

Die approbierte Originalversion dieser Diplom-/Masterarbeit ist an der Hauptbibliothek der Technischen Universität Wien aufgestellt (<http://www.ub.tuwien.ac.at>).

The approved original version of this diploma or master thesis is available at the main library of the Vienna University of Technology (<http://www.ub.tuwien.ac.at/englweb/>).

MSc Program
Immobilienmanagement & Bewertung



Die Entwicklung des Zagreber Büromarktes vor und nach der Finanzmarktkrise 2008/2009

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

eingereicht bei
Dipl.-Ing. Harald Peham

Elke Landstetter
0728590

Wien, 03. April 2013

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **ELKE LANDSTETTER**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master Thesis, "DIE ENTWICKLUNG DES ZAGREBER BÜROMARKTES VOR UND NACH DER FINANZMARKTKRISE 2008/2009 ", 63 Seiten plus 38 Seiten Anhang , 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 Thesis bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 03.04.2013

Unterschrift

INHALTSVERZEICHNIS

1. Einleitung	1
2. Rahmenbedingungen in Zagreb	3
2.1. Historische Bedeutung und Entwicklung	4
2.2. Wirtschaftsstandort Zagreb	6
2.3. Ansässige und interessierte Unternehmen am Standort Zagreb.....	11
3. Büromarkt Theorie	13
3.1. Lebenszyklus einer Büroimmobilie	14
3.2. Finanzierung einer Büroimmobilie.....	19
3.3. Wirtschaftlichkeit einer Büroimmobilie – Miete versus Baukosten	22
3.4. Miete und Leerstand.....	24
4. Büromarkt Zagreb	29
4.1. Die wichtigsten Bürobauten.....	30
4.2. Entwicklung des Büromarktes in den letzten 10 Jahren.....	36
4.3. Intension vor der Krise zu investieren	38
4.4. Ursachen der Krise.....	39
4.5. Prognose künftige Entwicklung der Mietpreise.....	41
4.6. Zyklen des Büroimmobilienmarktes.....	44
5. Umgang mit den geänderten Rahmenbedingungen	48
5.1. Strategien der Eigentümer.....	48
5.2. Gewinner und Verlierer.....	50
5.3. Änderung der Nutzung	53
5.4. Veränderte Ansprüche der Mieter	55
5.5. Potentielle Investoren aus heutiger Sicht	57
6. Schlussfolgerung	60
Kurzfassung	64
Literaturverzeichnis	65
Abbildungsverzeichnis	68
Anhang - Experteninterviews	
Experteninterview Nr. 1.....	3 - 8
Experteninterview Nr. 2.....	9 - 16
Experteninterview Nr. 3.....	17 - 21
Experteninterview Nr. 4.....	22 - 29

Abkürzungsverzeichnis

Av.	Avenija
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CBD	Central Business District
CEFTA	Mitteuropäisches Freihandelsabkommen
CEE	Central- und Eastern Europe
EL	Elke Landstetter
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
GIF	Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.
IP	Interviewpartner
IWF	Internationaler Währungsfonds
kr.	kroatische
lt.	laut
rd.	rund
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors

1. Einleitung

Vor der Finanzmarktkrise im Jahr 2008/2009 galt Kroatien als das Land, in dem man sich als Investor sehr gute Renditen erwarten durfte und diese großen Erwartungen wurden auch ein paar Jahre lang erfüllt. Der Staat galt als schwieriger Markt, denn trotz des bevorstehenden EU-Beitrittes am 01. Juli 2013 kämpfte das Land lange mit politischer Instabilität, Korruption und einer aufkeimenden Unzufriedenheit in der Bevölkerung. Viele Probleme bekam die Politik zumindest für einen gewissen Zeitraum in den Griff und auch die wirtschaftlichen Daten waren vielversprechend, dadurch wurden viele Investoren dazu ermutigt, in Kroatien - und hier vor allem in der Hauptstadt Zagreb - zu investieren. In den Jahren 2005-2007 kam es zu einem wahren Investitionsboom in Zagreb. Es wurden überwiegend neue Einkaufszentren und Büroimmobilien von österreichischen, französischen und italienischen Investoren errichtet. Niemand sah oder wollte sehen, dass es nach einer langen „Hochphase“ auch eine Sättigung bzw. einen tiefen Fall geben könnte. Die weltweite Finanzmarktkrise 2008/2009 löste dann auch in Kroatien die Rezession aus, dies führte zu Ungewissheit, Angst und großer Ernüchterung bei institutionellen und privaten Investoren sowie Unternehmen, Maklern, Beschäftigten und der kroatischen Bevölkerung. Die Investitionen in Bürohäuser in Zagreb wurden drastisch reduziert, da es keine Unternehmen am Markt gab und gibt, die neue oder zusätzliche Büroflächen benötigen. Die Folge war der Anstieg des Leerstandes und ein Rückgang der Mietpreise.

Um diese Thematik bis ins Details analysieren zu können, wurde diese Master Thesis in drei Bereiche gegliedert:

1. Bereich: beschreibt die allgemeinen Rahmenbedingungen, die in Zagreb gelten
2. Bereich: beschäftigt sich mit dem Büromarkt in der Theorie
3. Bereich: bearbeitet das Kerngebiet dieser Arbeit, den Büromarkt von Zagreb.

Das Ziel des letzten Abschnittes ist es herauszufiltern, was zum Einbruch der Mietpreise geführt hat, wie auf die veränderte Situation reagiert worden ist und ob künftige Investitionen in Zagreb sinnvoll sind.

Der Bereich „allgemeine Rahmenbedingungen von Zagreb“ wurde mittels öffentlich publizierter Seiten im Internet sowie mittels Literaturstudium untersucht. Um den Büromarkt in der Theorie ausführlich zu verstehen, zu begreifen und zu bearbeiten,

wurde eine ausgiebige Literaturrecherche durchgeführt. Als Quellen dienten vorwiegend die Klassiker der Immobilienliteratur. Mit Hilfe von vier Experteninterviews wurde das Herzstück dieser Master Thesis vertieft, untermauert und auf Plausibilität überprüft. Zusätzlich bekam man damit auch einen Einblick in die Gefühle und in die Gedanken von Menschen, die unmittelbar in den Immobilienmarkt von Zagreb involviert waren oder nach wie vor sind. Als Interviewpartner wurden Experten gewählt, die aktive Marktteilnehmer auf dem kroatischen Immobilienmarkt sind und deshalb mit der aktuellen Situation sehr vertraut sind. Es wurden bewusst Experten mit unterschiedlichem Background ausgesucht, um die Situation aus verschiedenen Blickwinkeln beleuchten zu können. Die Spezialisten, die zum Zagreber Büromarkt befragt wurden, haben folgenden beruflichen Hintergrund:

- ein kroatischer Immobilienmakler
- ein Leiter der Immobilienfinanzierung einer österreichischen Bank
- ein österreichischer Asset Manager eines Zagreber Büroturms
- ein österreichischer Privatinvestor.

Hervorzuheben ist, dass diese vier Interviews, die zum Teil in Zagreb geführt wurden, obwohl sie nur im Anhang transkribiert wurden, auch ein wesentlicher Bestandteil dieser Arbeit sind. Sie bilden die Grundlage für die Hauptproblemstellung dieser Master Thesis „Was führte zum Einbruch der Mietpreise und wie wurde auf die veränderte Situation reagiert“. Aufgrund dieser Interviews lässt sich auch ein Ausblick für die künftigen Rahmenbedingungen in Kroatien geben, des Weiteren wird gezeigt, ob und für welche Investitionen der Zagreber Immobilienmarkt noch interessant ist bzw. sein wird.

2. Rahmenbedingungen in Zagreb¹

Mit rund 790.000 Einwohnern ist Zagreb nicht nur die größte Stadt, sondern auch gleichzeitig die Hauptstadt Kroatiens. In Zagreb befindet sich das politische, kulturelle, wissenschaftliche und ökonomische Zentrum des Landes. Die Stadt beheimatet den Sitz des Präsidenten, des Parlaments und Europas älteste Universität.



Abbildung 1: Landkarte Kroatien, www.weltkarte.com, abgefragt: 26.01.2013

Zagreb, welches am Fuß des nördlich gelegenen Medvednica Gebirges liegt, dehnt sich auf einer Fläche von rund 641.000 km² aus. Das Stadtgebiet erstreckt sich in west-südöstlicher Richtung entlang des Flusses Save, wobei sich der Großteil des Siedlungsgebietes nördlich der Save befindet. Die Stadt hat die Funktion einer Gespanschaft und ist in 17 Bezirke gegliedert.

Die verkehrstechnische Anbindung an Zagreb wird laufend verbessert, einerseits durch den internationalen Flughafen Zagreb-Pleso, der ca. 20 km südöstlich des Stadtzentrums liegt, andererseits ist die Hauptstadt durch den Ausbau der

¹ <http://de.wikipedia.org/wiki/Zagreb>, abgefragt am 26.01.2013

Autobahnen in Begriff ein wichtiger Verkehrsknotenpunkt zwischen Mitteleuropa und dem Adriatischen Meer zu werden. Die internationalen und nationalen Zugverbindungen werden laufend modernisiert und verbessert.

Zagreb besitzt keine U-Bahn; aufgrund der hohen Errichtungskosten und der angespannten finanziellen Lage ist auch keine geplant. Der öffentliche Verkehr ist mittels zahlreicher Straßenbahnlinien und Busse zwar gut erschlossen, aber in einem Vergleich mit 22 mitteleuropäischen Städten belegte Zagreb den letzten Platz, d. h. obwohl modernes Wagenmaterial angeschafft wurde, fehlt noch so manches um den mitteleuropäischen Standard zu erreichen.

2.1. Historische Bedeutung und Entwicklung²

Die erste Erwähnung des Namens Zagreb ist auf das Jahr 1094 zu datieren. Die Altstadt entwickelte sich aus den beiden Siedlungen Kaptol und Gradec, wobei in Gradec überwiegend Handwerker und Kaufleute wohnten, Kaptol hingegen das religiöse Zentrum war. Im Jahr 1557 wurde Zagreb erstmalig als Hauptstadt von Kroatien angeführt. 1669 wurde die Universität von Zagreb errichtet.

1918, nach dem 1. Weltkrieg, wurden sämtliche Beziehungen zwischen Kroatien und der Österreich-Ungarischen Monarchie gestoppt und das Königreich Jugoslawien (Zusammenschluss der Staaten Slowenien, Kroatien und Serbien) gegründet, wobei Zagreb das ökonomische und kulturelle Zentrum des Landes war.

Hitler und Mussolini waren verantwortlich für die Zerschlagung des jugoslawischen Königreiches, sodass im April 1941 der „Unabhängigen Staat Kroatien“ entstand.³ Marschall Titos Truppen marschierten im Mai 1945 in Zagreb ein und Kroatien wurde in die Föderative Volksrepublik Jugoslawiens eingegliedert. Am 15. Juni 1991

² <http://de.wikipedia.org/wiki/Zagreb>, abgefragt am 26.01.2013

³ Solje, Mario (2003): Entwicklungsperspektiven des Wirtschaftsstandortes Kroatien unter besonderer Berücksichtigung der Investitionsbedingungen, Diplomarbeit, Fachhochschule Nürtingen, Nürtingen, S. 5

fällte das kroatische Parlament den Verfassungsbeschluss, Kroatien zu einem unabhängigen und souveränen Staat zu machen.⁴

Nachdem sich 1990 ein Großteil der Bevölkerung gegen den Sozialismus ausgesprochen hatte, ging die Entwicklung Richtung Marktwirtschaft. Das entwickelte sich zu einem langwierigen Prozess.

„...Da das gesellschaftliche Eigentum jedermann und niemand gehörte, war als Zwischenstufe zur Privatisierung erst ein Eigentümer zu bestimmen. Die ‚Lösung‘ erfolgte einerseits durch die Verstaatlichung eines beträchtlichen Teils des gesellschaftlichen Eigentums. Andererseits wurde mit dem Gesetz zur Umwandlung gesellschaftlicher Unternehmen vom 23. April 1991 die erste Phase des Privatisierungsverfahrens für größtenteils kleine und mittlere Unternehmen eingeleitet...“⁵

Der Übergang vom sozialistischen zum kapitalistischen Wirtschaftssystem führte zu einer großen Krise in der kroatischen Wirtschaft. Es kam zum Anstieg der Arbeitslosigkeit, einem Rückgang der Exporte, fallenden Realeinkommen und als Folge zu einem verringerten Lebensstandard und zur Erhöhung der Inflation. In Zusammenarbeit mit dem IWF wurde ein Stabilisierungsprogramm ausgearbeitet, wodurch die Inflation reduziert und anschließend stabilisiert werden konnte.

Obwohl Zagreb immer wieder in Kämpfe und Kriege verwickelt war, wurde es nie vernichtet bzw. nur in geringem Ausmaß zerstört. Auch Naturkatastrophen wie Erdbeben und Feuer konnten der Stadt nur wenig anhaben. Zagreb hatte auch räumlich gesehen genug Platz und Luft sich zu entwickeln und es gab keine

⁴ Solje, Mario (2003): Entwicklungsperspektiven des Wirtschaftsstandortes Kroatien unter besonderer Berücksichtigung der Investitionsbedingungen, Diplomarbeit, Fachhochschule Nürtingen, Nürtingen, S. 7

⁵ Solje, Mario (2003): Entwicklungsperspektiven des Wirtschaftsstandortes Kroatien unter besonderer Berücksichtigung der Investitionsbedingungen, Diplomarbeit, Fachhochschule Nürtingen, Nürtingen, S. 18

Raumeinschränkung durch benachbarte Siedlungen oder sonstige geographische Gegebenheiten.⁶

Die Bevölkerung der Stadt ist in den letzten 150 Jahren enorm gewachsen. Lebten 1857 rund 48.000 Personen in Zagreb, waren es in der Nachkriegszeit bereits um die 360.000 Menschen. Bis 1991 gab es eine kontinuierliche Steigerung der Bevölkerung, erst danach kam es zu einer weitgehenden Stagnation.

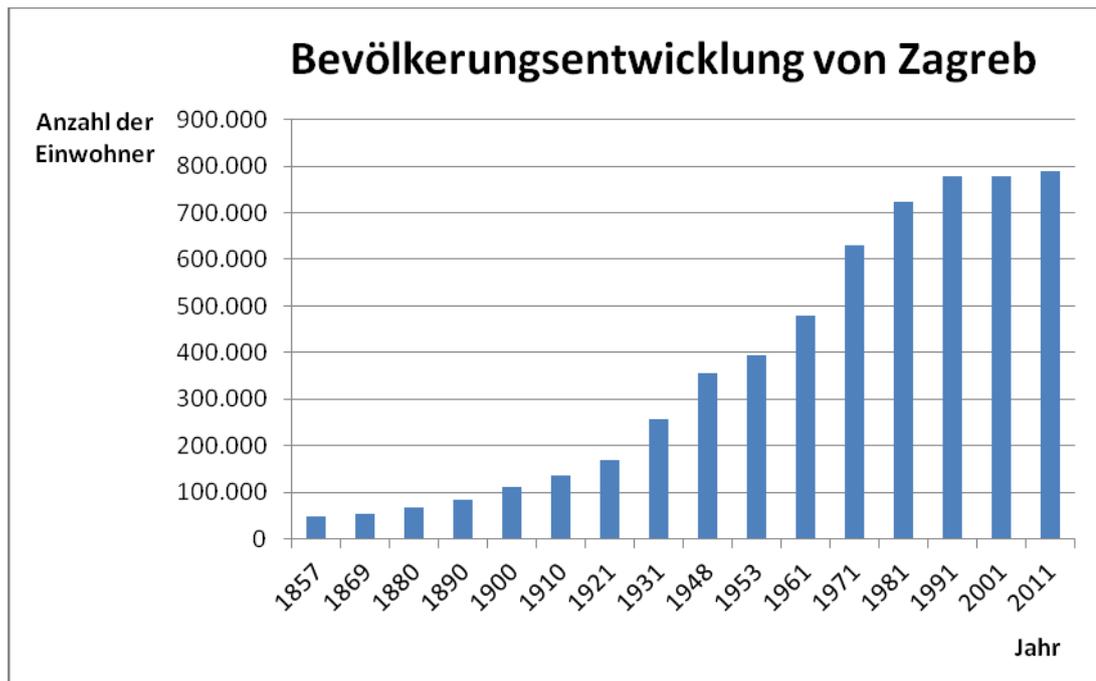


Abbildung 2: Bevölkerungsentwicklung von Zagreb, <http://de.wikipedia.org/wiki/Zagreb>, abgefragt am 04.03.2013

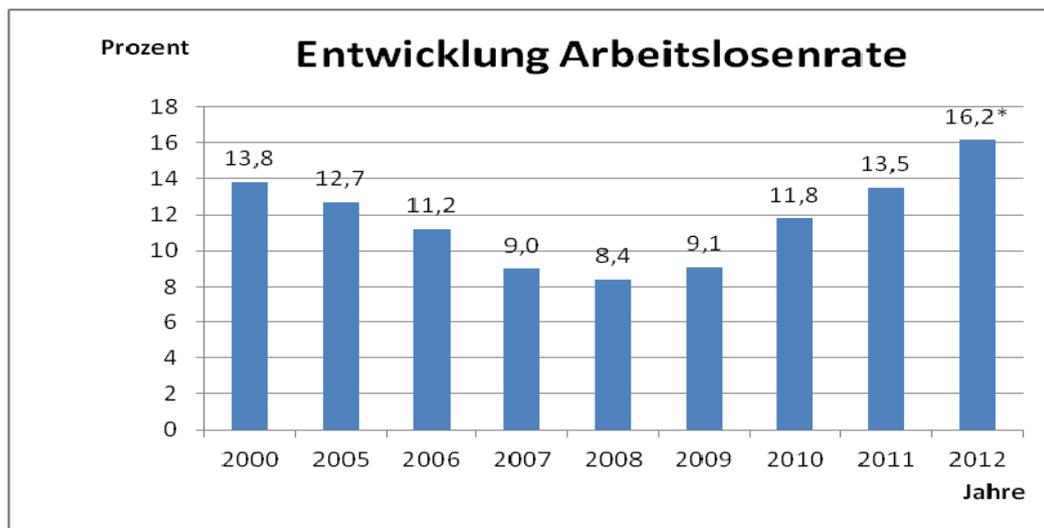
2.2. Wirtschaftsstandort Zagreb

Seit dem Jahr 2004 wird Kroatien als offizieller EU-Beitrittskandidat geführt. Doch die Beitrittsverhandlungen entpuppten sich als sehr langwierig und schwierig, da der Europäische Gerichtshof in Den Haag auf die Auslieferung sämtlicher Kriegsverbrecher beharrte. Abgesehen davon wurde dem Land eine lange Liste an Hausaufgaben vorgelegt, wie der Kampf gegen Korruption und Kriminalität sowie die Umsetzung und Einhaltung von angestrebten Reformen vor allem beim

⁶ <http://www.cro-eu.com/forum/index.php?action=printpage;topic=1934.0>, abgefragt am 26.01.2013

Justizwesen, der Wettbewerbspolitik und der Außen- und Sicherheitspolitik. Eine weitere Vorgabe war die Beendigung des Grenzkonfliktes mit dem Nachbarland Slowenien hinsichtlich der adriatischen Hoheitsgewässer.⁷ Kroatien und Slowenien einigten sich auf einen Kompromiss und auch die anderen Themen wurden zur Zufriedenheit der Europäischen Union bearbeitet und umgesetzt, d. h. nun steht einem Beitritt mit 01. Juli 2013 nichts mehr im Weg.

Obwohl jetzt alle Vorzeichen für eine wirtschaftliche Erholung positiv gesetzt sind, dürfte es noch einige Jahre dauern bis wirklich ein Aufschwung spürbar wird, denn innenpolitisch ist Kroatien in der nächsten Zeit mit vielen Herausforderungen konfrontiert. Eine davon ist die hohe, immer noch steigende, Arbeitslosenrate, durch welche eine Erholung des privaten Konsums und Wachstumsimpulse verhindert wird. Ein leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit ist jedoch für 2013 prognostiziert.



