erscheint nach untenstehenden Kriterien sinnvoll:

- Lage (Makro-/Mikrostandort)
- Nutzungsart (Wohnimmobilien/Gewerbliche Immobile/Spezialimmobilie)
- Objekteigenschaft (Größe, Vermietungssituation, Alter)

Vor allem die geografische Risikostreuung findet breite Anwendung durch institutionelle Investoren. *„Von den Standortdiversifikationen gilt die internationale Streuung als erfolgreichste Variante, da bei dieser das systematische Marktrisiko, beschränkt auf Weltwirtschaftseinflüsse, am geringsten ist (Thomas & Wellner 2007: 108).“²¹* Ähnlich formulieren Hoesli und MacGregor: *„Diversification is the primary purpose of international investment as individual country returns are less than perfectly positively correlated (Hoesli & MacGregor 2000: 249).“²²*

Wie die Diversifikation im Detail aussieht, orientiert sich an den heterogenen Rahmenbedingungen von Investoren. Darüber hinaus unterliegen institutionelle Investoren oft auch gesetzlichen Rahmenbedingungen, die zu einer entsprechenden Streuung ihres Portfolios führen (Schulte et al. 2007).²³

¹⁹ Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 249

²⁰ Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 29

²¹ Thomas, Martin, Wellner, Kirstin (2007): Diversifikation nach Nutzungsarten und Regionen. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln, S. 108

²² Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England, S. 249

²³ Schulte, Karl-Werner et al. (2007). Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln, S. 31

3.3 Makroökonomische Entwicklungen als Herausforderung

Der Einfluss konjunktureller Daten auf Immobilienmärkte und in weiterer Folge Investoren und ihr Investitionsverhalten liegt auf der Hand. Konjunkturabschwächungen haben unmittelbare Auswirkungen auf die Ertragskraft von Unternehmen, was wiederum den gewerblichen Immobilienmarkt beeinflussen kann. Den Büromarkt betreffend *„fürchten Anleger, eine schwächere Konjunktur könnte zu höheren Leerständen bei Büros und geringeren Mieteinnahmen führen (Die Presse 2012a).“*²⁴ Ein Konjunkturabschwung bedeutet in der Regel auch eine Abnahme der Kaufkraft, was wiederum entsprechenden Einfluss auf das klassische Retail-Segment, aber auch auf Logistikflächen, die von entsprechenden Lieferanten genutzt werden, sowie seitens Konsumenten bewohnte Wohnimmobilien hat. Ein Rückgang der Kaufkraft hat darüber hinaus unmittelbare Auswirkung auf die Ertragskraft der Unternehmen. Insgesamt wirkt sich dies auch auf den Staatshaushalt aus, können doch damit auch weniger Steuereinnahmen lukriert werden.

Der Einfluss makroökonomischer Daten auf Immobilieninvestments spiegelt sich auch in den Ergebnissen einer seitens KPMG durchgeführten Studie aus dem Jahr 2011 wieder: *„Banks were also asked to identify the key drivers affecting their real estate portfolio. The most significant factor is the macroeconomic environment of the local market (KPMG 2011).“*²⁵ Gleichermäßen orientieren sich auch Investoren an konjunkturellen Entwicklungen und Prognosen: *„A recent survey by CBRE showed that investors consider economic performance as the main driver of future investment activity (Husova 2011).“*²⁶

Eine differenzierte Betrachtung der Region und ihrer Konjunkturdaten ist unabdingbar. Dies fordert auch Karl Sevelda, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der Raiffeisen Bank International AG: *„Zuerst einmal muss man Osteuropa (...) differenziert betrachten. Es gibt dort sehr erfolgreiche Regionen*

²⁴ Die Presse (2012a): Immoaktien starten schwach ins neue Jahr. <http://diepresse.com/home/immobilien/markt/investment/724649/Immoaktien-starten-schwach-ins-neue-Jahr?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁵ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁶ Husova, Paulina (2011). In: CBRE (Hrsg.) (2011). Czech Investment Market. ViewPoint March 2011. http://portal.cbre.eu/rvp/getReport?report_id=86, abgerufen am: 26.02.2012

wie etwa Polen (...) und nicht ganz so erfolgreiche wie etwa Ungarn. Das ist kein einheitlicher Block (Sevelda 2011).²⁷ Und auch die UniCredit Bank Austria AG bestätigt: *„Die Volkswirtschaften Tschechiens, Polens und der Slowakei waren von der internationalen Wirtschaftskrise unterschiedlich stark betroffen (UniCredit Bank Austria AG 2010).“*²⁸

Insgesamt zeigte sich die CEE Region in den vergangenen Jahren im Vergleich zu entwickelten zentral- und westeuropäischen Ländern mit starken wirtschaftlichen Zahlen - eine Entwicklung, die auch 2012 weiter anhalten wird, geht es nach den jüngsten Einschätzungen der Experten: *„Im Gegensatz zur Eurozone werden die Volkswirtschaften im Osten Europas heuer wachsen. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung wird 2012 laut Weltbank-Prognose aber unterschiedlich ausfallen (...). (APA 2012a)“*²⁹ Auch die Raiffeisen Bank International AG will an ihrem Engagement in der Region weiter festhalten, denn *„die CEE-Länder werden in nächster Zeit insgesamt weiter einen Wachstumsvorsprung von rund zwei bis Prozentpunkten gegenüber Westeuropa halten. (Sevelda 2011)“*³⁰ Dies sieht auch die S IMMO AG so: *„Die CEE-Region wird von der aktuell in Europa herrschenden wirtschaftlichen Unsicherheit tendenziell weniger stark betroffen sein, da sie besser geschützt ist als andere Teile der Eurozone. (S IMMO AG 2011)“*³¹

²⁷ Sevelda, Karl (2011). In: Urschitz, Josef (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Sevelda: „Es wird schwieriger, Kredite zu bekommen.

http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/720248/Sevelda_Es-wird-schwieriger-Kredite-zu-bekommen?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

²⁸ UniCredit Bank Austria AG (2010): Real Estate Country Facts 03 2010

²⁹ APA (2012a). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Kredit-Limit für Banken im Osten „besorgniserregend“, Die Presse vom 18.01.2012,

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/eastconomist/724858/KreditLimit-fuer-Banken-im-Osten-besorgniserregend?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

³⁰ Sevelda, Karl (2011). In: Urschitz, Josef (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Sevelda: „Es wird schwieriger, Kredite zu bekommen.

http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/720248/Sevelda_Es-wird-schwieriger-Kredite-zu-bekommen?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

³¹ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011,

http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

3.3.1 BIP als Maßzahl für Wirtschaftswachstum³²

Ein gebräuchliches Maß für den Vergleich des Wirtschaftswachstums innerhalb der CEE-Region bietet die Veränderungsrate des Bruttoinlandsproduktes („BIP“) im Vorjahresvergleich.

Es zeigt sich, dass die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union nach einer stabilen Wachstumsphase im Jahr 2009 erstmals seit Jahren in eine Rezession ausgelöst durch die Finanz- und Wirtschaftskrise schlitterten. Die Rezession traf im Vergleich zum europäischen Durchschnitt auch in verstärktem Maße die untersuchten CEE Länder - mit Ausnahme Polens, das als einziges der in weiterer Folge näher untersuchten Länder („Competitive Set“) auch 2009 ein Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte. 2010 festigte Polen nochmals seine Sonderstellung im CEE-Raum und verzeichnete ein Wirtschaftswachstum iHv 3,9 Prozent. Damit verdoppelte man beinahe den europäischen Durchschnitt. Die Prognosen für den Zeitraum 2011 bis 2013 zeigen ein ähnlich positives Bild. Insgesamt gehen die Prognosen der Europäischen Union für alle untersuchten CEE-Länder von einem über dem europäischen Durchschnitt liegenden Wirtschaftswachstum in den Jahren 2011 bis 2013 aus. Eine Ausnahme bildet dabei Ungarn.

TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GEO														
Europäische Union (27 Länder)	3,9	2,2	1,3	1,4	2,5	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,6 ^(f)	0,6 ^(f)	1,5 ^(f)
Tschechische Republik	4,2	3,1	2,1	3,8	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,8 ^(f)	0,7 ^(f)	1,7 ^(f)
Ungarn	4,2	3,7	4,5	3,9	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,4 ^(f)	0,5 ^(f)	1,4 ^(f)
Polen	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,0 ^(f)	2,5 ^(f)	2,8 ^(f)
Rumänien	2,4	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	1,7 ^(f)	2,1 ^(f)	3,4 ^(f)
Slowakei	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,3	10,5	5,9	-4,9	4,2	2,9 ^(f)	1,1 ^(f)	2,9 ^(f)

Abbildung 8 – Veränderungsrate BIP im Vorjahresvergleich (in %) (Eurostat 2012a)³³

Betrachtet man das Volumen der Binnennachfrage/Einwohner liegt die Tschechische Republik mit einer geschätzten Binnennachfrage iHv 13.649 EUR/Einwohner im Jahr 2011, gefolgt von der Slowakei (12.209 EUR/Einwohner) und Polen (9.567 EUR/Einwohner), an vorderster Stelle des Competitive Set. In Absolutbeträgen liegt Polen an vorderster Stelle, gefolgt von der Tschechischen

³² Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

³³ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

Republik sowie Rumänien. Es zeigt sich, dass die Tschechische Republik, Polen und die Slowakei 2009 in Sachen Binnennachfrage trotz Krise noch Wachstum zeigten. 2010 verzeichnete die Slowakei als einziges Land noch entsprechendes Wachstum. 2011 dürften alle Länder des Competitive Set ein entsprechendes Binnenwachstum verzeichnet haben.

GEO/TIME	2007	2008	2009	2010	2011
Tschechische Republik	11.892	12.643	13.580	13.166	13.749
Ungarn	8.853	9.877	9.376	8.637	8.743
Polen	7.898	8.864	9.793	8.504	9.567
Rumänien	5.798	7.081	6.468	5.752	5.857
Slowakei	9.126	10.858	11.346	12.182	12.209

Abbildung 9 – Binnennachfrage in EUR/Einwohner (Eurostat 2012a)³⁵ und (Eurostat 2012c)³⁶

3.3.2 Arbeitslosenrate, Einkommen und Kaufkraft als Wohlstandsindizes³⁷

Die konjunkturelle Wende im Jahr 2009 spiegelt sich auch in der Entwicklung der Arbeitslosenrate wider. So musste im gesamten EU-Raum 2009 ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosenrate verzeichnet werden (+2,3 Prozent). Den stärksten Zuwachs verzeichnete die Slowakei mit +5,2 Prozent. Damit kommt die Slowakei auf einen Rekordwert iHv zuletzt 13,4 Prozent. Dies hängt unter anderem mit der starken Exportabhängigkeit zusammen. Die Zahlen für 2010 und 2011 zeigen ein relativ stabiles Bild, wobei im EU-Durchschnitt sowie in Polen ein leichtes Wachstum verzeichnet wurde. Alle übrigen Länder des Competitive Set weisen eine leicht rückläufige Arbeitslosenquote auf.

	TIME	2006M12	2007M12	2008M12	2009M12	2010M12	2011M12
GEO							
Europäische Union (27 Länder)		7,8	7,0	7,7	9,5	9,5	9,9
Tschechische Republik		6,4	4,8	4,7	7,5	7,2	6,8
Ungarn		7,6	8,0	8,5	10,7	11,0	10,9
Polen		11,9	8,3	7,1	9,0	9,6	9,9
Rumänien		7,0	6,2	5,8	7,5	7,3	7,0
Slowakei		12,0	10,4	9,1	14,3	13,8	13,4

Abbildung 10 – Arbeitslosenrate (Eurostat 2012b)³⁸

³⁵ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

³⁶ Eurostat (2012c): Bevölkerung am 1. Jänner.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 25.03.2012

³⁷ Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

Der Aufholbedarf der ehemals kommunistischen Länder wird einmal mehr klar, betrachtet man die aktuellen Ziffern zu Einkommen und Kaufkraft. So liegen die CEE-Länder sowohl in Bezug auf das Nettomonatseinkommen als auch die Kaufkraft deutlich hinter Mittel- und Westeuropa.

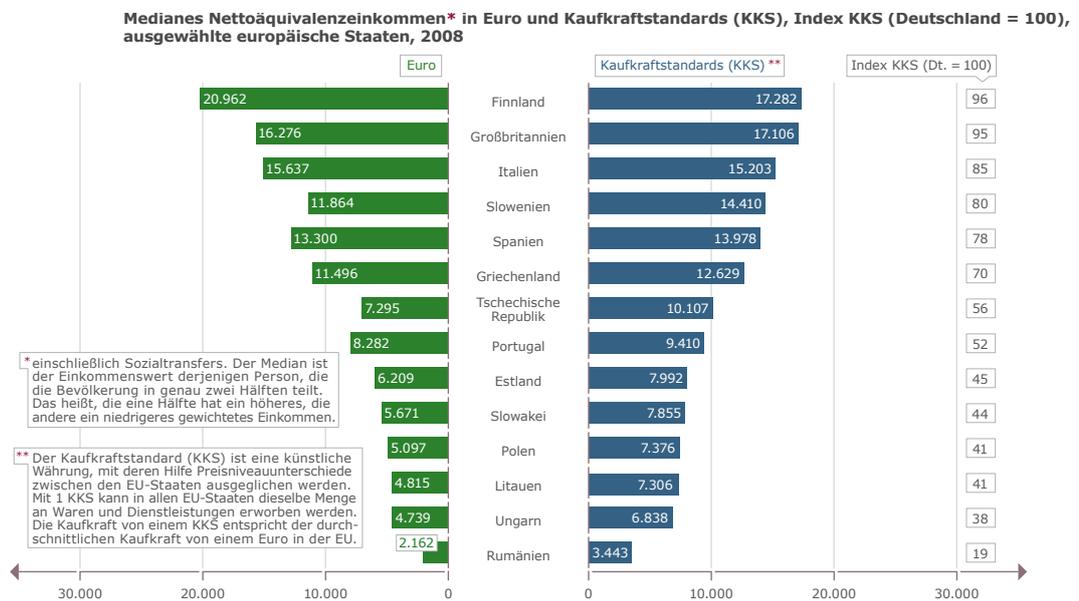


Abbildung 11 – Durchschnittsnettoeinkommen und Kaufkraft im Vergleich zu Deutschland (Eurostat 2011a)³⁹

Ein Blick auf den seitens Regioplan 2011 veröffentlichten Shopping-Klima-Index zeigt, dass vor allem in Polen, die Tschechische Republik und Rumänien ein positives Klima herrscht. Im Competitive Set zeigen sich einzig Ungarn und die Slowakei mit einem stabilen bis rückläufigen Trend.

³⁸ Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

³⁹ Eurostat (2011a). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011): Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht.

<http://www.bpb.de/wissen/COFAOU,0,Einkommen.html>, abgerufen am: 25.02.2012

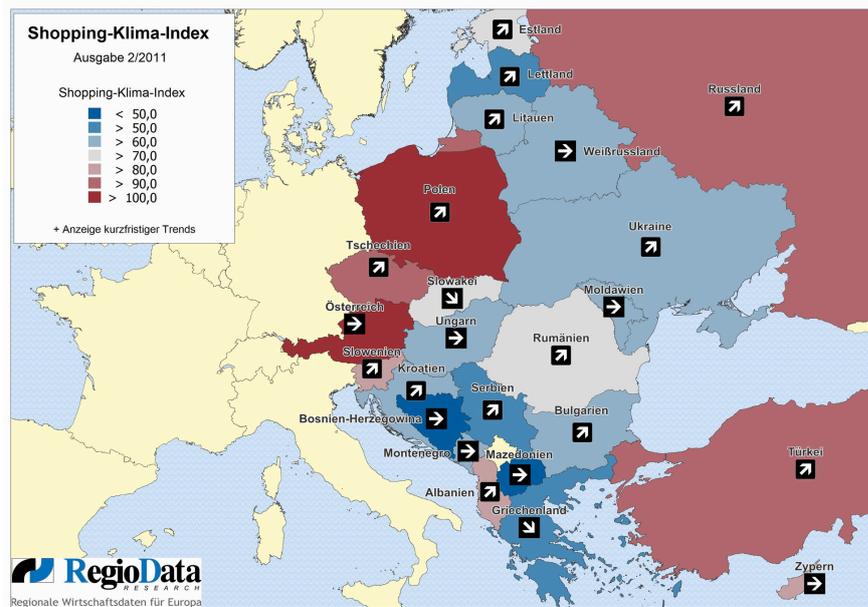


Abbildung 12 – Shopping-Klima-Index 2011 (<100 = schlecht vs. >100 = gut) (RegioData Research 2011)⁴⁰

3.3.3 Fördermittel als Wirtschafts- und Investitionstreiber⁴¹

Ranking nach Fördermittel pro Einwohner und m ²	Land	Mio. EUR Gesamt ⁴²	EUR/ Einwohner	EUR/ m ²
1	Tschechien	26.692	2.542	338.447
2	Ungarn	25.307	2.530	272.118
3	Slowakei	11.588	2.146	237.240
4	Polen	67.284	1.766	215.186
5	Rumänien	19.688	1.035	82.813

Abbildung 13 –EU-Fördermittel 2007-2013

Wichtige Impulse für die wirtschaftliche Entwicklung der CEE-Region und entsprechende Investitionen verspricht sich die Europäische Union durch die Bereitstellung entsprechender Fördermittel. Spitzenreiter ist hier mit einem Betrag iHv rd. 67 Mrd. EUR Polen. Das Ranking der Fördermittel nach Einwohnern und m² Gebietsfläche führt allerdings Tschechien, dem die Europäische Union rd. 2.540

⁴⁰ RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

⁴¹ Europäische Kommission (2008). In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuropa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

⁴² Europäische Kommission (2008). In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuropa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

EUR/Einwohner bzw. rd. 338 Tsd. EUR/m² zur Verfügung stellt. Es folgen Ungarn, die Slowakei, Polen und als Schlusslicht - gemessen an den Fördermitteln/Einwohner und Fördermitteln/m² – Rumänien.

TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GEO														
Tschechische Republik	6,5	4,5	3,8	0,6	3,0	6,0	5,8	13,2	4,1	-11,5	0,1	1,7 ⁽⁰⁾	-0,8 ⁽⁰⁾	2,0 ⁽⁰⁾
Ungarn	6,0	1,9	7,4	1,5	7,2	4,5	-2,7	3,8	2,9	-11,0	-9,7	-4,9 ⁽⁰⁾	-1,0 ⁽⁰⁾	1,8 ⁽⁰⁾
Polen	2,7	-9,7	-6,3	-0,1	6,4	6,5	14,9	17,6	9,6	-1,2	-0,2	7,0 ⁽⁰⁾	1,7 ⁽⁰⁾	1,8 ⁽⁰⁾
Rumänien	6,3	9,9	8,9	8,8	11,0	15,3	19,9	30,3	15,6	-28,1	-2,1	2,4 ⁽⁰⁾	2,6 ⁽⁰⁾	6,5 ⁽⁰⁾
Slowakei	-9,6	12,9	0,2	-2,7	4,8	17,5	9,3	9,1	1,0	-19,7	12,4	3,7 ⁽⁰⁾	0,7 ⁽⁰⁾	3,8 ⁽⁰⁾
Europäische Union (27 Länder)	4,5	0,8	-0,7	1,1	3,0	3,5	6,4	5,9	-0,9	-12,4	-0,2	1,9 ⁽⁰⁾	0,8 ⁽⁰⁾	3,0 ⁽⁰⁾

Abbildung 14 – Veränderungsrate Bruttoanlageinvestitionen im Vorjahresvergleich (in %) (Eurostat 2012a)⁴³

Die seitens der Europäischen Union veröffentlichten Daten weisen eine deutliche Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen im Zeitraum 2004 bis 2007 auf. Während im EU-Durchschnitt bereits 2008 ein Rückgang an Investitionen verzeichnet wurde, schlug sich diese Entwicklung erst 2009 auf das Competitive Set nieder. Mit 28,1 Prozent verzeichnete Rumänien, gefolgt von der Slowakei (-19,7 Prozent) den gravierendsten Rückgang. Beide Länder lagen damit über dem Durchschnitt der EU27. Für den Zeitraum 2011 bis 2013 erwarten die europäischen Wirtschaftsexperten wieder Wachstumsraten mit Ausnahme Ungarns, wo Investitionen erst wieder 2013 zunehmen sollen.

Die aktuelle Einschätzung künftiger Investments passt auch zur allgemein vorherrschenden Meinung, in der CEE-Region herrsche nicht zuletzt auch aufgrund der politischen Vergangenheit Aufholbedarf in Bezug auf Konsum und Investitionen. Für die Finanzierung der dafür notwendigen Investitionen bedarf es neben inländischen Investoren (Staat, Unternehmen und Konsumenten) auch weiterhin eines Engagements ausländischer Investoren.

3.3.4 Moderate Staatsverschuldung als Attraktivitätsfaktor

Darüber hinaus sei „ein Hauptgrund für die Attraktivität der Region im Allgemeinen (...) die - im Vergleich mit Westeuropa - "relativ geringe Verschuldung Osteuropas“.

⁴³ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

(Weitmayr 2012a)⁴⁴ Ähnlich sieht es das Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW): „Auch bei der Staatsverschuldung seien die CEE-Länder noch deutlich besser unterwegs als Westeuropa.“ (WIIW 2011)⁴⁵ Im Detail zeigt sich das Bild wie folgt: Im Durchschnitt verzeichnen die EU-Mitgliedsstaaten eine Verschuldung iHv 84,4 Prozent des BIP. Mit Ausnahme Ungarns liegt dieser Wert deutlich über dem Niveau Polens, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Rumäniens.

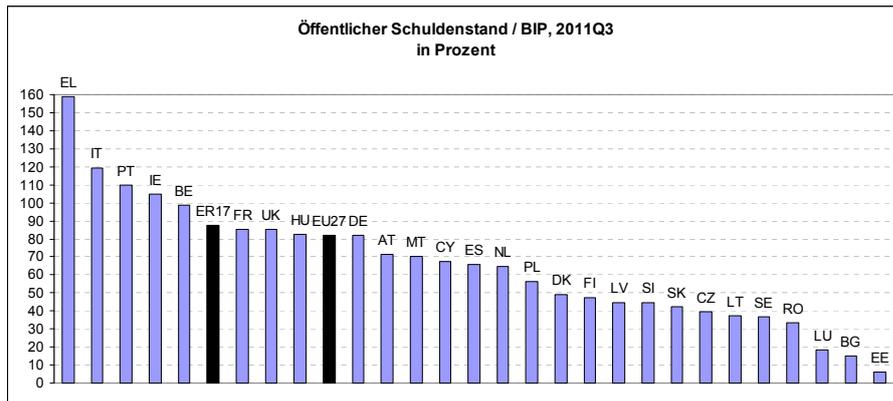


Abbildung 15 – Öffentlicher Schuldenstand (in % des BIP) (Eurostat 2011b)⁴⁶

3.4 Liquiditätsaspekt

3.4.1 Bankenfinanzierungen vor Einsatz der Finanz- und Wirtschaftskrise

Der in der Vergangenheit oftmals hohe Anteil an Fremdkapital resultierte oft aus der häufig beschränkten Eigenmittelausstattung der einzelnen Investoren. Zusätzlich brachten die Forderungen der Anleger nach mehr Rendite Investoren dazu, ihre bisherigen Renditen unter Zuhilfenahme von günstigem Fremdkapital zu verbessern. Der von Überliquiditäten geprägte Markt begünstigte die Umsetzung einer Reihe von Investitionen in CEE. Finanzierungen mit einem Anteil iHv hundert

⁴⁴ Weitmayr, Hans (2012a). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Immobilien-Perlen in Osteuropa weiter gesucht. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/507263/index.do,abgerufen> am: 21.02.2012

⁴⁵ WIIW (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): WIIW: Eurozone größte Ansteckungsgefahr für Osteuropa. http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/712717/WIIW_Eurozone-groesste-Ansteckungsgefahr-fuer-Osteuropa?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

⁴⁶ Eurostat (2011b): Öffentlicher Schuldenstand des Euroraums verringerte sich auf 87,4% des BIP. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-06022012-AP/DE/2-06022012-AP-DE.PDF, abgerufen am: 23.02.2012

Prozent Fremdkapital waren bis zum Ausbruch der Krise keine Seltenheit. Das Zinsniveau war geprägt von relativ hohen Referenzzinssätzen (Höchstsatz iHv 5,277 Prozent im Jahr 2008) und vergleichsweise niedrigen Margen, die Banken als Risikobepreisung für die Vergabe von Finanzierungen ansetzten.



Abbildung 16 – Historische Entwicklung 3M-EURIBOR (Schoellerbank AG 2012)⁴⁷

Kreditfinanzierungen – in der Regel besichert durch entsprechende Hypotheken – waren in der Vergangenheit Treiber für die Entwicklungen auf den Immobilienmärkten in CEE. „Historically, Europe’s property market has been dependent on bank funding.“ (PWC 2012)⁴⁸ Immobilienfinanzierungen in CEE wurden regelmäßig als sogenannte „non-recourse Finanzierungen“, also Projektfinanzierungen ohne entsprechende Haftungsübernahme, strukturiert. Dies bot Investoren oftmals den Vorteil, ihr Risiko auf den Einsatz (oftmals sehr geringer) Eigenmittel zu beschränken. Für die Rückführung gewährter Fremdmittel standen damit lediglich entsprechende Rückflüsse aus dem Projekt zur Verfügung. Darüber hinaus hielten sich auch die Auszahlungsvoraussetzungen (Vorvermietungsraten, etc.) oftmals in Grenzen. Insgesamt begünstigte dies eine Umsetzung einer Reihe spekulativer Projekte.

3.4.2 Bankenfinanzierungen nach Einsatz der Finanz- und Wirtschaftskrise

Die mit Insolvenz der US-amerikanischen Investmentgesellschaft Lehman Brothers im Herbst 2008 losgetretene Finanzkrise löste einen erheblichen Rückgang bei der Vergabe von Fremdfinanzierungen im Bereich Real Estate aus. „Nach der Lehman

⁴⁷ Schoellerbank AG (2012): 3M-EURIBOR.

http://kurse.banking.co.at/023/Default.aspx?action=chartDetail&id=tts-1115651&menuId=7_1&lang=de&chartDataInterval=main.dateRange:10Y;main.period:month;gridPeriod:yearly;&chartStyle=mountain&chartIndicator=&chartIndex=&mav1=&chartVol=No&pathName=EURIBOR%203M, abgerufen am: 03.03.2012

⁴⁸ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012.

<http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

Brothers-Pleite zogen Banken bei Finanzierungen die Reißleine. Vor allem der Immobiliensektor in Osteuropa war davon stark betroffen.“ (Exner 2011)⁴⁹

Der Österreichische Leasingverband weist für das durch österreichische Leasinggesellschaften finanzierte Immobilienneugeschäft (Inland und Cross Border) einen deutlichen Rückgang ab 2008 nach einer Wachstumsphase im Zeitraum 2006 bis 2008 aus. So konnte 2010 lediglich 1,3 Mrd. EUR Neugeschäft verzeichnet werden, während 2008 noch rd. 1,64 Mrd. EUR Finanzierungen im Sinne eines Neugeschäftes gewährt wurden. Einen deutlichen Rückgang iHv 80,3% im Vorjahresvergleich erfuhr 2010 Ost- und Zentraleuropa.⁵⁰ Dies passt auch zu den jüngsten Publikationen der Raiffeisen Bank International AG, die sich auf einen Rückgang des Gesamtkreditgeschäftes bezieht, von dem man indirekt auch auf das Immobiliengeschäft schließen kann: *„Während die Bankenaktiva in der Boomphase vor der Krise noch kräftig gestiegen waren, kam es 2010 zu einer Stagnation bzw. zu einem leichten Rückgang. Dies traf vor allem auf die Kredite zu, bei deren Vergabe sich die Banken deutlich zurückhielten.“⁵¹ (Raiffeisen Bank International AG 2012)*

Die Finanzkrise hatte sich bald zu einer Wirtschaftskrise entwickelt, mit deren Auswirkungen viele Finanzinstitute in absehbarer Zeit in Form von sogenannten „non-performing loans“ (Krediten mit Rückzahlungsschwierigkeiten sowie entsprechendem Restrukturierungs- bzw. Abschreibungsbedarf) konfrontiert wurden.

„Die Zahl der faulen Kredite ist im Nachbarland Ungarn massiv gestiegen. Laut einer Studie von Raiffeisen Research wackeln dort mehr als 14 Prozent aller Kredite. (...) Damit verzeichnet Ungarn die stärkste Zunahme im Osten. Mit steigenden "Non-Performing Loans" haben die Banken auch in Bulgarien und Rumänien zu kämpfen, wo die Rate bei knapp 15 Prozent liegt.

⁴⁹ Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁵⁰ Österreichischer Leasingverband (2011): Der österreichische Leasingmarkt 2010, <http://www.leasingverband.at/files/Leasingmarkt%20Österreich%202010.pdf>, abgerufen am 14.03.2012

⁵¹ Raiffeisen Bank International AG (2012): Halbjahresfinanzbericht per 30. Juni 2011, http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/2011_Q2/2011-08-25_Q2_Bericht_RBI.pdf, abgerufen am 14.03.2012

Verbessert hat sich die Situation dagegen in Russland, Polen und der Tschechischen Republik.“ (Kreuzer 2012)⁵²

Die sogenannten „non-performing loans“ wirkten sich rasch auch auf die Ergebnisse kreditvergebender Banken aus. So mussten die meisten österreichischen Finanzinstitute in den letzten Jahren (teils drastische) Ergebnismrückgänge bis hin zu Verlusten hinnehmen. Dies resultiert zum einen aus einem niedrigeren Zinsertrag aufgrund fauler Kredite; zum anderen mussten auch Rückstellungen für drohende Verluste aufgrund schlimmstenfalls uneinbringlicher Kredite gebildet werden.

Finanzinstitut	Belastung GuV mit Risikovorsorgen in Mio. EUR					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Erste Group ⁵³ *)	-439,1	-454,7	-1.071,4	-2.056,6	-2.031,2	-1.859,2
UniCredit Bank Austria ⁵⁴ **)	-715,0	-483,0	-1.012,0	-2.267,0	-1.839,0	-1.035,0
Raiffeisen Bank International ⁵⁵ ***)	-309,0	-357,0	-780,0	-2.232,0	-1.194,0	-377,0

*) 2011 Q1-Q3 enthalten

**) Proforma Betrachtung 2006 angepasst an Konsolidierungskreis 2007

***) 2007 und 2008 Konsolidierungskreis Raiffeisen International AG, Proforma Betrachtung 2009 angepasst an Konsolidierungskreis 2010, 2011 Q1-Q3 enthalten

Darüber hinaus fordert Basel III eine Erhöhung der Kernkapitalquote in Höhe von neun Prozent bis Juni 2012 – eine besondere Herausforderung, wenn eine historisch ohnehin niedrige Eigenkapitalquote aus dem laufenden Ergebnis nicht mehr aufgestockt werden kann. Dass seitens österreichischer Banken verstärkt die Maßnahme getroffen wurde, Bilanzsummen herunterzufahren, verwundert wenig, bemisst sich doch die erforderliche Eigenkapitalausstattung an der Summe der gewährten Kredite unter Berücksichtigung von Bonität und Besicherung. Ähnliche Bedenken äußerte Nationalbankgouverneur Ewald Nowotny: „Eine Verringerung der

⁵² Kreuzer, Christian (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Faule Kredite nehmen in Ungarn massiv zu. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/506983/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁵³ Erste Group (2011c): Zwischenbericht Q3 2011, <http://www.erstegroup.com/de/Investoren/Berichte>, abgerufen am 14.03.2012

⁵⁴ UniCredit Bank Austria AG (2011b): Zwischenbericht zum 30. September 2011 und Bank Austria Geschäftsbericht 2010, <http://www.bankaustria.at/de/open.html#/de/25747.html> und Ad-Hoc Mitteilung vom 14.11.2011, <http://www.bankaustria.at/de/open.html#/de/30802.html>, alles abgerufen am 14.03.2012

⁵⁵ Raiffeisen Bank International AG (2011, 2010, 2008): Online-Zwischenbericht 1.-3. Quartal 2011, http://zb032011.rbinternational.com/rbi/interim2011q3/downloads/InterimReport_RBI_032011_de.pdf, Geschäftsbericht 2010, http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/2011-04-08_2010_Geschaeftsbericht_RBI.pdf und Geschäftsberichte 2009 und 2007 Raiffeisen International AG, <http://investor.rbinternational.com/index.php?id=557&L=0>, alles abgerufen am 14.03.2012

Kreditvergabe der Banken sei "denkbar", weil Banken vermutlich kein staatliches Kapital aufnehmen wollen (...). Wenn sie nicht genug Kapital erhalten, könnten sie ihre Kreditvergabe verringern, um die Kernkapitalquote auf neun Prozent zu erhöhen.“ (Nowotny 2011) ⁵⁶ Die Bestrebungen im Hinblick auf eine Bilanzverkürzung ist gegenwärtig in einem verstärkten Anbot an Portfolioverkäufen zu erkennen. So bieten einige Banken die in der Vergangenheit ihrerseits gewährten Finanzierungen augenblicklich – teils als Portfolien - zum Kauf an.

Dass diese Entwicklung zulasten neuer Investitionen und einer wirtschaftlichen Entwicklung geht, stellt das wahre Problem dar. Erschwerend kommt hinzu, dass seit 2012 eine Obergrenze für Neugeschäft in Osteuropa gilt:

„Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) und die Finanzmarktaufsicht (FMA) haben ein Paket "zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle" österreichischer Banken in Ost- und Südosteuropa vorgelegt. Es besteht im Wesentlichen aus verschärften Eigenkapitalanforderungen und Vorschriften, welche die lokale Refinanzierung der CEE-Banktöchter erhöhen soll. Konkret soll ab Beginn nächsten Jahres im Neugeschäft nicht mehr als 110 Euro Kredit auf 100 Euro Einlagen vergeben werden dürfen ("110 percent loan to deposit ratio")“ ⁵⁷ (APA 2011)

Dies hat direkte Auswirkungen auf die CEE-Region: So sei *„die Gefahr durch die Euro-Schuldenkrise und strengere Kapitalvorschriften für die großen Banken (...) das größte Problem für die Entwicklung in Osteuropa.“ ⁵⁸ (Weber 2012)*

Erschwerend kommt hinzu, dass Immobilienfinanzierungen aufgrund der beschränkt zur Verfügung stehenden Kreditmittel in direkter Konkurrenz zu klassischen Konsumenten- und Unternehmenskrediten stehen: *„property is not a priority over*

⁵⁶ Nowotny, Ewald (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): ÖVAG und RZB müssen Kapital massiv aufstocken. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/704251/OeVAG-und-RZB-muessen-Kapital-massiv-aufstocken?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

⁵⁷ APA (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Osttöchter der Banken müssen Eigenfinanzierung erhöhen. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/710378/Osttoechter-der-Banken-muessen-Eigenfinanzierung-erhoehen?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

⁵⁸ Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEEStrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

consumers and corporations." (PWC 2012)⁵⁹ Diese Annahme wird insofern verstärkt, als Immobilienfinanzierungen den Banken in der Regel wenig (lukratives und/oder risikoloses) Zusatzgeschäft - wie etwa Provisionsgeschäft, welches zudem keinerlei Eigenkapitalunterlegung bedarf - bringen: „*Some consider property finance unattractive because of the limited amount of business it brings for the bank. (...) other types of clients (...) offer a wider range of opportunities.*“⁶⁰ (PWC 2012)

Für jene Investitionen, die trotz erhöhten Eigenkapitalanforderungen und Deckelungen noch finanziert werden, sind die Anforderungen hoch. Die derzeitigen Präferenzen österreichischer Banken spiegeln die wirtschaftliche Einschätzung der Märkte sowie ihre bisherige Portfolio-Zusammensetzung wider. In einigen Märkten – so beispielsweise Ungarn - ist eine Finanzierung schwieriger geworden: „*Die CA Immo warnte am Dienstag vor Finanzierungsschwierigkeiten in Osteuropa aufgrund des Rückzugs von Banken aus einzelnen Märkten.*“⁶¹ (Die Presse 2012a)

Darüber hinaus haben Banken derzeit wenig Interesse, sich neue Klumpenrisiken einzukaufen: „*Für große und risikobehaftete Immobilienprojekte bekommt man nicht mehr so leicht günstige Kredite.*“⁶² (Die Presse 2012a)

Die ehemals niedrigen Margen in Osteuropa haben deutlich angezogen. Das Referenzzinssatzniveau bewegt sich derzeit jedoch auf einem historisch niedrigen Niveau (3M-EURIBOR per 03.03.2012 iHv 0,948 Prozent⁶³ (Schoellerbank AG 2012)).

Finanzkennzahlen wie LTV (loan to value; Verhältnis Kredit zu Marktwert) bzw. LTC (loan to cost; Verhältnis Kredit zu tatsächlichen Kosten) bewegen sich auf einem

⁵⁹ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012.
<http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

⁶⁰ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012.
<http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

⁶¹ Die Presse (2012a): Immoaktien starten schwach ins neue Jahr 17.01.2012.
<http://diepresse.com/home/immobilien/markt/investment/724649/Immoaktien-starten-schwach-ins-neue-Jahr?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

⁶² Die Presse (2012a): Immoaktien starten schwach ins neue Jahr 17.01.2012.
<http://diepresse.com/home/immobilien/markt/investment/724649/Immoaktien-starten-schwach-ins-neue-Jahr?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

⁶³ Schoellerbank AG (2012): 3M-EURIBOR.
http://kurse.banking.co.at/023/Default.aspx?action=chartDetail&id=tts-1115651&menuId=7_1&lang=de&chartDataInterval=main.dateRange:10Y;main.period:monthly;gridPeriod:yearly;&chartStyle=mountain&chartIndicator=&chartIndex=&mav1=&chartVol=No&pathName=EURIBOR%203M, abgerufen am: 03.03.2012

deutlich niedrigerem Niveau als vor der Krise. So finanzieren Banken derzeit größtenteils maximal 70% des (ihrerseits meist konservativ angesetzten) Marktwertes. Darüber hinaus werden bei Projektentwicklungen, sofern diese überhaupt noch finanziert werden, in der Regel auch hohe Vorvermietungsraten gefordert. Die Finanzierung von spekulativen Investments ist derzeit selten anzufinden: *„Without significant pre-leases developers are struggling to secure financing.“*⁶⁴ (CBRE 2012a)

Man könnte also den Schluss ziehen, dass die in Bankenkreisen oftmals negierte, jedoch in der täglich Praxis für Investoren deutlich spürbare Kreditklemme dazu geführt hat, dass Immobilieninvestitionen in den vergangenen Jahren rückläufig waren. Interessanterweise zeigen Untersuchungen, dass dies gerade nicht der Fall ist, sondern – so beispielsweise auch im 3. Quartal 2011 - deutliche Zuwächse, wenn auch nicht auf Vor-Krisen-Niveau, verzeichnet werden konnten. *„Overall property investment volumes in Central and Eastern Europe (CEE) amounted to 8.0 billion by the end of September 2011. This is twice as high when compared to the same period last year.“*⁶⁵ (CBRE 2011a)

Österreichischen Investoren wird zudem ein zunehmendes Interesse an Immobilieninvestments bescheinigt: *„Austrian investors are (...) becoming increasingly active.“*⁶⁶ (CBRE 2011a)

Es stellt sich die Frage, was genau zu einer Zunahme des Immobilieninvestmentvolumens trotz rückläufiger Bankenfinanzierungen führen konnte. Eine mögliche Erklärung liegt in fehlenden Alternativveranlagungsmöglichkeiten. Darüber hinaus scheint die Angst vor einer steigenden Inflation, Investoren in den „sicheren Hafen“ von Immobilieninvestments zu treiben. Einen ähnlichen Schluss ziehen Völker und Gerlach: *„In Zeiten hoher Inflationsraten hat die Anlage in Sachwerten im allgemeinen einen höheren Stellenwert als in Zeiten, in denen der Geldwert nur unmerklich schwindet oder*

⁶⁴ CBRE (2012a): Market View CEE Offices Februar 2012.
http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 24.02.2012

⁶⁵ CBRE (2011a): Market View. CEE Property Investment. Oktober 2011.
www.cbre.eu/research, abgerufen am: 19.12.2011

⁶⁶ CBRE (2011a): Market View. CEE Property Investment. Oktober 2011.
www.cbre.eu/research, abgerufen am: 19.12.2011

stagniert.⁶⁷ (Völker & Gerlach 1994: 158)

Der Schluss scheint zulässig, dass vor allem eigenkapitalstarke Investoren derzeit investieren: „*With many investors struggling to negotiate bank finance, equity investors are now seeing less competition for conservative prime investments in most markets.*“⁶⁸ (CBRE 2011c) „*There are still investors out there with capital to spend, notably equity rich overseas investors.*“⁶⁹ (DTZ 2012)

Darüber hinaus entdecken auch Versicherer, die sich bisher eher mit Eigenkapital in Form von indirekten Investments an Immobilien beteiligt haben, den Charme von Direktinvestitionen sowie einer Fremdkapitalgeber-Funktion, so eine jüngste Studie von PWC zum Thema „Emerging Trends in Real Estate: „*Another major topic of discussion in interviews was new providers of senior debt. A number of large insurers had already entered the real estate debt market during 2011.*“⁷⁰ (PWC 2012)

3.5 Sonstige Herausforderungen

3.5.1 Politisches Risiko

Politik hatte und hat großen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes und die Durchführung von Investitionen auf den einzelnen Märkten.

Das Competitive Set eint die politisch-geschichtliche Vergangenheit. „*Alle hier behandelten Länder litten über Jahre hindurch unter dem kommunistischen Regime*

⁶⁷ Völker, Hartmut H., Gerlach, Heinz (1994): Die Anlageentscheidung. In: Gerlach, Heinz et al. (Hrsg.): Die Gewerbeimmobilie als Kapitalanlage. 4. Aufl., Rudolf Haufe Verlag, Freiburg, S. 158

⁶⁸ CBRE (2011c): CEE property investment volumes set for record year (CEE). <http://www.europe-re.com/system/main.php?pageid=2616&articleid=19280> - abgefragt am 19.12.2011

⁶⁹ DTZ (2012): Investment Market Update Europe Q4 2011. Positive fourth quarter but outlook deteriorates. <http://www.dtz.com/Global/Research/Investment+Market+Update+Europe+Q4+2011>, abgerufen am: 24.02.2012

⁷⁰ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012. <http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

(...)“.⁷¹ (Makowicz 2008: 7) Der Fall des Kommunismus im Jahre 1989 brachte weitgehende Veränderungen mit sich.

Politische Entwicklungen, welche in der Vergangenheit in den wenigsten Fällen Einfluss auf das Investitionsverhalten hatten, werden verstärkt beobachtet: *„Historisch betrachtet, reagieren die Märkte kaum, selbst wenn die Lokalpolitik Turbulenzen zeigt (...) Dies stellt einen bedeutenden Unterschied z.B. zu Ungarn dar.“*⁷² (Erste Group 2011a) Ähnlich äußert sich die Deutsche Pfandbriefbank: In Ungarn seien *„Fundamentaldaten (...) nicht so schlecht. Wenn es die Politik nicht gäbe, wäre es für Investoren leichter, nach Budapest als nach Bukarest zu gehen.“*⁷³ (Gulnerits 2011) Die instabile politische Lage fordert auch in Sachen Finanzierungen ihren Tribut: *“So sind derzeit „Kredite (...)im politisch unberechenbaren Ungarn schwer zu bekommen (...)“*⁷⁴ (Exner 2011)

Investoren, die auf den polnischen Markt drängen, finden im Gegensatz zu Ungarn ein stabiles politische Umfeld: *„(...) in September (...) Civic Platform (...) was re-elected in parliamentary polls. The results should neither significantly affect the Polish economy nor change the approach of the foreign investors towards the country.“*⁷⁵ (CBRE 2011d)

Die Politik selbst steht derzeit v.a. aufgrund verschärfter Sparmaßnahmen im Kreuzfeuer der Kritik durch die Bevölkerung. Dies brachte jüngst auch die Minderheitsregierung in Rumänien zum Fall. Auch in der Slowakei droht die Stimmung aufgrund entsprechender Sparmaßnahmen aktuell zu kippen.

Insgesamt kann man sagen, dass die Politik keinen wesentlichen Einfluss auf das Investitionsverhalten hat, wenn die politische Lage ein gewisses Maß an Stabilität

⁷¹ Makowicz, Bartosz (2008): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Einführung In: Makowicz, Bartosz (Hrsg.) (2008): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Linde Verlag, Wien, S. 7

⁷² Erste Group (2011a): Erste Research. Special Report. Fixed Income. Central and Eastern Europe 21 December 2011

⁷³ Gulnerits, Kathrin (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polen lässt jetzt stabile Investments zu. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/polen-laesst-jetzt-stabile-investments-zu-496995/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁷⁴ Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁷⁵ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011, http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

und Einschätzbarkeit mit sich bringt: „Investoren bräuchten eine verlässliche Politik“.⁷⁶ (Simor 2012) Heute herrscht in den untersuchten Märkten Demokratie. Darüber hinaus zählen alle Länder des Competitive Set zu den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union. Insofern erwartet Investoren auch ein gewisses Maß an politischer Stabilität in den einzelnen Märkten.

3.5.2 Rechtliches Risiko

Die Entwicklung entsprechender Rechtssysteme erfolgte in CEE recht unterschiedlich:

„Die ehemaligen sozialistischen Länder Mittel- und Osteuropas haben ihre (...) Rechtsordnungen nach Tempo und Intensität unterschiedlich umgestaltet, Staatsbetriebe privatisiert und, um ausländische Investitionen zum Um- und Aufbau ihrer Wirtschaft zu ermöglichen, eine weitgehende Niederlassungsfreiheit sowie im Rahmen zusätzlicher EU-Abkommen eine stufenweise Rechtsangleichung an westeuropäisches Recht vereinbart.“⁷⁷
(Kiera 1998: 9)

Das Thema Rechtssicherheit ist von erheblichem Interesse für ausländische Investoren und spielt u.a. im Immobilienrecht eine wesentliche Rolle.

Neben restriktiven Erwerbsvoraussetzungen werden Investoren in einigen Ländern auch mit fehlenden Katastern/Grundbüchern konfrontiert. Eine Tatsache, die in der Regel auch bei der Beschaffung einer Finanzierung hinderlich ist. Investoren am rumänischen Markt waren in der Vergangenheit oftmals mit erheblichen Schwierigkeiten in Bezug auf einen rechtmäßigen Eigentumserwerb konfrontiert:

„Das am 1. Oktober 2011 in Kraft getretene Zivilgesetzbuch zwingt die Regierung in Bukarest nun zum Handeln. So sieht es vor, dass die Eintragung ins Grundbuch Eigentum konstituiert. Wer im Grundbuch steht, ist demnach künftig Eigentümer - bislang musste dieser Umstand durch eine

⁷⁶ Simor, Andras (2012). In: Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEESTrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

⁷⁷ Kiera, Hans-Georg (1998): Immobilien in Mittel- und Osteuropa: ein Überblick. In: Gorzka, Gabriele, Kiera, Hans-Georg (Hrsg.) (1998): Der Immobilienmarkt in Osteuropa. Immobilienerwerb in Russland, Polen, Tschechien, der Slowakei und Ungarn. Berlin Verlag, Berlin, Verlag Österreich, Wien, S. 9

mühselige Prüfung der vorigen Besitzer geklärt werden. (...) Bislang hätten sich etwa Eigentümer von Immobilien „nur sporadisch“ ins Grundbuch eintragen lassen.“⁷⁸ (Konzett 2012)

Am polnischen Markt schätzen internationale Investoren vor allem, dass die *„Rechts- und Verfahrenssicherheit in Polen höher als in anderen CEE-Ländern“⁷⁹ (Oberlechner 2012)* ist.

Immobilieninvestitionen außerhalb des Heimmarktes erfordern verstärkt auch steuerrechtliche Überlegungen: Darüber hinaus *„müssen weitere Rechtsgebiete, wie Steuerrecht (...) berücksichtigt werden.“⁸⁰ (Makowicz 2009: 8)*

In Ungarn sorgen derzeit entsprechende Steuererhöhungen auf Unternehmensseite für verstärkte Vorsicht: *„Die Investoren sorgen sich wegen der politischen Situation und der Steuererhöhungen für Großunternehmen. Diese könnten indirekt den Immobilienmarkt treffen, wenn sie Unternehmen davon abhalten, nach Ungarn zu gehen, oder gar zum Abzug bewegen.“⁸¹ (Lammer 2011)* Darüber hinaus kann sich auch eine Änderung in der Besteuerung von Gütern des täglichen Verkehrs auf den Wohlstand der Bevölkerung sowie die Ertragskraft von Unternehmen auswirken. Eine solche Erhöhung zeigte sich jüngst in der Tschechischen Republik, wo die Mehrwertsteuer von vormals zehn auf vierzehn Prozent erhöht wurde.

3.5.3 Zins- und Währungsrisiko

Immobilieninvestitionen mit entsprechendem Fremdkapitalanteil bringen aufgrund

⁷⁸ Konzett, Eva (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Neues Grundbuch stärkt Rechtssicherheit in Rumänien. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/505460/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁷⁹ Oberlechner, Peter (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Analyse: Polen bleibt trotz Eurokrise bei Immobilien interessant. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726817/Polen-bleibt-trotz-Eurokrise-bei-Immobilien-interessant?direct=726823&_vl_backlink=/home/immobilien/markt/cee/726823/index.do&sel_Channel, abgerufen am 22.02.2012

⁸⁰ Makowicz, Bartosz (2009): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Einführung. In: Makowicz, Bartosz (Hrsg.) (2009): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa, Linde Verlag, Wien, S. 8

⁸¹ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

ihrer (oftmals langen) Laufzeit der Finanzierung sowie den Zinsschwankungen ein erhebliches Zinsrisiko mit sich. Dieses muss in entsprechenden Planungsrechnungen berücksichtigt werden (üblicherweise Ansatz eines Langfristzinssatzes iHv rd. sechs Prozent). Bestenfalls werden die Zinssatzschwankungen (Markt) in Form von Fixzinssatzvereinbarungen oder durch den Abschluss eines derivativen Instrumentes (z.B. Zinsobergrenze) abgesichert. Fixzinssatzvereinbarungen können derzeit - aufgrund fehlender Refinanzierungspartner - für Laufzeiten iHv maximal fünf Jahren abgeschlossen werden. Eine Absicherung über die gesamte Finanzierungslaufzeit ist damit augenblicklich nicht möglich.

Darüber hinaus müssen sich Investoren, die internationale Immobilieninvestments tätigen, auch mit dem Thema Währungsrisiko auseinandersetzen. Dies ist bei Investitionen in CEE regelmäßig der Fall, weil hier Kapitalflüsse oft in unterschiedlichen Währungen erfolgen. So gilt es, Anschaffungskosten (idR lokale Währung), Mieteinnahmen (idR lokale Währung; bei internationalen Mietern oftmals in Euro dominiert) sowie Tilgung und Zinszahlungen (lokale Währung bzw. Euro; abhängig von Fremdfinanzierung) zu berücksichtigen. Auch das Währungsrisiko sollte abgesichert werden. Dies kann durch Gleichschaltung der Währung der einzelnen Zahlungsströme oder den Abschluss eines derivativen Instrumentes geschehen.

Unberücksichtigte und nicht abgesicherte Zins- und Währungsrisiken bergen eine wesentliche Gefahr für Immobilieninvestitionen.

4 Immobilieninvestments in ausgewählten CEE-Ländern

Der Blick über die eigenen Grenzen hinaus ist für viele Investoren, so auch jene, die in Immobilien investieren, längst zur Routine geworden. Speziell für österreichische Investoren gehören immobilienwirtschaftliche Investitionen in Osteuropa seit vielen Jahren zum gelebten Alltag.

Der Begriff CEE wird von diesen gängig verwendet und findet sich auch in wissenschaftlichen Arbeiten, trotz unterschiedlicher Auffassung, welche Länder dabei umfasst sind, regelmäßig wieder. Ähnlich gebräuchlich ist der deutsche Ersatzbegriff MOEL, auch MOEL 21 genannt – eine Abkürzung, die für 21 mittel- und osteuropäische Länder steht und die Länder „*Albanien, Bosnien und Herzegowina, Bulgarien, Estland, Kosovo, Kroatien, Lettland, Litauen, Mazedonien, Moldawien, Montenegro, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ukraine, Ungarn und Weißrussland*“⁸² (Wirtschaftskammer Oberösterreich 2011) umfasst. Die OECD subsummiert unter dem Begriff „Central and Eastern European Countries“ Albanien, Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn sowie Estland, Litauen und Lettland.⁸³ (OECD 2012) Ein anderes Verständnis hat die World Trade Organisation, die mit dem Begriff „Central and Eastern Europe“ die Länder Albanien, Bulgarien, Polen Rumänien, Slowakei, Tschechien, und Ungarn bezeichnet.⁸⁴ (World Trade Organization 2012) Festzuhalten bleibt, dass es keine allgemein gültige Definition gibt, welche Länder unter den Begriff CEE fallen.