Durchschnitt im Jahr 2012

Abbildung 3: Entwicklung Arbeitslosenrate in Kroatien in den Jahren 2000-2012, <http://www.ec.europa.eu/eurostat>, abgefragt am 30.01.2013

⁷ Stadler, Gebhard (Februar 2012): Länderanalyse Kroatien, Bayerische Landesbank, RO Länderrisiko und Branchenanalyse, München, S. 1

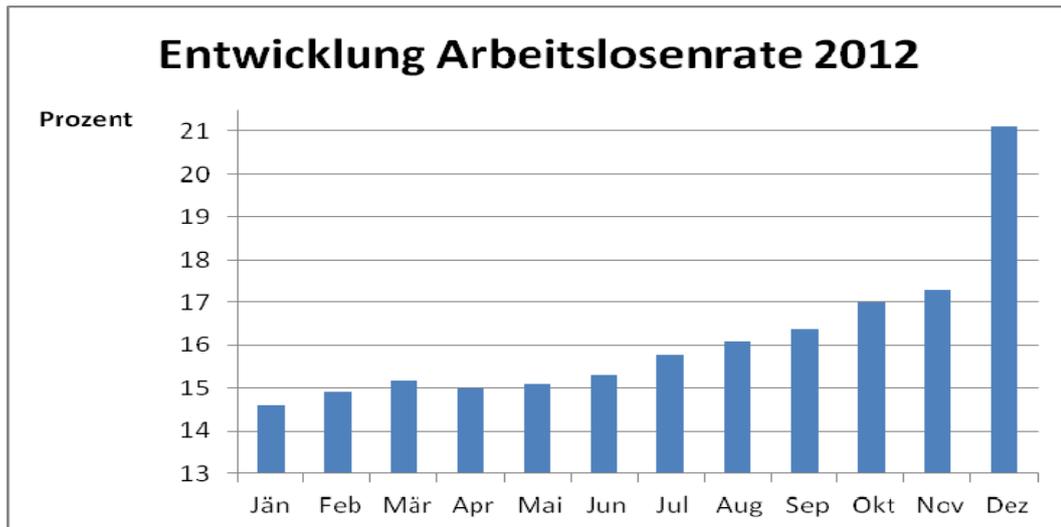


Abbildung 4: Entwicklung Arbeitslosenrate in Kroatien von Jänner bis Dezember 2012, <http://www.ec.europa.eu/eurostat>, abgefragt am 30.01.2013

Aufgrund der schlechten Wirtschaftsdaten haben sich die Kreditvergabekriterien der internationalen Banken enorm verschärft, d. h. der Investorenmarkt ist nahezu zusammengebrochen. In dem Balkanstaat verzögert sich ein neuer Investitionszyklus, somit ist ein Stillstand eingetreten und vom bevorstehenden EU-Beitritt wird kaum eine Konjunkturbelebung erwartet.

Aufgrund des hohen Haushaltsdefizits herrscht im Land ein erheblicher Konsolidierungsdruck, welcher die Erhöhung der Mehrwertsteuer im vergangenen Jahr von 23% auf 25% erklärt, allerdings wird dadurch auch die Binnennachfrage weiter belastet.⁸

Das Land erwirtschaftete ein Bruttoinlandsprodukt von ca. EUR 44,90 Mrd. im Jahr 2011, daraus resultiert ein BIP pro Kopf von rund EUR 10.300.⁹ Zagreb generiert ca. 40% des BIPs und hat sich somit zum wichtigsten Wirtschaftsstandort Kroatiens entwickelt. Aufgrund der schlechten konjunkturellen Entwicklung kam es in den letzten Jahren zu einem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes.

⁸ Stadler, Gebhard (Februar 2012): Länderanalyse Kroatien, Bayrische Landesbank, RO Länderrisiko und Branchenanalyse, München, S. 2

⁹ http://www.auswaertiges-amt.de/DE/Aussenpolitik/Laender/Laenderinfos/Kroatien/Wirtschaft_node.html, abgefragt am 31.01.2013

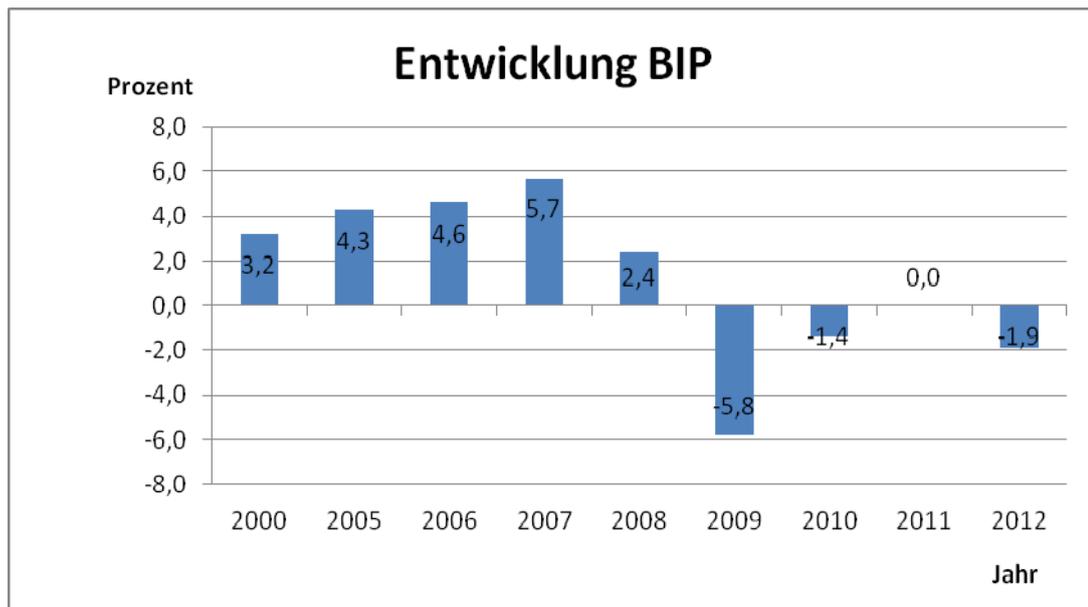


Abbildung 5: Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes von Kroatien von 2000-2012, <http://www.indexmundi.com/croatia>, abgefragt am 31.01.2013

Die Abbildung gibt das BIP-Wachstum auf Jahresbasis, inflationsbereinigt und in Prozenten ausgedrückt wieder.

Mit Hilfe einer SWOT [S für Strengths (Stärken), W für Weaknesses (Schwächen), O für Opportunities (Chancen) und T für Threats (Risiken)] - Analyse sollen die wirtschaftlichen Stärken und Schwächen, aber auch die Chancen und Gefahren für Kroatien betrachtet werden. Die SWOT-Analyse ist ein wichtiges Mittel der strategischen Planung, sie dient der Positionsbestimmung und der Strategieentwicklung.¹⁰

¹⁰ <http://de.wikipedia.org/wiki/SWOT-Analyse>, abgefragt am 31.01.2013

Strengths (Stärken)	Weaknesses (Schwächen)
Qualifizierte Arbeitskräfte	Geringes Marktwachstum
Gute Autobahninfrastruktur und Mittelmeerhäfen (im Ausbau)	Kleiner industrieller Sektor mit schwacher Exportorientierung
Energieressourcen (vor allem erneuerbare)	Relativ hohes Lohnniveau bei hohen Lohnnebenkosten
Weitverbreitete Fremdsprachenkenntnisse	Wachstumsschwäche bei geringen Auslandsinvestitionen
Großer Tourismussektor	Ineffiziente Justiz und Verwaltung (besonders auf der unteren Ebene)
Opportunities (Chancen)	Threats (Risiken)
EU-Beitritt mit dann höherer Rechtssicherheit	Noch große Hürden für Reformprozess und Reformboykott aus politischen Gründen
EU-Fördermittel (vor allem im Finanzplan ab 2014)	Hohe Staats- und Auslandsschulden
Anpassungsinvestitionen im Umweltschutz und im Telekommunikationssektor	Schwächung auf CEFTA-Märkten nach EU-Beitritt
Ausbau der Energie-, Transport- und Logistiksektoren	Schwache Wettbewerbsfähigkeit
Qualitätsverbesserung im Tourismus und in der Nahrungsmittelbranche	Kreditrisiken durch Koppelung an Fremdwährungen

Abbildung 6: SWOT-Analyse von Kroatien, Jahreswechsel 2012/2013, Germany Trade & Invest, Stand Oktober 2012

Die bedeutenden Wirtschaftszweige Kroatiens sind die Pharmaindustrie, die Elektrotechnik und der Handel.¹¹ Beim wichtigsten Wirtschaftszweig handelt es sich um den Fremdenverkehr, welcher im Jahr 2011 mit ca. 11,5 Mio. Besuchern einen neuen Rekord aufstellte. Zagreb kann mit den Tourismuszahlen, die an der Küste erreicht werden, zwar nicht mithalten, allerdings ist der Fremdenverkehr auch in Zagreb ein wichtiges Wirtschaftsstandbein. Die Touristen werden von der Altstadt, den guten Einkaufsmöglichkeiten und den zahlreich stattfindenden Messen angezogen. Um den steigenden Besucherstrom zu bewältigen, stehen einige internationale Hotelketten sowie zahlreiche privat geführte Hotels zur Verfügung.

¹¹ <http://de.wikipedia.org/wiki/Zagreb>, abgefragt am 29.01.2013

Zagreb besitzt aktuell drei Fünf-Stern-, rund 20 Vier-Stern- und rund 45 Drei-Stern-Hotels.

Die Landwährung ist die kroatische Kuna (1 HRK = 100 Lipa), der Wechselkurs zum Euro lag im Jahr 2012 durchschnittlich bei 7,45 (entspricht einem Euro). War die Kuna im März 2008 rund 7,30 wert, befindet sie sich nun fünf Jahre später bei rund 7,60.¹² Da Kroatien kurz vor dem EU-Beitritt steht, wird die Abwicklung wichtiger Deals, z. B. Kreditverträgen, oft schon in Euro getätigt. Bezahlt und abgewickelt werden die Geschäfte aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen jedoch immer noch in Kuna. Als Umrechnungskurs wird der 6-stellige Kurs (Mittelkurs) der kroatischen Nationalbank verwendet. Nach dem EU-Beitritt wird sich Kroatien auf die Einführung des Euros vorbereiten, vorausgesetzt die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden erreicht.¹³

2.3. Ansässige und interessierte Unternehmen am Standort Zagreb

Zagreb, in seiner Funktion als wichtigster Wirtschaftsstandort Kroatiens, ist Sitz aller wichtiger nationaler Unternehmen, aber auch zahlreiche internationale Konzerne sind vertreten.

Die umsatzstärksten nationalen Unternehmen mit Sitz in Zagreb im Jahr 2011 waren:¹⁴

Name	Umsatz (EUR, Mio.)	Branche
INA Group	4.209,6	Öl, Gas
Konzum d.d.	1.793,2	Einzelhandel
HEP d.d.	1.752,1	Energie
Hrvatski Telekom d.d.	1.052,2	Telekommunikation
Zagrebacki Holding d.o.o.	503,4	Kommunal, Transport,etc.

¹² <http://www.hnb.hr/tecajn>, abgefragt am 04.03.2013

¹³ http://de.wikipedia.org/wiki/Kroatische_Kuna, abgefragt am 04.03.2013

¹⁴ <http://www.liderpress.hr>, abgefragt am 05.02.2013

Die umsatzstärksten österreichischen Unternehmen mit Sitz in Zagreb im Jahr 2011 waren: ¹⁴

Name	Umsatz (EUR, Mio.)	Branche
OMV Hrvatska d.o.o.	624,5	Öl, Gas
VIPNET d.o.o.	415,8	Telekommunikation
Raiffeisen Austria d.d.	405,5	Bank
Hypo Alpe Adria Bank d.d.	334,3	Bank
Spar Hrvatska d.o.o.	256,8	Einzelhandel

Die Zahl der internationalen Firmen, die in Kroatien ihren Sitz oder zumindest eine Zweigstelle haben, hat sich in den letzten drei Jahren kaum verändert. Mit einer marginalen Erhöhung ist durch den EU-Beitritt zu rechnen, wobei die künftigen Unternehmen mit einem sehr geringen Mitarbeiterstab auskommen werden, d. h. es werden nur kleinteilige Büroflächen benötigt, wodurch die Nachfrage kaum stimuliert wird und sich der Leerstand nur unwesentlich verringert.

3. Büromarkt Theorie

Die einleitenden Worte zu diesem Kapitel werden im Wesentlichen zur Definition von Begriffen verwendet.

Es existiert keine einheitliche Begriffsbestimmung für „Bürofläche“. Die am besten geeignete Formulierung für Bürofläche scheint die folgende zu sein:

„Unter Bürofläche kann gegenwärtig der Flächenanteil verstanden werden, auf denen typische Schreibtisch Tätigkeiten verrichtet werden bzw. verrichtet werden können. Es ist demnach nicht erforderlich, dass Büroflächen auch tatsächlich genutzt werden.“¹⁵

Die Marktfähigkeit ist ein weiteres wichtiges Kriterium von Büroflächen. Es kommt immer wieder vor, dass in Marktberichten Leerflächen mit nicht marktfähigen Flächen gleichgesetzt werden; hierbei kann es zu einer Verfälschung der tatsächlichen Marktlage kommen.¹⁶

Leicht zu verwechseln sind die beiden Begriffe „Lebenszyklus einer Immobilie“ und „Immobilienzyklus“. Der Lebenszyklus einer Immobilie beginnt bei der Planung und Konzeptionierung, setzt sich fort mit der Errichtungsphase, und dann folgt die Nutzungsphase bis zum Rückbau bzw. Abbruch.

Beim Begriff Immobilienzyklus besteht keine einheitliche Definition. Auf internationaler Ebene findet die Begriffserklärung der RICS viel Akzeptanz:

„Property cycles are recurrent but irregular fluctuations in the rate of all-property total return, which are also apparent in many other indicators of property activity, but with varying leads and lags against the all-property-cycle.“¹⁷

¹⁵ Falk, Bernd (2002): Immobilien-Handbuch. Wirtschaft, Recht und Bewertung, Verlag Kohlhammer W., Stuttgart, Punkt 3.3.2.

¹⁶ Falk, Bernd (2002): Immobilien-Handbuch. Wirtschaft, Recht und Bewertung, Verlag Kohlhammer W., Stuttgart, Punkt 3.3.2.

¹⁷ Wernecke, Martin; Rottke, Nico B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Immobilieninformationsverlag, Köln, S. 20

Im deutschsprachigen Raum kommt überwiegend die Formulierung von Wernecke, welche speziell für Büroimmobilien ausgearbeitet wurde, zur Anwendung:

„Büroimmobilienzyklen sind messbar zyklische Fluktuationen der Gesamttrendite von Büroinvestitionen, wesentlicher sie bestimmen Zahlungs- und Wertkomponenten sowie reale Bestands- und Leistungsgrößen.“¹⁸

Obwohl die beiden Begriffe „Lebenszyklus einer Immobilie“ und „Immobilienzyklus“ eine völlig andere Bedeutung haben, dürfen sie nicht getrennt voneinander betrachtet werden, denn aus wirtschaftlicher Sicht sind sie sehr eng miteinander verbunden.

3.1. Lebenszyklus einer Büroimmobilie

Immobilien unterliegen wie jedes Produkt einem Lebenszyklus, wobei sich die Lebensdauer von Immobilien im Vergleich zur Produktlebensdauer enorm unterscheidet, denn Immobilien sind äußerst langlebige Wirtschaftsgüter.¹⁹

Als Lebenszyklus einer Immobilie wird die zeitliche Abfolge der gesamten Gebäudelebensdauer bezeichnet. Die Lebensdauer unterteilt sich in vier Hauptphasen:

- 1) Planung und Entwicklung
- 2) Realisierung
- 3) Nutzung
- 4) Verwertung (Verkauf bzw. Abriss)

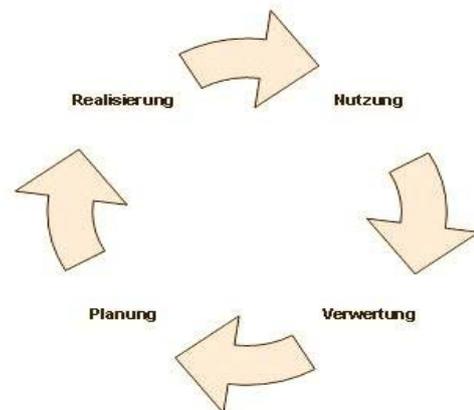


Abbildung 7: Lebenszyklus einer Immobilie, <http://www.stalys.de/data/assetmanager2.htm>, abgefragt am 03.02.2013

¹⁸ Wernecke, Martin; Rottke, Nico B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 20

¹⁹ Schulte, Karl-Werner (2008): Immobilienökonomie, Band IV, Oldenbourg Verlag, München, Wien, S. 15

Die Zeitspannen der einzelnen Phasen, welche unten abgebildet sind, variieren je nach Immobilientyp, der Bauweise und der Nutzungsart.



Abbildung 8: Zeitspannen eines Immobilienlebenszyklus, <http://www.stalys.de/data/assetmanager2.htm>, abgefragt am 03.02.2013

In der Planungs- bzw. Entwicklungsphase werden die wesentlichen Eigenschaften für das Projekt definiert. Hier gilt es folgende Parameter abzuklären:

- Bedarfserhebung
- Machbarkeit bzw. Durchführbarkeitsstudie
- Abklärung diverser Genehmigungen
- Finanzierung
- Abklärung der Wirtschaftlichkeit

In dieser Phase werden die wesentlichen Weichen für das Projekt gestellt, und oft werden hier unwissentlich gravierende Entscheidungen getroffen, die über Erfolg oder Misserfolg des Projektes entscheiden.

Schon im Anfangsstadium ist es erforderlich Klarheit über die Kosten zu haben, denn zu diesem Zeitpunkt können die Kosten noch am einfachsten gesteuert werden. Doch gerade in dieser Phase wird von vielen Projektentwicklern das Thema Kosten noch locker gehandhabt, obwohl das für das Projekt einschneidende Folgen haben kann.

Oft gibt es keine genaue Abgrenzung zwischen der Planungs- bzw. Entwicklungsphase und der Realisierungsphase. Die Planung wird detaillierter, Ausschreibungen werden durchgeführt, die Baugenehmigung liegt vor und der erste Spatenstich wird gesetzt. In dieser Phase ist das Projektmanagement von großer Bedeutung, um Architekten, Planer, Techniker, den Generalunternehmer oder die einzeln vergebenen Gewerke zu koordinieren und zu steuern. Eine optimal geplante

Immobilie erleichtert die Vermietung und hilft die Bewirtschaftungskosten langfristig gering zu halten.

Wenn die Planungsphase abgeschlossen ist, ist die Möglichkeit auf die Kosten Einfluss zu nehmen nur mehr sehr gering, da schon fast alle Details und Entscheidungen getroffen und die Verträge mit den meisten Lieferanten unterzeichnet worden sind.

Mit der Vermietung sollte im Idealfall schon in der Planungsphase gestartet werden, sodass die ersten Mieter sofort nach Fertigstellung einziehen können und die Mieteinnahmen möglichst früh fließen. Nun beginnt die Nutzungsphase, die man auch als den Kern des Lebenszyklus einer Immobilie bezeichnen kann. In dieser Phase ist die Betreuung des Objektes durch einen Asset Manager gemeinsam mit einem Facility Manager von großer Relevanz, denn die Nutzungsphase einer Immobilie ist abhängig von der Nutzung, der laufenden Instandhaltung, der Instandsetzung und den Modernisierungsarbeiten. Durch aufwendige Sanierungs- und Renovierungsarbeiten kann die technische Lebensdauer und somit die wirtschaftliche Nutzungsdauer immer wieder verlängert werden. In der Folge kann man die Verwertungsphase so lange hinauszögern bis man an die technischen Grenzen stößt bzw. der finanzielle Einsatz für die Renovierung so hoch wird, dass ein Abriss nicht mehr zu vermeiden ist.