Die Auswahl der in weiterer Folge behandelten Länder wurde auf Basis der bisherigen beruflichen Tätigkeit der Autorin getroffen und stellt einen Auszug der CEE Region dar. So sollen Polen, Rumänien, Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn (in alphabetischer Reihenfolge) näher untersucht werden. Unter dem Begriff „Competitive Set“ wird auf die oben genannten fünf CEE-Länder im Laufe der Arbeit immer wieder Bezug genommen.

⁸² Wirtschaftskammer Oberösterreich (2011): Mittel- und Osteuropa. Facts & News. http://portal.wko.at/wk/startseite_dst.wk?DstID=8856, abgerufen am 18.02.2012

⁸³ OECD (2012): Glossary of Statistical Terms. Central and Eastern European Countries. <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=303>, abgerufen am 18.02.2012

⁸⁴ World Trade Organisation (2012): Statistics: International Trade Statistics. Technical Notes. http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/technotes_e.htm, abgerufen am 18.02.2012

4.1 Polen

4.1.1 Allgemeines⁸⁵

Die Republik Polen, mit seinem 312.679 km² großen Gebiet einst Teil des kommunistischen Ostblocks, ist im Zuge der bisher größten EU-Erweiterung im Jahr 2004 - gemeinsam mit Estland, Lettland, Litauen, Malta, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern - der Europäischen Union beigetreten.⁸⁶ (Europäische Union 2012a) Polen beheimatet rd. 38,1 Mio. Menschen und rangiert damit nach Deutschland, Frankreich, Italien, Großbritannien, Italien und Spanien an sechster Stelle der EU-Mitgliedsstaaten, vergleicht man ihre Einwohnerzahl. Damit ist Polen auch das bevölkerungsreichste Land in Osteuropa. (Eurostat 2011c)⁸⁷ Die nationale Währungseinheit ist der polnische Zloty; Polen ist also nicht Teil der europäischen Währungsunion.

Polen verfügt über eine ausgezeichnete strategische Lage in Europa. *„Im Norden grenzt es an die Ostsee und Russland, im Osten an Litauen, Weißrussland und die Ukraine, im Süden an die Slowakei und Tschechien und im Westen an Deutschland.“*⁸⁸ (Wikimedia Foundation Inc. 2012a)

Die Hauptstadt Polens ist Warschau mit rd. 1,7 Mio. Einwohnern, darüber hinaus verfügt Polen über Sekundärstädte von beachtlicher Größe wie Krakau (750 Tsd. Einwohner), Lodz (750 Tsd. Einwohner), Breslau (630 Tsd. Einwohner) und Posen (560 Tsd. Einwohner), die für Investoren zunehmend an Bedeutung gewinnen.⁸⁹ (Klößner 2012)

⁸⁵ Wikimedia Foundation Inc. (2012a): Polen. <http://de.wikipedia.org/wiki/Polen>, abgerufen am 27.02.2012

⁸⁶ Europäische Union (2012a): Die Geschichte der Europäischen Union. 2000 – Heute. http://europa.eu/about-eu/eu-history/2000_today/index_de.htm, abgerufen am 25.02.2012

⁸⁷ Eurostat (2011c): Bevölkerungsstand der EU-Mitgliedsstaaten zum 1. Jänner 2011. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=de&pcode=tps00001>, abgerufen am: 25.02.2012

⁸⁸ Wikimedia Foundation Inc. (2012a): Polen. <http://de.wikipedia.org/wiki/Polen>, abgerufen am 21.02.2012

⁸⁹ Klößner, Philip (Hrsg.) (2012): Polen. <http://www.polen.net/zahlen-und-fakten>, abgerufen am: 25.02.2012

Das durchschnittliche Monatsnettoeinkommen belief sich 2008 auf rd. 425 EUR; das entspricht einer Kaufkraft iHv rd. 615 EUR/Monat.⁹⁰ (RegioData Research 2011) Diese Zahlen dürften sich gemäß dem allgemeinen Trend in CEE auch in Zukunft nach oben bewegen – eine Annahme, die auch die jüngste Untersuchung von Regioplan bestätigt.⁹¹ (Eurostat 2011d) Die Arbeitslosenrate betrug Ende 2011 9,9 Prozent und entspricht damit dem Durchschnitt der EU27.⁹² (Eurostat 2012b)

4.1.2 Konjunkturdaten im Überblick

Die jüngsten Wirtschaftsnachrichten zum Thema Polen geben Hoffnung in Zeiten, in denen für die Zukunft im europäischen Schnitt von einer Konjunkturflaute ausgegangen wird: So sei *„Polen die stärkste Volkswirtschaft in Zentral- und Osteuropa (CEE)“*⁹³ (Weitmayr 2012b). 2009 verbuchte Polen bereits als einziges Land im Competitive Set ein positives Wirtschaftswachstum und lag auch 2010 und 2011 mit 3,9 bzw. 4 Prozent sowohl über dem Durchschnitt der EU27 als auch über dem des Competitive Set. Das dürfte sich nach Einschätzung der Europäischen Union erst wieder 2013 ändern, wenn Polen von Rumänien eingeholt wird.⁹⁴ (Eurostat 2012a)

Die erfreuliche wirtschaftliche Entwicklung Polens resultiert unter anderem aus der Tatsache, dass Polen eine starke Binnenwirtschaft hat: *„Polen ist ganz gut durch die Krise gekommen. Es hat einen starken Binnenmarkt, das unterscheidet es etwa von Tschechien.“*⁹⁵ (Eigruber 2011) Auch Peter Oberlechner, Head of Real Estate bei Wolff Theiss Rechtsanwälte, nennt für Polen den Vorteil eines „großen

⁹⁰ Eurostat (2011d). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011): Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht. <http://www.bpb.de/wissen/COFAOU,0,Einkommen.html>, abgerufen am 25.02.2012

⁹¹ RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

⁹² Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

⁹³ Weitmayr, Hans (2012b). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Zloty hin- und hergerissen zwischen polnischer Stärke und regionalem Risiko. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/506020/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

⁹⁴ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

⁹⁵ Eigruber, Sissi (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Polen wurde unterschätzt. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Inlandsmarktes mit geringer Exportabhängigkeit“⁹⁶ (Oberlechner 2012). Diese Einschätzung bestätigt auch die Europäische Union, die 2010 in Polen die stärkste Binnennachfrage in absoluten Zahlen innerhalb des Competitive Set (rd. 325 Mrd. EUR) aufzeigt.

Darüber hinaus führt Polen mit rd. 67 Mrd. EUR seitens der Europäischen Union zur Verfügung gestellten Fördermittel die Liste der meistgeförderten EU-Mitgliedsstaaten an: *„Mit etwa 67 Mrd € EU-Fördermitteln erhält Polen den größten Anteil aus den EU-Strukturfonds in der EU-Förderperiode 2007 bis 2013.“⁹⁷ (Haimerl 2011)* Diese Mittel begünstigten schon in der Vergangenheit die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen, die 2011 mit einem Plus von sieben Prozent einen absoluten Spitzenwert verzeichneten (Durchschnitt EU27 iHv 1,9 Prozent sowie Slowakei iHv 3,7 Prozent). Auch 2012 und 2013 sollen die Bruttoanlageninvestitionen um 1,7 Prozent sowie 1,8 Prozent weiter zunehmen.⁹⁸ (Eurostat 2012a) Insgesamt scheint dies wesentliche Impulse für das polnische „Wirtschaftswunder“ zu geben: *„Ein wesentlicher Teil des polnischen Wirtschaftswachstums geht auf die Gelder zurück, die Polen aus EU-Fonds bekommt.“⁹⁹ (Pedziwol 2012)*

Darüber hinaus rangiert Polen aber auch auf dem vierten Platz im Competitive Set gemessen am Verschuldensgrad; dennoch liegt dieser Wert noch immer unter dem Durchschnitt der EU27 sowie Ungarn, das sogar über dem EU27-Durchschnittswert liegt.¹⁰⁰ (Eurostat 2011b)

⁹⁶ Oberlechner, Peter (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Analyse: Polen bleibt trotz Eurokrise bei Immobilien interessant. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726817/Polen-bleibt-trotz-Eurokrise-bei-Immobilien-interessant?direct=726823&_vl_backlink=/home/immobilien/markt/cee/726823/index.do&selChannel, abgerufen am: 22.02.2012

⁹⁷ Haimerl, Helmut (2011): Standort Polen: Attraktive Förderlandschaft lockt. <http://foerdermittel-aktuell.com/2010/07/22/standort-polen-attraktive-forderlandschaft-lockt/>, abgerufen am: 25.02.2012

⁹⁸ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

⁹⁹ Pedziwol, Aurelius (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): BIP-Wunderland Polen punktet weiter. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/505326/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁰⁰ Eurostat (2011b): Öffentlicher Schuldenstand des Euroraums verringerte sich auf 87,4% des BIP, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-06022012-AP/DE/2-06022012-AP-DE.PDF, abgerufen am: 23.02.2012

4.1.3 Immobilienmarkt

„Zu Beginn der Krise sind (...) zwar wie überall die Projekte gestoppt worden, doch in Polen ist das Geschäft bereits 2009 wieder angesprungen.“¹⁰¹ (Hadley 2011) In weiterer Folge fielen kurzfristig auch die Grundstückspreise, die sich jedoch aufgrund der regen Nachfrage relativ rasch wieder stabilisieren konnten: *„Wie zu erwarten erfuhren Grundstückswerte einschneidende Korrekturen, doch diese waren keineswegs so schwerwiegend wie in anderen Ländern.“¹⁰² (Guerrini 2011)*

Die Mieten für Büroflächen in Warschau liegen aktuell auf einem hohen Niveau: *„In Warschauer Toplage zahlt man zwischen 23 und 25 Euro Büromiete pro Monat in Quadratmeter, der Durchschnitt liegt bei 14 bis 15 Euro (...).“¹⁰³ (Lammer 2011)* Dieser Trend soll sich auch in Zukunft fortsetzen: *„Bei Spitzenmieten wird mit einem Anstieg auf rund 27 Euro pro Quadratmeter gerechnet (...).“¹⁰⁴ (Die Presse 2012b)*

Im Gegensatz zu anderen osteuropäischen Ländern ist auch der Leerstand überschaubar: *„Die Leerstandsrate ist mit sieben Prozent niedrig“¹⁰⁵ (Lammer 2011)* - eine Tatsache, die v.a. in der starken Nachfrage nach Flächen begründet ist: *„(...) combination of low vacancy, strong occupier demand and a low pipeline.“¹⁰⁶ (Erste Group 2011b)* Eine (leichte) Erhöhung der Leerstandsrate erscheint in Hinblick auf die Tatsache, dass Office-Developments auch während der Krise stark vorangetrieben wurden, möglich:

¹⁰¹ Hadley, Dean (2011). In: Friedinger, Daniela et al. (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Polnische Immos: Sicherer Hafen in Osteuropa. http://www.wirtschaftsblatt.at/home/schwerpunkt/dossiers/polen_waehlt/490752/index.do, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁰² Guerrini, Colin (2011): Eine Service-Renaissance. EPM: erfolgreiche Erschließung des polnischen Marktes. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitung_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁰³ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁰⁴ Die Presse (2012b): Polnischer Einzelhandelsmarkt attraktiv für Investoren. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726823/CEE_Polnischer-Einzelhandelsmarkt-attraktiv-fuer-Investoren?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁰⁵ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁰⁶ Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

*"The total modern office stock in 2011 increased by 60,000 sq m to reach almost 3.6 million sq m. The pipeline stock for the next 6 months still remain limited, but a number of bigger projects are planned for completion in the mid-2012. (...) At the moment, there are around 470,000 sq m under construction with 29% pre-leased in total."*¹⁰⁷ (CBRE 2011d)

Die aktuellen Projektentwicklungen weisen einen niedrigen Vorvermietungsgrad auf und sind damit als spekulativ zu bezeichnen.

Es stellt sich die Frage, ob Renditen aufgrund der derzeitigen starken Nachfrage nach Investments und damit verbundenen erschwerten Suche nach guten Investments noch weiter nach unten korrigiert werden. Zur Zeit liegen die Renditen schon nicht mehr viel höher als im westeuropäischen Raum: *„Für gut ausgestattete Warschauer Büros in Toplage erhalten Käufer derzeit Renditen von 6,5 Prozent pro Jahr – das ist (noch) etwas mehr als in Wien"*¹⁰⁸ (Lammer 2011), wo man rd. 5,2% bekommt.¹⁰⁹

*„Der polnische Einzelhandelsmarkt gehört mit etwa 38 Millionen potenziellen Kunden zu den bedeutendsten Märkten Mittel- und Osteuropas."*¹¹⁰ (Die Presse 2012b) Ähnlich sieht es auch Manfred Wiltschnigg, Mitglied des Vorstandes der Immofinanz AG: *„Für internationale Einzelhandelsketten ist Polen schier aufgrund der Größe des Landes und der vergleichsweise hohen Kaufkraft der attraktivste Markt in Mittel- und Osteuropa. Dies beweist beispielsweise das rege Interesse internationaler Handelsketten an den neu hinzukommenden Flächen (...)"*¹¹¹ (Wiltschnigg 2011)

¹⁰⁷ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁰⁸ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁰⁹ CBRE (2011e): Marktbericht Wiener Büromarkt. Q4 2011/Jahresende 2011. http://www.cbre.at/at_de/research, abgerufen am: 25.02.2012

¹¹⁰ Die Presse (2012b): Polnischer Einzelhandelsmarkt attraktiv für Investoren. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726823/CEE_Polnischer-Einzelhandelsmarkt-attraktiv-fuer-Investoren?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

¹¹¹ Wiltschnigg, Manfred (2011): Polen in der Poleposition. Anhaltendes Interesse internationaler Immobilieninvestoren. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitun_g_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

Selbst Finanzinstitute zeigen sich 2011 positiv: „Vor allem im Einzelhandel ist der Run auf polnische Immobilien ungebrochen, so die Studie der Erste Group: 1,2 Milliarden EUR wurden im ersten Halbjahr investiert - das ist die Hälfte aller Investitionen in diesem Sektor in CEE.“¹¹² (Friedinger et al. 2011) Darüber hinaus entfiel schon 2010 bereits „mit rund 1,08 Milliarden Euro mehr als die Hälfte der polnischen Immobilieninvestitionen“¹¹³ (Wiltschnigg 2011) auf den Retailsektor. Dies sei allerdings noch nicht genug, um die derzeitige Nachfrage befriedigen zu können, so CBRE: „The performance of Warsaw retail market remains demand-driven with extremely limited 2011 pipeline in relation to the consistently strong demand, which is leading to negligible vacancies in almost all retail schemes.“¹¹⁴ (CBRE 2011d)

Im Fokus internationaler Investoren und Retailer stehen Warschau, Krakau sowie eine Reihe von Sekundär- und Tertiärstädten. „Potenzial gibt es noch bei Fachmärkten in Sekundär- und Tertiärstädten.“¹¹⁵ (Eigruber 2011) Denn insgesamt zeigt sich, dass „die Zahl der Fachmarktzentren pro Einwohner (...) in Osteuropa geringer als im Westen“¹¹⁶ (Turner 2010) ist. Während Deutschland beispielsweise rd. 1,3-1,4 m²/Einwohner an Fläche verzeichnet und Österreich als Spitzenreiter auf rd. 1,6 m²/Einwohner an Fläche kommt, liegen die osteuropäischen Länder auf einem niedrigeren Niveau (Slowenien, Polen, Tschechien und Ungarn mit rd. 1 m²/Einwohner als Spitzenreiter im osteuropäischen Umfeld).¹¹⁷ (GfK GeoMarketing 2012)

¹¹² Friedinger, Daniela et al. (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polnische Immos: Sicherer Hafen in Osteuropa. http://www.wirtschaftsblatt.at/home/schwerpunkt/dossiers/polen_waehlt/490752/index.do, abgerufen am: 21.02.2012

¹¹³ Wiltschnigg, Manfred (2011): Polen in der Poleposition. Anhaltendes Interesse internationaler Immobilieninvestoren. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitung_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

¹¹⁴ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹¹⁵ Eigruber, Sissi (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Polen wurde unterschätzt. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹¹⁶ Turner, Neil (2010). In: Institutional Money (Hrsg.) (2010): Handelsimmobilien in Osteuropa bieten Chancen wie südeuropäische vor zehn Jahren. http://www.institutional-money.com/cms/news/uebersicht/artikel/handelsimmobilien-in-osteuropa-bieten-heute-die-gleichen-chancen-wie-suedeuropaeische-vor-zehn-jahren/?no_cache=1&tx_ttnews%5BbackPid%5D=88&tx_ttnews%5Bpointer%5D=14, abgerufen am: 25.02.2012

¹¹⁷ GfK GeoMarketing (2012): Handelsimmobilienlandschaft Europa. Shoppingcenter prägen die Marktentwicklung. <http://www.visavis.de/modules.php?name=News&file=article&sid=14712>, abgerufen am: 25.02.2012

„Aktuell gibt es in Polen (...) acht Millionen Quadratmeter Einzelhandelsfläche. (...) 600.000 Quadratmeter Einzelhandelsflächen befinden sich im Bau, mehr als eine Million Quadratmeter in der Planungsphase.“¹¹⁸ (Die Presse 2012b) Von den oben genannten rd. 8 Mio. m² entfallen rd. 1,36 Mio. m² auf die polnische Hauptstadt Warschau. Die derzeit starke Pipeline an Neuprojekten spricht auch für die Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung Polens.

Das verstärkte Investoreninteresse am polnischen Retailmarkt zeigt sich gegenwärtig auch in den aktuellen Renditeerwartungen: „*Prime retail yields registered further compression to the level of 6.25%, catching up the office sector. (..) In the regional cities prime assets are valued around 100 b.p. higher.*“¹¹⁹ (CBRE 2011d)

Angst vor leerstehenden Retailflächen müssen Investoren bei einer Leerstehungsrate ihv 0,8 Prozent derzeit keine haben. „*In particular, all prime Warsaw retail schemes have no vacant space.*“¹²⁰ (CBRE 2011d) Die durchschnittlichen Mieten für Retailflächen bewegen sich in Polen zwischen 30-45 EUR/m²; in Warschau bezahlen Mieter bereits zwischen 75-90 EUR/m². Die angeführten Mieten befinden sich nicht zuletzt auch aufgrund des Nachfrageüberhanges im Aufwärtstrend: „*Lack of available retail space increases the upwards pressure on rents.*“¹²¹ (CBRE 2011d)

Unter Berücksichtigung der derzeitigen Renditeerwartung der aktuellen Leerstehungsrate sowie die Anzahl an Entwicklungsprojekten in der Pipeline zeigt sich das Risiko von Retailobjekten im Vergleich zu Officeobjekten als mehr als überschaubar.

¹¹⁸ Die Presse (2012b): Polnischer Einzelhandelsmarkt attraktiv für Investoren. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726823/CEE_Polnischer-Einzelhandelsmarkt-attraktiv-fuer-Investoren?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

¹¹⁹ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹²⁰ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹²¹ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

4.1.4 Immobilieninvestments

Mit Ende des 3. Quartals 2011 schloss Polen mit einem Investmentvolumen iHv rd. 2,1 Mrd. EUR. Die aktuellen Investitionen vor allem im Infrastrukturbereich resultieren auch aus der bevorstehenden und gemeinsam mit der Ukraine 2012 auszutragenden Fußball-EM: „Die heurige Fußball-EM löste in Polen einen Bauboom aus.“¹²² (Brunner 2012) Darüber hinaus begünstigen EU-Fördermittel entsprechende Investitionen.

Insgesamt ist Polen bei Investoren derzeit hoch im Kurs: „Der beliebteste osteuropäische Markt ist Polen.“¹²³ (Lammer 2011) Im Fokus der Investoren steht dabei die polnische Hauptstadt: „Warschau bleibt der gefragteste Immobilienmarkt in Polen.“¹²⁴ (Wiltschnigg 2011) Darüber hinaus verfügt Polen über einige wichtige Sekundärstädte: „Polen hat den Vorteil, dass es nicht nur ein großer Markt ist, sondern, dass sich auch die Sekundärstädte gut entwickeln (...).“¹²⁵ (Lammer 2011) Dass mittlerweile sogar Tertiärstädte mit rd. 100 Tsd. Einwohnern zunehmend von Investoren nachgefragt werden, sieht das Architekturbüro RKW Rhode Kellermann Warowsky so: „Bevorzugt wird in Großstädten wie Warszawa, Kraków, Wrocław, Gdansk, Katowice oder Gdynia gebaut. (...) auch in den mittelgroßen Städten bis zu 100.000 Einwohnern fassen kommerzielle Projektentwickler, denen die Standorte in den großen Städten mittlerweile zu teuer geworden sind, zunehmend Fuß.“¹²⁶

¹²² Brunner, Simone (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): 2008 bis 2011 waren die absoluten Top-Jahre in Polen. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/508187/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹²³ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹²⁴ Wiltschnigg, Manfred (2011): Polen in der Poleposition. Anhaltendes Interesse internationaler Immobilieninvestoren. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitun_g_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

¹²⁵ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹²⁶ Possinke, Barbara (2011): Die Stimmung ist excellent. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitun_g_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

(Possinke 2011) Bereits 2007 verfügte Polen über 39 Städte mit einer Einwohnerzahl über 100 Tsd.¹²⁷ (Statistisches Zentralamt 2007)

Sekundär- und Tertiärstädte sind vor allem für das Retailsegment von Bedeutung. Im Office-Sektor dominiert die Nachfrage nach Flächen in der Hauptstadt: „*Einen großen Büro-Markt gibt es eigentlich nur in Warschau.*“¹²⁸ (Eigruber 2011) Die Bedeutung Warschaus für den polnischen Büroinvestmentmarkt wird einmal mehr durch das derzeitige Transaktionsgeschehen deutlich: „*(...) there was no office investment transaction on institutional quality asset, closed outside of the capital city.*“¹²⁹ (CBRE 2011d)

Insgesamt stehen derzeit vor allem Office- und Retailobjekte in der Gunst von Investoren und Banken. „*In (...) Poland (...) the office sector is the most preferred.*“¹³⁰ (KPMG 2011) Die Käufer kommen fast alle aus dem Ausland: „*Polish office investment has been almost entirely dependent on foreign capital.*“¹³¹ (CBRE 2012a) Dieses Bild passt auch zu den jüngsten Research-Ergebnissen von CBRE, die ein gleichbleibend niedriges Niveau an lokaler Beteiligung bei polnischen Investments ausmachten. Es zeigt sich auch hier, dass ausländische Investoren auch nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise an ihren Investments in Polen festgehalten haben.

¹²⁷ Statistisches Zentralamt (2007). In: Wikimedia Foundation Inc. (Hrsg.) (2012): Agglomeration nach Einwohnerzahl. http://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_Städte_in_Polen#Agglomerationen_nach_Einwohnerzahl, abgerufen am: 25.02.2012

¹²⁸ Eigruber, Sissi (2011). In: Die Presse (Hrsg. (2011): Polen wurde unterschätzt. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹²⁹ CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹³⁰ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

¹³¹ CBRE (2012a): MarketView. CEE Offices. February 2012. http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 24.02.2012

Local Investment as % of Total Investment Activity

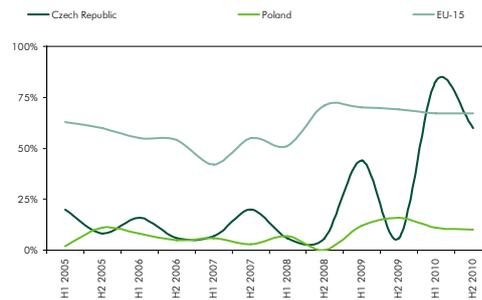


Abbildung 17 – Anteil Investments inländischer Investoren an Gesamtinvestments¹³²
(CBRE 2011f)

4.2 Rumänien

4.2.1 Allgemeines¹³³

Die Republik Rumänien, mit ihrem 237.500 km² großen Gebiet einst Teil des kommunistischen Ostblocks, trat erst 2007 - gemeinsam mit Bulgarien - der Europäischen Union bei. Die rumänische Staatswährung heißt Leu; Rumänien ist also nicht Teil der europäischen Währungsunion.

Rumänien „liegt am Schwarzen Meer (...) und grenzt an fünf Staaten: im Süden an Bulgarien, im Westen an Serbien und Ungarn, im Norden an die Ukraine, im Osten an Moldawien und erneut die Ukraine.“¹³⁴ (Wikimedia Foundation Inc. 2012b)

Rumänien zählt nach Angaben der Europäischen Union aktuell rd. 21,4 Mio. Einwohner, wobei rd. fünfzig Prozent in Städten leben. Rund neun Prozent der rumänischen Bevölkerung, also rd. 1,9 Mio. Einwohner, leben in der rumänischen Hauptstadt Bukarest. Rumänien ist der zweitgrößte osteuropäische EU-Mitgliedsstaat nach Polen gemessen an der Bevölkerungszahl und verfügt über 23 Sekundärstädte mit einer Einwohnerzahl über 100 Tsd. Timisoara, Iasi, Cluj-Napoca und Constanza zählen jeweils rd. 300 Tsd. Einwohner.

¹³² CBRE (2011f): Czech Investment Market. ViewPoint. March 2011.

http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹³³ Wikimedia Foundation Inc. (2012b): Rumänien. <http://de.wikipedia.org/wiki/Rumänien>, abgerufen am: 27.02.2012

¹³⁴ Wikimedia Foundation Inc. (2012b): Rumänien. <http://de.wikipedia.org/wiki/Rumänien>, abgerufen am: 24.02.2012

2008 lag Rumänien im Vergleich zu Deutschland, aber auch im Vergleich zu den osteuropäischen Ländern Slowenien, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Polen und Ungarn abgeschlagen in Bezug auf das durchschnittliche Monatsnettoeinkommen (rd. 180 EUR) und die durchschnittliche Kaufkraft (rd. 287 EUR/Monat) der Bevölkerung. Die Arbeitslosenrate bewegt sich bei rd. sieben Prozent.