Die technische Lebensdauer ist der Zeitraum von der Errichtung des Gebäudes oder eines seiner Teile bis zum Verlust der funktionalen Anforderung.²⁰ Sie ist abhängig von der Qualität der verwendeten Materialien und Baustoffe, der Art der Konstruktion und der Intensität der Nutzung. Wie schon erwähnt, kann diese durch Instandhaltung und Instandsetzung immer wieder ausgedehnt werden, findet aber ihre Höchstgrenze, wenn die Haltbarkeit der tragenden Teile nicht mehr gegeben ist. Dann ist ein Abbruch und eine anschließende Neuerrichtung meist die einzig sinnvolle Lösung, da eine Sanierung des Tragwerkes einerseits immense Kosten verursacht und andererseits sehr zeitintensiv ist. Gewisse Teile eines Gebäudes wie z. B. die Dachziegel, Stahl- oder Kupferbleche, Holz- oder Betonelemente können durchaus 100 und mehr Jahre alt werden.

²⁰ http://www.baubook.at/BTR/PHP/Win_Fragezeichen.php?SF=e2s_Nutzungsdauer&SW=27&SG_open=188, abgefragt am 13.03.2013

Die wirtschaftliche Nutzungsdauer ist jener Zeitraum, in dem ein Gebäude im Rahmen seiner Zweckbestimmung wirtschaftlich genutzt werden kann, d. h. im Falle einer Büroimmobilie jene Zeit, wo sie vermietet werden kann und Ertrag abwirft.²¹ Sie ist stets verbunden mit der Art der Nutzung. Da die Nutzeranforderungen ständig anspruchsvoller werden und sich auch dauernd ändern, wird sie immer kürzer. Des Weiteren unterliegt sie zahlreichen Einflüssen wie z. B. Funktionalität und Gestaltungsqualität, dem Standort, Verwendung der erzielten Erträge oder der Bevölkerungsentwicklung. Es gibt keine einheitliche Meinung von Investoren und Developern über den Zeitraum der wirtschaftlichen Nutzungsdauer einer Büroimmobilie, zum Teil liegen sie extrem weit auseinander, aber als Richtwert sind 20-50 Jahre zu sehen.

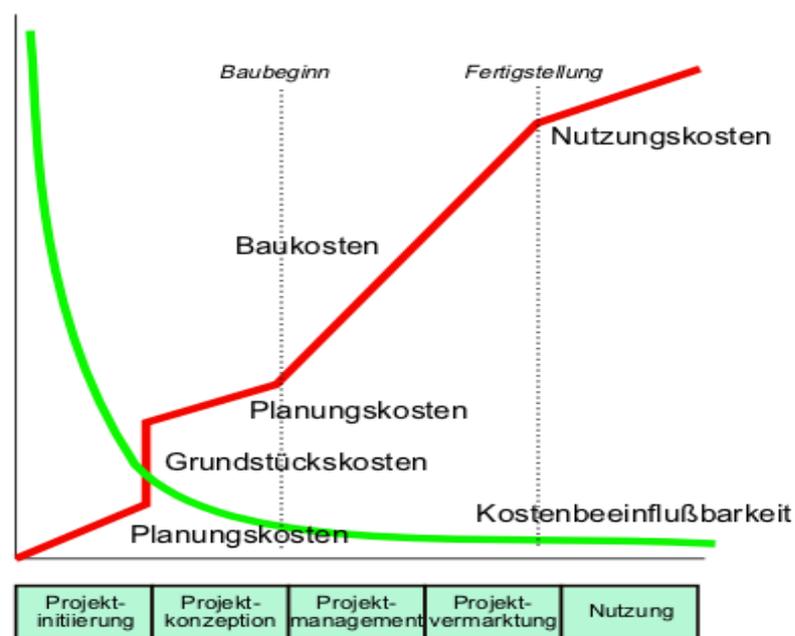


Abbildung 9: Kostenbeeinflussbarkeit bei einem Projekt, <http://de.wikipedia.org/wiki/Projektentwicklung>, abgefragt am 09.02.2013

Bis heute gibt es keine einheitliche Definition des Begriffes Büroimmobilie. Diese Formulierung müsste aber die Grundlage für die Bestimmung der Nutzungsformen und der Anlagekriterien bilden. Man kann sagen, Büroimmobilien sind Gebäude oder Gebäudeteile, in denen vor allem von Dienstleistungsunternehmen aller Art

²¹ Bienert, Sven (2005): Bewertung von Spezialimmobilien, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 226

Büroarbeit im Zusammenspiel aus konzentrierter und kommunikativer Arbeit durchgeführt wird.²² Die Büroimmobilie nimmt eine ganz besondere Stellung unter den Immobilienarten ein. Einerseits gibt es - wie schon erwähnt - keinen einheitlichen Begriff und andererseits ist sie auch schwer zu kategorisieren. Es handelt sich um eine Mischung von Gewerbe- und Wohnimmobilie. Wenn man im Speziellen die Altbauten im Zentrum diverser Innenstädte betrachtet, fällt auf, dass viele Wohnungen als Büros genutzt werden bzw. Einheiten, die als Büros genutzt wurden, mit meist nur geringen Adaptierungsarbeiten wieder in Wohnungen verwandelt werden können. Büroimmobilien sind insofern vielseitig als sie mehrere Funktionen erfüllen, d. h. oft ist es so, dass ein Gebäude multifunktional verwendet wird, also Büro in Verbindung mit Wohnen, Einzelhandel, Logistik oder Freizeiteinrichtungen. Hervorzuheben ist, dass sich die Büroimmobilie durch zwei Merkmale von anderen Immobilien unterscheidet.²³

- Die Büroimmobilie bildet eine abgeschlossene Einheit. Dies beinhaltet die Vereinigung einer möglichst großen Bürogesamtfläche auf einem möglichst kleinen Raum.
- Die Büroimmobilie ist marktfähig, d. h. die Vermietung des Gebäudes oder von Gebäudeteilen muss potentiell möglich sein, auch bei einem Nutzerwechsel.

Um eine Büroimmobilie besonders nutzer- bzw. benutzerfreundlich zu gestalten, sind einige Kriterien zu beachten:

- Standort bzw. Lage: Ist eine der Schlüsselkriterien für die Werthaltigkeit der Immobilie. Dabei ist nicht nur der Bürostandort selbst zu betrachten, sondern dies schließt die nähere Umgebung mit ein, da auch die Bedürfnisse nach Verpflegung, Einkaufsmöglichkeiten sowie Freizeitangebot erfüllt werden müssen.

²² Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 182 ff.

- Infrastruktur: Ein wichtiger Standortfaktor ist die Anbindung an den öffentlichen und den Individualverkehr. Darüber hinaus ist dafür Sorge zu tragen, dass genügend PKW-Abstellplätze zur Verfügung stehen.
- Alleinstellungsmerkmal: Jedes Gebäude sollte eine gewisse Einzigartigkeit haben und auf die Bedürfnisse der Mieter zugeschnitten sein, damit sich diese mit ihren Büros identifizieren können.
- Außen- und Innenleben des Gebäudes: Wichtig ist die hohe Qualität der verwendeten Baumaterialien und die Ausführung des Baues. Für den erfolgreichen Betrieb einer Büroimmobilie sind die Flächenanordnung, die flexible Aufteilung der Gebäudekonstruktion, die Außenarchitektur, die Innenausstattung sowie die Haustechnik von Bedeutung.

Das rechtzeitige Erkennen der Nutzerbedürfnisse ist ein Schlüsselkriterium für die langfristige Zufriedenheit von Mieter und Vermieter. Auch dies ist eine Besonderheit der Büroimmobilie. Bei anderen Immobilienarten gibt es kein Facility Management, das sich tagtäglich nur um die individuellen Angelegenheit und Sorgen der Mieter kümmert. Diese Art von Dienstleistung wird bei keiner anderen Immobilienart angeboten.

Darüber hinaus wird vor der Errichtung der Büroimmobilie oft vergessen, für welche Zielgruppe überhaupt gebaut wird und wie man die Flächen auf die Bedürfnisse der künftigen Mieter ausrichten kann. Meist ist die Reihenfolge so, dass es ein Grundstück gibt, einen Architekten, einen Generalunternehmer und erst während oder noch schlimmer nach Fertigstellung des Gebäudes, an die potentiellen Mieter gedacht wird. Leider ist das die falsche Reihenfolge, dennoch kommt sie fast immer zur Anwendung. Wäre die Immobilie von Beginn an auf die Bedürfnisse der Mieter zugeschnitten, wären diese zufriedener und würden es sich zwei Mal überlegen, bei Ablauf eines Mietvertrages eine neue Bürofläche zu suchen.

3.2. Finanzierung einer Büroimmobilie

Die Finanzierung von Büroimmobilien bedeutet einen hohen Kapitalbedarf. Dieser wird durch Einbringung von Eigenkapital und Fremdkapital gedeckt, wobei das Verhältnis zwischen den beiden angemessen sein sollte.

Eigenkapital wird dem Unternehmen in Form von Bareinlagen, Sacheinlagen oder nicht entnommenen Gewinnen von seinen Eigentümern, Gesellschaftern oder Aktionären unbefristet zur Verfügung gestellt. Als Gegenleistung bekommt der Kapitalgeber Gewinnausschüttungen oder Dividenden. Durch die Einlage von Eigenkapital wird ein Beteiligungsverhältnis begründet. Es ist die sicherste Finanzierungsform, und es besteht keine Rückzahlungspflicht oder Zinszahlungspflicht.²⁴

Fremdkapital wird von Dritten, überwiegend von Banken oder Finanzierungsgesellschaften zur Verfügung gestellt. Der Fremdkapitalgeber stellt das Geld zeitlich beschränkt zur Verfügung und bekommt im Gegenzug die Returnierung des investierten Kapitalbetrages samt Zinsen für einen davor festgelegten Zeitraum.

	Unterschied Eigenkapital - Fremdkapital	
Rechtliche Stellung des Kapitalgebers	(Mit-) Eigentümer; als solcher in der Regel an der Erhaltung seines Unternehmens interessiert	Gläubiger; als solcher in der Regel nur an der Rückzahlung seines Kredites samt Zinsen interessiert
Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens	ja, aliquot am Gewinn und Verlust sowie am Wertzuwachs des Unternehmens beteiligt	nein, Anspruch auf Tilgung und Zinsen ist vom Erfolg des Unternehmens unabhängig
Rechte des Kapitalgebers	Einfluss auf die Geschäftsführung; umfassende Informations-, Stimm- und Kontrollrechte	kein Einfluss auf Geschäftsführung; nur wenig Informations- und Kontrollrechte
Besicherung	keine	in der Regel Kreditsicherheiten
Risiko	bei Liquidation nur Anspruch auf aliquoten Teil des Liquidationserlöses	Nominalanspruch in der Höhe der Forderung
Rangstellung im Insolvenzfall	nachrangig (Haftungskapital)	vorrangig
Haftung d. Kapitalgebers	mindestens in der Höhe der Einlage	keine Haftung
zeitliche Verfügbarkeit des Kapitals	in der Regel unbefristet	in der Regel befristet
Liquiditätsbelastung	nur bei Ausschüttung von Gewinnen	fixe Belastung durch Kapital- und Zinsendienst
steuerliche Behandlung	steuerlich als Gewinnverwendung einzuordnen: Gewinne mit Einkommens- bzw. Körperschaftssteuer belastet	steuerlich als Aufwand einzuordnen: Zinsen sind als Aufwand steuerlich absetzbar

Abbildung 10: Unterschied Eigenkapital/Fremdkapital²⁵

²⁴ Hellerforth, Michaela (2008): Immobilieninvestition und Finanzierung kompakt, Oldenbourg Verlag, München, S. 49

²⁵ Eder, Stefan (2012): Restrukturierung von Immobilientransaktionen, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien, S. 22

Das finanzierende Geldinstitut bestimmt in der Regel die Höhe der Eigenkapitalquote. Diese ist abhängig vom Vorvermietungsgrad, in welchem Land das Bauwerk errichtet wird, von der Bonität des Eigenkapitalgebers, etc.

Im Normalfall wird für die zu finanzierende Immobilie eine eigene Projektgesellschaft gegründet, von welcher die Immobilie angekauft wird. Es folgen die Entwicklung, die Finanzierung, Errichtung, Vermietung und anschließend der Verkauf der Projektgesellschaft. Die Projektfinanzierung stellt eine Sonderform der Finanzierung dar. Die Projektgesellschaft wird mit Eigenkapital, welches von den Investoren zur Verfügung gestellt wird, und mit Fremdkapital ausgestattet, wobei die Fremdmittel normalerweise von einer oder mehreren Banken eingebracht werden. Um einen Kredit bei einem institutionellen Investor zu bekommen, müssen sehr viele Auflagen erfüllt werden. Einige dieser Auflagen sind nun exemplarisch angeführt: gültige Baugenehmigung, bestimmter Vorvermietungsgrad, Abschluss der wesentlichen Verträge, z. B. mit dem Generalunternehmer, diverse Bürgschaften und Garantien zur Absicherung des Kredites, Einbringung der Eigenmittel, etc. Bei einer Projektfinanzierung ist die Bank oder der Immobilienfonds weit mehr involviert als bei anderen Krediten. Sie erwarten ein gewisses Mitspracherecht, fordern ein umfangreiches Projekt- Monitoring und möchten laufend über den Projektfortschritt und den Vermietungsgrad informiert werden, erwarten den Abtritt sämtlicher Forderungen und wollen zumindest ein Vetorecht bei der Auswahl von Experten, etc.

Wichtig bei der Finanzierung von Projektgesellschaften ist die Struktur des Kredites. Während der Bauphase gibt es keinerlei Einnahmen, daher muss die Finanzierung des Projektes so aufgestellt sein, dass die Zinsen bis zur Fertigstellung des Gebäudes kapitalisiert werden. Auch mit der Tilgung sollte erst zu jenem Zeitpunkt begonnen werden, wenn die ersten Mieterträge dem Projekt zufließen. D. h. die Rückzahlung der Tilgung und der Zinsen sollte mit dem vom Projekt selbst erwirtschafteten Cash-Flow erfolgen, und als Besicherung des Kredites sollten im Idealfall nur die Vermögenswerte der jeweiligen Projektgesellschaft verwendet werden. Nur so kann gewährleistet werden, dass dem Projekt während der Bauphase genug Geld zur Verfügung steht. Passiert bei der Aufstellung der Finanzierung des Projektes ein Fehler, bedeutet dies normalerweise eine enorme Unsicherheit und wirtschaftliche Belastung für die Projekteigentümer, da eine Erhöhung des Eigenkapitals erforderlich werden kann.

Der Kauf eines Bürogebäudes kann auf zwei Arten erfolgen: entweder als Kauf der Immobilie selbst (= Asset Deal) oder als Kauf der Projektgesellschaft (= Share Deal). Es sind oft steuerliche, rechtliche oder technische Bestimmungen von Relevanz, ob man sich für die eine oder andere Variante entscheidet. In beiden Fällen ist jedoch vorab eine steuerliche, rechtliche, wirtschaftliche und technische Überprüfung der Gegebenheiten notwendig. Dies passiert im Zuge einer Due Diligence. Erst nach dieser sorgfältigen Prüfung entscheidet sich der potentielle Investor, ob der Deal stattfinden wird oder nicht.

Grundsätzlich ist es bei einem kapitalintensiven Investment - wie bei großen Bürohäusern - so, dass der Investor nicht nur vom tatsächlichen Projekt, d. h. von der erwarteten Rendite, Lage der Büroimmobilie, aktuellen wirtschaftlichen Gegebenheiten, sprich den tatsächlichen Risiken und Chancen abhängig ist, sondern auch von den wirtschaftlichen Verhältnissen, in der sich die Banken selber befinden. Es ist momentan nicht nur aufgrund der Wirtschaftslage schwieriger an Kapital heranzukommen, sondern auch aufgrund der komplexen finanziellen Lage der Banken selbst. In der jetzigen Situation kann es vorkommen, dass ein Projekt nachvollziehbar wirtschaftlich erfolgreich sein wird und keine Bank die Finanzierung übernehmen will. Es spielt aber nicht nur die finanzielle Konstellation eine Rolle sondern auch, dass Banken sich einerseits neue interne Regelungen vorgeben, von denen nicht flexibel abgegangen wird und andererseits sind auch die handelnden Personen bei der Kreditvergabe vorsichtiger geworden.

3.3. Wirtschaftlichkeit einer Büroimmobilie – Miete versus Baukosten

Um die Wirtschaftlichkeit eines Büros beurteilen zu können, ist es notwendig, drei Komponenten zu betrachten und diese zueinander in Relation zu setzen:

- die Inflation
- die Baukosten
- und die Mietentwicklung

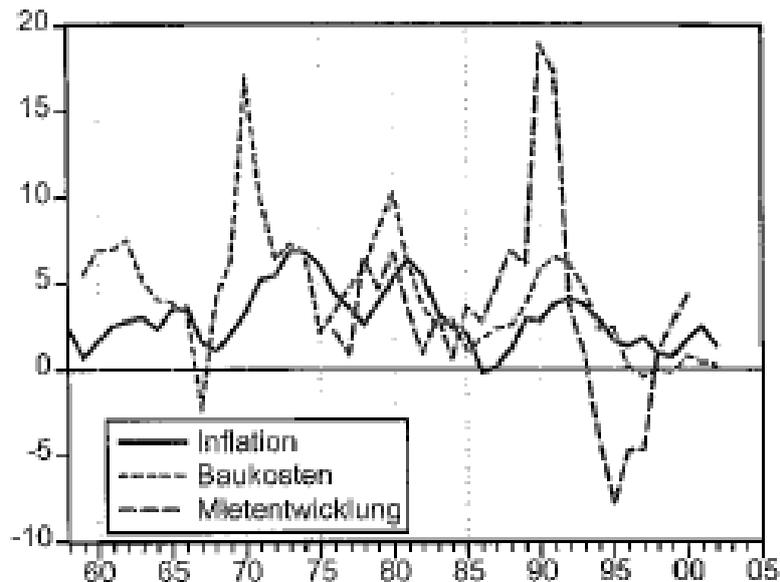


Abbildung 11: Inflation, Kosten Büroneubauten, Mietentwicklung, Statistisches Bundesamt, Bulwien AG

Bei eingehender Analyse der Abbildung erkennt man ein ähnliches Entwicklungsmuster der drei Faktoren:²⁶

- eine signifikante Zyklizität
- eine sinkende Steigerungsrate
- ausgeprägtere Schwingungsbreiten als bei der Inflationsrate
- die Auswirkung auf die Preissteigerung hinkt den beiden anderen Faktoren nach

Weiters lässt sich aus der Grafik ableiten, dass die Steigerung der Baukosten für Büroneubauten durchwegs höher ist als die Inflation. Auch bei der Entwicklung des Mietpreises sieht man eine ähnliche Veränderung verglichen mit der Inflation und der Baukostensteigerung, jedoch erscheint hier die zeitliche Verschiebung sowie die Schwingungsbreite größer. Wie die Grafik ganz deutlich zeigt, reagiert der Mietpreis sowohl nach oben als auch nach unten viel intensiver als die Inflation und die Baukosten, d. h. die die Mietpreise steigen bzw. fallen überdurchschnittlich stark verglichen mit der Inflation und dem Baupreis.

²⁶ Wernecke, Martin (2004): Büroimmobilienzyklen, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 158

Es wird angenommen, dass der Grund für die stetige Erhöhung der Baukosten im geringen Produktivitätsfortschritt im Bauleistungsbereich liegt, welcher verglichen mit jenem von Gütern und Dienstleistungen viel niedrig ist. Eine weitere Ursache für die laufende Steigerung ist die hohe Volatilität der Baupreise, welche wiederum von den Immobilienzyklen gekennzeichnet sind. Steigt die Nachfrage an Büroflächen, macht sich die Trägheit des Marktes bemerkbar, denn es vergeht einige Zeit von der Nachfrage bis zur Fertigstellung neuer Bürogebäude. Bis der erhöhte Bedarf gedeckt werden kann, steigen die Baukosten kräftig an, dies geht solange gut, bis ein Überangebot da ist, dann sinken die Preise wieder. Ähnlich verhält es sich mit der Miete, nur findet diese Entwicklung ein wenig zeitverzögert statt.²⁷ Sobald ein Engpass an Büroflächen herrscht, erhöht sich der Mietpreis, existiert eine Überproduktion sinken die Preise deutlich.