4.2.2 Konjunkturdaten im Überblick

„Auch (...) Rumänien (war) in der Vergangenheit (...) anfällig für wirtschaftliche Turbulenzen (...).“¹³⁶ (Weber 2012) Unter der seit 2009 tätigen Minderheitsregierung schaffte man schließlich nach einer zweijährigen Phase der Rezession die Wende:

*„Durch äußerst unbeliebte Sparmaßnahmen, einschließlich bedeutender Gehalts- und Personalkürzungen im öffentlichen Sektor, sowie die Kreditabkommen mit internationalen Finanzinstitutionen - dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der Weltbank und der EU - gelang die wirtschaftliche Stabilisierung des Landes.“*¹³⁷ (APA 2012d)

Dies ist insofern erstaunlich, als Rumänien im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten in äußerst moderatem Ausmaß - und in Osteuropa nach Bulgarien am geringsten - verschuldet ist.

Für 2011 prognostiziert die Europäische Union wieder ein Wirtschaftswachstum iHv 1,7 Prozent - eine Entwicklung, die nach Meinung der Experten auch in den kommenden Jahren anhalten wird. Die Binnennachfrage – ähnlich hoch wie in der Tschechischen Republik – soll nach Meinung der Europäischen Union 2012 und 2013 ein moderates Wachstum verzeichnen.

Ob der jüngste Rücktritt Emil Bocs unter dem Druck der Bevölkerung gegen die Sparmaßnahmen an dieser Einschätzung etwas ändert, wird sich zeigen. Herbert Stepic, Vorstandsvorsitzender der Raiffeisen Bank International AG zeigt sich

¹³⁶ Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEEStrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

¹³⁷ APA (2012d). In: Wiener Zeitung (Hrsg.) (2012): Nach wochenlangen Protesten gegen Sparkurs. Rumäniens Regierungschef Emil Boc zurückgetreten. http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/politik/europa/433203_Rumaeniens-Regierungschef-Emil-Boc-zurueckgetreten.html, abgerufen am: 24.02.2012

vorsichtig: „Die Balkanländer inklusive Bulgarien und Rumänien haben sich kaum erholt. Die brauchen eine längere Phase, weil ihnen die Industrie fehlt.“¹³⁸ (Stepic 2012)

Nach einem drastischen Einbruch bei den Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2009 (Rückgang iHv 28,2 Prozent in Rumänien vs. 12,4 Prozent im EU-Durchschnitt) wird seitens der Europäischen Union für den Zeitraum 2011 bis 2013 erstmals wieder ein Wachstum erwartet

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass „Rumänien EU-weit das Land mit der niedrigsten Nutzungsrate europäischer Subventionen“¹³⁹ (APA 2012b) ist und „am 10. Februar 2012 nur 1,2 Milliarden Euro, das heißt 6,3 Prozent der verfügbaren EU-Gelder, abgerufen“¹⁴⁰ (APA 2012b) hat. Insgesamt stehen rd. zwanzig Mrd. EUR für den Zeitraum 2007 bis 2013 zur Verfügung. Vergleicht man diese Zahlen mit Polen, wo vor allem im Infrastrukturbereich enorme Investitionen in den vergangenen Jahren mit Unterstützung von EU-Finanzmitteln getätigt wurden, stellt sich die Frage, ob sich Rumänien mit dieser Vorgehensweise nicht selbst im Weg steht.

4.2.3 Immobilienmarkt

Rumänien verfügt gegenwärtig über rd. 2,1 Mio. m² Büroflächen. Zusätzlich werden aktuell rd. 170.000 m² mit einer durchschnittlichen Vorvermietungsrate iHv 34 Prozent neu entwickelt und in den kommenden Jahren auf den Markt kommen. Für den Büromarkt ist Bukarest von großer Bedeutung. Hier bewegen sich die Renditen für hochwertige Büros zwischen 8,25 und 8,75 Prozent und liegen damit deutlich über Vergleichswerten von Warschau oder Prag.

¹³⁸ Stepic, Herbert (2012). In: Unterhuber, Wolfgang, Kreuzer, Christian (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Ich sehe keine Alternative zum Euro. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/oesterreich/wirtschaftspolitik/505350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹³⁹ APA (2012b): In: Der Standard (Hrsg.) (2012): Schlusslicht. Rumänien ruft nur 6,3% der EU-Förderungen ab. <http://derstandard.at/1328508064362/Schlusslicht-Rumaenien-ruft-nur-63-Prozent-der-EU-Foerderungen-ab>, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁴⁰ APA (2012b): In: Der Standard (Hrsg.) (2012): Schlusslicht. Rumänien ruft nur 6,3% der EU-Förderungen ab. <http://derstandard.at/1328508064362/Schlusslicht-Rumaenien-ruft-nur-63-Prozent-der-EU-Foerderungen-ab>, abgerufen am: 24.02.2012

Diese Erwartungen für Bukarest sind unter anderem auch mit einer deutlichen höheren Leerstellungsrate als in Warschau und Prag erklärbar: „*The average vacancy rate for Bucharest office space fell by 1.76% q-o-q, standing at 14.14% at the end of Q4.*“¹⁴¹

Im Durchschnitt wurden rd. 19,5 EUR/m² Miete für hochwertige Büroflächen in zentraler Lage sowie rd. 12-15 EUR/m² außerhalb des Zentrums gezahlt.

Die Renditen und Leerstellungsraten sollten sich nach Einschätzung der Experten in nächster Zeit auch aufgrund der derzeitigen makroökonomischen Einschätzung in den kommenden Jahren nach unten bewegen: „*With improving business sentiment, the demand for office space continues to grow.*“ (CBRE 2011g)¹⁴² Auch DTZ prognostiziert einen mittelfristigen Rückgang der Renditeerwartungen: „*We do still see scope for further compression in (...) Bucharest, Budapest (...). In these markets, yields are still relatively high (...) prime yields are expected to remain at relatively high levels in 2012 and 2013.*“¹⁴³ (DTZ 2012)

Nachdem Rumänien als zweitgrößter Markt in Osteuropa gemessen an der Bevölkerungszahl gilt, zeigen Investoren und Retailer in zunehmendem Maße Interesse an Retailflächen. Dass es Potential gibt, zeigt die derzeit noch niedrige rumänische Kaufkraft und geringe Dichte an Retailflächen. So standen 2006 lediglich rd. 0,01 m²/Einwohner zur Verfügung (Deutschland rd. 1,4 m²/Einwohner)¹⁴⁴. (S IMMO AG 2006)

Insgesamt wurden im 1. Halbjahr 2011 rd. 230.000 m² neue Retailflächen errichtet, die sich mehrheitlich außerhalb von Bukarest befinden. Im Gegensatz zum Bürosegment, wo ein „all-time low“ im Sinne einer Investmenttätigkeit seit vielen Jahren festgestellt wurde (Übernahme Europolis Portfolio durch CA Immo unberücksichtigt), hat die Entwicklung von Retailflächen weiter an Bedeutung

¹⁴² CBRE (2011g): MarketView. Bucharest Office. Q4 2011.

http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁴³ DTZ (2012): Investment Market Update Europe Q4 2011. Positive fourth quarter but outlook deteriorates.

<http://www.dtz.com/Global/Research/Investment+Market+Update+Europe+Q4+2011>, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁴⁴ S IMMO AG (2006): Sparkassen Immobilien AG investiert EUR 240 Mio. in Bukarest.

<http://www.simmoag.at/presse/presseaussendungen/archiv/2006/details/artikel/sparkassen-immobilien-ag-investiert-eur-240-mio-in-bukarest-44.html>, abgerufen am: 25.02.2012

gewonnen: „*This represents the highest level of new supply since 2008.*“¹⁴⁵
Insgesamt stehen gegenwärtig rd. 2,6 Mio. m² Handelsflächen zur Verfügung.
Weitere rd. 287.000 m² sollen 2012 und 2013 auf den Markt kommen.

Die Renditeerwartungen im Retailbereich bewegen sich zwischen 8,75% (Shoppingcenter) und 10,25% (Bukarester Innenstadtlage). Die Mieten betragen rd. 50 EUR/m² in Shoppingcentern bzw. rd. 70 EUR/m² in Bukarester Innenstadtlage.

*„Die Spitzenmieten für Einkaufszentren in Bukarest blieben im Jahresvergleich und gegenüber dem Vorquartal unverändert und betragen weiterhin EUR 75,00/m²/Monat. Die Renditen für Spitzenobjekte im Retail-Sektor betragen 9,00 Prozent. Sie sanken über das Jahr um 50 Basispunkte, blieben jedoch gegenüber dem vorhergehenden Quartal stabil.“*¹⁴⁶ (S IMMO AG 2011)

4.2.4 Immobilieninvestments

Im Vergleich zu anderen osteuropäischen Ländern weist der rumänische Immobilienmarkt ein klares Alleinstellungsmerkmal auf: *„Eine klare Präferenz des Bürosektors ist nur in Rumänien erkennbar. In den meisten anderen Ländern sind die Sektoren Büro, Wohnen und Handel ausgeglichen.“*¹⁴⁷ (Exner 2011) Dies wird auch durch die jüngsten Entwicklungen am Investmentmarkt bestätigt: *„The most traded products were office buildings (...).“*¹⁴⁸ (CBRE 2011h)

Laut CBRE¹⁴⁹ (CBRE 2011h) belief sich das Investmentvolumen im 1. Halbjahr 2011 auf rd. 279,1 Mio. EUR, wobei rd. 65 Prozent des Volumens auf die Übernahme des ehemaligen Europolis Portfolios durch die in Wien ansässige CA Immo AG entfielen. 75 Prozent der im 1. Halbjahr 2011 getätigten Investments entfielen auf die rumänische Hauptstadt Bukarest. Über 90 Prozent der Investments

¹⁴⁶ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011.

http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁴⁷ Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁴⁸ CBRE (2011h): Market View. Romania Property Investment. H1 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁴⁹ CBRE (2011h): Market View. Romania Property Investment. H1 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

wurden von ausländischen Investoren getätigt; damit zeigt sich auch in Rumänien ein relativ niedriges Niveau an lokalem Investment. Ende 2011 konnte das Transaktionsvolumen in Rumänien auf rd. 400 Mio. EUR gesteigert werden; damit liegt das Volumen jedoch immer noch weit hinter den Zahlen vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise.¹⁵⁰ (Jones Lang LaSalle 2012a) Die schwache Erholung des Investmentmarktes liegt Experten zufolge vor allem an der unterschiedlichen Einschätzung auf Käufer- und Verkäuferseite¹⁵¹ (CBRE 2011h). Es herrscht der allgemeine Eindruck, dass zwar Kaufinteresse an hochwertigen Lagen besteht, sich jedoch „viele Investoren, die vor der Krise viel zu teuer eingekauft haben (...) jetzt nicht zu so niedrigen Preisen von ihren Immobilien trennen“¹⁵² (Lammer 2011) wollen. Die Anzahl an Immobilieninvestments in Rumänien hält sich also noch in Grenzen. Dies könnte sich aufgrund des derzeit hohen Renditeniveaus ändern - eine positive wirtschaftliche Entwicklung vorausgesetzt.

4.3 Slowakei

4.3.1 Allgemeines¹⁵³

Die Slowakei, einst Teil der ehemaligen Tschechoslowakei, erlangte 1993 ihre Unabhängigkeit. Mit einem heute 48.845 km² großen Gebiet trat die Slowakei 2004 - gemeinsam mit Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern - der Europäischen Union bei. Die Slowakei beheimatet rd. 5,4 Mio. Menschen und zählt damit zu einem der kleinsten Länder in Osteuropa. Am 1. Jänner 2009 wurde in der Slowakei der Euro eingeführt; damit ist die Slowakei als einziges Land des Competitive Set Teil der europäischen Währungsunion.

¹⁵⁰ Jones Lang LaSalle (2012a). In: Popescu, Irina (2012): Romania's 2011 real estate deals worth only a fifth of 2007 peak. <http://www.romania-insider.com/romanias-2011-real-estate-deals-worth-only-a-fifth-of-2007-peak/48178/>, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁵¹ CBRE (2011h): Market View. Romania Property Investment. H1 2011. http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

¹⁵² Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁵³ Europäische Union (2012b): Slowakei. http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/slovakia/index_de.htm, abgerufen am: 25.02.2012

Die Slowakei grenzt „an Österreich, Tschechien, Polen, die Ukraine und Ungarn.“¹⁵⁴
(Wikimedia Foundation Inc. 2012c)

Die Hauptstadt der Slowakei heißt Bratislava und ist mit rd. 430 Tsd. Einwohnern zwar die größte Stadt in der Slowakei aber noch immer verhältnismäßig klein im internationalen sowie osteuropäischen Vergleich. Darüber hinaus zählt nur mehr Kosice eine Einwohnerzahl über 100 Tsd. (rd. 240 Tsd.). Alle übrigen Städte liegen unter dieser Marke (Presov, Nitra, Zilina, etc.).¹⁵⁵ (Wikimedia Foundation Inc. 2012d)

Im Durchschnitt verdiente man 2008 in der Slowakei rd. 473 EUR netto monatlich; die tatsächliche Kaufkraft lag etwas höher (rd. 655 EUR/Monat).¹⁵⁶ (Eurostat 2011d) Der Shopping-Klima-Index zeigt derzeit allerdings in eine negative Richtung.¹⁵⁷ (RegioData Research 2011) Darüber hinaus steht die Slowakei vor der Herausforderung einer überdurchschnittlich hohen Arbeitslosenrate (Ende 2011 iHv 13,4 Prozent).¹⁵⁸ (Eurostat 2012b) Dieses Problem wird sich nach Ansicht von Cushman & Wakefield 2012 verschärfen: „*lower industrial production and lower exports are likely to continue to weaken the labour market to some degree, with the unemployment rate in 2012 expected to approach 14%.*“¹⁵⁹ (Cushman & Wakefield 2012c)

4.3.2 Konjunkturdaten im Überblick

2010 führte die Slowakei ein echtes Wirtschaftswunder vor und verzeichnete mit 4,2 Prozent sogar ein höheres Wachstum als Polen (3,9 Prozent). Für 2011 dürfte sich das Wachstum auf rd. 2,9 Prozent reduziert haben - ein Wert, der nach

¹⁵⁴ Wikimedia Foundation Inc. (2012c): Slowakei. <http://de.wikipedia.org/wiki/Slowakei>, abgerufen am 25.02.2012

¹⁵⁵ Wikimedia Foundation Inc. (2012d): Liste der Städte in der Slowakei. http://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_Städte_in_der_Slowakei, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁵⁶ Eurostat (2011d). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011): Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht. http://www.bpb.de/wissen/COFAOU_0,Einkommen.html, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁵⁷ RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁵⁸ Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

¹⁵⁹ Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

Einschätzung der Europäischen Union erst wieder 2013 erreicht werden kann.¹⁶⁰ (Eurostat 2012a) Diese Einschätzung passt auch zum rückläufigen Shoppingklima-Index, der seitens Regioplan für die Region erstellt wurde. Die slowakische Wirtschaft ist vor allem im Bereich der Fahrzeugindustrie tätig und beheimatet eine Reihe von Zulieferbetrieben für die internationale Automobilindustrie. Insgesamt ist ihre wirtschaftliche Entwicklung stark von Exporten abhängig. „Die Exporte erreichen in der Slowakei (...) 66 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (...).“¹⁶¹ (Kritischer Kreis. Verein für gesellschaftliche Transformationskunde 2012) Die slowakische Binnenwirtschaft entwickelte sich in der Vergangenheit relativ stabil.

2010 wurde auch im Bereich der Bruttoanlageinvestitionen ein Wachstum iHv 12,4 Prozent verzeichnet; damit ließ die Slowakei sowohl den EU-Durchschnitt als auch Polen weit hinter sich. Für den Zeitraum 2011 bis 2013 wird ein kontinuierliches Wachstums seitens der Europäischen Union prognostiziert.¹⁶² (Eurostat 2012a) Die Investitionen werden auch in der Slowakei durch EU-Fördermittel gestützt. Insgesamt stellt die Europäische Union Subventionen iHv 11,6 Mrd. EUR im Zeitraum 2007 bis 2013 zur Verfügung.¹⁶³ (Europäische Kommission 2008)

Die Staatsverschuldung liegt zwar unter dem EU-Durchschnitt, jedoch über den Werten der Tschechischen Republik und Rumäniens.¹⁶⁴ (Eurostat 2011b) Sparmaßnahmen müssen auch in der Slowakei durchgeführt werden. „Die slowakische Regierung hat der Beteiligung des Landes am EU-Fiskalpakt zugestimmt. (...) Die Slowakei hat bereits seit 2011 ein Verfassungsgesetz zur

¹⁶⁰ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am 23.02.2012

¹⁶¹ Kritischer Kreis. Verein für gesellschaftliche Transformationskunde (2012).

<http://www.streifzuege.org/2011/9667>, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁶² Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

¹⁶³ Europäische Kommission (2008). In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuropa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁶⁴ Eurostat (2011b): Öffentlicher Schuldenstand des Euroraums verringerte sich auf 87,4% des BIP. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-06022012-AP/DE/2-06022012-AP-DE.PDF, abgerufen am: 23.02.2012

*Schuldenbremse, welche jedoch vor allem auf die gesamte Verschuldung des öffentlichen Sektors gerichtet ist.*¹⁶⁵ (APA 2012e)

Die politische Lage in der Slowakei galt lange als stabil. Dies droht aktuell zu kippen: *„Ein (...) öffentlich gewordenes Dokument des slowakischen Geheimdienstes SIS hatte ein Korruptionsgeflecht in der Politik des Karpaten-Landes aufgedeckt (...).“*¹⁶⁶ (Wiener Zeitung 2012) Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen die aktuelle Entwicklung auf die slowakische Wirtschaft und das zukünftige Verhalten internationaler Investoren hat.

4.3.3 Immobilienmarkt

Die Slowakei hat auch aufgrund der geografischen Nähe zu Österreich in der Vergangenheit stark davon profitiert, dass viele österreichische Investoren diesen Markt - ähnlich wie auch Ungarn - als Beginn ihrer ausländischen Investitionstätigkeiten gesehen haben.

Bratislava verfügt über 1,4 Mio. m² Büroflächen. Aufgrund eines relativ hohen Leerstandes iHv rd. 12 Prozent¹⁶⁷ (Martens 2011) bewegen sich die Renditen mit rd. 7,25 Prozent auf einem höheren Niveau als in Polen und der Tschechischen Republik: *„Yields held firm over the quarter and the year, with the prime level currently standing at 7.25%.“*¹⁶⁸ (Cushman & Wakefield 2012c)

Die vergangenen Jahre waren geprägt von einer zurückhaltenden Entwicklung von Neuprojekten im Office-Bereich. Insgesamt kamen in der Slowakei 2011 lediglich rd. 60.000 m² neue Büroflächen auf den Markt, so die aktuelle Studie von Cushman &

¹⁶⁵ APA (2012e): In: Kleine Zeitung (2012) (Hrsg.): Slowakische Regierung stimmte EU-Fiskalpakt zu. <http://www.kleinezeitung.at/nachrichten/politik/2954600/slowakische-regierung-stimmte-eu-fiskalpakt-zu.story>, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁶⁶ Wiener Zeitung (2012): Proteste nach Enthüllungen in „Gorilla“-Affäre. Slowakei: Wut über Korruption kocht über.

http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/politik/europa/432894_Slowakei-Wut-ueber-Korruption-kocht-ueber.html, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁶⁷ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend.

http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁶⁸ Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

Wakefield¹⁶⁹ (*Cushman & Wakefield 2012c*). Für 2012 geht man davon aus, dass ähnlich wenig neuerrichtete Flächen auf den Markt kommen werden.¹⁷⁰ (*Cushman & Wakefield 2012c*)

Das Mietniveau wird aktuell mit „Spitzenmieten von 16 Euro und Durchschnittsmieten von 13 Euro pro Quadratmeter“¹⁷¹ (Martens 2011) eingeschätzt. Die S IMMO AG sieht Spitzenmieten in Bratislava derzeit sogar bei rd. 17 EUR/m².¹⁷² (S IMMO AG 2011) Diese Niveau dürfte weiter anziehen: „Sowohl Colliers International als auch EHL gehen hier bis 2013 von anziehenden Preisen aufgrund einer steigenden Nachfrage aus.“¹⁷³ (Martens 2011) Darüber hinaus dürfte auch der Leerstand in den kommenden Jahren rückläufig sein.¹⁷⁴ (Martens 2011)

Anders sieht es am Retailmarkt aus: „Das Einzelhandelssegment (...) kennzeichne ein großes Überangebot an Flächen.“¹⁷⁵ (Martens 2011) Aktuell stehen in der Slowakei rd. 1,39 Mio. m² an Retailflächen zur Verfügung; davon entfallen mit rd. 500 Tsd. m² nicht einmal mehr die Hälfte aller Flächen auf die Hauptstadt

¹⁶⁹ Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁷⁰ Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁷¹ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁷² S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁷³ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁷⁴ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁷⁵ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

Bratislava.¹⁷⁶ (Jones Lang LaSalle 2011c) Der Bestand hat sich seit 2005 verdoppelt.¹⁷⁷ (Cohausz 2011)

Im Gegensatz zum Officemarkt zeigt sich einmal mehr die Bedeutung der slowakischen Region abseits der Hauptstadt für das Retailgeschäft. Dies wird auch durch die Ende des 3. Quartals 2011 registrierten neuerrichteten Flächen deutlich: „*There were no new completions in the capital city Bratislava.*“¹⁷⁸ (Jones Lang LaSalle 2011c) Diese Entwicklung passt sowohl zu den aktuellen Konjunkturdaten und den wirtschaftlichen Prognosen für die kommenden Jahre als auch dem seitens Regioplan veröffentlichten Shopping-Klima-Index: „*Retailer demand for new retail space is relatively low (...).*“¹⁷⁹ (Jones Lang LaSalle 2011c)

Trotz der beschränkten Nachfrage nach neuen Flächen sind derzeit eine Reihe neuer Projekte außerhalb Bratislavas, wo mit einem klassischen Verdrängungswettbewerb zu rechnen ist, geplant.¹⁸⁰ (Jones Lang LaSalle 2011c) Dass es noch etwas Potential für Neuprojekte gibt, sieht die Westdeutsche ImmobilienBank AG dennoch: „*Einige regionale Zentren sind unterversorgt, so dass hier noch Potenzial für die Entwicklung besteht.*“¹⁸¹ (Cohausz 2011)

¹⁷⁶ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁷⁷ Cohausz, Claus-Jürgen (2011). In: Westdeutsche ImmobilienBank AG (Hrsg.) (2011): Mittel- und Osteuropa – Perspektiven und Potenziale aus Sicht einer Immobilienbank. http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/wib/de/presse/aktuelle_themen/Immobilien_Finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-%20und%20Osteuropa%20-%20Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁷⁸ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁷⁹ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸⁰ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸¹ Cohausz, Claus-Jürgen (2011). In: Westdeutsche ImmobilienBank AG (Hrsg.) (2011): Mittel- und Osteuropa – Perspektiven und Potenziale aus Sicht einer Immobilienbank. http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/wib/de/presse/aktuelle_themen/Immobilien_Finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-%20und%20Osteuropa%20-%20Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf

CEE Retail Provision and Pipeline Under Construction

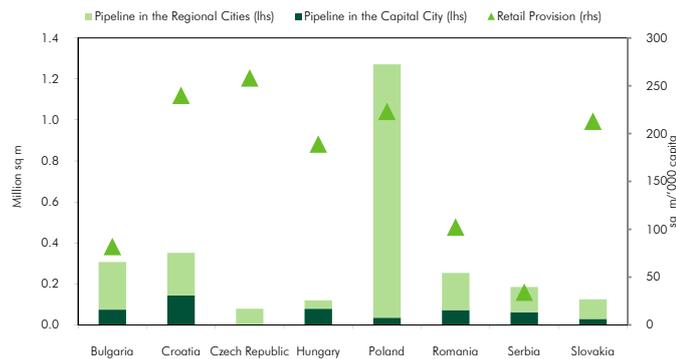


Abbildung 18 – Geplante Projektentwicklungen im Retailsektor¹⁸² (CBRE 2011i)

Die aktuellen Mieten in Bratislava bewegen sich bei rd. 50-70 EUR/m² für Verkaufsflächen in Shoppingcentern sowie rd. 45-50 EUR/m² für hochwertige Flächen abseits der Shoppingcenter.¹⁸³ (Jones Lang LaSalle 2011c) Die S IMMO AG berichtet gar von einem Niveau iHv rd. 85 EUR/m² in Bratislava.¹⁸⁴ (S IMMO AG 2011) Außerhalb der Hauptstadt ist aktuell mit rd. 25-35 EUR/m² für Flächen in Shoppingcentern sowie rd. 15-25 EUR/m² außerhalb von Shopping Centern zu rechnen. Diese Preise sollten auch 2012 relativ stabil bleiben.¹⁸⁵ (Jones Lang LaSalle 2011c)

Die Renditen im Retailbereich liegen minimal unter denen, die aktuell für den Office-Sektor erwartet werden: „7,00 Prozent.“¹⁸⁶ (S IMMO AG 2011)

[finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-%20und%20Osteuropa%20-%20Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf](#), abgerufen am: 26.02.2012

¹⁸² CBRE (2011i): MarketView. CEE Retail Investment, February 2011. http://portal.cbre.eu/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁸³ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011. http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸⁴ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁸⁵ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011. http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸⁶ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

4.3.4 Immobilieninvestments

Die Zahlen zum 3. Quartal 2011 zeigen - auch aufgrund des Rückzugs einiger Investoren aus anderen osteuropäischen Ländern und den starken Konjunkturdaten der Slowakei im Jahr 2010 - verstärktes Interesse der Investoren am Erwerb slowakischer Immobilien: „*The investment market has experienced increased activity with transaction volumes for the first three quarters of the year reaching over €150 million.*“¹⁸⁷ (Jones Lang LaSalle 2011c) Im Bürosegment soll dies, mit einem starken Fokus auf Bratislava, in Zukunft auch so bleiben – wenn auch auf selektive Art und Weise: „*Investment activity will remain selective to the best assets, with a strong focus on Bratislava.*“¹⁸⁸ (Cushman & Wakefield 2012c) Dies sieht auch die EHL so: „*Bei Gewerbeimmobilien bleibt Bratislava für österreichische Investoren interessant.*“¹⁸⁹ (Ehlmaier 2011) Auch für das Retailsegment sieht Jones Lang LaSalle eine entsprechende Nachfrage seitens Investoren: „*There is an appetite from investors to acquire retail in Slovakia but, activity is severely limited due to the lack of available product.*“¹⁹⁰ (Jones Lang LaSalle 2011c)

Aufgrund der überschaubaren Größe der Slowakei konzentriert sich der Officemarkt fast ausschließlich auf die slowakische Hauptstadt. Dies sieht auch die Westdeutsche ImmobilienBank AG so: „*Der Büroimmobilienmarkt in der Slowakei begrenzt sich für institutionelle Investoren auf Bratislava und das direkte Umland der Hauptstadt.*“¹⁹¹ (Cohausz 2011)

¹⁸⁷ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸⁸ Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011.

http://www.cushwake.com/cwmbs4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁸⁹ Ehlmaier, Michael (2011). In: Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend.

http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

¹⁹⁰ Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011.

http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁹¹ Cohausz, Claus-Jürgen (2011). In: Westdeutsche ImmobilienBank AG (Hrsg.) (2011): Mittel- und Osteuropa – Perspektiven und Potenziale aus Sicht einer Immobilienbank.

http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/wib/de/presse/aktuelle_themen/Immobilien_Finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-und%20Osteuropa%20-

4.4 Tschechische Republik

4.4.1 Allgemeines¹⁹²

Die Tschechische Republik, einst Teil der ehemaligen Tschechoslowakei, erlangte 1993 ihre Unabhängigkeit. Mit einem heute 78.866 km² großen Gebiet trat Tschechien - gemeinsam mit Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowenien, Polen, Ungarn und Zypern - 2004 der Europäischen Union bei. Die tschechische Republik beheimatet rd. 10,5 Mio. Menschen und rangiert damit an zwölfter Stelle der EU-Mitgliedsstaaten gemessen an der Einwohnerzahl. Nach Polen und Rumänien ist die Tschechische Republik damit das drittgrößte Land des Competitive Set gemessen an ihrer Einwohnerzahl. Tschechien verfügt über vier Sekundärstädte mit einer Einwohnerzahl über 100 Tsd.

Die tschechische Landeswährung ist die tschechische Krone; die Tschechische Republik ist ergo nicht Teil der europäischen Währungsunion.

Tschechien grenzt an Deutschland, Polen, die Slowakei sowie an Österreich.

Die Hauptstadt der tschechischen Republik, Prag, beheimatet rd. 1,3 Mio. Menschen. Die nächst größeren Städte nach Einwohnerzahl sind Brunn (367 Tsd. Einwohner), Ostrau (309 Tsd. Einwohner), Pilsen (163 Tsd. Einwohner) und Olmütz (rd. 100 Tsd. Einwohner).

Das durchschnittliche Monatsnettoeinkommen zeigte sich 2008 mit rd. 608 EUR; die Kaufkraft lag bei 842 EUR/Monat.¹⁹³ (Eurostat 2011d) Der Shopping-Klima-Index zeigt in eine positive Richtung.¹⁹⁴ (RegioData Research 2011) Die Arbeitslosenrate betrug mit Ende 2011 6,8 Prozent und liegt damit deutlich unter dem EU27-

[%20Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf](#), abgerufen am: 26.02.2012

¹⁹² Wikimedia Foundation Inc. (2012e): Tschechien. <http://de.wikipedia.org/wiki/Tschechien>, abgerufen am: 26.02.2012

¹⁹³ Eurostat (2011d): In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011): Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht. http://www.bpb.de/wissen/COFAOU_0,Einkommen.html, abgerufen am: 25.02.2012

¹⁹⁴ RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

Durchschnitt (9,9 Prozent).¹⁹⁵ (Eurostat 2012b) Im Competitive Set verzeichnet Tschechien damit die niedrigste Arbeitslosenrate.

4.4.2 Konjunkturdaten im Überblick

2007 lag das Wirtschaftswachstum in der Tschechischen Republik mit 2,7 Prozent um 0,7 Prozent über dem EU-Durchschnitt. Trotz Finanz- und Wirtschaftskrise schaffte man es bis heute, über dem EU-Durchschnitt – wenn auch mit einem etwas kleinerem Vorsprung – zu bleiben. Die Prognosen zeigen auch für die kommenden Jahre einen stabilen Aufwärtstrend.¹⁹⁶ (Eurostat 2012a) Dennoch dürfte das Wirtschaftswachstum unter jenem Polens, Rumäniens und interessanterweise auch unter jenem der Slowakei bleiben.

„Bis zum zweiten Weltkrieg gehörte die Tschechoslowakei zu den zehn am stärksten industrialisierten Staaten der Welt.“¹⁹⁷ (Europäische Union 2012c) Die produzierten Güter wurden schon damals ins Ausland exportiert - eine Situation die sich bis zum heutigen Zeitpunkt nicht wesentlich geändert hat. Die schwachen Wirtschaftsprognosen für die Europäische Union treffen die Tschechische Republik, deren wirtschaftlicher Erfolg schon immer mit einer regen Exporttätigkeit zusammenhing, daher aktuell in verstärktem Maße. „The country (...) is not immune from the indirect effects as they spill over to other EU economies. Further fiscal-austerity measures across Europe aimed at bringing budget deficits under control could hinder the recovery of Czech exports; domestic demand is unlikely to sufficiently compensate (...).“¹⁹⁸ (Jones Lang LaSalle 2012b) Die Binnennachfrage

¹⁹⁵ Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

¹⁹⁶ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

¹⁹⁷ Europäische Union (2012c): Informationen über die EU. Länder. Tschechische Republik.

http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/czechrepublic/index_de.htm, abgerufen am: 21.02.2012

¹⁹⁸ Jones Lang LaSalle (2012b): Prague City Report Q4 2011.

http://www.joneslanglasalle.cz/ResearchLevel1/Q4_2011_Prague_City_Report_ENG.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

gemessen an der Einwohnerzahl liegt aktuell im Competitive Set an vorderster Stelle und soll in den kommenden Jahren moderat wachsen.²⁰⁰ (Eurostat 2012a)

Die Bruttoanlageinvestitionen mussten 2009 einen deutlichen Rückgang verzeichnen (11,5 Prozent). Nach einem Wachstum 2010 und 2011 wird für das kommende Jahr wieder mit einem leichten Rückgang gerechnet.²⁰¹ (Eurostat 2012a) Die Investitionen dürften in der Vergangenheit auch durch entsprechende EU-Fördermittel gestützt worden sein. So stellte die Europäische Union für den Zeitraum 2007 bis 2013 rd. 27 Mrd. EUR an Finanzhilfen zur Verfügung.²⁰² (Europäische Kommission 2008)

In Sachen Staatsverschuldung zeigt sich das österreichische Nachbarland als Musterschüler und liegt aktuell im Competitive Set auf dem zweiten Rang nach Rumänien. Damit wird auch der Durchschnitt der EU27 weit hinter sich gelassen.²⁰³ (Eurostat 2011b)

4.4.3 Immobilienmarkt

Mitte 2011 belief sich der Bestand an Büroflächen auf rd. 2,7 Mio. m².²⁰⁴ (Gombert 2011) Dazu sollen mit Ende 2011 „rund 105.000 Quadratmeter moderne Büroflächen fertig gestellt werden. Von insgesamt zwölf neuen Bürogebäuden

²⁰⁰ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

²⁰¹ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

²⁰² Europäische Kommission (2008): In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuroopa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

²⁰³ Eurostat (2011b): Öffentlicher Schuldenstand des Euroraums verringerte sich auf 87,4% des BIP. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-06022012-AP/DE/2-06022012-AP-DE.PDF, abgerufen am: 23.02.2012

²⁰⁴ Gombert, Ute (2011). In: King Sturge Deutschland (Hrsg.) (2011): Prag: Rückkehr spekulativer Entwicklungen auf dem Prager Büromarkt. http://www.immopro24.eu/pressemitteilungen/prag-rueckkehr-spekulativer-entwicklungen-auf-dem-prager-bueroimmobilienmarkt_22827.html, abgerufen am: 26.02.2012

werden sechs spekulativ errichtet.“²⁰⁵ (Gombert 2011) Insgesamt dürfte sich damit der Bestand auf aktuell rd. 2,8 Mio. m² belaufen.

Die Mieten bewegen sich in Prag auf einem Niveau von „zwanzig Euro pro Quadratmeter in Toplagen und elf bis dreizehn Euro im Durchschnitt etwas günstiger.“²⁰⁶ (Lammer 2011) Die S IMMO AG sieht Spitzenmieten bei hochwertigen Büroflächen sogar bei rd. 21 EUR/m².²⁰⁷ (S IMMO AG 2011)

Die Renditeerwartungen werden von CBRE²⁰⁸ (CBRE 2012b) aktuell mit rd. 6,5 Prozent für hochwertige Büroflächen beziffert. Damit liegen die Zahlen aktuell auf einem ähnlich hohen Niveau wie in Polen - mit dem Unterschied, dass sich die Märkte (noch) gravierend im Hinblick auf Leerstehungsraten unterscheiden: „Jedes zehnte Büro steht leer.“²⁰⁹ (Lammer 2011)

Die heutige Einschätzung ist, dass aufgrund der geringen Anzahl an Projektentwicklungen und dem derzeitigen verstärkten Interesse am tschechischen Markt, die Leerstehungsraten in den nächsten Monaten nach unten korrigiert werden könnten: „Beyond 2012, Prague currently only has 9,000 sq m under construction. This indicates that vacancy will most likely go down (...) towards the end of 2012 – if not earlier (...).“²¹⁰ (CBRE 2012a) Darüber hinaus dürfte der anhaltende Nachfrageboom der Investoren auch Auswirkungen auf die Renditeerwartungen haben: „As the search for high quality assets has continued and a lack of product in markets such as (...) Czech Republic becomes visible it is

²⁰⁵ Gombert, Ute (2011). In: King Sturge Deutschland (Hrsg.) (2011): Prag: Rückkehr spekulativer Entwicklungen auf dem Prager Büromarkt. http://www.immopro24.eu/pressemitteilungen/prag-rueckkehr-spekulativer-entwicklungen-auf-dem-prager-bueroimmobilienmarkt_22827.html, abgerufen am: 26.02.2012

²⁰⁶ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

²⁰⁷ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁰⁸ CBRE (2012b): MarketView. Czech Republic Property Investment 2011 Summary/H2 2011. http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

²⁰⁹ Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

²¹⁰ CBRE (2012a): MarketView. CEE Offices. February 2012. http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 24.02.2012

not unthinkable that yields may compress a bit further for the best assets in these markets.“²¹¹ (CBRE 2012a)

Im Jahr 2010 verfügte Tschechien über rd. 2,6 Mio. m² an Retailflächen; rd. 33 Prozent der vermietbaren Flächen entfallen auf die Hauptstadt Prag.²¹² (CBRE 2010) Der Bestand liegt damit auf einem hohen Niveau, vergleicht man die Zahlen mit Polen, der Slowakei, Ungarn und Rumänien.

CEE Retail Provision and Pipeline Under Construction

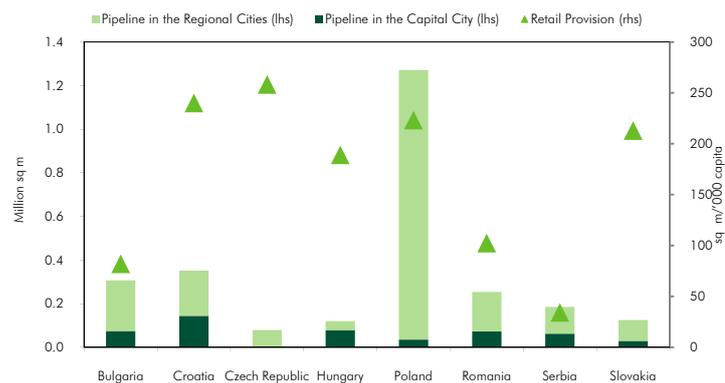


Abbildung 19 – Geplante Projektentwicklungen im Retailsektor²¹³ (CBRE 2011i)

Die geplanten Projekte halten sich aktuell im Rahmen. Hinzu kommt, dass diese vor allem regional entwickelt werden. Nach Einschätzung von CBRE steht auch die Erweiterung bestehender Objekte im Fokus: „*Future developments are trending more towards extensions of existing shopping centres (...).*“²¹⁴ (CBRE 2011i) Die regionale Orientierung der Neuentwicklungen passt auch zur aktuellen Nachfrage: „*Das Mieterinteresse ist schwerpunktmäßig auf die größeren Städte konzentriert. (...) Bei einigen, meistens lokalen Retailern, ist aktuell eine Konsolidierungsphase erkennbar, was zu einer Erhöhung der verfügbaren Flächen außerhalb der Hauptstadt führen kann.*“²¹⁵ (iii-investments. Research 2011) Hier zeigt sich einmal mehr das Lagekriterium: „*Parallel zu rückläufigen Umsätzen verschärfte sich die*

²¹¹ CBRE (2012a): MarketView. CEE Offices. February 2012.

http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 24.02.2012

²¹² CBRE (2010): MarketView. Czech Retail. H12010.

http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

²¹³ CBRE (2011i): MarketView. CEE Retail Investment, February 2011,

http://portal.cbre.eu/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

²¹⁴ CBRE (2011i): MarketView. CEE Retail Investment, February 2011,

http://portal.cbre.eu/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

²¹⁵ iii-investments. Research (2011): Immobilienmärkte in Europa. Herbst 2011.

http://www.iii-investments.de/de/pdf/Immobilienmarktbericht_D.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

*Nachfragekluft zwischen gut und schlecht positionierten Shopping-Centern.*²¹⁶
(Deka Bank 2010)

Die begehrten Retailflächen werden im Shoppingcenter-Bereich in Prag aktuell mit Spitzenmieten für rd. 85 EUR/m² gehandelt.²¹⁷ (S IMMO AG 2011) In Prags Einkaufsstraßen wurden 2010 Spitzenmieten iHv rd. 170 EUR/m² verzeichnet.²¹⁸ (CBRE 2010) Insgesamt liegt das tschechische Mietniveau bei rd. 18-21 EUR/m².²¹⁹ (iii-investments.Research 2011)

Die Renditen liegen marginal unter dem Niveau von Büroimmobilien und werden derzeit mit rd. 6,25 Prozent eingestuft.²²⁰ (S IMMO AG 2011)

Aktuell ist der Prager Retailmarkt in Innenstadtlage mit rd. 3,5 Prozent von einem niedrigen Leerstand geprägt. Anders sieht es bei Shoppingcentern aus, wo durchschnittlich rd. 9,5 Prozent der vermietbaren Flächen leer stehen.²²¹ (Deka Bank 2010)

4.4.4 Immobilieninvestments

Die Tschechische Republik rückte 2011 verstärkt ins Blickfeld internationaler Investoren und verzeichnete 2011 ein „all-time high“ nach dem Erfolgsjahr 2007. Insgesamt belief sich das Investmentvolumen im Jahr 2011 auf rd. 2,1 Mrd. EUR; davon entfielen rd. 40 Prozent auf Handelsimmobilien und lediglich 27 Prozent auf Büroimmobilien. Dies ist insofern bemerkenswert, als üblicherweise rd. 50 Prozent

²¹⁶ Deka Bank (2010): Immobilien Research Länderanalyse. Tschechische Republik. Ausgabe 8/2010 – 11. Oktober 2010

²¹⁷ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011.

http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²¹⁸ CBRE (2010): MarketView. Czech Retail. H12010.

http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

²¹⁹ iii-investments. Research (2011): Immobilienmärkte in Europa. Herbst 2011.

http://www.iii-investments.de/de/pdf/Immobilienmarktbericht_D.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²²⁰ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011.

http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²²¹ Deka Bank (2010): Immobilien Research Länderanalyse. Tschechische Republik. Ausgabe 8/2010 – 11. Oktober 2010

des Investmentvolumens auf Büroimmobilien entfallen.²²² (Jones Lang LaSalle 2012b) Die S IMMO AG sieht das Interesse an Tschechien ebenfalls: „Tschechien gilt derzeit als der wichtigste Zielmarkt in CEE.“²²³ (S IMMO AG 2011)

Rd. 78% aller getätigten Investments wurden von ausländischen Investoren aus getätigt, die langsam wieder Vertrauen in fremde Märkte zeigten. Diese Entwicklung ist insofern bemerkenswert, als lokale Investoren vor allem in den Jahren 2008, 2009 und 2010 verstärkt den Rückgang ausländischer Investitionen abfederten.

Local Investment as % of Total Investment Activity

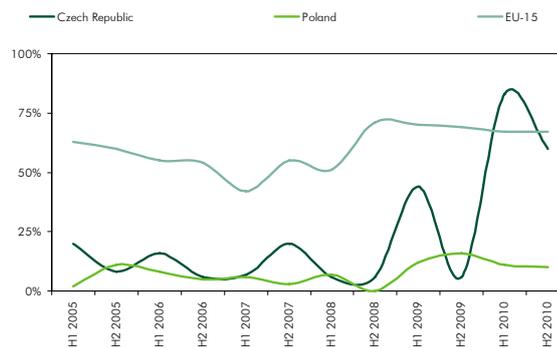


Abbildung 20 – Anteil Investments inländischer Investoren an Gesamtinvestments²²⁴ (CBRE 2011f)

Die Bedeutung der tschechischen Hauptstadt für den Officemarkt schlägt sich auch in den jüngst getätigten Investments nieder. Im Retailbereich konzentrierte man sich hingegen verstärkt auf die Regionen außerhalb der Hauptstadt: „Investors attention shifted to regions (...). Retail (...) assets were transacted only in the regions, whereas office premises only in the capital.“²²⁵ (CBRE 2012c) Im Retailbereich fanden verstärkt Portfoliotransaktionen statt: „Portfolio sales were also registered in Czech Republic (...). These transactions were mostly related to supermarkets being sold.“²²⁶ (CBRE 2011i) Dass Prag der wichtigste Schauplatz bleibt, wenn es um

²²² Jones Lang LaSalle (2012b): Prague City Report Q4 2011. http://www.joneslanglasalle.cz/ResearchLevel1/Q4_2011_Prague_City_Report_ENG.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

²²³ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²²⁴ CBRE (2011f): Czech Investment Market. ViewPoint. March 2011. http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

²²⁵ CBRE (2012c): MarketView. Czech Republic Property Investment 2011 Summary/H2 2011. http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

²²⁶ CBRE (2011i): MarketView. CEE Retail Investment, February 2011. http://portal.cbre.eu/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

Büroimmobilien geht, sieht auch die Westdeutsche ImmobilienBank AG so: „Im Büroflächensektor dominiert der Standort Prag.“²²⁷ (Cohausz 2011)

4.5 Ungarn

4.5.1 Allgemeines²²⁸

Die Republik Ungarn, mit ihrem 93.000 km² großen Gebiet einst Teil des kommunistischen Ostblocks, trat 2004 - gemeinsam mit Tschechien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowenien, Ungarn und Zypern - der Europäischen Union bei. Die ungarische Währung heißt Forint; Ungarn ist nicht Teil der europäischen Währungsunion.

Ungarn beheimatet rd. 10 Mio. Menschen und liegt damit an dreizehnter Stelle der EU-Mitgliedsstaaten gemessen an ihrer Einwohnerzahl. Darüber hinaus ist Ungarn nach Polen, Rumänien und Tschechien der viertbevölkerungsreichste osteuropäische EU-Mitgliedsstaat, Was die Bevölkerungsanzahl betrifft, kann Ungarn mit der Tschechischen Republik verglichen werden (rd. 10,53 Mio. Einwohner); Ungarn verfügt aber mit acht Städten über doppelt so viele Sekundärstädte mit einer Einwohnerzahl über 100 Tsd.

Ungarn grenzt an Österreich, die Slowakei, die Ukraine, Rumänien, Serbien, Kroatien und Slowenien.

Ungarns Hauptstadt Budapest führt mit rd. 1,69 Mio. Einwohner die Liste der bevölkerungsreichsten ungarischen Städte an, zu denen Debrecen (rd. 225 Tsd. Einwohner), Miskolc (rd. 180 Tsd. Einwohner), Szeged (rd. 165 Tsd. Einwohner), Pécs (rd. 160 Tsd. Einwohner) und Győr (rd. 130 Tsd. Einwohner) zählen.

²²⁷ Cohausz, Claus-Jürgen (2011). In: Westdeutsche ImmobilienBank AG (Hrsg.) (2011): Mittel- und Osteuropa – Perspektiven und Potenziale aus Sicht einer Immobilienbank. http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/wib/de/presse/aktuelle_themen/Immobilien_Finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-%20und%20Osteuropa%20-%20Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²²⁸ Wikimedia Foundation Inc. (2012f): Ungarn. <http://de.wikipedia.org/wiki/Ungarn>, abgerufen am: 26.02.2012

Das durchschnittliche Monatsnettoeinkommen lag 2008 bei rd. 395 EUR; die durchschnittliche Kaufkraft betrug rd. 570 EUR/Monat.²²⁹ (Eurostat 2011a) Der Shopping-Klima-Index weist einen negativen Trend auf.²³⁰ (RegioData Research 2011) Dies hängt unter anderem mit der Tatsache zusammen, dass Ungarn mit einer Arbeitslosenrate iHv aktuell 10,9 Prozent im Spitzenfeld des Competitive Set liegt. Damit liegt die Arbeitslosenrate über dem Durchschnitt der EU27 (9,9 Prozent) und wird lediglich von der Slowakei übertroffen (13,4 Prozent).²³¹ (Eurostat 2012b)

4.5.2 Konjunkturdaten im Überblick

Ungarn hat, wie kein anderes Land in der CEE-Region, auch in allgemeinen Boom-Zeiten ein vergleichsweise schwaches Wirtschaftswachstum verzeichnet. Es zeigt sich also, dass „Ungarn (...) in der Vergangenheit (...) anfällig für wirtschaftliche Turbulenzen (...)“²³² (Weber 2012) war. Auch für die Jahre 2012 und 2013 rechnen die europäischen Experten damit, dass Ungarn beim BIP-Wachstum unter dem europäischen Durchschnitt (EU27 iHv 0,6 bzw. 1,5 Prozent vs. Ungarn iHv 0,5 bzw. 1,4 Prozent) liegen wird. Wenig hilfreich ist die schwache Binnenwirtschaft, die - verglichen mit Tschechien - rund die Hälfte ausmacht. Dies verdeutlicht einmal mehr, wie stark Ungarn von seinen Exporten und damit auch von einem positiven Sentiment seitens der in Ungarn agierenden Unternehmen und Investoren abhängig ist.

Die derzeitige wirtschaftliche Lage Ungarns und Verschuldung über dem EU-Durchschnitt bereitet den Banken zunehmend Kopfzerbrechen: „Speziell in Ungarn droht den Banken Ungemach, weil das Land kurz vor der Pleite steht und viele

²²⁹ Eurostat (2011a). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011): Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht. http://www.bpb.de/wissen/COFAOU_0,Einkommen.html, abgerufen am: 25.02.2012

²³⁰ RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

²³¹ Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

²³² Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEESTrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

*Kunden Probleme bei der Tilgung ihrer Kredite haben.*²³³ (Weber 2012) Aufgrund der aktuellen Situation steht frisches Kapital für (Immobilien-)Investitionen so gut wie gar nicht mehr zur Verfügung. Dies wird selbst in offiziellen Papieren der Bank Austria UniCredit AG bestätigt: In Ungarn existiere „*basically no bank lending.*“²³⁴ (Unicredit Group 2011)

Aufgrund fehlender angestrebter Budgetkonsolidierungen für 2012 ist davon auszugehen, dass die ungarische Staatsverschuldung auch weiterhin auf einem hohen Niveau bleiben wird (rd. 80 Prozent des BIP). Eine Tatsache, die dazu beiträgt, dass sowohl Investoren als auch ihre Financiers wohl auch in Zukunft davon Abstand nehmen werden, den ungarischen Markt verstärkt zu bearbeiten. Eduard Zehetner, CEO der Immofinanz AG bringt es auf den Punkt: „(...) *das Land droht von der internationalen Wirtschaft links liegen gelassen zu werden*“²³⁵ (Zehetner 2012).

Wegen fehlender Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung durch die ungarische Regierung unter Premier Orban überraschte jüngst auch die EU-Kommission mit dem Vorschlag „*für das kommende Jahr 495 Mio. Euro EU-Fördergelder auf Eis zu legen, da Ungarn mehrfach den Stabilitätspakt zur Begrenzung der Staatsschulden gebrochen hat. Die EU würde damit erstmals eine Finanzstrafe gegen ein Land wegen eines notorisch überhöhten Defizits verhängen.*“²³⁶ (Eder 2012) Dies ist vor allem im Zusammenhang mit der ohnehin schwachen Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen (2011 Rückgang iHv rd. 4,9 Prozent; 2012 und 2013 prognostizierte Entwicklung unter dem Durchschnitt der EU27)²³⁷ (Eurostat 2012a) sowie der Abhängigkeit von EU-Fördermitteln zu sehen. Für den Zeitraum 2007 bis

²³³ Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEEStrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

²³⁴ Unicredit Group (2011a): CEE Quarterly Dezember 2011. http://www.unicreditgroup.eu/en/Research/Research_papers.htm, abgerufen am: 24.02.2012

²³⁵ Zehetner, Eduard (2012). In: Boerseexpress (Hrsg.) (2012): Immofinanz soll zu einer „Immobilien-Maschine“ werden. <http://www.boerse-express.com/pages/1228787/newsflow>, abgerufen am: 24.02.2012

²³⁶ Eder, Florian (2012). In: Die Welt (Hrsg.) (2012): Ungarn droht Geldentzug. http://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article13882485/Ungarn-droht-Geldentzug.html, abgerufen am: 24.02.2012

²³⁷ Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012

2013 hat die Europäische Union jedenfalls rd. 25,3 Mrd. EUR an Subventionen zur Verfügung gestellt.²³⁸ (Europäische Kommission 2008)

4.5.3 Immobilienmarkt

Der Bestand an Büroflächen wurde im ersten Halbjahr 2011 mit rd. 2,9 Mio. m² beziffert.²³⁹ (Puschögl 2011) Dazu sollen mit Ende 2011 zusätzliche Flächen iHv rd. 80.000 m² auf den Markt gekommen sein.²⁴⁰ (S IMMO AG 2011) Damit dürfte sich der Bestand aktuell auf einem Niveau von rd. 3 Mio. m² an vermietbaren Flächen bewegen. Dass 2011 trotz Finanz- und Wirtschaftskrise und der angespannten Lage am ungarischen Büromarkt Neuflächen auf den Markt gekommen sind, mag auf den ersten Blick überraschen, ist allerdings durch einen entsprechenden Projektierungs- und Baubeginn vor Einsetzen der Krise erklärbar. Darüber hinaus sind Banken in den vergangenen Jahren verstärkt dazu genötigt worden, aufgrund von Rückzahlungsschwierigkeiten, Objekte ins Eigentum zu übernehmen und auf den Markt zu bringen: „*Financial institutions have started processing and managing the real estate assets that have come into their ownership through debt defaults, and are showing active ownership activity, concentrating on leasing the premises as opposed to fire sales.*“²⁴¹ (Colliers International 2011)

Die Spitzenbüromieten in guter Innenstadtlage bewegen sich aktuell bei rd. 20 EUR/m²²⁴² (S IMMO AG 2011) und liegen damit auf einem relativ hohen Niveau.