Ein Punkt der bisher außer Acht gelassen wurde, ist die Indexierung der Mietverträge. Beinhaltet ein abgeschlossener Mietvertrag eine indexbasierende Wertanpassung, impliziert eine über den Erwartungen liegende Entwicklung der Inflation eine stabile Ertragslage, was sich wiederum positiv auf die Fremdkapitalverpflichtungen auswirkt und in weiterer Folge auf die Rendite des Büroobjektes.²⁸

3.4. Miete und Leerstand

Die Bürofläche, welche auch als Mietfläche bezeichnet wird, ist das ausschlaggebende Maß für die Bestandserhebung bzw. für die Leerstandsberechnung.²⁹ Wesentlich für die präzise Berechnung der Mietfläche ist eine einheitliche Definition der verschiedenen Flächenarten. Mittels der Ö-NORM B 1800 wurde in Österreich eine Vereinheitlichung geschaffen.

²⁷ Eekhoff, Johann (2006): Wohnungs- und Bodenmarkt, Verlag Mohr Siebeck, Tübingen, S. 75

²⁸ Wernecke, Martin (2004): Büroimmobilienzyklen, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 156

²⁹ Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 181

A.1 Geschossbezogene Grundflächen

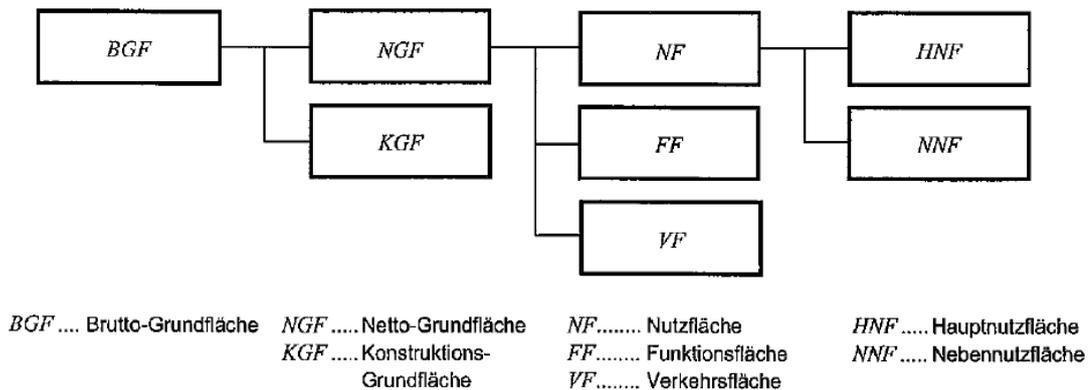


Abbildung 12: Geschossbezogenen Grundflächen, Ö-Norm B 1800, S. 11

Die Haupt- und Nebennutzflächen gehören zu 100% zur Mietfläche, während von den Verkehrs- und Funktionsflächen nur Teile zur Bürofläche gerechnet werden. Nicht zur Mietfläche gezählt werden:

- Verkehrsflächen, die überwiegend der Flucht und Rettung dienen
- Konstruktionsflächen
- Technische Funktionsflächen

Es ist jedoch erlaubt, die drei oben erwähnten Ausnahmen zur Mietfläche zu addieren, wenn dazu eine ausdrückliche Einigung zwischen Vermieter und Mieter vorliegt. Gänge, Eingangshallen, Foyers und Etagenpodeste von Treppen werden laut GIF MF-G prinzipiell zur Mietfläche gezählt, sofern die Verkehrsflächen nicht wie oben erwähnt, vorwiegend zur Flucht und Rettung dienen. Jene Verkehrsflächen die von allen Mietern genutzt werden, werden mittels eines Add-on Faktors anteilig auf die gemietete Fläche der einzelnen Mieter umgelegt.

Die GIF hat auf Basis der DIN 277 bzw. der Ö-Norm B 1800 herausgearbeitet, dass ausgehend von der Brutto-Grundfläche die Mietfläche für den gewerblichen Raum (MF-G) und die nicht zur Mietfläche zählende Fläche (MF-0) abgeleitet werden. Wenn notwendig kann eine Mietfläche nach exklusivem Nutzungsrecht (MF-G 1) oder für gemeinschaftliche Nutzung (MF-G2) unterschieden werden. Charakterisiert wird die Gruppe „exklusive Nutzung“ durch das Recht, andere Nutzer auszuschließen und das Recht, die Fläche personell und/oder sachlich zu belegen.

Die Fläche „gemeinschaftliche Nutzung“ wird je nach Vermietungssituation in Abschnitte unterteilt und danach innerhalb dieser Abschnitte addiert.³⁰

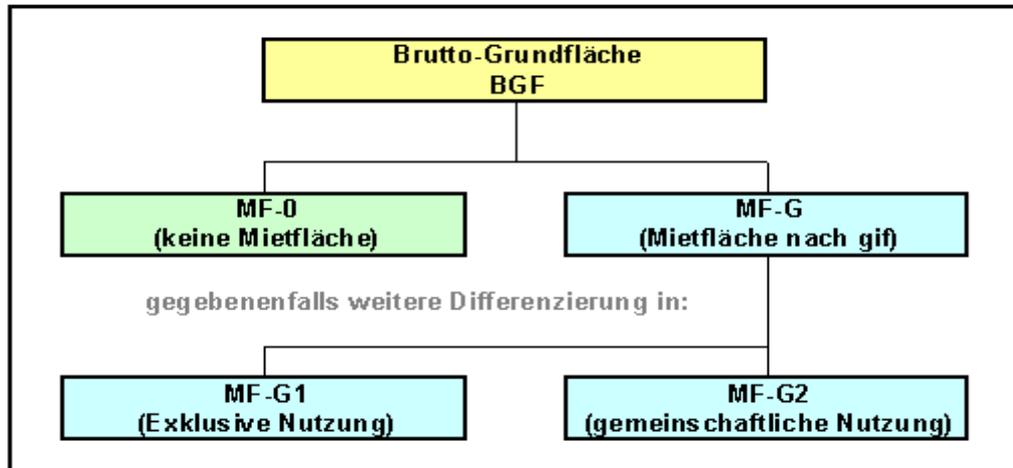


Abbildung 13: Gliederung der Mietflächen nach GIF MF-G

Jener Teil der Bürofläche, der nicht vermietet ist, wird als Leerstand titulierte. Zu den leerstehenden Flächen zählt:³¹

- freie und nutzbare Flächen
- effektiv leer stehende Flächen
- noch nicht vermietete Flächen von fertig gestellten Neubauimmobilien
- zur Untervermietung angebotene Flächen

Die Leerstandsrate wird berechnet, indem der ermittelte Leerstand ins Verhältnis zur gesamten Mietfläche gesetzt wird. Diese Prozentzahl sorgt für höhere Markttransparenz, da sie einfach zu berechnen, aber auch mit anderen Büroobjekten leicht vergleichbar ist.³² Die Leerstandsrate spiegelt nicht nur die

³⁰ Bienert, Sven; Funk, Margret (2009): Immobilienbewertung Österreich, ÖVI Immobilienakademie, Wien, S. 102 ff.

³¹ Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 560

³² Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 561

Mietsituation eines einzelnen Bürohauses wieder, sondern zeigt im Wesentlichen die Wirtschaftslage einer Region bzw. eines Landes. Gibt es genügend Angebot und die Nachfrage ist gering, steigt die Leerstandsrate und der Mietpreis sinkt, d. h. man kann die Leerstandsrate als einen Marktindikator bezeichnen.

Nicht außer Acht zu lassen, ist die Absorption.³³ Dies ist eine Kennzahl, die im angelsächsischen Raum von großer Bedeutung ist; bei uns setzt sie sich erst langsam durch. Die Absorption erläutert, ob es sich nur um einen Flächentausch handelt, sprich einen Wechsel eines Mieters von einem Objekt zu einem anderen oder ob Unternehmen größere Flächen suchen bzw. neue Unternehmen gegründet wurden. Die Absorption erhöht bzw. die Leerstandsrate reduziert sich, bei konjunkturellem Aufschwung, da die Arbeitslosenrate sinkt und mehr Arbeitsplätze benötigt werden.

Bei einem Leerstand fallen Leerstandskosten an, welche vom Eigentümer der Büroimmobilie zu tragen sind. Dazu zählen die anteiligen Betriebskosten, bei längerem Leerstand der prozentuelle Instandhaltungsanteil sowie laufende Kontrollkosten wie die Überprüfung von Türen, Fenstern, Rohren, Feuchtigkeit, etc.

Bei einer Büroimmobilie, die nicht vollständig vermietet ist, ist der Investor immer wieder mit dem Thema konfrontiert, sich entscheiden zu müssen, ob er die Flächen lieber leer stehen lässt oder ob er eine Vollvermietung bevorzugt. Es ist stets eine Frage der Kalkulation und der Einschätzung der künftigen Marktentwicklung, wie weit man bereit ist die Miete für einen Neumieter zu reduzieren, ob und wie lange mietfreie Zeit gewährt wird und ob und in welchem Ausmaß man mit sich reden lässt, sich am Fit-out (Anpassungsarbeiten gemäß den individuellen Wünschen des Mieters) zu beteiligen. Möchte ein Eigentümer das Objekt kurz- bzw. mittelfristig verkaufen, steigt er hinsichtlich der Rendite sicherlich besser aus, wenn das Objekt einen möglichst hohen Vermietungsgrad hat. Möchte der Investor den Bestand noch auf längere Zeit halten, muss genauestens berechnet werden, ob eine höhere Leerstandsquote oder ein höherer Vermietungsgrad bevorzugt wird. Wie man sich am besten entscheidet, wird von Mietinteressent zu Mietinteressent unterschiedlich

³³ Wernecke, Martin; Rottke, Nico B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Immobilieninformationsverlag, Köln, S. 167

sein, denn es kommt auf das „Gesamtpaket“ bzw. auf die Schmerzgrenze der Konditionen an.

Um Leerstandskosten zu minimieren ist es hilfreich, den Kündigungsgrund scheidender Mieter herauszufinden. Vielleicht führen sogar nur leicht zu behebbenden Faktoren immer wieder zur Aufkündigung der Mietverhältnisse. Generell besteht die Tendenz, dass die Leerstandskosten bzw. Mietausfälle umso höher sind, je weiter die Miete über der Marktmiete liegt. Um potente Mieter halten zu können, ist persönlicher Kontakt und intensive Betreuung wichtig, damit sehr schnell auf geänderte Bedürfnisse reagiert werden kann und so die Vorteile der eigenen Immobilie vergrößert werden können.

4. Büromarkt Zagreb

Zagreb beherbergt 85% aller Büroflächen Kroatiens. Die beliebtesten Bürostandorte sind die Innenstadt sowie das „neue“ Büroviertel, welches sich südlich am Rand der Innenstadt befindet und Central Business District = CBD genannt wird.



Abbildung 14: Standorte der modernen Büros von Zagreb, King Sturge,
Croatia Commercial Property Market 2005/2006

1 = *Historische Altstadt* - hier befinden sich nur wenige trendige Büroobjekte, da es kaum geeignete Standorte für Developments gibt. Ein großes Problem ist die Parkplatzknappheit. Die meisten Büros sind in Wohnungen, welche in Büroflächen der Kategorie B oder C umgestaltet wurden.

2 = *CBD* - hier gibt es sehr guten Anschluss an die öffentlichen Verkehrsmittel und die Altstadt liegt fußläufig. Die wichtigsten Bürotürme des CBD befinden sich in den Straßen Radnicka, Vukovarska oder Savska.

3 = *Der „nahe zu der City“* Bürostandort liegt süd/südöstlich vom Stadtzentrum zwischen den Straßen Radnicka und Heinzlova. Der Anschluss an den öffentlichen Verkehr ist schlecht, und die Altstadt ist nicht mehr fußläufig erreichbar.

4 = *Novi Zagreb* ist gegenüber dem Fluss Save gelegen. Es beheimatet einige neuwertige Offices, aber auch etliche Hochhäuser aus den 1990-iger Jahren.

5 = *Buzin* ist ein Stadtteil in der Nähe des Flughafens mit einigen modernen Büros und Retail Outlets.³⁴

³⁴ King Sturge LLP (2005), Croatia Commercial Property Market 2005/2006, Zagreb, S. 4

4.1. Die wichtigsten Bürobauten

In diesem Kapitel folgt ein Überblick über die wichtigsten und interessantesten Büroobjekte in Zagreb:³⁵

Büroimmobilie	Verfügbar Jahr	Lage	Vermietbare Fläche in m ²	Anzahl der Parkplätze	Verhältnis m ² /Parkplätze	Kategorie
Chromos Tower	1990	Vukovarska	27.000	öffentliche Parkplätze		B
Branimir Center	2003	Buzin	3.700	700	5	B
Mani Business Complex	2003	Buzin	13.500	250	54	A
Eurocenter	2004	Miramarska	10.300	120	86	A
Hoto Business Tower	2004	Savska	22.500	300	75	A
Boston Global Center	2005	Banjavciceva	4.300	110	39	B
VMD, Building 1	2005	Radnicka	20.000	300	67	A
Almeria	2006	Vukovarska	40.000	660	61	A
Buzin Business Center	2006	Buzin	4.500	50	90	B
Centre Project	2006	Radnicka	30.000	300	100	A
Spaz Fingo Project	2006	Radnicka	6.000	80	75	A
Grand Center	2006	Radnicka	13.500	236	57	A
Center 2000, Building A	2006	Radnicka	10.000	680	15	A
Hypo Center	2006	Slavonska Av.	30.000	750	40	A
Net City	2006	V. Holjevcica	12.400	262	47	B
Grawe Business Building	2007	Garicgraska	6.500	70	93	B
Cenzus	2007	Ljubljanska Av.	6.900	110	63	B
Avenue Center	2007	V. Holjevcica	8.500	270	31	B
Zagreb Tower	2007	Radnicka	25.800	363	71	A
Eurotower	2007	Vukovarska	17.300	364	48	A
Ilica 1	2008	Ilica	4.800	öffentliche Parkplätze		A
Romeo & Julija	2008	Radnicka	14.500	126	115	A
Center 2000, Building B	2008	Radnicka	7.500	380	20	A
Mani Building	2008	Buzin	22.900	369	62	B
Spectator Building	2010	Radnicka	3.000	100	30	A
Commercial Center Spansko	2010	Zagrebacka Av.	17.200	365	47	B
Green Gold	2012	Radnicka	23.000	280	82	A
Business Building One	2012	Donje Svetice	12.800	243	53	A
Sky Office	2012	Zagrebacka Av.	37.500	800	47	A

Abbildung 15: Zusammenfassung der wichtigsten Büroimmobilien in Zagreb

³⁵ Spiller Farmer (April 2012): Office Market Zagreb 1. Quartal 2012, Zagreb, S. 16 ff.

Wenn man die Zusammenfassung der wichtigsten Büroimmobilien in Zagreb näher betrachtet, ist auffällig, dass die meisten Gebäude in den Jahren 2006/2007 fertiggestellt wurden. Im Jahr 2011 gab es keinen Zuwachs an Büroflächen. Als einzig klare Botschaft des umseitigen Überblicks geht hervor, dass in Buzin mehr Parkplätze angeboten werden als in den vier anderen Büroagglomerationen. Ansonsten kann man keine klare Tendenz erkennen. Das Kriterium „vermietbare Fläche“ variiert nach wie vor. Eventuell lässt sich ableiten, dass momentan etwas mehr Parkplätze errichtet werden als in den Jahren 2006/2007.

Exemplarisch nun einige Beispiele von Büroimmobilien:

Zagreb Tower

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 15,50
Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,80
Mieter: Bayer, PORR, Pfizer, Weltbank, Österreichische Botschaft, etc.



Abbildung 16: Zagreb Tower,
<http://www.flickr.com/photos>

Eurotower

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 15 - 17,00
Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,00
Mieter: BKS, Wolf Theiss, Zagreber Börse, Immorent, etc.



Abbildung 17: Eurotower,
<http://www.microclima.hr>

Almeria

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 12,00
Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,00
Mieter: Splitska Banka, ABB, Siemens, Tehnobeton, etc.



Abbildung 18: Almeria,
<http://www.microclima.hr>

Eurocenter

Miete (EUR/m²/Monat): 15 – 16,00
Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,00
Mieter: IBM, Atlantic Trade, Schwedische Botschaft, etc.



Abbildung 19: Eurocenter,
<http://www.simmoag.at>

Hypo Center

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 12,50
Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,50
Mieter: Hypo Alpe Adria Bank, OMV, Kozmo, Kroatische Telekom, etc.



Abbildung 20: Hypo Center,
<http://www.ipk.hr>

Green Gold

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 13,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 2,75

Mieter: PBZ, Ernst & Young, McKinsey,
Geox, Roche, etc.



Abbildung 21: Green Gold,
<http://www.verdispar.hr>

Grand Center

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 13,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 4,00

Mieter: Mazda, SAP, Strabag, Cisco, Dove,
Genzyme, etc.



Abbildung 22: Grand Center,
<http://www.microclima.hr>

Buzin Business Center

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 11,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 2,50

Mieter: Geberit, Cemex, Sanitalia, Sencon,
Tompal Web Design



Abbildung 23: Buzin Business Center,
<http://www.trimo.at>

BB1- Business Building One

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 12,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,20

Mieter: BOP Immo HR, BOE, etc.



Abbildung 24: Business Building One,
<http://www.bb1.hr>

Spaz Fingo Project

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 11,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,00

Mieter: Hewlett & Packard, UNO, Red Bull, etc.



Abbildung 25: Spaz Fingo Project,
<http://www.flickr.hr>

Avenue Centre

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 12,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 5,00

Mieter: PBZ, Zagrebacka Banka, OTP Banka,
B-net, etc.



Abbildung 26: Avenue Center,
<http://www.zagreb.avenuemall.hr>

Chromos Tower

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 10,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 3,00

Mieter: Chromos, Papierfabrik Zagreb, Kongora, etc.



Abbildung 27: Chromos Tower,
<http://www.commonswikimedia.org>

Net City

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 11,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 4,00

Mieter: Suzuki, EOS Matrix, Hans Grohe,
Baks Gruppe, Essilor, etc.



Abbildung 28: Net City,
<http://www.ipk.hr>

Branimir Center

Miete (EUR/m²/Monat): ca. 13,00

Betriebskosten (EUR/m²/Monat): ca. 5,50

Mieter: Astra Zeneca, Certus Regimen, etc.



Abbildung 29: Branimir Center,
<http://www.destinacije.com>

4.2. Entwicklung des Büromarktes in den letzten 10 Jahren

Der Zagreber Büromarkt begann sich im Jahr 2002/2003 auf professioneller Ebene zu entwickeln. Vor dieser Zeit gab es überwiegend alte Bürogebäude, die noch vor bzw. in der Zeit des Kommunismus errichtet bzw. Wohnungen, die als Büros verwendet wurden. Da schon im Jahr 2003 erste Gespräche mit der EU stattfanden, herrschte eine Aufbruchstimmung im Land, welche durch die rasante Zunahme der Autoindustrie offensichtlich wurde. Die Autoimporteure brachten viele Zulieferer nach Kroatien und diese benötigten wiederum Büros. Die Banken sahen starke Wachstumsraten im Immobiliensektor und ermöglichten dadurch leichten Zugang zu Finanzierungen. Der erste Tower der nach modernen Standards gebaut wurde, war das Eurocenter in der Innenstadt, dessen Fertigstellung 2004 erfolgte. Zwei Jahre später setzte der große Bauboom in Zagreb ein, vor allem im Bereich des Central Business Districts und dort im Speziellen in der „Radnicka“. Die Radnicka (= Arbeiterstraße) gehörte zu den Ausläufern des ehemaligen Industrieviertels, d. h. dort waren viele alte Fabriksgebäude angesiedelt und die Grundstücke konnten somit billig erworben werden. Die Planung der meisten Bürogebäude in der Radnicka erfolgte nahezu zeitgleich und die Errichtung mit nur ein bis zwei Quartalen Zeitunterschied. Da für die Finanzierung keine Vorvermietung erforderlich war, standen die Bürohäuser nach der Finalisierung leer, jedoch binnen zwölf Monate waren alle Bürotower voll vermietet. Die Mieter aus der Innenstadt siedelten von ihren kleinen, alten Büros in die modernen und gut ausgestatteten Offices. Die Innenstadtflächen wurden absorbiert, sprich an Privatinvestoren verkauft, die diese in Wohnungen umfunktionierten.³⁶ Des Weiteren verlegten viele Betriebe, die in Buzin beheimatet waren, ihren Firmensitz ebenfalls in die Radnicka.