²³⁸ Europäische Kommission (2008): In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuroopa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

²³⁹ Puschögl, Martin (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Ungarn „vom Investorenradar verschwunden“. <http://derstandard.at/1304552604843/Immobilienmaerkte-Ungarn-vom-Investorenradar-verschwunden>, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁰ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴¹ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴² S IMMO AG (Hrsg.): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Allerdings verzeichnete Ungarn Ende 2011 mit rd. 23,5 Prozent²⁴³ (Cushman & Wakefield 2012b) einen Rekordwert in Sachen Leerstand. Daher bewegen sich auch die Spitzenrenditen mit zwischen 7,25 Prozent²⁴⁴ (S IMMO AG) und 7,5 Prozent²⁴⁵ (Colliers International 2011) auf einem deutlich höheren Niveau als in Polen oder der Tschechischen Republik.

Ausgehend von einer - wenn auch im Vergleich zu anderen osteuropäischen Ländern deutlich schwächeren – positiven zukünftigen Entwicklung Ungarns könnten die derzeitigen Mieten im Hintergrund der geringen Pipeline an Neuentwicklungen leicht anziehen bzw. sollten im schlimmsten Fall wenigstens stabil bleiben. Darüber hinaus könnte dies auch in positiver Weise die Leerstehungsrate beeinflussen.

Der Bestand an Retailflächen beläuft sich in Ungarn aktuell auf rd. 1,3 Mio. m². Darüber hinaus ist die Errichtung von neuen Flächen iHv rd. 200.000 m² geplant.²⁴⁶ (iii-investments.Research 2011) Die Realisierung der meisten geplanten Projekte wird sich – wohl auch angesichts hoher Leerstandsrate²⁴⁷ (iii-investments.Research 2011) und den in den letzten beiden Jahren gesunkenen Mieten²⁴⁸ (Colliers International 2011) - nach Ansicht von Colliers nach hinten verschieben: „*Additional pipeline shopping centre supply will be delayed until 2013–2015.*“²⁴⁹ (Colliers International 2011) Dies korreliert auch mit der Einschätzung Cushman &

²⁴³ Cushman & Wakefield (2012b): Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁴ S IMMO AG (Hrsg.): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁵ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁶ iii-investments Research (2011): Immobilienmärkte Europa. Herbst 2011. http://www.iii-investments.de/de/pdf/Immobilienmarktbericht_D.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁷ iii-investments Research (2011): Immobilienmärkte Europa. Herbst 2011. http://www.iii-investments.de/de/pdf/Immobilienmarktbericht_D.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁸ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁴⁹ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Wakefields: „the majority of occupiers remain cautious.“²⁵⁰ (Cushman & Wakefield 2011b)

Die Spitzenmieten bewegen sich in einer Bandbreite von 90²⁵¹ (Cushman & Wakefield 2011b) bis 110²⁵² (Colliers International 2011) EUR/m² in hochwertigen Einkaufsstraßen sowie bei rd. 65²⁵³ (Colliers International 2011) EUR/m² in Shoppingcentern. „Bei den Fachmärkten betragen die Spitzenmieten in Budapest EUR 8,00/m²/Monat.“²⁵⁴ (S IMMO AG 2011)

Die Einschätzung der Rendite fällt recht unterschiedlich aus; insgesamt dürften sich die Erwartungen zwischen 6,5²⁵⁵ (S IMMO AG 2011) und 7,75 Prozent²⁵⁶ (Cushman & Wakefield 2012b) bewegen.

4.5.4 Immobilieninvestments

„Ungarn war für viele der Beginn der Investitionstätigkeit in CEE (...) es gab richtige Goldgräberstimmung, die bald verflacht ist.“²⁵⁷ (Gulnerits 2011) Im Falle österreichischer Investoren hängt das frühe Interesse vor allem mit der geografischen Nähe zusammen. Heute zeigt sich, dass vor allem die schwachen

²⁵⁰ Cushman & Wakefield (2012b): Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵¹ Cushman & Wakefield (2012b): Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵² Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵³ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵⁴ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵⁵ S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵⁶ Cushman & Wakefield (2012b): Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵⁷ Gulnerits, Kathrin (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg. (2011): Polen lässt jetzt stabile Investments zu. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/polen-laesst-jetzt-stabile-investments-zu-496995/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Wirtschaftsdaten, gepaart mit einer wenig investorenfreundlichen Politik, wesentlichen Einfluss auf die aktuellen Entwicklungen am ungarischen Immobilienmarkt nehmen. Derzeit steht Ungarn wenig in der Investorengunst: *„Budapest hat (eine) schlechte Ausgangsposition wegen negativem Marktsentiment.“*²⁵⁸ (EHL Immobilien 2011)

2011 wurden im Bereich Office und Retail insgesamt rd. 554 Mio. EUR an Investments getätigt. Davon entfiel der Löwenanteil mit rd. 435 Mio. EUR²⁵⁹ (Cushman & Wakefield 2012b) auf den Officemarkt sowie rd. 119 MEUR²⁶⁰ (Cushman & Wakefield 2012a) auf das Retailsegment. Im Gegensatz zu Rumänien, wo sich noch immer unterschiedliche Einschätzungen auf Käufer- und Verkäuferseite erkennen lassen, nähern sich potentielle Verkäufer an die Erwartungen potentieller Investoren in Ungarn an.²⁶¹ (Colliers International 2011)

Investiert wird vor allem in bestehende Objekte, denn die Pipeline an neu zu entwickelnden Objekten ist derzeit überschaubar: *„Die Bautätigkeit hat (...) im Zuge der Finanzkrise stark nachgelassen.“*²⁶² (Putschögl 2011) Dies hängt zum einen damit zusammen, dass Ungarn derzeit nicht gerade als Liebling der Finanzinstitute gilt und Finanzierungen – neben der angespannten wirtschaftlichen Lage Ungarns auch aufgrund entsprechender Anforderungen hinsichtlich einer Vorvermietung – entsprechend schwer zu lukrieren sind, andererseits erschweren aktuelle rechtliche Rahmenbedingungen den Bau neuer Projekte: *„(...) the government introduced legislation banning the construction of commercial buildings larger than 300 sq.m,*

²⁵⁸ EHL Immobilien (2011): EHL: Büroimmobilien sind nun wieder interessant. <http://www.medianet.at/realestate/article/ehl-bueroimmobilien-sind-nun-wieder-interessant/>, abgerufen am: 26.02.2012

²⁵⁹ Cushman & Wakefield (2012b): Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁶⁰ Cushman & Wakefield (2012a): Marketbeat. Retail Snapshot. Hungary. 4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_retail_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁶¹ Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011. http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

²⁶² Putschögl, Martin (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Ungarn „vom Investorenradar verschwunden“. <http://derstandard.at/1304552604843/Immobilienmaerkte-Ungarn-vom-Investorenradar-verschwunden>, abgerufen am: 26.02.2012

*effective from 1 January 2012 to 31 December 2014, although exemptions can be granted (...)*²⁶³. (Cushman & Wakefield 2012a)

²⁶³ Cushman & Wakefield (2012a): Marketbeat. Retail Snapshot. Hungary. 4 2011. http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_retail_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

5 Zusammenfassung Status Quo und Ableitung von Trends für Immobilieninvestments in ausgewählten CEE-Ländern

Die vorliegende „Investitionslandschaft“ soll einen Überblick über aktuelle Rahmenbedingungen einzelner Märkte, die im Rahmen einer Investitionsentscheidung berücksichtigt werden sollten, geben. Die angegebenen Daten (siehe Spalten „Status Quo“) wurden den vorigen Abschnitten der Arbeit entnommen, in denen im Detail auf die einzelnen Quellen Bezug genommen wurde. Insofern wird im Rahmen der tabellarischen Zusammenfassung auf eine nochmalige Angabe von Quellen verzichtet. Die angeführten Trends im Abschnitt „Konjunkturdaten im Überblick“ geben die Einschätzungen der Europäischen Union wieder. Alle übrigen Trends spiegeln nach eingehender Analyse der verschiedenen Quellen die Einschätzung der Autorin wider.

5.1 Überblick über die Investitionslandschaft

	Polen		Rumänien		Slowakei		Tschechien		Ungarn	
	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend
Allgemeines										
Größe	312.679		237.500		48.845		78.866		93.000	
Währung	Zloty		Leu		Euro		Krone		Forint	
Hauptstadt	Warschau		Bukarest		Bratislava		Prag		Budapest	
Sekundärstädte über 100 Tsd. EW	Anzahl	39	23		1		4		8	
Einwohnerzahl (EW)	Mio.	38,2	19,0		5,4		10,5		10,0	
Einwohnerzahl Hauptstadt	Mio.	1,7	1,9		0,43		1,3		1,7	
Monatsnettoeinkommen	EUR	425,0	180,0		473,0		608,0		395,0	
Kaufkraft	EUR	615,0	287,0		656,0		842,0		670,0	
Arbeitslosenrate	%	9,9	7,0		13,4		6,8		10,9	
Konjunkturdaten im Überblick										
BIP Wachstum 2011	%	4,0	1,7		2,9		1,8		1,4	
Binnenwirtschaft 2011	MEUR	365.469,4	125.421,0		66.357,8		144.814,5		87.305,4	
EU-Fördermittel 2007-2013	MEUR	67.284,0	19.668,0		11.588,0		26.692,0		25.307,0	
Bruttoanlageinvestitionen Wachstum 2011	%	7,0	2,4		3,7		1,7		-4,9	
Höchste Staatsverschuldung der EU	Rang	15	24		20		21		8	
Büromarkt										
Bestand Büroflächen*)	Mio. m2	3,6	2,1		1,4		2,8		3,0	
Pipeline Projektentwicklungen	Mio. m2	0,47	0,17		0,06		0,009		n.a.	
Vorvermietung Projektentwicklungen	%	29,0	34,0		n.a.		n.a.		n.a.	
Spitzenmiete Hauptstadt	EUR/m2	23,0-25,0	19,0		16,0-17,0		20,0-21,0		20,0	
Leerstand	%	7,0	14,1		12,0		10,0		23,5	
Spitzenrendite	%	6,5	8,5-8,75		7,25		6,5		7,25-7,5	
Retailmarkt										
Bestand	Mio. m2	8,0	2,6		1,39		2,6		1,3	
Retailfläche/Einwohner	m2	1,0	0,01		n.a.		n.a.		n.a.	
Pipeline Projektentwicklungen	Mio. m2	0,6	0,3		n.a.		n.a.		0,2	
Vorvermietung Projektentwicklungen	%	n.a.	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
Spitzenmiete Hauptstadt **)	EUR/m2	75,0-90,0	70,0-75,0		50,0-85,0		85,0/170,0		65,0-90,0/110,0	
Leerstand***)	%	0,8	n.a.		n.a.		3,5/9,5		n.a.	
Spitzenrendite	%	6,25	8,75-10,25		7,0		6,25		6,5-7,5	
Investments										
Volumen 2011****)	MEUR	2.100,0	400,0		150		2.100		554	
Anteil Büroflächen	%	50	n.a.		n.a.		27		79	
Anteil Retailflächen	%	50	n.a.		n.a.		40		21	
Bedeutung ausländischer Investoren	hoch/mittel/niedrig	hoch	hoch		mittel		mittel		mittel	
Bedeutung inländischer Investoren	hoch/niedrig	niedrig	niedrig		mittel		mittel		mittel	

Anmerkungen	
*) Slowakei: nur Daten für Bratislava verfügbar	
**) Tschechien: 85 EUR/m2 Spitzenmiete Shoppingcenter, 170 EUR/m2 Einkaufsstraße; Ungarn: 65-90 EUR/m2 Spitzenmiete Shoppingcenter, 110 EUR Einkaufsstraße	
***) Tschechien: 3,5% Leerstand Einkaufsstraßen, 9,5% Leerstand Shoppingcenter	
****) Slowakei: nur Daten für Q1-Q3/2011 berücksichtigt; Ungarn: nur Daten für Retail und Office enthalten; Polen: Anteil Büro- und Retailflächen eigene Schätzung	

Legende	Status Quo	Daten per Ende 2011
	Trend	für die nächsten 2 Jahre
	n.a.	keine Daten vorhanden
	Mio.	Millionen
	EUR	Euro
	MEUR	Millionen Euro
	↗	Aufwärtstrend
	→	Stabiler Trend
	↘	Abwärtstrend

Abbildung 21 – Investorenlandschaft inkl. Anmerkungen und Legende

5.2 Status Quo

5.2.1 Makroökonomische Entwicklungen

Die Analyse makroökonomischer Daten des Competitive Set hat gezeigt, dass sich die einzelnen Länder (teilweise stark) voneinander unterscheiden. Die Finanz- und Wirtschaftskrise traf die Region mit voller Wucht; einzig Polen verzeichnete in Zeiten allgemeiner Rezession ein Wirtschaftswachstum. Die Stärke Polens liegt auch in der starken Binnenwirtschaft, gemessen in absoluten Zahlen, begründet. Dies trifft in vergleichbarem Maße auf die Tschechische Republik zu, welche die höchsten Werte in Bezug auf die Binnenwirtschaft, gemessen an der Bevölkerungszahl, aufweist.

In Bezug auf die Arbeitslosenrate verzeichnete die Slowakei – trotz einem entsprechenden Rückgang während der letzten Jahre - mit rd. 13,4 Prozent zuletzt noch immer einen Rekordwert. Tschechien und Rumänien zeigten sich mit 6,8 Prozent und 7,0 Prozent als Musterschüler (EU-Durchschnitt iHv 9,9 Prozent).

Darüber hinaus wird der unterschiedliche Wohlstand der Bevölkerung durch starke Unterschiede bei Monatsnettoeinkommen und Kaufkraft deutlich. Tschechien liegt zwar mit rd. 56 Prozent des deutschen Niveaus noch immer stark unter dem EU-Durchschnitt; im Competitive Set zeigt sich aber, dass der tschechischen Bevölkerung das höchste Nettoeinkommen zur Verfügung steht. Dies gilt gleichermaßen auch für die Kaufkraft. Schlusslicht bildet Rumänien - sowohl in Hinblick auf das Einkommen als auch auf die Kaufkraft, direkt gefolgt von Ungarn.

Die mittels Vergabe von EU-Fördermittel angestrebte langfristige Verbesserung des Wohlstandes der osteuropäischen Bevölkerung wird deutlich, betrachtet man die absoluten Zahlen, die für den Zeitraum 2007-2013 zur Verfügung stehen. Dass diese Mittel teilweise nicht abgerufen werden (Rumänien) bzw. teilweise ggf. gar eingefroren werden könnte (Ungarn), erscheint wenig hilfreich. Denn Investitionen sind wesentlich für ein entsprechendes Wirtschaftswachstum. Darüber hinaus stehen auch osteuropäische Staaten augenblicklich vor der Herausforderung, ihre Staatsschulden mit Hilfe entsprechender Sparmaßnahmen zu senken bzw. auf einem derzeit noch vergleichsweise niedrigen Niveau (mit Ausnahme Ungarns) zu halten.

5.2.2 Immobilienmärkte

In der Vergangenheit waren die ehemaligen Länder des Kommunismus geprägt von einem allgemeinen Nachholbedarf gepaart mit einer gewissen „Goldgräberstimmung“ westeuropäischer Investoren. Insgesamt verzeichnete die Region ein rasantes Wirtschaftswachstum, welches seine Auswirkungen auch im Immobilienbereich zeigte. Es wurde spekuliert und auch österreichische Investoren profitierten gemeinsam mit ihren Financiers von der wirtschaftlichen Aufschwung der Region. Den rasanten Preissteigerungen auf den Immobilienmärkten der letzten Jahre folgte ein deutlicher Abschwung. Heute bewegen sich die Preise wieder auf einem deutlich niedrigeren Niveau: *„Allen Anzeichen nach sind die Zeiten der drastisch und dynamisch steigenden Preise vorbei. Die Lage auf den Immobilienmärkten in MOE stabilisiert sich.“*²⁶⁴ (Makowicz 2008: 11)

Die Finanz- und Wirtschaftskrise traf die Immobilienmärkte in CEE unterschiedlich stark. Polen erholte sich als eines der ersten Länder relativ rasch von der Krise und zog bald schon wieder Interesse nach sich.

Inzwischen hat sich Polen mit einem Bestand von rd. 3,6 Mio. m² Büroflächen und Spitzenmieten iHv rd. 23-25 EUR/m² in Warschau (bei rd. 7 Prozent Leerstand und einer überschaubaren Pipeline an Neuprojekten) an der Spitze im Competitive Set behauptet. Die geringste Fläche weist die Slowakei mit einem Bestand von rd. 1,4

²⁶⁴ Makowicz, Bartosz (2008): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Einführung In: Makowicz, Bartosz (Hrsg.): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Linde Verlag, Wien, S. 11

Mio. m² auf. In Bratislava befindet sich das Mietniveau mit einer Spitzenmiete iHv rd. 16.17 EUR/m² (bei rd. 12 Prozent Leerstand und einer überschaubaren Pipeline an Neuprojekten) derzeit auf dem niedrigsten Niveau im Competitive Set. Den höchsten Leerstand im Competitive Set verzeichnet aktuell Ungarn. Die Renditeerwartungen für Officeprojekte in Polen und Tschechien liegen mit rd. 6,5 Prozent auf einem gleich hohen Niveau. Ungarn, die Slowakei und Rumänien werden noch riskanter eingestuft.

Den höchsten Retailbestand verzeichnet mit rd. 8 Mio. m² an Flächen Polen. Die geringste Fläche weist mit rd. 1,3 Mio. m² Ungarn auf, das mit diesem Wert hinter der Slowakei (1,39 Mio. m²) liegt. Die Tschechische Republik verzeichnet einen Bestand iHv rd. 2,6 Mio. m². Damit wird deutlich, dass der Bestand an Retailflächen pro Einwohner in Tschechien und der Slowakei auf einem für osteuropäische Verhältnisse sehr hohen Niveau liegt. Rumänien bildet mit rd. 2,6 Mio. m² Retailflächen und einer Einwohnerzahl iHv rd. 21,4 Mio. das Schlusslicht. Die Spitzenmieten bewegen sich in Prag und Budapest auf rd. 170 EUR/m² bzw. 110 EUR/m² für hochwertige Geschäftsflächen in Einkaufsstraßen sowie rd. 85 EUR/m² bzw. 65-90 EUR/m² für entsprechende Geschäftsflächen in Shoppingcentern. Der Leerstand ist vor allem in Polen mit rd. 0,8 Prozent kaum vorhanden. Die Renditen liegen in Tschechien und Polen erneut mit rd. 6,25 Prozent auf einem gleichen Niveau; in der Slowakei, Ungarn und Rumänien liegen die Werte deutlich darüber.

5.2.3 Immobilieninvestments

Der Investmentmarkt in CEE hat im Vergleich zu 2010 deutlich angezogen; das Investmentvolumen belief sich im August 2011 bereits auf rd. 6,9 Mrd. EUR.²⁶⁵ (Erste Group 2011b)

Bei den Investments waren es vor allem Polen und Tschechien, die das Interesse von Investoren auf sich zogen: *„Wenn professionelle Investoren Gewerbeimmobilien Osteuropas im Blick haben, schauen sie eher nach Polen oder Tschechien.“*²⁶⁶

²⁶⁵ Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

²⁶⁶ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend.

http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

(Martens 2011) Alleine 2011 wurden insgesamt rd. 4,2 Mrd. EUR an Investments in diesen beiden Ländern getätigt; das Volumen teilt sich dabei gleichermaßen auf Polen wie Tschechien auf. Interessant ist, dass in Tschechien die Nachfrage nach Retailflächen jene nach dem Bürosegment deutlich überholt hat. Die starke Nachfrage nach Investments in Polen und Tschechien hat sich bereits auf die Renditen niedergeschlagen. Dies bestätigen auch die Experten: „So konstatiert Colliers International in seinem jüngsten „Research & Forecast Report“, dass aktuell die Preise in Kernmärkten wie Polen und Tschechien aufgrund des Wettbewerbs gerade im oberen Segment unter Druck geraten (...).“²⁶⁷ (Martens 2011) Das geringste Transaktionsvolumen im Jahr 2011 verzeichnete die Slowakei (rd. 150 Mio. EUR); allerdings zählt diese auch zu den bevölkerungsärmsten Ländern im Competitive Set.

An den Investments in Polen und Tschechien waren laut Angaben der Erste Group vorwiegend ausländische Investoren aus Österreich und Großbritannien beteiligt: „Looking at the geographical composition of investors, capital was increasingly flowing into the CEE region from Austria and the UK.“²⁶⁸ (Erste Group 2011b) Insgesamt zeigt sich, dass die Bedeutung ausländischer Investoren für Immobilieninvestments in Polen, Tschechien und Rumänien groß ist.

5.2.4 Bankenfinanzierungen

Kreditfinanzierungen für den Immobiliensektor waren in der Vergangenheit wesentlich für die wirtschaftliche Entwicklung der CEE-Region. Finanzierungen standen aufgrund entsprechender Überliquiditäten bis Mitte 2008 zu vergleichsweise günstigen Konditionen zur Verfügung und begünstigten eine Reihe spekulativer Investments. Mit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise ändert sich dies.

Heute beschäftigen sich die meisten Finanzinstitute mit den Nachwirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise in Form sogenannter „non-performing loans“. So

²⁶⁷ Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend.

http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

²⁶⁸ Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

restrukturieren Banken oftmals derzeit faule Kredite und nehmen, mangels oftmals fehlender Alternativen, zunehmend auch verstärkt eine Eigentümerfunktion wahr. Dies ist derzeit vor allem auf dem ungarischen Markt zu beobachten, wo Banken als neue Eigentümer Objekte zur Erstvermietung auf den Markt bringen.

Darüber hinaus erschwerten die Anforderungen von Basel III (9% Kernkapitalquote bis Juni 2012) sowie Vorgaben der Österreichischen Nationalbank (110 Prozent loan deposit ratio) jüngst die Vergabe von Neukrediten.

5.3 Trends

5.3.1 Makroökonomische Entwicklungen

Der Einfluss makroökonomischer Entwicklungen auf den Immobiliensektor wird auch in Zukunft weiter bestehen bleiben: *„Investment volumes in Europe are following the economic development more than ever before.“*²⁶⁹ (Erste Group 2011b) Dies gilt insbesondere auch für die CEE-Region, wo die Zeichen für ein vergleichsweise hohes Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren positiv stehen. Dieses wird sich jedoch in den einzelnen Ländern auf einem unterschiedlich hohen Niveau bewegen und durch Budgetkonsolidierungen und Sparmaßnahmen verlangsamen.

Das polnische Wirtschaftswachstum soll sich zwar im Vergleich zu den vergangenen beiden Jahren 2012 auf einem niedrigeren Niveau bewegen; dennoch sollte Polen auch 2012 mit rd. 2,5 Prozent an prognostiziertem BIP-Wachstum den EU-Schnitt sowie das Competitive Set outperformen. Auf einem ähnlichen Niveau soll sich die rumänische Wirtschaft bewegen, die mit rd. 2,1 Prozent 2012 das nächsthöhere Wirtschaftswachstum im Competitive Set verzeichnen und 2013 sogar das „Wunderkind“ Polen überholen soll. Die Zeichen stehen also speziell in Rumänien positiv. Dazu soll nach Meinung der Experten auch eine steigende Binnennachfrage beitragen; im Gegensatz dazu soll diese in Polen in den kommenden Jahren nachgeben. Die vergleichsweise starke Binnennachfrage in Tschechien soll 2012 nochmals wachsen; in Ungarn, wo man zwar eine ähnlich

²⁶⁹ Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

hohe Einwohnerzahl, aber eine deutliche niedrigere Kaufkraft verzeichnet, soll diese in den nächsten Jahren nochmals nachgeben.

Die aktuellen Konjunkturprognosen werden sich auf die Arbeitslosigkeit sowie das Einkommen und die Kaufkraft der Bevölkerung auswirken. So ist davon auszugehen, dass gerade in Rumänien die historisch niedrige Arbeitslosenrate weiter gesenkt und die Bevölkerung insgesamt reicher werden sollte - eine Tatsache, die auch entsprechende Entwicklungen im Retailbereich beflügeln wird, zumal die Versorgung mit Retailflächen noch auf einem unterdurchschnittlichen Niveau liegt.

Insgesamt wird ein allgemein etwas verlangsamtes Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren auch Spuren in Sachen Investitionen hinterlassen: *„Die Krise wird die Entscheidungen der Unternehmen beeinflussen (z.B. Aufschub der Investitionen und Misstrauen seitens der Konsumenten).“*²⁷⁰ (Erste Group 2011a) Ein entsprechendes Agieren seitens Politik zwecks Ankurbeln der Konjunktur wird auch in Zukunft wesentlich sein.

5.3.2 Immobilienmärkte

*„Wenn es um den Vergleich mit anderen CEE-Ländern geht, dann ist Polen im Jahr 2012 die große Ausnahme. Immobilienexperten sprechen vom stärksten und stabilsten Markt in CEE. (...) bei Immobilien richtet sich der Fokus auf die zwei großen und wachsenden Ballungszentren Warschau und Kattowitz.“*²⁷¹ (Oberlechner 2012)

Mit einer Pipeline von aktuell rd. 470 Tsd. m² an neuen Büroflächen verzeichnet Polen aktuell den höchsten Wert an Flächen in Entwicklung im Competitive Set. Diese Flächen werden in den kommenden Jahren auf den Markt kommen und suchen noch entsprechende Mieter, denn derzeit werden diese Entwicklungen

²⁷⁰ Erste Group (2011a). Erste Research. Special Report. Fixed Income. Central and Eastern Europe 21 December 2011

²⁷¹ Oberlechner, Peter (2012): In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Analyse: Polen bleibt trotz Eurokrise bei Immobilien interessant.
http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726817/Polen-bleibt-trotz-Eurokrise-bei-Immobilien-interessant?direct=726823&_vl_backlink=/home/immobilien/markt/cee/726823/index.do&selChannel, abgerufen am: 22.02.2012

größtenteils spekulativ betrieben. Dies ist insofern eine Chance, als man im Falle einer Erstvermietung höhere Mieten testen kann. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass auch in Zukunft zusätzliche Flächen auf den Markt kommen werden. Im Hinblick auf den derzeitigen Wettbewerb ist davon auszugehen, dass sowohl Grundstückspreise als auch Mieten weiter ansteigen werden. Die Renditen befinden sich mit rd. 6,5 Prozent bereits auf einem niedrigen Niveau, könnten allerdings noch leicht fallen. Ein Niveau von 6,25 Prozent wird derzeit bereits im Retailbereich verzeichnet und ist angesichts des verstärkten Kampfes um gute Objekte auch für den Officebereich vorstellbar.

In Rumänien ist die Pipeline an Neuprojekten im Officebereich überschaubar. Rd. 170.000 m² sollen in den kommenden Jahren auf den Markt kommen. Diese wurden zwar mit höheren Vorvermietungsraten als in Polen projektiert, liegen aber mit durchschnittlich rd. 34 Prozent noch immer auf einem spekulativen Niveau. Es bleibt abzuwarten, wie der Markt die neuen Flächen aufnimmt. Angesichts der Prognosen der Europäischen Union betreffend das Wirtschaftswachstum Rumäniens, das 2013 sogar Polen überholen soll, ist aber davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Flächen in Zukunft steigen wird, die neuen Flächen vom Markt gut aufgenommen und auch die Leerstandsdaten angesichts der überschaubaren Projektentwicklungen sinken werden. Diese Perspektive sowie ein zunehmender Wettbewerb in Polen und Tschechien mit entsprechend niedrigen Renditen werden wohl auch eine Reduktion der Renditen in Rumänien begünstigen; allerdings wird dies wohl erst mit einer entsprechenden Zeitverzögerung eintreten.

In der Slowakei herrschte in der Vergangenheit ein Boom an Entwicklungstätigkeiten im Office-Bereich. Insofern wird man sich hier in Zukunft mit Neuprojekten wohl eher zurückhalten. Das könnte sich – vor allem vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftsprognosen - positiv auf das Mietniveau und den Leerstand auswirken. Die Renditen dürften daher auch nach unten korrigiert werden.

Die Tschechische Republik verfügt, v.a. in Prag, über eine große Anzahl an modernen Büroflächen. Aufgrund einer überschaubaren Pipeline an Neuprojekten, die kurz- bis mittelfristig auf den Markt kommen sollen, und dem ungebrochenen Interesse an der tschechischen Hauptstadt ist davon auszugehen, dass sich dies positiv auf den Leerstand und die Mieten auswirken sollte. Darüber hinaus könnten

angesichts des großen Interesses an Tschechien 2012 die Renditen weiter unter Druck geraten.

Der ungarische Büromarkt verzeichnet einen Rekordwert in Sachen Leerstand. Damit dieser Wert in Zukunft nach unten korrigiert wird, braucht es neben einer ohnehin kaum vorhandenen Pipeline an Neuprojekten, auch ein positives Wirtschaftswachstum und entsprechende politische Stabilität. Mittelfristig ist jedoch auch hier mit einem Anziehen des Mietniveaus und einem Rückgang des Leerstandes zu rechnen. Das wird sich auch mittel- bis langfristig auf die Renditen auswirken. Derzeit scheint Ungarn jedenfalls noch richtig bepreist zu sein.

Der Bestand an Retailflächen weist in Polen zwar bereits den höchsten Wert im Competitive Set auf; der Trend zeigt jedoch auch weiterhin in Richtung einer Zunahme an Flächen. Ein solches Wachstum ist vor allem für die polnischen Sekundär- und Tertiärstädte zu erwarten. Dafür ist allerdings auch ein entsprechendes Wirtschaftswachstum und verstärkter Wohlstand der Bevölkerung dafür notwendig. Der Leerstand ist mit rd. 0,8 Prozent derzeit auf einem vernachlässigbaren Niveau und wird trotz geplanter Neuerrichtungen wahrscheinlich auch in den nächsten Jahren ähnlich niedrig bleiben.

In Rumänien ist der Bestand an Flächen aktuell auf einem niedrigen Niveau. Dies resultiert auch aus dem niedrigen Einkommens- und Kaufkraftniveau, wird sich aber mittel- bis langfristig ändern, wenn die Niveaus aufgrund einer positiven Wirtschaftsentwicklung weiter anziehen. Die Renditen bewegen sich auf einem hohen Niveau und werden wohl auch erst mittel- bis langfristig nach unten korrigiert werden.

Die Slowakei verfügt über etwas mehr Retailflächen als Ungarn, das mit rd. 10 Mio. Einwohnern fast doppelt so groß ist. Einkommen und Kaufkraft der ungarischen liegen zwar unter den Werten der Slowakei, dennoch zeigt sich ein Überangebot an Retailflächen in der Slowakei. Da trotz alledem auch in den kommenden Jahren entsprechende Retailflächen im regionalen Bereich auf den Markt kommen werden, ist eine deutliche Preissteigerung bei den Mieten sehr unwahrscheinlich. Diese werden wohl eher stabil bis leicht rückläufig sein.

Tschechien verfügt bereits über einen hohen Retailbestand im Vergleich zum Competitive Set. Insofern werden sich auch geplante Neuprojekte im Rahmen halten. Die Tatsache, dass Tschechien als reifster Markt im Competitive Set gilt und Objekte wohl auch älter sind, spricht dafür, dass in Zukunft verstärkt in die Renovierung bestehender Objekte investiert wird. Aufgrund des hohen Investoreninteresse an Tschechien könnten Renditen ähnlich wie bei Officeflächen auch im Bereich Retail weiter unter Druck geraten.

Der ungarische Retailmarkt weist vergleichsweise geringe Bestandsflächen auf, was wiederum auch aus dem vergleichsweise geringen Wohlstand der Bevölkerung resultiert. Auch hier ist – angesichts einer beschränkten Anzahl an Neuentwicklungen - mit einem mittelfristigen Anstieg der Mieten sowie Renditen zu rechnen.

5.3.3 Immobilieninvestments

Der Run auf Immobilieninvestments wird – vor dem Hintergrund fehlender Alternativveranlagungen – aller Voraussicht auch in den nächsten ein bis zwei Jahren weiter bestehen bleiben. Dies sieht auch Jones Lang LaSalle so: *„(...) trotz der Finanzkrise der vergangenen beiden Jahre bleiben für viele Investoren Gewerbeimmobilien eine wichtige Anlageklasse (...)“*²⁷² (Weitmayr 2012a) Im Office-Bereich werden auch in Zukunft seitens Investoren v.a. Prime-Office Klassen nachgefragt: *„in uncertain times (...) investors to continue to pursue mostly prime assets, where yields should stay close to current levels. Prime assets also have a better occupancy outlook than after the Lehman collapse, thanks to significantly cut development pipelines.“*²⁷³ (Erste Group 2011b)

Darüber hinaus wird der Retailmarkt – auch im Hinblick auf eine geringere Konjunkturabhängigkeit als im Office-Bereich – wohl auch in Zukunft verstärkt nachgefragt werden. Eine solche Entwicklung ist derzeit bereits in Tschechien erkennbar, wo 2011 bereits mehr Retail- als Officeflächen gehandelt werden.

²⁷² Weitmayr, Hans (2012a). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Immobilien-Perlen in Osteuropa weiter gesucht. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/507263/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

²⁷³ Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass Investments vor allem dann umgesetzt werden, wenn entsprechendes Eigenkapital bzw. die Möglichkeit einer Aufnahme von entsprechenden Finanzierungen vorhanden ist. Jedenfalls ist bei einem Bedarf an Fremdkapital damit zu rechnen, dass „(...) *Transaktionen länger dauern, bis es zum Abschluss kommt, oder gar platzen könnten (...)*. Davon dürften vor allem große Projekte betroffen sein.“²⁷⁴ (Wirtschaftsblatt 2012)

Polen und Tschechien werden auch im kommenden Jahr verstärkt im Fokus von institutionellen Investoren stehen. Dies ist vor allem mit der wirtschaftlichen Entwicklung der beiden Länder und entsprechenden Prognosen zu erklären. In beiden Ländern ist aufgrund des verstärkten Wettbewerbes von einem weiteren Rückgang der Renditen im Office- und Retailsektor auszugehen.

Angesichts des starken Wettbewerbes in Polen und Tschechien und niedrigen Renditen, die hier zu lukrieren sind, könnten Immobilieninvestments in Rumänien und der Slowakei, vor allem im Officesegment, wieder verstärkt nachgefragt werden. Im Falle Rumäniens wird dies allerdings noch etwas dauern; dennoch locken vergleichsweise hohe Renditen. Hier ist die Schwierigkeit wohl auch, dass die Einschätzungen auf Käufer- und Verkäuferseite noch zu sehr divergieren und Transaktionen daher noch schwierig zu realisieren sind. Im Falle der Slowakei ist ebenfalls mit einem Rückgang der Renditen im Bereich Office zu rechnen. Ungarn wird sich weiterhin schwer tun, denn die derzeitige politische Instabilität trägt wenig zu einem verstärkten Interesse auf Investorenseite bei. Darüber hinaus ist der hohe Leerstand für viele noch abschreckend.

5.3.4 Bankenfinanzierungen

Die Umsetzung der Basel III Anforderungen (Erhöhung der Kernkapitalquote auf neun Prozent bis Juni 2012) wird eines Kraftaktes österreichischer Banken bedürfen. Dies liegt vor allem am zeitlichen Druck der geforderten Umsetzung. Die Restrukturierung von sog. „non-performing loans“ wird Banken darüber hinaus auch in Zukunft beschäftigen. Gleichzeitig hat die OeNB die Kreditvergabe in den CEE-Ländern limitiert: „*Die Weltbank hat in ihrem aktuellen Konjunkturbericht die (...)*

²⁷⁴ Wirtschaftsblatt (2012): Mittelstand in Osteuropa: Immobilien.
<http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/503899/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Limitierung der Kreditvergabe für Austro-Banken in Ost- und Südeuropa als "besorgniserregende Entwicklung" bezeichnet (...).²⁷⁵ (APA 2012f)

Die Umsetzung kapitalintensiver Immobilienprojekte bedarf in der Regel auch Unterstützung durch entsprechende Financiers: „(...) *to obtain bank financing for real estate projects (...) is the most important issue that investors and developers must overcome in the current environment.*“²⁷⁶ (KPMG 2011) Dies ist gerade angesichts der derzeitigen Schwierigkeiten, in der Finanzinstitute stecken, eines der größten Probleme: „*Property investors are having a tough time making themselves heard above the multitude of issues banks are facing from all directions, and that theme is set to intensify in 2012.*“²⁷⁷ (PWC 2012) Franz Jurkowitsch, CEO der Warimpex äußert die Problematik wie folgt: „*Niemand weiß, inwieweit die Banken künftig finanzieren werden. Das ist ein Unsicherheitsfaktor.*“²⁷⁸ (Jurkowitsch 2011)

Kredite für Entwicklungsprojekte werden bis auf Weiteres nur eingeschränkt - und zwar in sehr selektiver Art und Weise - vergeben. Neues Risiko will man nur bedingt eingehen. Nichtsdestotrotz rücken – nach einer Phase der Konsolidierung - wieder verstärkt Ertragsüberlegungen in den Vordergrund. So ist von einigen österreichischen Banken wieder zu hören, dass – auch aufgrund entsprechender laufender Rückführungen aus dem Bestandsgeschäft und Rückgang der Erträge – wieder nach neuen Projekten Ausschau gehalten wird.

Bei Projektentwicklungen wird in der Regel eine hohe Vorvermietungsrate gefordert: „*Vermietungen vor Beginn eines Bauvorhabens gewinnen aufgrund der restriktiven Kreditvergabe durch die Banken weiter an Bedeutung.*“²⁷⁹ (Die Presse 2012b)

²⁷⁵ APA (2012f). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Kredit-Limit für Banken im Osten „besorgniserregend“. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/eastconomist/724858/KreditLimit-fuer-Banken-im-Osten-besorgniserregend?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁷⁶ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁷⁷ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012. <http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁷⁸ Jurkowitsch, Franz (2011). In: Eigruher, Sissi (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polen wurde unterschätzt. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

²⁷⁹ Die Presse (2012b): Polnischer Einzelhandelsmarkt attraktiv für Investoren. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726823/CEE_Polnischer-Einzelhandelsmarkt-attraktiv-fuer-Investoren?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

Darüber hinaus ist eine umfassende Besicherung Grundvoraussetzung. Neben erstrangigen Hypotheken wünschen sich Banken verstärkt auch andere Arten der Besicherung; klassische off-balance-Projektfinanzierungen werden weniger gern finanziert. Ebenso werden entsprechend (hohe) Eigenmittel gefordert. Die ehemals gültige und in Boom-Zeiten seitens Investoren oft belächelte 70:30 Regel (siebzig Prozent Fremdkapital und dreißig Prozent Eigenkapital) ist da schon günstig für den Investor, denn derzeit werden bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen in CEE oft nur mehr fünfzig Prozent Fremdkapital vergeben. Zu finanzierende Objekte sollten über entsprechend bonitätsstarke Mieter verfügen, die durch langfristige Mietverträge auf einem entsprechend hohen Mietniveau an das Objekt gebunden sein sollten. Die Kreditlaufzeiten bewegen sich aktuell bei max. fünf Jahren; damit können Projekte nicht mehr ausfinanziert werden, sondern bedürfen nach Ablauf der Laufzeit einer entsprechenden Prolongation bzw. Umschuldung. Darüber hinaus wollen sich Banken ungern (weitere) Klumpenrisiken einkaufen - gefragt sind überschaubare Volumina.

Banks' most important criteria for considering real estate financing	
Strong business model/Quality of the asset	•••••
Level of owner's equity	•••••
Financial background of the developer	••••
Reputation and references of the developer/operator	••••
Preletting/pre-sale level	••••
How well the project is planned, status of permitting process	•••
Existence of an independent feasibility study/valuation	••

Abbildung 22 – Auswahlkriterien für Immobilienfinanzierungen²⁸⁰ (KPMG 2011)

Die Margen (Risikoaufschlag für Finanzierungen) liegen wieder auf einem vergleichsweise hohem Niveau und bleiben analog der Basel-Vorgaben abhängig vom Risikoprofil und Besicherung der Finanzierung sowie dem Länderrisiko. Damit wird auch klar, dass Finanzierungen in CEE derzeit in Tschechien und Polen wohl auch in Zukunft zu vergleichsweise günstigen Konditionen gewährt werden: „*For new development properties, the lowest loan interest premiums are in (...) Czech Republic, Poland (...), which denotes their lower risk profiles and perhaps more competition from other banks to lend to highly rated real estate projects.*“²⁸¹ (KPMG

²⁸⁰ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011.

<http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>,
abgerufen am: 22.02.2012

²⁸¹ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011.

<http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>,
abgerufen am: 22.02.2012

2011) Das (von der EZB im EUR festgelegte) Referenzzinsniveau ist dagegen aktuell auf einem historischen Tief angelangt und wird aller Voraussicht auch noch kurzfristig so bleiben.

Insgesamt werden Projekte in Ländern mit einem starken Wirtschaftswachstum und günstigen Perspektiven bevorzugt. Dies bestätigt auch Erich Thewanger, Partner Real Estate bei KPMG: „Die Kreditvergabe-trends zeigen, dass Banken und Investoren nur auf Märkte mit nachgewiesener Performance abzielen (...)“.²⁸² (Thewanger 2011) Eine solche Finanzierungsbereitschaft sei derzeit für Tschechien, Polen und Rumänien erkennbar, so KPMG weiter.²⁸³ (Harrington 2012) Ungarische Projekte dürften es aufgrund der schwachen Konjunktur und dem politischen Umfeld wohl weiter schwer haben: „(...) results from Hungary (...) suggest that banks still feel the pressure on the real estate market and do not foresee a quick recovery from the crisis.“²⁸⁴ (KPMG 2011) Dass der Appetit der Banken nach neuen Immobilienfinanzierungen unterschiedlich hoch ist, zeigt eine seitens KPMG 2011 durchgeführte Studie:

Change in the focus of real estate financing within banks' lending activities

	2007-2010	2010-2011
AUT	No data for 2010	↑
POL	↓	↑
ROM	↓	↑
CZE	↓	↑
SVK	↓	↔
BAL	↓	↔
HUN	↓	↓
SRB	No data for 2010	↓
SLV	No data for 2010	↓
BUL	↓	↓
Regional average	↓	↑

Abbildung 23 – Veränderung Fokus Immobilienfinanzierungen²⁸⁵ (KPMG 2011)
 Der allgemeine Trend geht in Richtung (Re-)finanzierung bestehender Objekte; Projektentwicklungen steht man zur Zeit, auch angesichts der wirtschaftlichen Lage und entsprechenden (teils hohen) Leerstände auf den Immobilienmärkte in CEE,

²⁸² Thewanger, Erich (2011). In: Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite.

<http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

²⁸³ Harrington, Damian (2012). In: Balkans.com Business News Correspondent (Hrsg.) (2012): Colliers International publishes latest Eastern European Market Snapshot.

<http://www.balkans.com/open-news.php?uniquenumber=134809>, abgerufen am: 24.02.2012

²⁸⁴ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011.

<http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁸⁵ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011.

<http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

eher skeptisch gegenüber: „Banks are still more interested in financing income generating projects than development projects, even if their openness to finance new developments has increased in comparison to 2010.“²⁸⁶ (KPMG 2011) Für viele Banken gehört es derzeit zur Geschäftspolitik, keine Projektentwicklungen zu finanzieren. Dies dürfte für den polnischen Markt weniger gelten, sind doch derzeit verstärkt spekulative Projekte mit entsprechend niedrigen Vorvermietungsquoten in der Pipeline.

Büro- und Retailflächen werden derzeit sowohl seitens Investoren als auch Banken verstärkt nachgefragt.

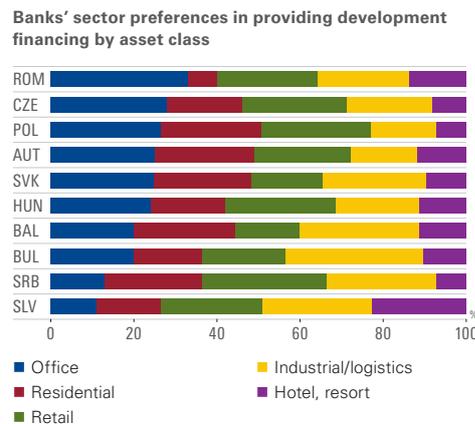


Abbildung 24 – Finanzierungspräferenzen der Banken nach Asset Klassen und Ländern²⁸⁷ (KPMG 2011)

Objekte abseits entsprechender Märkte, an denen Banken noch Interesse zeigen, werden es auch in Zukunft schwer haben: „only the very best core investment and development properties will attract lenders interest for conservative new loans in the other eastern European countries“²⁸⁸ (Harrington 2012)

Darüber hinaus konzentrieren sich Banken in der Regel auch auf die Betreuung ihrer Hauskunden, die über entsprechenden Track Record und Professionalität verfügen. Neue, dem Haus unbekannte Kunden, werden es auch in Zukunft schwer haben.

²⁸⁶ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁸⁷ KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

²⁸⁸ Harrington, Damian (2012). In: Balkans.com Business News Correspondent (Hrsg.) (2012): Colliers International publishes latest Eastern European Market Snapshot. <http://www.balkans.com/open-news.php?uniquenumber=134809>, abgerufen am: 24.02.2012

Der Liquiditätsaspekt wird Investoren damit neben makroökonomischen Herausforderungen auch in kommender Zeit beschäftigen. Hier gilt es auch in Zukunft, verstärkt alternative Finanzierungen in Betracht zu ziehen:

„(...)the market (...) needs to consider how it diversifies its funding sources in the future (...) getting money into property will be more complex and so will the number of debt providers. (...).”²⁸⁹ (PWC 2012)

²⁸⁹ PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012.
<http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

Abstract

Institutionelle Immobilieninvestoren stehen aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung und den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise gegenwärtig vor einer Reihe von Herausforderungen, die es zu bewältigen gilt. Erschwerend kommt die Tatsache hinzu, dass Investoren, in der Regel ausgelöst durch die Kapitalintensität der Immobilie und entsprechenden Renditeerwartungen ihrer Anleger, auf Fremdfinanzierungen angewiesen sind. Damit sind Investoren auch stark von den Veränderungen auf den Finanzmärkten betroffen.

Die Immobilienmärkte der CEE-Region waren in der Vergangenheit von drastischen Preissteigerungen, getrieben durch eine Reihe von – teils spekulativ betriebenen – Projektentwicklungen, gekennzeichnet. Dem rasanten Aufschwung folgte 2008 ein deutlicher Einbruch. Überhitzte Preisniveaus wurden auf ein vertretbares Maß nivelliert, das Volumen an Neuprojekten ging – v.a. aufgrund der spürbar rückläufigen Finanzierungsbereitschaft durch die Banken – deutlich zurück und auch das Interesse der Investoren an Immobilieninvestments in der CEE-Region schwächte als unmittelbare Folge der Krise kurzfristig ab.

Die jüngsten Entwicklungen in den einzelnen analysierten Ländern – Polen, Rumänien, die Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn – geben Hoffnung, dass die Märkte sich nach einer schwierigen Phase wieder auf ein gesundes Maß einpendeln.

Die unterschiedlichen Entwicklungen auf den einzelnen Immobilienmärkten stehen in engem Zusammenhang mit den makroökonomischen Entwicklungen der untersuchten Länder. Investoren sollten ihre Investitionsentscheidungen daher wieder verstärkt auf eine profunden Analyse vorhandener Daten und Abwägung entsprechender Chancen und Herausforderungen abstellen.

Die gegenständliche Arbeit will einen Überblick über Immobilieninvestitionen in ausgewählten CEE-Ländern zu geben. Darüber hinaus wird versucht, neben einer Analyse vorhandener Rahmenbedingungen, entsprechende Trends für die nächsten ein bis zwei Jahre abzuleiten.

Literaturverzeichnis

Adeos Media GmbH (2012): Goldpreisentwicklung Historisch.

<http://www.gold.de/goldpreisentwicklung.html>, abgerufen am: 25.02.2012

APA (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Osttöchter der Banken müssen Eigenfinanzierung erhöhen.

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/710378/Osttoechter-der-Banken-muessen-Eigenfinanzierung-erhoehen?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

APA (2012a). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Kredit-Limit für Banken im Osten „besorgniserregend“, Die Presse vom 18.01.2012,

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/eastconomist/724858/KreditLimit-fuer-Banken-im-Osten-besorgniserregend?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

APA (2012b): In: Der Standard (Hrsg.) (2012): Schlusslicht. Rumänien ruft nur 6,3% der EU-Förderungen ab. <http://derstandard.at/1328508064362/Schlusslicht-Rumaenien-ruft-nur-63-Prozent-der-EU-Foerderungen-ab>, abgerufen am: 24.02.2012

APA (2012d). In: Wiener Zeitung (Hrsg.) (2012): Nach wochenlangen Protesten gegen Sparkurs. Rumäniens Regierungschef Emil Boc zurückgetreten.

http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/politik/europa/433203_Rumaeniens-Regierungschef-Emil-Boc-zurueckgetreten.html, abgerufen am: 24.02.2012

APA (2012e): In: Kleine Zeitung (2012) (Hrsg.): Slowakische Regierung stimmte EU-Fiskalpakt zu. <http://www.kleinezeitung.at/nachrichten/politik/2954600/slowakische-regierung-stimmte-eu-fiskalpakt-zu.story>, abgerufen am: 25.02.2012

APA (2012f). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Kredit-Limit für Banken im Osten

„besorgniserregend“. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/eastconomist/724858/KreditLimit-fuer-Banken-im-Osten-besorgniserregend?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

Brunner, Simone (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): 2008 bis 2011 waren die absoluten Top-Jahre in Polen.

<http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/508187/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

CBRE (2010): MarketView. Czech Retail. H12010.

http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

CBRE (2011a): Market View. CEE Property Investment. Oktober 2011. www.cbre.eu/research, abgerufen am 19.12.2011

CBRE (2011b): Market View. CEE Property Investment. August 2011. www.cbre.eu/research, abgerufen am 19.12.2011

CBRE (2011c): CEE property investment volumes set for record year (CEE).