Viele Unternehmen, die schon fünf bis zehn Jahren auf dem Markt waren, verglichen in den Jahren 2005-2007 ihre alten Büros mit den neuartigen, modischen Bürotowern und waren von der Architektur und dem Standard, der geboten wurde begeistert. Nachdem die Umsatzzahlen passten, waren auch sie bereit 20-30% mehr für die Miete auszugeben.

³⁶ Vgl. IP 1, S. 4

Im vierten Quartal 2008/Anfang erstes Quartal 2009, also jenem Zeitpunkt, als die Krise in Kroatien spürbar wurde, verfügte Zagreb über rund 800.000 m² an modernen Büroflächen, wobei rund 488.000 m² der Kategorie A und ca. 311.000 m² der Kategorie B zugeordnet werden.³⁷ Der Mieter war bereit für Flächen der Kategorie A ca. EUR 15,50 /m²/pro Monat zu bezahlen. Die Betriebskosten lagen zwischen EUR zwei bis vier/m²/pro Monat, und für einen Parkplatz waren EUR 80-150,-/pro Monat zu kalkulieren.

Wesentliche Merkmale von Kategorie A-Gebäuden sind:³⁸

- sehr gute Lage
- erstklassiges Design eines neu errichteten Gebäudes
- leichter Zugang zum Gebäude
- genügend Tiefgaragenplätze
- Mind. 2,70 m Raumhöhe
- Verwendung von hochwertigen Baumaterialien
- 24-Stunden Security und Zugangskontrolle
- Doppelboden und abgehängte Decke
- Raumtiefen von 18-20 m zwischen den Fenstern
- Miete liegt über der üblichen Durchschnittsmiete der Stadt
- flexible innere Gestaltung (von Open Space bis Einzelbüros)
- individuelle Temperaturkontrolle pro Büro
- professionelles Property Management
- Allgemeinflächen nicht mehr als 12% Bruttogeschossfläche
- Ruhefläche/Restaurant im Gebäude
- moderne Fensterscheiben inkl. Sonnenschutzglas

Gebäude der Kategorie B erfüllen auch sehr viele, wenn auch nicht alle, Voraussetzungen der A-Klasse. Meist entscheidet die Lage, ob das Bauwerk den Ansprüchen der Kategorie A oder B entspricht.

³⁷ Spiller Farmer (2009), Office Market Zagreb, 1. Quartal 2009, Zagreb, S. 8

³⁸ Spiller Farmer (2009), Office Market Zagreb, 1. Quartal 2009, Zagreb, S. 15 ff.

Bis zum Jahresende 2012 kam es nochmals zu einer Zunahme der Büroflächen. Mittlerweile stehen in Zagreb ca. 1.000.000 m² an Flächen zur Verfügung. Trotz des Überangebotes und der daraus resultierenden Mietreduktion kommt es kaum zu Neuvermietungen bzw. Umzügen. Dies liegt einerseits daran, dass es im Gegensatz zu den Jahren 2003/2004 nur mehr wenige Firmen gibt, die nach wie vor in Gebäuden eingemietet sind, die in einem sehr schlechten, inakzeptablen Zustand sind. Andererseits kommt ein völlig neuer und bisher völlig unbekannter Faktor hinzu: die Psyche. Da die Krise über die meisten Unternehmen und kroatischen Landsleute absolut überraschend hereingebrochen ist, herrscht große Verunsicherung und Angst, und niemand weiß wie sich die Wirtschaftslage im Allgemeinen und speziell die persönlichen Umstände entwickeln werden. Es ist unklar, ob der Mitarbeiterstand in den nächsten Monaten steigen oder fallen wird. Das Ergebnis ist, dass sich die Unternehmer bzw. Manager kein Risiko einzugehen trauen und alles beim Alten belassen.

4.3. Intention vor der Krise zu investieren

Nach den Wahlen 2003 kam eine sehr große „Pro-Europa-Stimmung“ auf, wodurch viele Restriktionen gelockert wurden und somit der Markt für internationale Developer interessant wurde. Die Attraktivität erhöhte sich zusätzlich, indem die Kredite disproportional billiger wurden. Viele Banken aus Italien, Österreich und Frankreich drängten auf den kroatischen Markt und versuchten möglichst viele Kunden zu gewinnen bzw. Bauprojekte zu finanzieren. Es reichte aus, für ein existierendes Grundstück eine Baugenehmigung zu haben, um die Finanzierung für das Gebäude ohne Sicherheiten zu bekommen. Zur Glanzzeit im Jahr 2006 wurde auch das Grundstück ohne Einbringung von Eigenmitteln, Vorvermietung oder sonstigen Sicherheiten mitfinanziert. Es kam zu einem wahren Investitionsboom, der von der Regierung durch Bereitstellung der richtigen Rahmenbedingungen zusätzlich gefördert wurde.

Die Mehrheit der vier Interviewpartner (nähere Details zu den Experten sind im Anhang zu finden) ist der Meinung, dass es in Zagreb einen großen Aufholbedarf an modernen und qualitativ hochwertigen Büroflächen gab. Jene Projekte, die nach der Wende errichtet wurden, wiesen nicht die Qualität eines internationalen Standards auf, da diese Büroimmobilien von lokalen Entwicklern realisiert wurden, die nicht über das nötige Geld, das Know-How und die notwendigen Expertisen verfügten. Es

waren für die Developer immer Erstprojekte, denn es gab in Zagreb kaum jemanden, der Erfahrung hatte. Diese Tatsache verleitete internationale, erfahrene Investoren in den stabil erscheinenden Markt, dem hohes Wachstumspotential prognostiziert wurde, zu investieren. Verglichen mit anderen CEE-Ländern hatte die Banken- bzw. Finanzkrise lange Zeit kaum Auswirkungen auf Kroatien. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich fast 90% der kroatischen Banken in österreichischer, italienischer oder französischer Hand befinden, die bis Sommer/Herbst 2008 ausreichend Geld zur Verfügung hatten, um weitere Investitionen in Kroatien zu tätigen. Bis zu diesem Zeitpunkt gab es genügend Angebote internationaler Investoren mit vielversprechenden Renditen. Die extremen Schwierigkeiten des Banken- und Finanzsektors waren bis zum zweiten/dritten Quartal nicht vorhersehbar, ganz im Gegenteil, Kroatien war bis dahin ein Markt der voll auf Wachstum und Zukunft ausgerichtet war.³⁹

Als weiteres Plus kam dazu, dass Kroatien als Verbindungsglied zu den anderen Teilen des ehemaligen Jugoslawiens gesehen wurde und natürlich darf man nicht vergessen, dass der Beitritt Kroatiens zur EU absehbar war. Man hoffte, dass Kroatien der Norm folgen, und es - so wie in den anderen bisherigen neuen EU-Beitrittsländern - zu einer Yield Compression kommen würde, was bedeutet, dass Projekte bei höheren Renditen akquiriert werden, diese einige Jahre im Bestand gehalten und bei niedrigeren Renditen weiter verkauft und so Gewinne lukriert werden.⁴⁰

4.4. Ursachen der Krise

In Kroatien brach im Sommer/Herbst 2008 im wahrsten Sinne des Wortes der Investorenmarkt zusammen. Die Ursachen dafür waren Angst, Unsicherheit und Unschlüssigkeit. Dies führte zu einem abrupten Stopp bei der Entwicklung neuer Büroflächen. Projekte wurden eingefroren, Finanzierungen stillgelegt und somit das Schicksal und die Entfaltung eines Landes stark beeinflusst: die Arbeitslosigkeit stieg, der Privatkonsum ging einerseits aufgrund der gestiegenen Arbeitslosigkeit und andererseits aufgrund der Unsicherheit zurück, die Inflation erhöhte sich, etc. Wenn man die Situation der Banken und Developer näher betrachtet, bemerkt man,

³⁹ Vgl. IP 4, S. 23

⁴⁰ Vgl. IP 4, S. 22

dass hier international agierende Unternehmen den Markt dominierten, die selber in Schwierigkeiten gerieten und vor allem mit sich selbst beschäftigt waren. Je länger die internationale Krise andauerte, umso weitere Kreise zog sie, bis sie schließlich im Sommer/Herbst 2008 in Kroatien ankam. Die internationalen Mutterkonzerne setzten bei den ersten Anzeichen einer Krise alles „on hold“. Dies führte dazu, dass keine Entscheidungen mehr getroffen wurden bzw. Stillstand im Land eintrat.⁴¹

Nachdem die Krise spürbar wurde, war die erste Reaktion der Banken, die Kreditvergabekriterien gravierend zu verschärfen, was zum Ausdünnen des Kreditmarktes führte. Laut Interviewpartner (IP) Nr. 3 kamen die Bankbilanzen ziemlich unter Druck, da die Rate an Non-Performing Bonds innerhalb von kurzer Zeit stark anstieg. Die Folge war, dass die Banken mehr Eigenkapital benötigten, welches der Markt aber nicht zur Verfügung stellte, da niemand gewillt war in Banken zu investieren. Die einzige Lösung für dieses Problem aus Sicht der Banken war, die Aktiv-Seite zu kürzen und weniger Kredite zu vergeben bzw. Kredite sogar zurückzuholen.⁴²

Ein Punkt, der oft außer Acht gelassen wird ist, dass nicht nur die Banken die Finanzierungen stoppten, auch die kroatischen Politiker leisteten ihren Beitrag zur Krise, indem sie nämlich nicht adäquat reagierten. Es wurden keine Maßnahmen gesetzt innenpolitisch einen Beitrag zu leisten, das Land in der Krise zu unterstützen und aktiv gegenzusteuern. Es wurden kaum konjunkturbelebende Schritte gesetzt um neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Die Auswirkungen auf die neuen Rahmenbedingungen und die Reaktionen darauf waren sehr weitreichend. Aus Sicht der unter Druck geratenen Banken gab es am Immobiliensektor zwei Arten von Projekten: Projekte, bei denen die Entwicklung schon so weit fortgeschritten war, dass man die Finanzierung durchführen musste und Projekte bei denen der Kredit in letzter Sekunde noch zurückgezogen werden konnte, die Developer sprichwörtlich im Regen stehen gelassen wurden und der Kredit nicht ausgezahlt wurde. Eine weitere Reaktion der Banken auf die Krise war, die Bereiche Risikomanagement und Work-Out, also die Problemerkreditbetreuung, massiv auszubauen und zu verstärken. Es wurden und werden die Projekte mit

⁴¹ Vgl. IP 2, S.10

⁴² Vgl. IP 2, S.10

anderen Risiko- und Marktannahmen durchgerechnet und verschiedene Szenarien dargestellt. Vor allem hinsichtlich der Investorenrendite herrscht derzeit eine riesige Lücke zwischen der ursprünglich geplanten und der 2013 erzielbaren Rendite.⁴³

Die Developer haben und hatten ein großes Stück Arbeit vor sich, die Banken zu überzeugen, die Kredite nicht sofort fällig zu stellen. Es wurden Konsolidierungsverhandlungen geführt, um eine Stundung der Tilgung bzw. der Zinsen zu besprechen bzw. neue Rückzahlungspläne zu vereinbaren. Des Weiteren wurden von Seiten der Projektentwickler und Eigentümer verschiedene Szenarien durchgespielt, durchgerechnet und überdacht, ob es sich lohnt in Richtung Akquisition, Marketing und Werbung mehr Energie zu investieren, aber da der Markt statisch war, wurden diese Überlegungen letztlich wieder verworfen.⁴⁴

Aus Sicht der Makler wurde bisher kaum auf die Situation reagiert, egal ob Privatinvestoren oder Banken im Hintergrund stehen. Es handelt sich um die erste wirkliche Krise der letzten 20 Jahre, daher gibt es keine Erfahrungswerte wie man mit diesen neuen Rahmenbedingungen umgehen soll. In den letzten Jahrzehnten gab es in Kroatien nur wenige uneinbringliche Defaults, doch für diese fand sich am Ende immer ein Käufer. Nun ist es anders. Den Umstand, dass man die gesamten Eigenmittel verliert, gab es in der kroatischen Geschichte noch nie, im Moment liegen die uneinbringlichen Kredite im gewerblichen Sektor bei über 20% und im Privatbereich bei 10%. Auch wenn sich der ein oder andere bereiterklärte, ein Unternehmen, ein Bürohaus, etc. zu übernehmen, würde der potentielle Käufer keine Finanzierung bekommen, daher gibt es derzeit keine Verkäufe bzw. Transaktionen im Land.⁴⁵

4.5. Prognose künftige Entwicklung der Mietpreise

Bei vielen Bürohäusern in Zagreb ist die Zukunft nach wie vor ungewiss. Darum hängt viel davon ab, wie die Mietpreise für potentielle Neumieter kalkuliert werden. Reduziert man die Miete zu stark, um die Leerfläche des Gebäudes zu verringern, kann beim Exit bei weitem nicht jene Rendite erzielt werden, mit der ursprünglich

⁴³ Vgl. IP 2, S. 11

⁴⁴ Vgl. IP 4, S. 23 ff.

⁴⁵ Vgl. IP 1, S. 4 ff.

kalkuliert wurde. Ein weiterer Punkt, der zu berücksichtigen ist, ist die mietfreie Zeit (= rentfree). Rentfree eignet sich als gutes Lockmittel vor allem für neue Mieter, die bereits die Umsiedlungskosten und Fit-out Kosten zu tragen haben. Bei bestehenden Mietverträgen werden die Verhandlungen betreffend einer Mietvertragsverlängerung eher zu Mietreduktion als zu mietfreier Zeit führen. Grund dafür ist, dass der Eigentümer den Cashflow nicht unterbrechen möchte. Greift man auf die Erfahrung von IP 1 zurück, hat man vor drei Jahren sehr gut verhandelt, wenn man drei Monate rentfree bei einem 5-Jahres Vertrag gewährt bekam. Vor eineinhalb Jahren waren bereits sechs Monate üblich und im Moment werden Verträge mit zwölf Monate mietfrei auf fünf Jahre abgeschlossen. Ein zusätzlicher Anreiz, der bei Neumieter gern eingesetzt wird, ist der Fit-out-Zuschuss. Der finanzielle Zuschuss für den Mieterausbau oder für die individuelle Gestaltung der Büroflächen von Seiten des Vermieters lag vor der Krise bei einer Mietfläche von rd. 400 m² bei ca. EUR 100,-/m². Auch hier ist es zu einer enormen Erhöhung gekommen; mittlerweile liegt der Zuschuss bei ungefähr EUR 200-300,-/m². Neben der mietfreien Zeit und dem Fit-out-Zuschuss gibt es nun einen dritten Köder für begehrte und renommierte Mieter namens Cash-Contribution. Eingeführt wurde die Auszahlung eines Bargeldbetrages für z. B. Umsiedlungskosten, Notarskosten, neue Lampen, neue Schreibtische etc. im März/April 2012. Diese Zulage wird verstärkt bei der Vermietung von Bürotowern eingesetzt, wo institutionelle Eigentümer bzw. Fonds im Hintergrund stehen, denn diese haben Geld und es nicht von Bedeutung, ob das Geld in den Mieterausbau gesteckt oder dem Kunden bar übergeben wird. Ein Mietangebot vom vierten Quartal 2012 könnte wie folgt aussehen: Mietfläche 500 m², sechs Monate mietfrei, EUR 200,- Fit-Out Zuschuss pro Quadratmeter und nochmals EUR 50.000,- Cash zur freien Verfügung für den potentiellen Mieter.⁴⁶

Obwohl den Mieter wirklich verlockende Angebote gemacht werden, wird trotzdem sehr wenig in Zagreb vermietet. Die Unternehmen sind verunsichert, da die Zukunft ungewiss ist. Die Befürchtung bzw. die Ahnung, dass Mitarbeiter entlassen und in Folge kleinere Büroflächen benötigt werden, haben viele Manager. Doch um wie viel weniger Fläche in den nächsten Wochen, Monaten oder Jahren gebraucht wird, traut sich niemand zu definieren, daher stagniert der Büromarkt.

⁴⁶ Vgl. IP 1, S. 5 ff.

Ein anderes Phänomen entwickelte sich in den letzten Monaten im Office-Bereich: Firmen, die in Konkurs gehen, nehmen nur ihre Server inklusive Computer mit, doch die restliche Ausstattung wie Schreibtische, Sessel, Einrichtung in Besprechungszimmern, Lampen, etc. wird in den Büros zurückgelassen. Hierbei handelt es sich meist um Flächen im Bereich von 150-200 m². Immer mehr Mieter entscheiden sich für bereits voll ausgestattete Mietflächen, denn der organisatorische Aufwand vor dem Umzug ist geringer, für den Mieter fallen keine Liefer- oder Terminprobleme an, sprich die Umsiedelung erfolgt sorgloser und unkomplizierter. Der neue Mieter ist bereit EUR 1-2,-/m² mehr an Miete für die vorhandenen Möbel zu zahlen, denn er erspart sich dadurch die Finanzierung einer Ausstattung für sein Büro, wodurch er in Liquiditätsschwierigkeiten kommen würde. Diese Erscheinung ist neu am kroatischen Markt, bisher wurden immer Rohbauflächen angeboten bzw. nachgefragt.⁴⁷

Trotz der vielen neuen Entwicklungen, die in der letzten Zeit auf dem Vermietungssektor in Erscheinung treten, sind die Eigentümer der Bürohäuser stark unter Druck. Jene, die es verkraften und es sich leisten können, nicht auf die extremen Ansprüche bzw. Forderungen der Mieter einzugehen, sollten einfach zuwarten und die Lage beobachten. Kann man es sich nicht erlauben abzuwarten, muss man mit den Mietpreisen so weit nach unten gehen, dass doch Firmen bereit sind umzusiedeln. Mit den Mieteinnahmen können zumindest die Zinsen bedient werden, d. h. jedoch dass die eingebrachten Eigenmittel ziemlich sicher verloren sind. Nicht nur die Eigenmittel können nicht zurückverdient werden, auch das Potential für einen gewinnbringenden Exit geht damit verloren. Bevor man sich auf einen Deal mit einem neuen Mieter einlässt, ist eine detaillierte Kalkulation unter Berücksichtigung des Mietpreises, der mietfreien Zeit, des Fit-out-Zuschusses sowie einer möglichen Cash-Contribution unumgänglich. Dieses Abschätzen aller Kosten und Belastungen, die der Einzug eines neuen Mieters mit sich bringt, entscheidet über die Überlebensfähigkeit eines Projektes.⁴⁸

Die Zukunft des Zagreber Büromarkt steht vor großen Herausforderungen. Obwohl die Spitzenmiete noch immer bei rd. EUR 15,-/m² für Kategorie A Offices liegt, wird erwartet, dass diese im Lauf des Jahres 2013 aufgrund der steigenden

⁴⁷ Vgl. IP 1, S. 6 ff.