<http://www.europe-re.com/system/main.php?pageid=2616&articleid=19280>, abgerufen am 19.12.2011

CBRE (2011d): MarketView. Warsaw and Poland Property. Q3 2011,

http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

CBRE (2011e): Marktbericht Wiener Büromarkt. Q4 2011/Jahresende 2011.

http://www.cbre.at/at_de/research, abgerufen am: 25.02.2012

CBRE (2011f): Czech Investment Market. ViewPoint. March 2011.
http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

CBRE (2011g): MarketView. Bucharest Office. Q4 2011.
http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

CBRE (2011h): Market View. Romania Property Investment. H1 2011.
http://www.cbre.at/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

CBRE (2011i): MarketView. CEE Retail Investment, February 2011.
http://portal.cbre.eu/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 26.02.2012

CBRE (2012a): Market View CEE Offices Februar 2012.
http://www.cbre.at/at_de/research/cee_reports, abgerufen am: 24.02.2012

CBRE (2012b): MarketView. Czech Republic Property Investment 2011 Summary/H2 2011.
http://portal.cbre.eu/at_de/research/report_results, abgerufen am: 24.02.2012

Cohausz, Claus-Jürgen (2011). In: Westdeutsche ImmobilienBank AG (Hrsg.) (2011): Mittel- und Osteuropa – Perspektiven und Potenziale aus Sicht einer Immobilienbank.
http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/wib/de/presse/aktuelle_themen/Immobilien_Finanzierung_5_6_2011.-bin.acq/qual-StdArticleMarginalParSys.0002.Cc13AttachmentList.0001.AttachmentFile/Mittel-und%20Osteuropa%20-Perspektiven%20und%20Potenziale%20aus%20Sicht%20einer%20Immobilienbank.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Colliers International (2011): Hungary Research & Forecast Report. Mid-Year 2011.
http://www.colliers.hu/images/marketreport2011/full/mr_2011_H2_eng.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Cushman & Wakefield (2012a) Marketbeat. Retail Snapshot. Hungary. 4 2011.
http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_retail_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Cushman & Wakefield (2012b) Marketbeat. Office Snapshot. Hungary. Q4 2011.
http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/hungary_off_4q11.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Cushman & Wakefield (2012c): Marketbeat. Economic Snapshot. Slovakia Q4 2011.
http://www.cushwake.com/cwmb4q11/PDF/slovakia_econ_4q11.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

Deka Bank (2010): Immobilien Research Länderanalyse. Tschechische Republik. Ausgabe 8/2010 – 11. Oktober 2010

Die Presse (2012a): Immoaktien starten schwach ins neue Jahr.
<http://diepresse.com/home/immobilien/markt/investment/724649/Immoaktien-starten-schwach-ins-neue-Jahr?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

Die Presse (2012b): Polnischer Einzelhandelsmarkt attraktiv für Investoren.
http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726823/CEE_Polnischer-Einzelhandelsmarkt-attraktiv-fuer-Investoren?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

DTZ (2012): Investment Market Update Europe Q4 2011. Positive fourth quarter but outlook deteriorates.
<http://www.dtz.com/Global/Research/Investment+Market+Update+Europe+Q4+2011>, abgerufen am: 24.02.2012

Eder, Florian (2012). In: Die Welt (Hrsg.) (2012): Ungarn droht Geldentzug.
http://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article13882485/Ungarn-droht-Geldentzug.html,
abgerufen am: 24.02.2012

EHL Immobilien (2011): EHL: Büroimmobilien sind nun wieder interessant.
<http://www.medianet.at/realestate/article/ehl-bueroimmobilien-sind-nun-wieder-interessant/>,
abgerufen am: 26.02.2012

Ehlmaier, Michael (2011). In: Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011):
Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend.
http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

Eigruber, Sissi (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Polen wurde unterschätzt.
<http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Erste Group (2011a): Erste Research. Special Report. Fixed Income. Central and Eastern Europe 21 December 2011

Erste Group (2011b): Erste Resarch. Sector Report. Erste Sector Real Estate October 3

Erste Group (2011c): Zwischenbericht Q3 2011,
<http://www.erstegroup.com/de/Investoren/Berichte>, abgerufen am 14.03.2012

Europäische Kommission (2008). In: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2008): EU-Fördermittel für die osteuropäischen Mitgliedsstaaten. Gute Chancen für den deutschen Mittelstand. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/eu-foerdermittel-osteuropa,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>, abgerufen am: 25.02.2012

Europäische Union (2012a): Die Geschichte der Europäischen Union. 2000 – Heute.
http://europa.eu/about-eu/eu-history/2000_today/index_de.htm, abgerufen am 25.02.2012

Europäische Union (2012b): Slowakei. http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/slovakia/index_de.htm, abgerufen am: 25.02.2012

Europäische Union (2012c): Informationen über die EU. Länder. Tschechische Republik.
http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/czechrepublic/index_de.htm,
abgerufen am: 21.02.2012

Eurostat (2011a). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011):
Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht.
<http://www.bpb.de/wissen/COFAOU,0,Einkommen.html>, abgerufen am: 25.02.2012

Eurostat (2011b): Öffentlicher Schuldenstand des Euroraums verringerte sich auf 87,4% des BIP. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-06022012-AP/DE/2-06022012-AP-DE.PDF, abgerufen am: 23.02.2012

Eurostat (2011c): Bevölkerungsstand der EU-Mitgliedsstaaten zum 1. Jänner 2011.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=de&pcode=tps00001>, abgerufen am: 25.02.2012

Eurostat (2011d). In: Bundeszentrale für Politische Bildung (Hrsg.) (2011):
Durchschnittliches und Median-Einkommen nach Alter und Geschlecht.
<http://www.bpb.de/wissen/COFAOU,0,Einkommen.html>, abgerufen am 25.02.2012

- Eurostat (2012a): BIP und Hauptkomponenten.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012
- Eurostat (2012b): Arbeitslosenrate.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 23.02.2012
- Eurostat (2012c): Bevölkerung am 1. Jänner.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, abgerufen am: 25.03.2012
- Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012
- finanzen.net GmbH (2012a): DAX Historisch. <http://www.finanzen.net/index/DAX/Historisch>, abgerufen am: 25.02.2012
- finanzen.net GmbH (2012b): Historischer Immobilien-ATX Chart seit 2007, <http://www.finanzen.net/index/IATX>, abgerufen am 14.03.2012
- Friedinger, Daniela et al. (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polnische Immos: Sicherer Hafen in Osteuropa.
http://www.wirtschaftsblatt.at/home/schwerpunkt/dossiers/polen_waehlt/490752/index.do, abgerufen am: 21.02.2012
- Geltner, David M.; Norman, G. Miller; Clayton, Jim; Eichholtz, Piet (2007): Commercial Real Estate Analysis & Investment, 2. Aufl., Thomson South-Western, USA
- GfK GeoMarketing (2012): Handelsimmobilienlandschaft Europa. Shoppingcenter prägen die Marktentwicklung.
<http://www.visavis.de/modules.php?name=News&file=article&sid=14712>, abgerufen am: 25.02.2012
- Gombert, Ute (2011). In: King Sturge Deutschland (Hrsg.) (2011): Prag: Rückkehr spekulativer Entwicklungen auf dem Prager Büromarkt.
http://www.immopro24.eu/pressemitteilungen/prag-rueckkehr-spekulativer-entwicklungen-auf-dem-prager-bueroimmobilienmarkt_22827.html, abgerufen am: 26.02.2012
- Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis, 1. Aufl., Verlag Franz Vahlen GmbH, München
- Guerrini, Colin (2011): Eine Service-Renaissance. EPM: erfolgreiche Erschließung des polnischen Marktes. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitun_g_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012
- Gulnerits, Kathrin (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polen lässt jetzt stabile Investments zu. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/polen-laesst-jetzt-stabile-investments-zu-496995/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012
- Hadley, Dean (2011). In: Friedinger, Daniela et al. (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Polnische Immos: Sicherer Hafen in Osteuropa.
http://www.wirtschaftsblatt.at/home/schwerpunkt/dossiers/polen_waehlt/490752/index.do, abgerufen am: 21.02.2012

Harrington, Damian (2012). In: Balkans.com Business News Correspondent (Hrsg.) (2012): Colliers International publishes latest Eastern European Market Snapshot. <http://www.balkans.com/open-news.php?uniqueNumber=134809>, abgerufen am: 24.02.2012

Haimerl, Helmut (2011): Standort Polen: Attraktive Förderlandschaft lockt. <http://foerdermittel-aktuell.com/2010/07/22/standort-polen-attraktive-forderlandschaft-lockt/>, abgerufen am: 25.02.2012

Hoesli, Martin; MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management. 1. Aufl., Pearson Education Ltd., England

Husova, Paulina (2011). In: CBRE (Hrsg.) (2011). Czech Investment Market. ViewPoint March 2011. http://portal.cbre.eu/rvp/getReport?report_id=86, abgerufen am: 26.02.2012
Jones Lang LaSalle (2011): Bratislava City Report Q3 2011. http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

iii-investments. Research (2011): Immobilienmärkte in Europa. Herbst 2011. http://www.iii-investments.de/de/pdf/Immobilienmarktbericht_D.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

Jones Lang LaSalle (2012a). In: Popescu, Irina (2012): Romania's 2011 real estate deals worth only a fifth of 2007 peak. <http://www.romania-insider.com/romanias-2011-real-estate-deals-worth-only-a-fifth-of-2007-peak/48178/>, abgerufen am: 24.02.2012

Jones Lang LaSalle (2012b): Prague City Report Q4 2011. http://www.joneslanglasalle.cz/ResearchLevel1/Q4_2011_Prague_City_Report_ENG.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

Jones Lang LaSalle (2011c): Bratislava City Report Q3 2011. http://www.joneslanglasalle-slovakia.com/ResearchLevel1/Q3_2011_Bratislava_City_Report_Final.pdf, abgerufen am: 25.02.2012

Jurkowitsch, Franz (2011). In: Eigruber, Sissi (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Polen wurde unterschätzt. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Kiera, Hans-Georg (1998): Immobilien in Mittel- und Osteuropa: ein Überblick. In: Gorzka, Gabriele, Kiera, Hans-Georg (Hrsg.) (1998): Der Immobilienmarkt in Osteuropa. Immobilienerwerb in Russland, Polen, Tschechien, der Slowakei und Ungarn. Berlin Verlag, Berlin, Verlag Österreich, Wien

Klößner, Philip (Hrsg.) (2012): Polen. <http://www.polen.net/zahlen-und-fakten>, abgerufen am: 25.02.2012

Konzett, Eva (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Neues Grundbuch stärkt Rechtssicherheit in Rumänien. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/505460/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Kritischer Kreis. Verein für gesellschaftliche Transformationskunde (2012). <http://www.streifzuege.org/2011/9667>, abgerufen am: 25.02.2012

KPMG (2011): CEE Property Lending Barometer 2011. <http://www.kpmg.at/publikationen/broschueren-studien/broschueren-studien-2011.html>, abgerufen am: 22.02.2012

Kreuzer, Christian (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Faule Kredite nehmen in Ungarn massiv zu. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/506983/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Lammer, Beate (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Rundblick: Die vielen Märkte Osteuropas. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/664506/Rundblick_Die-vielen-Maerkte-Osteuropas, abgerufen am: 21.02.2012

Makowicz, Bartosz (2008): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Einführung In: Makowicz, Bartosz (Hrsg.) (2008): Immobilienerwerb in Mittel- und Osteuropa. Linde Verlag, Wien

Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

Martens, Peter (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Bratislava: Ruhig, aber vielversprechend. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/international/703083/Bratislava_Ruhig-aber-vielversprechend?from=simarchiv, abgerufen am: 22.02.2012

Nowotny, Ewald (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): ÖVAG und RZB müssen Kapital massiv aufstocken. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/704251/OeVAG-und-RZB-muessen-Kapital-massiv-aufstocken?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

Oberlechner, Peter (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): Analyse: Polen bleibt trotz Eurokrise bei Immobilien interessant. http://diepresse.com/home/immobilien/markt/cee/726817/Polen-bleibt-trotz-Eurokrise-bei-Immobilien-interessant?direct=726823&_vl_backlink=/home/immobilien/markt/cee/726823/index.do&sel_Channel, abgerufen am 22.02.2012

OECD (2012): Glossary of Statistical Terms. Central and Eastern European Countries. <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=303>, abgerufen am 18.02.2012

Österreichischer Leasingverband (2011): Der österreichische Leasingmarkt 2010, <http://www.leasingverband.at/files/Leasingmarkt%20Österreich%202010.pdf>, abgerufen am 14.03.2012

Pedziwol, Aurelius (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): BIP-Wunderland Polen punktet weiter. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/505326/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Possinke, Barbara (2011): Die Stimmung ist excellent. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitung_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012

Putschögl, Martin (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Ungarn „vom Investorenradar verschwunden. <http://derstandard.at/1304552604843/Immobilienmaerkte-Ungarn-vom-Investorenradar-verschwunden>, abgerufen am: 26.02.2012

PWC (2012): Emerging Trends in Real Estate Europe 2012. <http://www.pwc.at/publikationen/type/study>, abgerufen am: 22.02.2012

Raiffeisen Bank International AG (2011, 2010, 2008): Online-Zwischenbericht 1.-3. Quartal 2011,

http://zb032011.rbinternational.com/rbi/interim2011q3/downloads/InterimReport_RBI_032011_de.pdf, Geschäftsbericht 2010, http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/2011-04-08_2010_Geschaeftsbericht_RBI.pdf und Geschäftsberichte 2009 und 2007 Raiffeisen International AG, <http://investor.rbinternational.com/index.php?id=557&L=0>, alles abgerufen am 14.03.2012

Raiffeisen Bank International AG (2012): Halbjahresfinanzbericht per 30. Juni 2011, http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/2011_Q2/2011-08-25_Q2_Bericht_RBI.pdf, abgerufen am 14.03.2012

RegioData Research (2011): Shopping-Klima-Index Ausgabe 2/2011. <http://www.regiodata.eu/en/node/619>, abgerufen am: 25.02.2012

Rottke, Nico B. (2007). Strategieentwicklung. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln

Rottke, Nico B. (2008): Fundamentals. Real Estate between the poles of public and private debt and equity markets. In: Rottke, Nico B. (Hrsg.): Handbook Real Estate Capital Markets. An international perspective on functionality, subprime crisis and future developments, Immobilien Manager Verlag, Köln

Schnädter, Helmut et al. (2009): Steuerkonzept. Steuerliche Optimierung der Investition. In: Mütze, Michael et al. (Hrsg.) (2009), Immobilieninvestitionen. Die Rückkehr der Vernunft, Rudolf Haufe Verlag, München

Schoellerbank AG (2012): 3M-EURIBOR. http://kurse.banking.co.at/023/Default.aspx?action=chartDetail&id=tts-1115651&menuId=7_1&lang=de&chartDataInterval=main.dateRange:10Y;main.period:monthly;gridPeriod:yearly;&chartStyle=mountain&chartIndicator=&chartIndex=&mav1=&chartVol=No&pathName=EURIBOR%203M, abgerufen am: 03.03.2012

Schulte, Karl-Werner et al. (2007). Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln

Sevelde, Karl (2011). In: Urschitz, Josef (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): Sevelde: „Es wird schwieriger, Kredite zu bekommen.“ http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/720248/Sevelde_Es-wird-schwieriger-Kredite-zu-bekommen?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

S IMMO AG (2011): Q3 Zwischenbericht 30.09.2011. http://www.simmoag.at/fileadmin/redakteur/downloads/Finanzberichte/Q3-2011-Report-S_IMMO-AG-de.pdf, abgerufen am: 26.02.2012

S IMMO AG (2006): Sparkassen Immobilien AG investiert EUR 240 Mio. in Bukarest. <http://www.simmoag.at/presse/presseaussendungen/archiv/2006/details/artikel/sparkassen-immobilien-ag-investiert-eur-240-mio-in-bukarest-44.html>, abgerufen am: 25.02.2012

Simor, Andras (2012). In: Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEEStrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

Statistische Zentralamt (2007). In: Wikimedia Foundation Inc. (Hrsg.) (2012): Agglomeration nach Einwohnerzahl. http://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_Städte_in_Polen#Agglomerationen_nach_Einwohnerzahl, abgerufen am: 25.02.2012

Stepic, Herbert (2012). In: Unterhuber, Wolfgang, Kreuzer, Christian (2012). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Ich sehe keine Alternative zum Euro.

<http://www.wirtschaftsblatt.at/home/oesterreich/wirtschaftspolitik/505350/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Thewanger, Erich (2011). In: Exner, Andre (2011). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Banken haben wieder viel Geld für Immobilienkredite. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/496199/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Thomas, Martin, Wellner, Kirstin (2007): Diversifikation nach Nutzungsarten und Regionen. In: Schulte, Karl-Werner, Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Immobilien Manager Verlag, Köln

Turner, Neil (2010). In: Institutional Money (Hrsg.) (2010): Handelsimmobilien in Osteuropa bieten Chancen wie südeuropäische vor zehn Jahren. http://www.institutional-money.com/cms/news/uebersicht/artikel/handelsimmobilien-in-osteuropa-bieten-heute-die-gleichen-chancen-wie-suedeuropaeische-vor-zehn-jahren/?no_cache=1&tx_ttnews%5BbackPid%5D=88&tx_ttnews%5Bpointer%5D=14, abgerufen am: 25.02.2012

UniCredit Bank Austria AG (2010): Real Estate Country Facts 03 2010

Unicredit Group (2011a): CEE Quarterly Dezember 2011. http://www.unicreditgroup.eu/en/Research/Research_papers.htm, abgerufen am: 24.02.2012

UniCredit Bank Austria AG (2011b): Zwischenbericht zum 30. September 2011 und Bank Austria Geschäftsbericht 2010, <http://www.bankaustria.at/de/open.html#/de/25747.html> und Ad-Hoc Mitteilung vom 14.11.2011, <http://www.bankaustria.at/de/open.html#/de/30802.html>, alles abgerufen am 14.03.2012

Völker, Hartmut H., Gerlach, Heinz (1994): Die Anlageentscheidung. In: Gerlach, Heinz et al. (Hrsg.): Die Gewerbeimmobilie als Kapitalanlage. 4. Aufl., Rudolf Haufe Verlag, Freiburg

Weber, Alexander (2012). In: Die Presse (Hrsg.) (2012): UniCredit erneuert CEE-Strategie. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/724927/UniCredit-erneuert-CEESTrategie?from=suche.intern.portal>, abgerufen am: 22.02.2012

Weitmayr, Hans (2012a). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2012): Immobilien-Perlen in Osteuropa weiter gesucht. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/osteuropa/507263/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Weitmayr, Hans (2012b). In: Wirtschaftsblatt (Hrsg.) (2011): Zloty hin- und hergerissen zwischen polnischer Stärke und regionalem Risiko. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/506020/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012

Wiener Zeitung (2012): Proteste nach Enthüllungen in „Gorilla“-Affäre. Slowakei: Wut über Korruption kocht über. http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/politik/europa/432894_Slowakei-Wut-ueber-Korruption-kocht-ueber.html, abgerufen am: 25.02.2012

WIIW (2011). In: Die Presse (Hrsg.) (2011): WIIW: Eurozone größte Ansteckungsgefahr für Osteuropa. http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/712717/WIIW_Eurozone-groesste-Ansteckungsgefahr-fuer-Osteuropa?from=suche.intern.portal, abgerufen am: 22.02.2012

Wikimedia Foundation Inc. (2012a): Polen. <http://de.wikipedia.org/wiki/Polen>, abgerufen am 21.02.2012 und 27.02.2012

Wikimedia Foundation Inc. (2012b): Rumänien. <http://de.wikipedia.org/wiki/Rumänien>, abgerufen am: 27.02.2012

- Wikimedia Foundation Inc. (2012c): Slowakei. <http://de.wikipedia.org/wiki/Slowakei>, abgerufen am 25.02.2012
- Wikimedia Foundation Inc. (2012d): Liste der Städte in der Slowakei. http://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_Städte_in_der_Slowakei, abgerufen am: 25.02.2012
- Wikimedia Foundation Inc. (2012e): Tschechien. <http://de.wikipedia.org/wiki/Tschechien>, abgerufen am: 26.02.2012
- Wikimedia Foundation Inc. (2012f): Ungarn. <http://de.wikipedia.org/wiki/Ungarn>, abgerufen am: 26.02.2012
- Wiltschnigg, Manfred (2011): Polen in der Poleposition. Anhaltendes Interesse internationaler Immobilieninvestoren. In: EPM Assetis GmbH (Hrsg.) (2011). Einfach Professionelle Immobilien-Manager. Ausgabe 1/2011. Juni 2011. http://www.epm-world.com/fileadmin/user_upload/images/metanav/presse_media/epm_zeitung/EPM_Zeitun_g_1_2011.pdf, abgerufen am: 24.02.2012
- Wirtschaftsblatt (2012): Mittelstand in Osteuropa: Immobilien. <http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/503899/index.do>, abgerufen am: 21.02.2012
- Wirtschaftskammer Oberösterreich (2011): Mittel- und Osteuropa. Facts & News. http://portal.wko.at/wk/startseite_dst.wk?DstID=8856, abgerufen am 18.02.2012
- World Trade Organisation (2012): Statistics: International Trade Statistics. Technical Notes. http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/technotes_e.htm, abgerufen am 18.02.2012
- Zehetner, Eduard (2012). In: Boerseexpress (Hrsg.) (2012): Immofinanz soll zu einer „Immobilien-Maschine“ werden. <http://www.boerse-express.com/pages/1228787/newsflow>, abgerufen am: 24.02.2012

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1 – IMMOBILIENARTEN	5
ABBILDUNG 2 – CHARAKTERISTIKA EINER IMMOBILIE	5
ABBILDUNG 3 – IMMOBILIENINVESTITIONEN IN CEE	8
ABBILDUNG 4 – HISTORISCHER IMMOBILIEN-ATX CHART SEIT 2007	8
ABBILDUNG 5 – HISTORISCHE GOLDPREISENTWICKLUNG IN USD SEIT 1973	8
ABBILDUNG 6 – HISTORISCHER DAX-CHART SEIT 2002	9
ABBILDUNG 7 – INSTITUTIONELLE INVESTOREN UND IHR PORTFOLIO	9
ABBILDUNG 8 – VERÄNDERUNGSRATE BIP IM VORJAHRESVERGLEICH (IN %)	16
ABBILDUNG 10 – ARBEITSLOSENRATE	17
ABBILDUNG 11 – DURCHSCHNITTSNETTOEINKOMMEN UND KAUFKRAFT IM VERGLEICH ZU DEUTSCHLAND	18
ABBILDUNG 12 – SHOPPING-KLIMA-INDEX 2011	19
ABBILDUNG 13 – EU-FÖRDERMITTEL 2007-2013	19
ABBILDUNG 14 – VERÄNDERUNGSRATE BRUTTOANLAGEINVESTITIONEN IM VORJAHRESVERGLEICH (IN %)	20
ABBILDUNG 15 – ÖFFENTLICHER SCHULDENSTAND (IN % DES BIP)	21
ABBILDUNG 16 – HISTORISCHE ENTWICKLUNG 3M-EURIBOR	22
ABBILDUNG 17 – ANTEIL INVESTMENTS INLÄNDISCHER INVESTOREN AN GESAMTINVESTMENTS	43
ABBILDUNG 18 – GEPLANTE PROJEKTENTWICKLUNGEN IM RETAILSEKTOR	54
ABBILDUNG 19 – GEPLANTE PROJEKTENTWICKLUNGEN IM RETAILSEKTOR	60
ABBILDUNG 20 – ANTEIL INVESTMENTS INLÄNDISCHER INVESTOREN AN GESAMTINVESTMENTS	62
ABBILDUNG 21 – INVESTORENLANDSCHAFT INKL. ANMERKUNGEN UND LEGENDE	72
ABBILDUNG 22 – AUSWAHLKRITERIEN FÜR IMMOBILIENFINANZIERUNGEN	83
ABBILDUNG 23 – VERÄNDERUNG FOKUS IMMOBILIENFINANZIERUNGEN	84
ABBILDUNG 24 – FINANZIERUNGSPRÄFERENZEN DER BANKEN NACH ASSET KLASSEN UND LÄNDERN	85

Anhang

	Polen		Rumänien		Slowakei		Tschechien		Ungarn	
	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend	Status Quo	Trend
Allgemeines										
Größe	312.679		237.500		48.845		78.866		93.000	
Währung	Zloty		Leu		Euro		Krone		Forint	
Hauptstadt	Warschau		Bukarest		Bratislava		Prag		Budapest	
Sekundärstädte über 100 Tsd. EW	39		23		1		4		8	
Einwohnerzahl (EW)	38,2 Mio.		19,0 Mio.		5,4 Mio.		10,5 Mio.		10,0 Mio.	
Monatsnettoeinkommen	1,7 Mio.		1,9 Mio.		0,43 Mio.		1,3 Mio.		1,7 Mio.	
Kaufkraft	425,0 EUR		180,0 EUR		473,0 EUR		608,0 EUR		395,0 EUR	
Arbeitslosenrate	615,0 %		287,0 %		655,0 %		842,0 %		570,0 %	
Konjunkturdaten im Überblick										
BIP Wachstum 2011	4,0 %		1,7 %		2,9 %		1,8 %		1,4 %	
Binnenwirtschaft 2011	365.469,4 MEUR		125.421,0 MEUR		66.357,8 MEUR		144.814,5 MEUR		87.305,4 MEUR	
EU-Fördermittel 2007-2013	67.284,0 MEUR		19.668,0 MEUR		11.588,0 MEUR		26.892,0 MEUR		25.307,0 MEUR	
Bruttoanlageinvestitionen Wachstum 2011	7,0 %		2,4 %		3,7 %		1,7 %		4,9 %	
Höchste Staatsverschuldung der EU	15. Rang		24. Rang		20. Rang		21. Rang		8. Rang	
Büromarkt										
Bestand Büroflächen*)	3,6 Mio. m2		2,1 Mio. m2		1,4 Mio. m2		2,8 Mio. m2		3,0 Mio. m2	
Pipeline Projektentwicklungen	0,47 Mio. m2		0,17 Mio. m2		0,06 Mio. m2		0,009 Mio. m2		n.a.	
Vorvermietung Projektentwicklungen	29,0 %		34,0 %		n.a.		n.a.		n.a.	
Spitzenmiete Hauptstadt	23,0-25,0 EUR/m2		19,0 EUR/m2		16,0-17,0 EUR/m2		20,0-21,0 EUR/m2		20,0 EUR/m2	
Leerstand	7,0 %		14,1 %		12,0 %		10,0 %		23,5 %	
Spitzenrendite	6,5 %		8,5-8,75 %		7,25 %		6,5 %		7,25-7,5 %	
Retailmarkt										
Bestand	8,0 Mio. m2		2,6 Mio. m2		1,39 Mio. m2		2,6 Mio. m2		1,3 Mio. m2	
Retailfläche/Einwohner	1,0 m2		0,01 m2		n.a.		n.a.		n.a.	
Pipeline Projektentwicklungen	0,6 Mio. m2		0,3 Mio. m2		n.a.		n.a.		0,2 Mio. m2	
Vorvermietung Projektentwicklungen	n.a. %		n.a. %		n.a. %		n.a. %		n.a. %	
Spitzenmiete Hauptstadt **)	75,0-90,0 EUR/m2		70,0-75,0 EUR/m2		50,0-85,0 EUR/m2		85,0/77,0 EUR/m2		65,0-90,0/110,0 EUR/m2	
Leerstand***)	0,8 %		n.a. %		n.a. %		n.a. %		n.a. %	
Spitzenrendite	6,25 %		8,75-10,25 %		7,0 %		6,25 %		6,5-7,75 %	
Investments										
Volumen 2011****)	2.100,0 MEUR		400,0 MEUR		150,0 MEUR		2.100,0 MEUR		564,0 MEUR	
Anteil Büroflächen	50 %		n.a. %		n.a. %		27 %		79 %	
Anteil Retailflächen	50 %		n.a. %		n.a. %		40 %		21 %	
Bedeutung ausländischer Investoren	hoch/mittel/niedrig		hoch		n.a.		n.a.		n.a.	
Bedeutung inländischer Investoren	niedrig		niedrig		n.a.		n.a.		n.a.	

Anmerkungen
 *) Slowakei: nur Daten für Bratislava verfügbar
 **) Tschechien: 85 EUR/m2 Spitzenmiete Shoppingcenter, 170 EUR/m2 Einkaufsstraße; Ungarn: 65-90 EUR/m2 Spitzenmiete Shoppingcenter, 110 EUR Einkaufsstraße
 ***) Tschechien: 3,5% Leerstand Einkaufsstraßen, 9,6% Leerstand Shoppingcenter
 ****) Slowakei: nur Daten für Q1-Q3/2011 berücksichtigt; Ungarn: nur Daten für Retail und Office enthalten; Polen: Anteil Büro- und Retailflächen eigene Schätzung

Legende	Status Quo	Daten per Ende 2011
Trend	n.a.	für die nächsten 2 Jahre
Mio.	n.a.	keine Daten vorhanden
EUR	Millionen	Millionen
MEUR	Euro	Euro
↑	Millionen Euro	Millionen Euro
↔	Aufwärtstrend	Aufwärtstrend
↓	Stabiler Trend	Stabiler Trend
	Abwärtstrend	Abwärtstrend