⁴⁸ Vgl. IP 4, S. 25

Leerstandsrate nochmals sinken wird. Die Leerstandsrate hat sich 2012 bereits erheblich erhöht und lag am Jahresende bei 15,5%. Es steht im Raum, dass diese im Jahr 2013 nochmals um 10% ansteigt, sollten alle Projekte, die in der Pipeline sind, fertiggestellt werden.⁴⁹

4.6. Zyklen des Büroimmobilienmarktes

„Zyklus (altgriechisch κύκλος, *kýklos*, bzw. lateinisch *cyclus* ‚Kreis‘), bezeichnet periodisch wiederkehrende gleichartige, ähnliche oder vergleichbare Ereignisse“⁵⁰

Auch in der Welt der Immobilien gibt es einen unregelmäßigen, aber doch wiederkehrenden Verlauf von guten und schlechten Phasen. Diese „guten und schlechten Zeiten“ sind mit unterschiedlichen Bezeichnungen in der Immobilienbranche vertreten. Die geläufigen Begriffe sind Immobilienzyklus, Marktzyklus, Schweinezyklus oder Immobilienuhr. Immobilienzyklus und Marktzyklus fallen unter den allgemeinen Sprachgebrauch und bedürfen keiner separaten Erklärungen, hingegen ist dem Laien der „Schweinezyklus“ kein Begriff. Darunter versteht man einen kontinuierlich wiederkehrenden drei- bis vierjährigen Schweinepreiszyklus, der mit einer entsprechenden Veränderung der Schweinebestände verbunden ist. Beim Schweinemarkt herrschen eher geringe Nachfrageschwankungen und es gibt eine naturgegebene Beeinflussbarkeit des Angebotes.⁵¹ Der Zyklus startet damit, dass das Verhältnis Schweinepreis zu Futterpreis zu verstärkter Schweinezucht verleitet. Nach ca. 18 Monaten kommt das umfassendere Schweineangebot auf den Markt. Da der Bedarf an Schweinefleisch immer relativ ähnlich ist, fallen die Preise. Das Ergebnis ist, dass wieder weniger Schweine gezüchtet werden. Nach weiteren 18 Monaten kommt die verringerte Produktion zum Tragen und der Schweinepreis steigt wieder, was in Folge wieder zu verstärkter Zucht anregt. Auch wenn der Immobilienzyklus etwas komplexer ausfällt, da mehr Einflussfaktoren existieren, kann diese vereinfachte Darstellung auch dort angewendet werden.

⁴⁹ Jones Lang LaSalle IP (2013), Zagreb City Report, 4. Quartal 2012, Zagreb, S. 4

⁵⁰ <http://de.wikipedia.org/wiki/Zyklus>, abgefragt am 17.02.2013

⁵¹ Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 751

Das Immobilienunternehmen Jones Lang LaSalle bedient sich der selbst entwickelten Immobilienuhr. Diese ist darauf ausgerichtet, dass sich die Immobilienmärkte zyklisch entwickeln.

...“Auf sehr hohe Immobilienpreise folgt ein sich beschleunigender Rückgang der Werte (**Überbauung**, auf der Uhr Position 0 Uhr bis 3 Uhr), der sich Richtung Tiefpunkt verlangsamt (**Marktbereinigung**, 3 Uhr bis 6 Uhr). Nachdem die Talsohle durchschritten ist, beginnen die Preise mit wachsender Geschwindigkeit wieder zu steigen (**Marktstabilisierung**, 6 Uhr bis 9 Uhr), mit Annäherung an das höchste Preisniveau verlangsamt sich der Preisanstieg (**Expansion**, 9 Uhr bis 12 Uhr)...⁵²

Der Index beinhaltet die Städte Amsterdam, Barcelona, Berlin, Brüssel, Budapest, Den Haag, Dublin, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Hamburg, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Moskau, München, Paris, Prag, Rotterdam, Stockholm, Utrecht und Warschau.

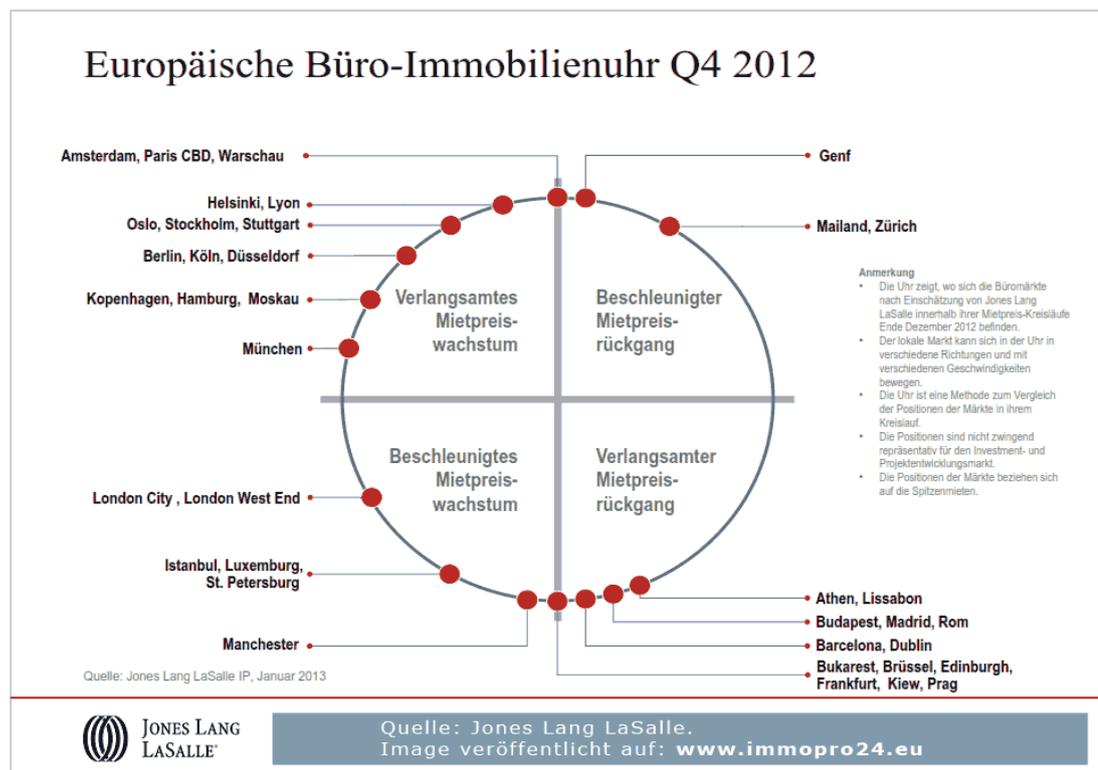


Abbildung 30: Büro-Immobilienuhr 4. Quartal 2012, Jones Lang LaSalle

⁵² <http://de.wikipedia.org/wiki/Immobilienuhr>, abgefragt am 17.02.2013

Wie schon erwähnt, unterliegt der Immobilienmarkt, verglichen mit dem Schweinezyklus, wesentlich mehr Einflussfaktoren, in erster Linie der Konjunktur sowie dem Investitionsvolumen, der Irrationalität, der Intransparenz, der Globalisierung, etc.⁵³ Der Immobilienmarkt folgt normalerweise der allgemeinen Wirtschaftslage, der Konjunktur. Die Besonderheit daran ist aber, dass der Immobilienmarkt leicht zeitversetzt darauf reagiert, da die Bereitstellungsphasen deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen. Daher kommt es zu einer langsameren Reaktion auf die Nachfrageveränderung. Es folgen zeitverzögerte Hoch- und Tiefphasen, die auch als Marktanomalie bezeichnet werden, da in diesen Zeiträumen der Markt gegenüber dem langfristigen Durchschnitt über- oder unterbewertet ist.⁵⁴

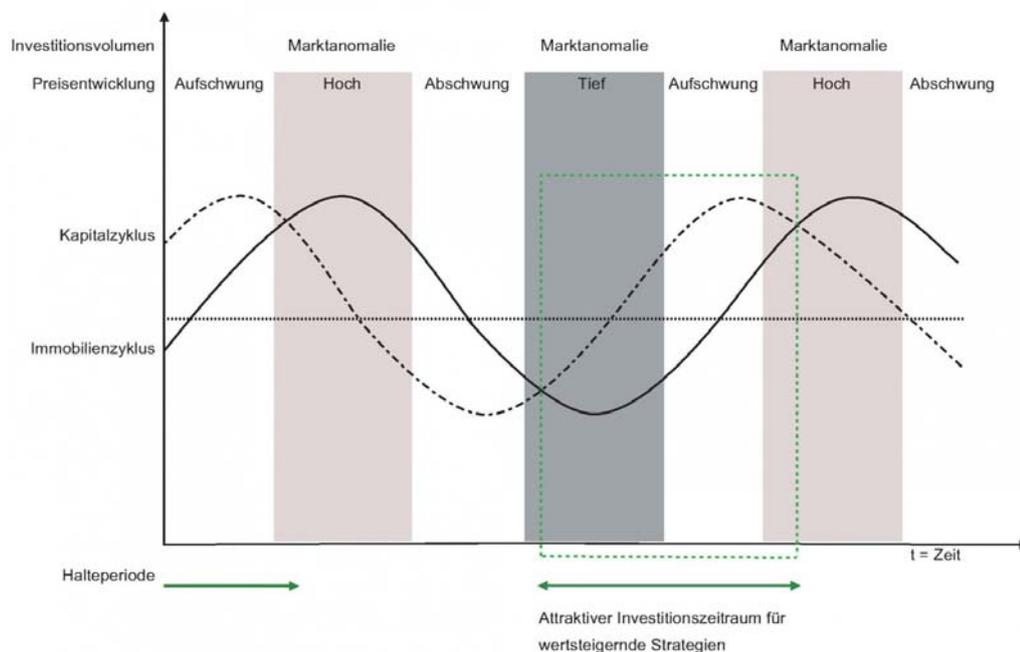


Abbildung 31: Schematische Darstellung von Kapital und Immobilienzyklen

Wie in Kapitel 2.2. berichtet, ist das Bruttoinlandsprodukt von Kroatien seit dem Jahr 2008 rückläufig und auch der baldige EU-Beitritt dürfte das Land nicht aus seiner Rezession herausholen, wenn er auch wegen der zu erwartenden Förderungen mildernd wirken wird. Vergleicht man die Entwicklung des BIPs mit dem Zagreber

⁵³ Wernecke, Martin; Rottke, Nico B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Immobilieninformationsverlag, Köln, S. 90

⁵⁴ www.your-investment.com, abgefragt am 17.02.2013

Büromarktes, sieht man ganz deutlich die zeitverzögerte Entwicklung der Leerstandsrate und der Fertigstellungen von Büroimmobilien. Im Jahr 2008 kam es zur niedrigsten Leerstandsrate, obwohl zu diesem Zeitpunkt schon der konjunkturelle Abschwung einsetzte. Auch die Neuerrichtung von Bürohäusern war zu diesem Zeitpunkt noch hoch, sank jedoch in den Jahren 2009-2011 stark ab, doch im Jahr 2012 gab es wieder großen Zuwachs.

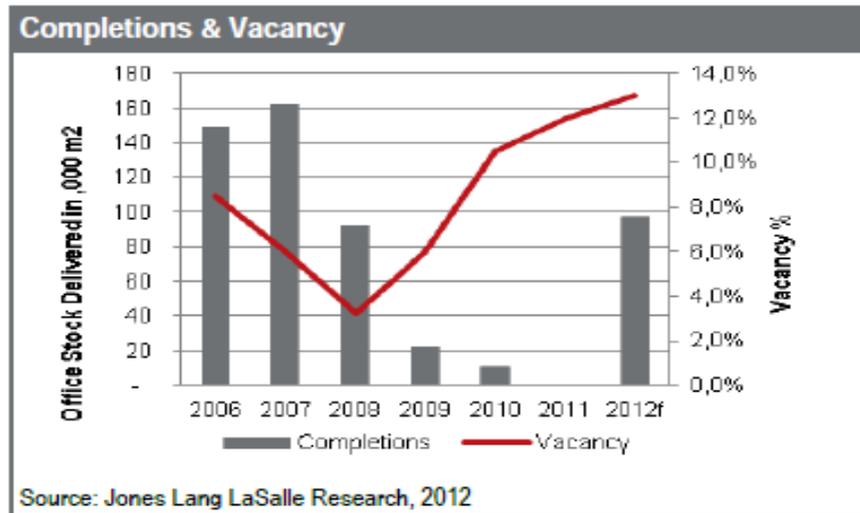


Abbildung 32: Entwicklung Fertigstellungen und Leerstandsrate des Zagreber Büromarktes

Die anhaltende Wirtschaftskrise in Kroatien folgt den Zyklen der Vergangenheit. Im Moment befindet sich der Büroimmobilienmarkt mitten in der Marktberaumungsphase, welche noch lange nicht abgeschlossen ist, da man die Talsohle noch nicht erlangt ist. Wenn der Tiefpunkt erreicht ist, werden die Mietpreise nochmals sinken und vor allem Privatinvestoren werden über Verkäufe ihrer Eigenimmobilie nachdenken, um zumindest einen kleinen Teil des investierten Geldes zurück zu bekommen.

5. Umgang mit den geänderten Rahmenbedingungen

Die Finanzmarktkrise 2008/2009 hat, wenn auch ein wenig zeitverzögert, nun das Land Kroatien erreicht. Für viele Bürohaus-Eigentümer ist überraschend eine sehr schwierige Zeit angebrochen, denn Neuvermietungen sind rar und das Mietniveau ist gesunken.

5.1. Strategien der Eigentümer

Um neue Mieter zu gewinnen bzw. bestehende Mieter zu halten, gibt es unterschiedliche Vorgehensweisen. Die Taktik eines österreichischen Asset Managers für einen kroatischen Büroturm schaut folgendermaßen aus: Wenn sich bestehenden Mieter vor Ablauf des Mietvertrages verpflichten weitere ein bis drei Jahre im Gebäude zu bleiben, erfolgt eine Mietanpassung bzw. Mietreduktion. Dies geschieht oft in Verbindung mit Incentives. Solche sind z. B. einmalige temporäre Mietgutschriften oder auch Ausbaukostenzuschüsse im Falle von Sanierungsarbeiten, wie z. B. neue Teppiche, neue Verkabelung usw. Vor allem versucht man die sogenannten Ankermieter auf diese Weise zum Bleiben zu überreden. Hervorzuheben ist, dass die zugesagten Mietreduktionen nur einen temporären, also keinen nachhaltigen Charakter haben, um weitere Abschläge zu vermeiden.⁵⁵

Auch der befragte kroatische Makler bestätigt die oftmals angewandte Vorgehensweise der Vermieter, nämlich, dass sie sich bereits Mitte 2012 mit jenen Mietern zusammensetzten, deren Mietverträge Ende 2013 auslaufen und mit ihnen die neuen Mietkonditionen verhandelten. Das oftmalige Ergebnis war, dass die Miete bereits im Jahr 2013 um 15% reduziert wurde, aber der Mieter den Vertrag um ein Jahr verlängerte. Der Vermieter verdient zwar 2013 weniger, doch er kann noch immer seinen Verpflichtungen nachkommen und ist somit von einer Krise weit entfernt. Das ist eine Win-Win Situation für beide Parteien. Diese Technik ist/war vor allem bei den internationalen Fonds beliebt, während sich die lokalen Bürobesitzer dieser nicht bedienen.⁵⁶

⁵⁵ Vgl. IP 3, S. 18

⁵⁶ Vgl. IP 1, S. 8

Es ist nicht zu erwarten, dass der bevorstehende EU-Beitritt große internationale Firmen dazu bringen wird, sich in Zagreb anzusiedeln, d. h. es ist nicht damit zu rechnen, dass es in nächster Zeit Anfragen von Mietern geben wird, die Flächen im Ausmaß von 4.000-5.000 m² benötigen. Die Konzentration sollte auf kleinteiligen Büroflächen liegen, sprich auf jene Mieter die ca. 150-200 m² brauchen. Kleinere Büros werden nicht nur von Firmen nachgefragt, die sich aufgrund von Personalkürzungen verkleinern, sondern auch neue Start-Up Firmen wie Anwälte, Ärzte, Wirtschaftsberater, IT- oder Marketingfirmen, die mit ein paar Mitarbeitern starten, benötigen genau diese Bürogröße.⁵⁷

Einig sind sich die vier Interviewpartner, dass es essentiell ist, mit den Mietern, egal ob es sich um klassische Ankermieter oder mittlere und kleinere Nutzer handelt, ein gutes persönliches Verhältnis aufzubauen. Der Vermieter muss versuchen, das Vertrauen seiner Mieter zu gewinnen, denn nur so können die individuellen Bedürfnisse rechtzeitig erkannt und im Bedarfsfall sofort darauf reagiert werden. Sollte es beim Mieter zu Umsatzrückgängen, Personalreduktion oder Zahlungsschwierigkeiten kommen, sind mit viel Fingerspitzengefühl geführte, lösungsorientierte Gespräche mit dem Mieter unumgänglich. Gemeinsam versucht man einen Weg zu finden, um den Mieter zu halten, sei es durch Stundung der Miete, Vereinbarung eines Zahlungsplanes, Mietreduktion für einen bestimmten Zeitraum, etc. Natürlich möchte der Vermieter in dieser Situation keine nachhaltige Mietreduktion gewähren, es sei denn, es gibt ein Entgegenkommen von Seiten des Mieters, indem er sich bereit erklärt den Mietvertrag zu verlängern oder eine sonstige Gegenleistung zu erbringen.⁵⁸

Selbstverständlich haben während der Krise nahezu alle Mieter versucht auf ihren Vermieter zuzugehen, in Verhandlungen einzutreten und eine Mietreduktion zu erwirken. Doch das hatte einen taktischen Grund; denn fühlt sich ein Mieter in dem Gebäude wohl und passen die grundsätzlichen Rahmenbedingungen, gibt es kaum einen Mieter der bereit ist, eine Übersiedelung auf sich zu nehmen. Eine extreme Variante Neukunden zu gewinnen, welche sich in Zagreb jedoch zum Glück für die Vermieter nicht durchgesetzt hat, ist Mieter mittels Prämien aus den bestehenden Büros wegzulocken und die restliche Verbindlichkeit aus den Mietverträgen zu

⁵⁷ Vgl. IP 4, S. 24 ff.

⁵⁸ Vgl. IP 3, S. 19

übernehmen. Das ist jedoch eine Strategie, die in den seltensten Fällen einen Gewinn für den neuen Vermieter abwirft. Der einzige Denkansatz, der dafür sprechen würde ist; lieber ein voll vermietetes Gebäude zu haben, mit dem man zwar nichts verdient, dafür aber zumindest die Betriebskosten aus den Mieteinnahmen begleichen zu können.⁵⁹

Eine Möglichkeit neue Mieter zu gewinnen ist, mit Unternehmen in Kontakt zu treten, die schon einige Jahre an ihrem bisherigen Bürostandort verbracht haben und deren Rahmenbedingungen sich aufgrund der operativen Arbeit geändert haben. Zu der Zielgruppe zählen vor allem Servicefirmen wie z. B. Aufzugsfirmen, des weiteren Unternehmen, die Schauräume benötigen, diese jedoch nicht in einer Toplage brauchen, etc. Der Standort der Servicefirmen ist für ihren wirtschaftlichen Erfolg nicht so entscheidend, sie können theoretisch überall zu Hause sein. Wichtig ist jedoch, dass die entsprechende Infrastruktur geboten wird, um für die Mitarbeiter sehr gute Arbeitsbedingungen zu schaffen. Meist sind das international tätige Firmen, die finanziell relativ gut gestellt sind. Diese streben nicht unbedingt Kategorie A-Lagen an, wollen und können sich aber trotzdem repräsentative, moderne Büros zu einem guten Preis-Leistungsverhältnis leisten. Die Vorteile einer Übersiedelung hervorstreichen, Lust auf ein neues, attraktives Büro zu wecken, das aktive Zugehen auf potentielle neue Mieter - all das war in Kroatien bisher nicht nötig und hat es in der Form auch nicht gegeben.⁶⁰

5.2. Gewinner und Verlierer

Prinzipiell gibt es nicht wirklich einen Gewinner der Finanzmarktkrise, sondern es sind alle Leidtragende. Jedoch gibt es einige, die besser mit der neuen, schwierigen Situation umgehen konnten als andere. Verlierer aus Sicht der Vermieter sind auf alle Fälle jene, die mit ihrem neuen Bürogebäude genau zu jenem Zeitpunkt auf den Markt kamen, als die Krise voll setzte. Sie sind vor allem deshalb Verlierer, da ursprünglich die Gebäude mit anderen Werten und Renditeerwartungen kalkuliert wurden, diese jetzt aber unmöglich zu erzielen sind. Jene Marktteilnehmer, die noch am ehesten zu den Gewinner zählen könnten, sind die Office-Eigentümer, die bewusst oder unbewusst antizyklisch handelten, sprich die mit einem Gebäude auf

⁵⁹ Vgl. IP 2, S. 12 ff.

⁶⁰ Vgl. IP 1, S. 5

den Markt kamen bzw. auf den Markt kommen, das auf Basis der nun existierenden Mieten bzw. Renditen kalkuliert wurde.⁶¹

Als Gewinner im weiteren Sinn kann man auch die Eigentümer jener Bürotürme sehen, die Ende 2008 fertiggestellt wurden und überwiegend 5-Jahres Verträge mit ihren Mietern abgeschlossen haben, welche Ende 2013 auslaufen. Man vermutet, dass sich mit Juli 2013 - also mit dem EU-Beitritt - zumindest aus psychologischer Sicht, die Stimmung insgesamt verbessern wird. Die Firmen werden zwar nicht mehr Aufträge haben und nicht über viel mehr Geld verfügen, aber sie werden wieder optimistischer sein, die Risikobereitschaft wird steigen und das reine „Dahinvegetieren“ wird zurückgehen. Es ist nicht anzunehmen, dass der EU-Beitritt reell viel bewegen wird, doch es besteht die Hoffnung, dass die Bereitschaft „zu siedeln“ wieder größer wird. Dass die Vermietung im Moment stagniert, ist nicht reine Psychologie, es gibt kaum Firmen, die wirklich ein Büro brauchen oder umsiedeln müssen. Auch durch den EU-Beitritt sind keine großen Impulse zu erwarten. Es werden nur in sehr geringem Ausmaß neue bzw. zusätzliche Flächen benötigt. Das Büro der EU-Vertretung existiert bereits, doch auch dieses soll verkleinert werden. Es gab bei den Maklern bisher keine einzige Anfrage einer EU-Institution, die ein Büro benötigen würde.⁶²

Man mag ein wenig überrascht sein, aber auch die Banken sind nicht die Profiteure der Krise. Auch wenn auf der einen Seite die Kreditkonditionen der Banken massiv erhöht wurden und sie theoretisch durch die höheren Margen sehr viel Geld verdient haben, sind sie auf der anderen Seite mit sehr hohen, uneinbringlichen Forderungen konfrontiert. Die Verteuerung der Kredite verglichen mit den gestiegenen Defaults dürfte sich die Waage halten, sodass sich die Bilanzen der Banken kaum verbesserten.⁶³

Zu der Kategorie „Gewinner“ gehören jene Nutzer, die sich in diesem mieterdominierten Büroimmobilienmarkt für die nächsten Jahre Top-Konditionen ausverhandelt und in einer Immobilie der Kategorie A, die sich in sehr guter Lage befindet, eingemietet haben. Wenn man einen Sieger definieren möchte, dann sind

⁶¹ Vgl. IP 2, S. 16

⁶² Vgl. IP 1, S. 8

⁶³ Vgl. IP 4, S. 28

es wohl die Mieter, doch es darf nicht vergessen werden, dass es viele Mieter gibt, die viel zu große Büros haben, da etliche Mitarbeiter entlassen wurden, die in weiterer Folge um Mietstundung ansuchten bzw. aufgrund der schlechten Wirtschaftslage immer noch ums Überleben kämpfen.

Doch welche der zahlreichen top ausgestatteten Bürohäuser werden sich am Markt etablieren können? Es ist damit zu rechnen, dass sich jene Bürohaus-Eigentümer am Markt halten werden, die lokal sehr gut vernetzt sind, mit renommierten Maklern zusammenarbeiten und lokal über einen eigenen Mitarbeiterstab bzw. einen Asset Manager verfügen.⁶⁴ Es werden sicherlich auch jene Offices am kroatischen Markt überleben, bei denen im Hintergrund große institutionelle Investoren bzw. Banken, bankennahe Töchter oder Fonds stehen, denn hier spielt Geld eine geringere Rolle. Überleben werden auch die lokalen Investoren, vor allem jene, die schon seit längerem am Markt sind. Denn sie kennen die Gegebenheiten und haben sich ein gutes Netzwerk an lokalen Maklern und Investoren aufgebaut und mittlerweile auch das notwendige Know-How gewonnen. Es ist anzunehmen, dass es kleinere, spekulative Developments nicht schaffen werden, sich zu halten, vor allem wenn sie erst in den letzten ein bis eineinhalb Jahren auf den Markt kamen; unabhängig davon, ob hier lokale oder internationale Projektentwickler am Werk sind.⁶⁵ Eine ganz wichtige Voraussetzung beim Überlebenskampf wird die Kapitalstruktur sein, also das Verhältnis Fremdkapital zu Eigenkapital. Ist man stark eigenkapitallastig, steigert das die Werthaltigkeit des Projektes und man verbessert und stärkt seine Argumentationslinie bei den Banken in Verhandlungen um Zinsreduktionen, Zinserlässe, Kapitalisierungsvorschläge, etc.

Jene Developer, die massiv an der Schadensbegrenzung arbeiten müssen, sind solche, die zu lange an den hohen Mietpreisen festgehalten haben und nun Nutzer und/oder sogar Ankermieter verloren haben. Die Leerstände wieder aufzufüllen, ist in der momentanen Situation ein schwieriges Unterfangen. Noch schwerer ist es für jene Eigentümer, deren Immobilie an einem schlechten Standort mit unvorteilhafter Anbindung an den öffentlichen Verkehr liegt.⁶⁶

⁶⁴ Vgl. IP 3, S. 21

⁶⁵ Vgl. IP 4, S. 29

⁶⁶ Vgl. IP 3, S. 21

5.3. Änderung der Nutzung

Die vier interviewten Experten sind der einhelligen Meinung, dass eine Änderung bei modernen, in den letzten zehn Jahren errichteten Büroimmobilien bisher nicht angedacht wurde. Auch in der Gerüchteküche hört man nichts brodeln. Im Moment dürfte wirklich keiner der Developer an eine Änderung der Nutzung denken. Mögliche Gründe, dass ein Relaunch von A-Klasse Gebäuden bisher nicht umgesetzt wurde, sind:

- Die Änderung der speziell auf Büronutzung zugeschnittenen Grundflächen wäre mit einem enorm hohen planerischen und finanziellen Aufwand verbunden.
- Die Gebäude sind zu neu, um an eine Adaptierung zu denken. Jene, die älter als zehn Jahre sind, werden abgerissen, um einen höheren Baukoeffizienten zu erzielen. Die Entscheidung zum Abbruch gestaltet sich jedoch meist langwierig und schwierig, da bei Altbeständen oft bis zu 50 Eigentümer an einer Liegenschaft beteiligt sind.
- In manchen Fällen mangelt es an der technischen Umsetzbarkeit.
- Es gibt im Moment keinen Markt oder Teilmarkt (z. B. Wohnungen, Lager, Logistikimmobilien, Gewerbeimmobilien), der zur Zeit so gefragt ist, dass es lukrativ genug wäre, die hohen finanziellen Kosten und Risiken in Kauf zu nehmen.

Die Leerstandsrate in Zagreb ist hoch, doch für die Projektentwickler ist es risikoärmer und ökonomisch sinnvoller in der bestehenden Nutzung zu bleiben und die laufenden Leerstandskosten selbst zu tragen, denn die Ausgaben für einen Relaunch sind um ein Vielfaches höher. Außerdem gibt es keine Garantie, dass man mit der Umnutzung erfolgreicher als mit der Büroimmobilie ist und es gestaltet sich natürlich als schwieriges Unterfangen, eine Finanzierung für den Relaunch zu bekommen. Es müsste sich schon um eine Spezialnutzung mit einer ganz konkreten Perspektive handeln, die exklusiv zum Standort und zum Objekt passt, damit eine Bank bereit wäre, die Kosten für diese Umnutzung zu übernehmen.

Banken selbst scheuen sich davor, den Gedanken an eine Umnutzung zu Ende zu führen. Sie trauen sich schon mangels fehlendem Know-How und der fehlenden Personalkapazitäten nicht zu, Gebäude in den Eigenbestand zu übernehmen bzw.

Projekte wie ein Developer oder ein Asset Manager entweder zu vollenden bzw. nach der Fertigstellung zu vermarkten und optimal zu verwalten. Zwar gibt es vereinzelt Banken mit eigenen Projektentwicklungsabteilungen, doch wenn man ein Projekt nicht von Anfang an betreut, kennt man die Besonderheiten und Eigenheiten des Projektes und aller Beteiligten nicht. Eine Übernahme mitten in der Bauphase gestaltet sich schon für arrivierte Projektmanager oft sehr schwierig. Für eine Bank ist es mangels Erfahrung noch um ein vielfaches problematischer, das Projekt erfolgreich zu Ende zu führen. Abgesehen davon verursacht eine Projektübernahme viel Aufwand und sehr hohe Kosten und die Bank weiß nicht, was sie mit dem Projekt im Eigenbestand tun soll, denn Projektvollendung bzw. Projektverwaltung gehört nicht zu den Kernkompetenzen einer Bank.⁶⁷

Interessant könnte eine Umnutzung jedoch für Bürohäuser der Kategorie B und C sein, die nicht den optimalen Standort für eine Büroimmobilie bieten. Die Idee, Büroflächen in zentraler Lage wieder in Wohnimmobilien umzuwandeln, ist sicherlich eine Überlegung wert. Wie schon in Kapitel 4.2. berichtet, wurden die alten, schlecht ausgestatteten Büros in der Zagreber Innenstadt in Wohnungen umfunktioniert. Bei Bedarf könnten weitere innerstädtische Büroflächen, die eigentlich in Wohnungen untergebracht sind, wieder ihrer ursprünglichen Nutzung zugeführt werden. Leider ist der Wohnungsmarkt in Zagreb zur Zeit auch nicht auf dem aufstrebenden Ast, sodass diese Variante nur von wenigen Eigentümern angedacht wird.

Laut Auskunft des kroatischen Maklers, welcher sich als Interviewpartner zur Verfügung gestellt hat, hat eine große Versicherung vor einigen Jahren ein altes Objekt gekauft, das zum Teil als Lager und zum Teil als Büro genutzt wurde. Es wurde zu einer guten Kategorie B-Büroimmobilie umfunktioniert und dies war auch die beste Entscheidung für diesen Standort. Doch ist diese Umwandlung bereits vor der Krise über die Bühne gegangen. Die baurechtlichen und technischen Voraussetzungen waren gut und auch die Kosten hielten sich in Grenzen. Weiters bekannt ist, dass vor einiger Zeit ein altes Bürohaus in ein Mixed-Use-Objekt, also in

⁶⁷ Vgl. IP 2, S. 14

Wohnungen und Büros, umgebaut wurde.⁶⁸ Weitere erfolgreiche Umnutzungen vor und nach der Krise sind aber nicht bekannt.

5.4. Veränderte Ansprüche der Mieter

Die Ansprüche der Mieter sind seit dem Standard, der in den Jahren 2002/2003 herrschte, stark gestiegen. Derzeit sind nur mehr jene Mieter in alten, schlecht ausgestatteten Gebäuden untergebracht, die sich nichts anderes leisten können, ansonsten wären sie schon längst umgezogen. Es gibt auch ein paar Mieter, bei denen die Chefetage nicht möchte, dass sie in zu hochwertigen Gebäuden untergebracht sind.⁶⁹ Der Standard, der heutzutage von den Mietern erwartet wird, beinhaltet Sonnenschutz, Air-Condition, 24-Stunden-Security, Tiefgarage oder genügend andere Parkmöglichkeiten, Kommunikations- und Zutrittssysteme, Cafeteria oder eine sonstige Nahversorgungsmöglichkeit.

Obwohl die Mietpreise seit der Krise stark gesunken sind, hat sich die Erwartungshaltung der Mieter nicht verändert. Die Mieter sind nicht weniger anspruchsvoll, nur weil sie weniger Miete bezahlen. Es ist aber auch nicht notwendig, denn die Marktsituation spricht für die Nutzer. Die Mieter wissen mittlerweile, dass für den gleich hohen Anspruch, weniger Miete als in der Vergangenheit zu bezahlen ist.⁷⁰ Aufgrund der im Überfluss vorhandenen Büroflächen ist der Leerstand in Zagreb groß und um die Mieter herrscht ein großer Konkurrenzkampf unter den Bürohauseigentümern.

Man kann fast sagen, dass die Erwartungen der Mieter seit der Krise noch größer geworden sind, da sie kostenbewusster geworden sind. Oft steht ihnen ein Gesamtjahresbudget zur Verfügung, woraus die Miete, die Betriebskosten und die Parkplätze beglichen werden müssen, und eine Kostenüberschreitung ist nicht erlaubt. Auch in die Betriebskostenabrechnungen, welche in Zagreb halbjährlich bekanntgegeben werden müssen, wird immer mehr Einblick genommen und genau nachgerechnet. Neu ist, dass sich vor allem kleinere und mittlere Mieter zu einer Art Mieterbeirat zusammenschließen, um so auf den Vermieter mehr Druck auszuüben

⁶⁸ Vgl. IP 1, S. 7 ff.

⁶⁹ Vgl. IP 1, S. 5

⁷⁰ Vgl. IP 4, S. 26

und ihre Forderungen nach Mietpreisreduktion systematischer und gezielter durchsetzen zu können.⁷¹

Doch ein wichtiger Aspekt hat sich im Lauf der Zeit zusätzlich verändert: Die Mieter erwarten sich mehr Service. Sie wünschen nicht lediglich ein neues Bürohaus, das mit allen bereits erwähnten Ausstattungsmerkmalen ausgestattet ist und eine effiziente Nutzung der Flächen, sondern es geht immer mehr auch um die individuelle Betreuung vor Ort. Es beginnt beim Einzug mit einer Einschulung über die Funktion der Kontroll- und Zutrittssysteme. Es folgt die Überreichung einer Liste mit Ansprechpartnern, das Kennenlernen der unmittelbaren Umgebung sowie eine Erklärung der Besonderheiten der Immobilie. Überdies ist es mittlerweile absolut notwendig, dass der Facility Manager während der Bürozeiten im Gebäude anwesend ist, damit jeder Anruf, jede Beschwerde bzw. jede Reklamation so rasch wie möglich zufriedenstellend erledigt werden kann. Denn jeder weiß wie verärgert er selbst ist, wenn der Aufzug nicht sofort repariert wird, irgendeine Stelle undicht ist oder irgendetwas nicht funktioniert. Der Ärger steigert sich natürlich, wenn man nicht den entsprechenden Ansprechpartner kennt oder dieser nicht erreichbar ist. Leider sind es meist Kleinigkeiten, die die Nutzer verärgern. Man kann mit einem perfekten Rundumservice sehr viel wieder gutmachen und der Mieter ist gerne bereit eine Spur mehr zu zahlen, wenn er sich im Gebäude und mit dem Service im Allgemeinen wohl fühlt. Das verbesserte bzw. optimierte Kundenservice kann helfen bestehenden Mieter zu halten. Unternehmen, die ein neues Büro suchen, sprechen oft nicht nur mit den Maklern, sondern informieren sich selbst am Markt, und fragen bei nahestehenden Firmen nach, ob diese mit ihrem Büro und seinem Servicepaket zufrieden sind. Positive Mundpropaganda von bestehenden Nutzern ist das Beste, das einem Büroimmobilien-Eigentümer passieren kann. Erstens ist sie gratis und zweitens bewirkt sie unglaublich viel. Optimal für den Vermieter ist es, wenn der Mieter erzählt, dass die Kosten zwar eine Spur höher seien, jedoch das Gebäude das Beste sei, in dem er je untergebracht war. Damit sammelt man sicher viele Pluspunkte, und das Gebäude kommt bestimmt in die engere Auswahl, denn die Dienstleistungen werden bei so vielen ausstattungstechnisch gleichwertigen Immobilien immer wichtiger.⁷²

⁷¹ Vgl. IP 3, S. 18 f

⁷² Vgl. IP 2, S. 13

5.5. Potentielle Investoren aus heutiger Sicht

Das große Interesse, das bis zum Beginn der Krise an kroatischen Investments geherrscht, ist vorbei. Geblieben ist eine große Ernüchterung und ein paar wenige Investoren, deren Investmentstrategie auf Südosteuropa ausgerichtet ist. Hierbei handelt es sich um amerikanische Investoren bzw. amerikanische Pensionsfonds, aber es gibt auch griechische, türkische und russische Fonds, die sich für den kroatischen Markt interessieren. Allerdings existieren keinerlei Veranlagungsabsichten von Fonds aus Frankreich, Deutschland oder Großbritannien. Eine Chance bieten die sogenannten Distressed Immobilien, also Immobilien mit Restrukturierungsbedarf. Das sind jene Immobilien aber auch Finanzierungen, welche die wirtschaftlichen Anforderungen der Investoren bzw. der Finanziers in kritischem Maß nicht erfüllen.⁷³ Besonders im Büroimmobiliensektor bieten sich in Zagreb viele Distressed Immobilien an. Sie haben ein gewisses Entwicklungspotential, überzeugen mit einem guten Standard und sollten daher über kurz oder lang für Investoren interessant werden.

Die Voraussetzung für eine Veranlagung in Kroatien ist derzeit, dass der Investor mit genügend Eigenkapital ausgestattet ist oder sich eine überbewertete Finanzierung leisten kann. Nach wie vor stellen viele Banken keine Finanzierungen für Kroatien zur Verfügung, da sie in den Krisenländern, zu denen auch Kroatien gehört, ihr Risiko verringern wollen und dieser Bereich auch nicht mehr zu ihren Kernkompetenzen zählt. Auch Cross-Border-Finanzierungen werden nicht mehr angeboten, d. h. die Auswahl an institutionellen Investoren, die Finanzierungen anbieten, ist äußerst gering und immer mit hohen Aufschlägen und großen Sicherheiten verbunden.⁷⁴

In Zagreb kam es in den letzten zwei Jahren zu keiner Transaktion am Büroimmobilienmarkt, obwohl die Exitrenditen nach wie vor sehr hoch sind. Die Rendite bewegt sich derzeit in einer Range von 8-9,5%.

⁷³ Janetschek, Michael, Hild, Thilo, Langrehr Achim, Pfrang Dominique (2012): Distressed Real Estate, Ernst & Young Real Estate GmbH, Eschborn/Frankfurt, S. 11

⁷⁴ Vgl. IP 3, S. 20

Erwähnung sollte in diesem Zusammenhang noch eine kroatische Besonderheit finden: In der Krisenzeit bürgerte sich die Vorgehensweise ein, dass in Bürohäusern einzelne Stockwerke verkauft wurden. Zuletzt wurden bei der Büroimmobilie „Green Gold“ einige Etagen an eine Bank verkauft, die anschließend Eigentum begründete. Das Bürogebäude „Green Gold“ hat daher mehr als einen Eigentümer. Auch einige Betreiber der normalerweise im Erdgeschoß befindlichen Cafés/Bars kauften ihre Flächen den Eigentümern ab. Diese Eigenart findet zwar bei kroatischen Bürohausbesitzern Anklang, doch bei jenen Gebäuden, die im Besitz internationalen Fonds oder Banken sind, ist ein Verkauf von Teilbereichen undenkbar, da sich dadurch eine Weiterveräußerung extrem schwierig gestalten würde.

Auch wenn der EU-Beitritt dem Land nur geringe Impulse geben wird, ist zu erwarten, dass sich wieder vermehrt Investmentfonds für kroatische Objekte interessieren werden. Viele verfolgen nämlich die Strategie, dass nur Investments innerhalb der EU getätigt werden dürfen. In den Augen dieser Fonds hat Kroatien bislang keinerlei Beachtung gefunden, doch nach dem EU-Beitritt werden diese Investoren Kroatien wieder mehr Aufmerksamkeit schenken. Das ist auch gut so. Denn Zagreb hat noch immer Potential und bietet eine Vielzahl an Büroimmobilien mit hoher Qualität. Es ist davon auszugehen, dass sich die wirtschaftliche Lage nicht noch weiter verschlechtert, demnach ist in drei bis vier Jahren eine Yield Compression zu erwarten, welche mit sinkenden Exit-Renditen einhergehen wird. Somit wird auch Kroatien der wirtschaftlichen Entwicklung der anderen Beitrittskandidaten folgen, zwar verspätet, aber die Yield Compression wird dennoch mit ziemlicher Sicherheit eintreten. Die Investments werden keinesfalls mit jenen in Deutschland oder Polen vergleichbar sein, aber nachdem der Markt bereinigt sein wird und sich die Investoren an die Gegebenheiten angepasst haben werden, wird auch in Kroatien wieder gutes Geld zu verdienen sein.⁷⁵

Wenn die richtige Finanzierungsstruktur gewählt wird, ist es auch derzeit schon möglich, Profit zu machen. Besondere eigenkapitalstarke Finanzierungen erzielen durch die Refinanzierungsstrukturen mit langfristigen Investments gute Gewinne, denn hier kommt der Leverage-Effekt zum Tragen. Unter Leverage (= Hebelwirkung) versteht man die Abhängigkeit der Eigenkapitalrentabilität von der Gesamtkapitalrentabilität, dem Fremdkapitalzins und dem Verhältnis von

⁷⁵ Vgl. IP 4, S. 27

Fremdkapital zum Eigenkapital, sprich dem Verschuldungsgrad.⁷⁶ Auch wenn man eine teure Finanzierung erhalten hat, also in einer Größenordnung von 4,5–5%, liegen die Erträge dennoch bei 8-9,5% und mit der daraus entstehenden Differenz lassen sich gute Renditen erwirtschaften. Investoren, die den Markt erforscht haben, und mit Weitblick agieren, sollte es schon heute möglich sein, Cash-Flows aus den Investitionen zu erzielen.⁷⁷

Hervorzuheben ist noch die Sichtweise des interviewten Bankenvertreters. Dieser ist der Meinung, dass Kroatien im Moment für keinerlei Investoren interessant ist. Als Grund dafür nennt er, dass Kroatien aufgrund der Größe weder in die Kategorie Kleinstaat noch Großstaat fällt, also nur irgendwo dazwischen liegt. Daher wird es schwer sein, das Interesse der Investoren auf sich zu ziehen.⁷⁸

⁷⁶ Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln, S. 563 ff.

⁷⁷ Vgl. IP 4, S. 27 ff

⁷⁸ Vgl. IP 2, S. 15

6. Schlussfolgerung

Mit Hilfe von Literatur- und Internetrecherche war es möglich, die Kapitel „Allgemeine Rahmenbedingungen von Zagreb“ und „Büromarkttheorie“ intensiv zu erforschen und zu bearbeiten. Schwieriger, aber dafür umso spannender, gestaltete sich der Hauptteil dieser Arbeit, der sich mit dem Zagreber Büromarkt und mit dem Umgang der geänderten Rahmenbedingungen beschäftigt. Schwieriger deswegen, weil es notwendig war Interviews mit Experten zu führen, da zu den Themen und Fragestellungen weder Informationen und Unterlagen im Internet noch in der Literatur zu finden waren.

Die Fakten und die erarbeiteten Ergebnisse hinsichtlich der Entwicklung des Zagreber Büromarktes lassen sich wie folgt zusammenfassen:

In den Jahren 2004/2005 sahen viele österreichische, italienische und französische Banken und Immobilienfonds in Zagreb die Möglichkeit, durch die Errichtung von hochwertigen und dem westlichen Standard angepasste Büroimmobilien große Gewinne zu lukrieren. In der ganzen Stadt kam es zu einem riesigen Investitionsboom und eine Büroimmobilie nach der anderen schoss aus dem Boden. Es wurden immer mehr Gebäude errichtet und niemand fragte, ob es auch in Zukunft zusätzlichen Bedarf an Büroflächen in Zagreb geben werde. Diese Entwicklung ging solange gut, bis im Sommer/Herbst 2008 die internationale Wirtschaftskrise auch auf Kroatien übergriff. Das Ergebnis war, dass die Banken teilweise ihre Finanzierungen bremsten und keine neuen mehr vergaben, wodurch es beinahe in ganz Zagreb zu einem Baustopp kam. Die Krise hatte immense Auswirkungen auf die Wirtschaft. Zahlreiche Unternehmen hatten mit Umsatzeinbrüchen zu kämpfen oder gingen in Konkurs, und viele Kroaten verloren ihre Arbeitsplätze. Dies hatte zur Folge, dass ein Teil der Firmen gar keine Büroflächen und ein anderer Teil nur mehr ein geringeres Ausmaß an Büroflächen benötigte. Zusätzlich gab es auch immer weniger Neugründungen, und die Firmen, die von der Krise weitgehend verschont blieben, gingen aus Angst und Unsicherheit kein Risiko ein und waren daher nicht an einem Standortwechsel interessiert, fragten daher keine zusätzlichen Flächen an. Somit wurde der Leerstand an den im Überschuss vorhandenen Bürotürmen immer größer und größer. Die wenigen Mieter, die neue Flächen benötigten bzw. Nutzer, die bestehende Mietverhältnisse hatten, die kurz vor dem Ablauf standen, waren sich ihrer Machtposition bewusst

und setzten die Eigentümer der Büroimmobilien immer mehr unter Druck, um den Mietpreis zu reduzieren. Es war nur eine Frage der Zeit, bis die ersten nachgaben und auf die hohen Mietpreisreduktionen einstiegen.

Tatsache ist, dass zur Zeit die Mieten für Geschäftsflächen in neuwertigen, A-Klasse Bürohäusern so niedrig sind wie nie zuvor. Die Bürohaus-Eigentümer versuchen aus der Krisensituation zu lernen. Einige haben ihre Hausaufgaben gemacht und sich überlegt, wie bestehende Mieter im Gebäude zu halten sind. Folgende Aussagen können dazu getroffen werden:

- Obwohl die Mieter nun viel weniger Miete bezahlen, sind ihre Erwartungshaltungen an die Vermieter mindestens gleich hoch wie vor der Krise, wenn nicht noch höher.
- Den Mietern werden individuelle Lockangebote gemacht, um sie als Mieter zu behalten, was von Mietanpassungen, oft verbunden mit Incentives, temporären Mietgutschriften bis zu Zuschüssen für Aus- oder Umbauten reicht.
- Die wichtigste Erkenntnis war, dass jeder Mieter intensive und persönliche Betreuung braucht. Von großer Bedeutung ist, ein gutes Verhältnis mit dem Nutzer aufzubauen und sein Vertrauen zu gewinnen. Der Mieter soll sich ernst genommen, verstanden und individuell betreut fühlen – ihm soll nahezu jeder Wunsch von den Augen abgelesen werden.

Die Vermieter buhlen zwar recht heftig um jeden Mieter, doch ob Zagreb wirklich diese vielen Quadratmeter an vermietbarer Fläche braucht, ist fraglich. Mit diesem Gedanken hat sich anscheinend noch niemand beschäftigt. Wird es in Zagreb jemals genügend Unternehmen geben, um die jetzt bestehenden Büroflächen befüllen zu können? Heraus kristallisiert hat sich, dass der EU-Beitritt kaum wirtschaftliche Impulse schaffen wird, weder an Unternehmens-Neugründungen noch beim Entstehen von neuen Arbeitsplätzen. Dass die Büroimmobilien-Eigentümer nach wie vor auf eine entsprechende Auslastung bzw. auf einen adäquaten Mietpreis hoffen, erkennt man daran, dass sich noch niemand mit dem Gedanken der Umnutzung intensiver auseinander gesetzt. Natürlich muss man im Hinterkopf behalten, dass nicht jede Immobilie bzw. jeder Standort für eine Umnutzung geeignet ist und dass dies mit sehr hohen Kosten und zusätzlichen Risiken verbunden ist. Interessanterweise bleibt der Fokus nur darauf gerichtet die

Büroimmobilie möglichst optimal zu vermieten und man handelt nach dem Prinzip Hoffnung. Ein möglicher weiterer Nachfrageeinbruch wurde nie angesprochen und mit der tatsächlichen langfristigen Marktaussicht, also wie stark die Wirtschaft wachsen muss, um den momentanen Leerstand zu absorbieren, setzt man sich auch wenig bis gar nicht auseinander.

Was wird in fünf Jahren sein, werden dann alle Flächen benötigt, die derzeit angeboten werden? Was wird mit jenen Bürohäusern passieren, deren Eigentümer nicht genügend Eigenkapital bzw. Substanz haben, um die schwere Zeit zu überleben? Werden diese dann an den erstbesten Bieter veräußert? Auf diese vielen Fragen haben die nationalen und internationalen Developer, die am kroatischen Markt vertreten sind, keine Antworten. Dieses Verhalten verdeutlicht, dass die Strategien nur sehr kurzfristig angelegt waren und nach wie vor sind. Es werden keine mittel- bis langfristigen Strategien entwickelt und man denkt nicht über Alternativen nach oder sucht nach lukrativen Nischen.

Zusammengefasst kann man sagen, dass die Developer keine klar erkennbaren Strategien kreiert haben, d. h. sie nehmen die Situation einfach zur Kenntnis. Bei potentiellen Neumieter berechnen sie zwar die mietfreien Zeiten bzw. wieweit sie die Mieten reduzieren können, doch diese Kalkulationen sind nur auf die nächsten ein bis drei Jahre ausgerichtet und nicht wie sich die Wirtschaftlichkeit ihrer Immobilie langfristig darstellt. Weder die Developer noch die Kroaten selbst haben eine verallgemeinbare Strategie entwickelt wie auf die Krisensituation zu reagieren ist. Der kroatische Immobilienmakler erklärt in seinem Interview, dass die Kroaten nicht bereit seien über die Grenze zu blicken und sich Tipps bzw. Ratschläge aus anderen krisengeschüttelten Ländern einzuholen, da dies nicht der kroatischen Mentalität entspreche. Aber auch renommierte Bürostandorte wie Frankfurt und Amsterdam haben mit hohem Leerstand und sinkenden Mietpreisen zu kämpfen. Hier versucht man bei Büroimmobilien in guter Lage und wo auch die technischen Voraussetzungen passen, eine Umnutzung durchzuführen, doch mehr Ideen haben auch diese beiden Städte nicht. Vielleicht sollte man sich in Kroatien auch ein wenig mit diesem Gedanken der Umnutzung anfreunden, um sich klar zu werden, dass es Handlungsalternativen gibt.

Gibt es überhaupt noch Investoren für die der kroatische Immobilienmarkt von Interesse ist? Es tummeln sich ein paar amerikanische, griechische, türkische und

russische Fonds am Markt, aber viel wird nicht bewegt. In den letzten zwei bis drei Jahren wurde keine einzige Büroimmobilie an einen internationalen Investor verkauft. Die einzige Hoffnung, die den Developern bleibt, ist, dass sich nach dem EU-Beitritt der potentielle Investorenkreis vergrößern wird, denn jene Fonds, deren Anlagestrategie auf Projekte innerhalb der EU-Länder limitiert ist, werden Kroatien erstmals näher ins Auge fassen und versuchen sehr preisbewusst einzukaufen. Es ist nachvollziehbar, da die Exit-Renditen nach wie vor hoch sind. Sie werden derzeit auf 8-9,5% geschätzt. Trotzdem sind die Investitionen nicht risikolos. Momentan ist es sehr schwierig einzuschätzen, wann und in welchem Ausmaß die zu erwartende Yield Compression einsetzen wird. Aktuell wird Kroatien von den Investoren absolut gemieden, es wird aber von ihnen genau beobachtet und nach dem 01. Juli 2013 (EU-Beitritt) wird sich das Verhalten relativ rasch ändern. Es gilt abzuwarten, wie schnell der Turn-around kommt und wie sich die Banken künftig verhalten werden. Die Zukunft Kroatiens ist sicherlich in einem starken Maß vom künftigen Verhalten der Banken abhängig.

Die Entwicklung des Büroimmobilienmarktes von Zagreb ist schwer einzuschätzen, da einerseits bedingt durch die Schuldenkrise die meisten Staaten sparen und damit die Konjunkturaussichten relativ schlecht sind. Andererseits sind allerdings bedingt durch die zukünftigen EU-Förderungen - vor allem in den Bereichen Wirtschaft, Umwelt, Energie, Forschung, Humanressourcen - doch zusätzliche wirtschaftliche Impulse zu erwarten. Bis die Förderprojekte verwirklicht und umgesetzt werden und bis diese Wirtschaftswachstum und neue Arbeitsplätze bringen, wird noch eine Weile vergehen. In welchem Rahmen EU-Förderungen fließen werden, wird auch davon abhängen, ob und in welchem Ausmaß es Kroatien mit kooperierenden Investoren schaffen wird, EU-konforme, förderungswürdige Projekte zu entwickeln. Ob die Schuldenkrise die Rezession weiter bestehen lässt oder der EU-Beitritt die nötigen Impulse schafft, um die Wirtschaft zu beleben, ist momentan noch nicht abzusehen. Die Entwicklung wird nicht nur von den wirtschaftlichen Zahlen und den tatsächlichen Rahmenbedingungen beeinflusst werden, sondern auch stark auf die gesellschaftspolitischen Entwicklungen angewiesen sein. Es wird zu einem Teil davon abhängen, ob es Kroatien gemeinsam mit der EU ab dem 01. Juli 2013 schafft, den Menschen Vertrauen und Hoffnung in eine positive wirtschaftliche Entwicklung zu geben.

Kurzfassung

Vor der Finanzmarktkrise waren viele Investoren der Meinung, dass Zagreb einen großen Nachholbedarf an hochwertigen Büroflächen habe. Die vielversprechenden Renditen, die Bemühungen der Regierung um Stabilisierung der Wirtschaft sowie der bevorstehende EU-Beitritt wurden als verlockende Signale gesehen. Für kurze Zeit erfüllten sich die Hoffnungen und Träume der Developer bis die Finanzmarktkrise voll zuschlug. Die Folge war ein Einbruch der Mietpreise und ein rasanter Anstieg des Leerstandes. Soweit man bei einer Krise wirklich von Gewinnern sprechen möchte, waren dies in Zagreb die Mieter. Sie übten Druck auf die Vermieter aus und erreichten somit erhebliche Mietreduktionen. Die Vermieter reagierten auf die veränderten Rahmenbedingungen insofern, als sie den Mietern sehr lukrative Angebote machten, damit diese in den Gebäude blieben. Die Mietreduktion ist die einzige Antwort der Developer auf die neue Situation. Tiefgreifende, gut durchdachte und langfristig angelegte Strategien sind leider nicht erkennbar. Das wirklich Positive an der momentanen Situation ist, dass die Vermieter erkannt haben, dass sie ihr Service gegenüber den Mietern gravierend verbessern müssen, um ihr Vertrauen zu gewinnen und somit die Zufriedenheit zu steigern. Jetzt ist nicht mehr der Mieter der Bittsteller, sondern dieser bestimmt sogar den Ton. Derzeit ist das Interesse der Investoren an Kroatien noch sehr verhalten, aber es ist davon auszugehen, dass sich dies mit dem EU-Beitritt ändern wird. Vielen Fonds ist es in der derzeitigen Situation nur erlaubt, innerhalb der EU zu investieren, ab 01. Juli 2013 erfüllt dann auch Kroatien dieses Kriterium.

Mit Hilfe der üblichen Internet- und Literaturrecherche wurden die beiden großen Themenbereiche „Rahmenbedingungen in Zagreb“ und „Büromarkt Theorie“ aufbereitet. Bei dem Abschnitt „Büromarkt Zagreb“ war die Hilfe von vier Experteninterviews erforderlich. Ohne die Unterstützung der Experten wäre es nicht möglich gewesen, diesen Teil zu erarbeiten, zu erforschen und neue Erkenntnisse daraus zu gewinnen.

Literaturverzeichnis

Bienert, Sven (2005): Bewertung von Spezialimmobilien, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden

Bienert, Sven; Funk, Margret (2009): Immobilienbewertung Österreich, ÖVI Immobilienakademie, Wien

Eder, Stefan (2012): Restrukturierung von Immobilientransaktionen, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Eekhoff, Johann (2006): Wohnungs- und Bodenmarkt, Verlag Mohr Siebeck, Tübingen

Falk, Bernd (2002): Immobilien-Handbuch. Wirtschaft, Recht und Bewertung, Verlag Kohlhammer W., Stuttgart

Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Immobilien Informationsverlag, Köln

Hellerforth, Michaela (2008): Immobilieninvestition und Finanzierung kompakt, Oldenbourg Verlag, München

Janetschek, Michael, Hild, Thilo, Langrehr Achim, Pfrang Dominique (2012): Distressed Real Estate, Ernst & Young Real Estate GmbH, Eschborn/Frankfurt

Jones Lang LaSalle IP (2013): Zagreb City Report 4. Quartal 2012, Zagreb

King Sturge LLP (2005): Croatia Commercial Property Market 2005/2006, Zagreb

Lichter, Waldemar (2012): Wirtschaftstrends kompakt Jahreswechsel 2012/2013 Kroatien, Germany Trade & Invest, Bonn

Schulte, Karl-Werner (2008): Immobilienökonomie, Band IV, Oldenbourg Verlag, München, Wien

Solje, Mario (1998): Entwicklungsperspektiven des Wirtschaftsstandortes Kroatien unter besonderer Berücksichtigung der Investitionsbedingungen, Diplomarbeit, Fachhochschule Nürtingen, Nürtingen

Spiller Farmer (April 2009): Office Market Zagreb, 1. Quartal 2009, Zagreb

Spiller Farmer (April 2012): Office Market Zagreb 1. Quartal 2012, Zagreb

Stadler, Gebhard (Februar 2012): Länderanalyse Kroatien, Bayrische Landesbank, RO Länderrisiko und Branchenanalyse, München

Wernecke, Martin (2004): Büroimmobilienzyklen, Schriften zur Immobilienökonomie, Hrsg Karl-Werner Schulte und Stephan Bone-Winke, Immobilien Informationsverlag, Köln

Wernecke, Martin; Rottke, Nico B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Immobilien Informationsverlag, Köln

Internetquellen

Auswärtiges Amt Deutschland (2012): http://www.auswaertigesamt.de/DE/Aussenpolitik/Laender/Laenderinfos/Kroatien/Wirtschaft_node.html, abgefragt am 31.01.2013

Baubook (2011): http://www.baubook.at/BTR/PHP/Win_Fragezeichen.php?SF=e2s_.Nutzungsdauer&SW=27&SG_open=188, abgefragt am 13.03.2013

CRO Forum (2010): <http://www.cro-eu.com/forum/index.php?action=printpage;topic=1934.0>, abgefragt am 26.01.2013

Eurostat (2012): <http://www.ec.europa.eu/eurostat>, abgefragt am 30.01.2013

Kroatische Nationalbank (2013): <http://www.hnb.hr/tecajn>, abgefragt am 04.03.2013

Immobilien-Kosmos (2011): <http://www.stalys.de/data/assetmanager2.htm>, abgefragt am 03.02.2013

Index Mundi (2012): <http://www.indexmundi.com/croatia>, abgefragt am 31.01.2013

Lider (2012): <http://www.liderpress.hr>, abgefragt am 05.02.2013

P & P Investgesellschaft (2012): www.your-investment.com, abgefragt am 17.02.2013

Weltkarte (2012): <http://www.weltkarte.com>, Landkarte von Zagreb, abgefragt am 26.01.2013

Wikipedia (2011): <http://de.wikipedia.org/wiki/Immobilienuhr>, abgefragt am 09.02.2013

Wikipedia (2013): http://de.wikipedia.org/wiki/Kroatische_Kuna, abgefragt am 04.03.2013

Wikipedia (2012): <http://de.wikipedia.org/wiki/Projektentwicklung>, abgefragt am 09.02.2013

Wikipedia (2013): <http://de.wikipedia.org/wiki/SWOT-Analyse>, abgefragt am 31.01.2013

Wikipedia (2013): <http://de.wikipedia.org/wiki/Zagreb>, abgefragt am 04.03.2013

Wikipedia (2012): <http://de.wikipedia.org/wiki/Zyklus>, abgefragt am 17.02.2013

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Landkarte Kroatien

Abbildung 2: Bevölkerungsentwicklung von Zagreb

Abbildung 3: Entwicklung Arbeitslosenrate in Kroatien in den Jahren 2000-2012

Abbildung 4: Entwicklung Arbeitslosenrate in Kroatien von Jänner bis November
2012

Abbildung 5: Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes von Kroatien von 2000-2012

Abbildung 6: SWOT-Analyse von Kroatien, Jahreswechsel 2012/2013

Abbildung 7: Lebenszyklus einer Immobilie

Abbildung 8: Zeitspannen eines Immobilienlebenszyklus

Abbildung 9: Kostenbeeinflussbarkeit bei einem Projekt

Abbildung 10: Unterschied Eigenkapital/Fremdkapital

Abbildung 11: Inflation, Kosten Büroneubauten, Mietentwicklung

Abbildung 12: Geschossbezogene Grundflächen

Abbildung 13: Gliederung der Mietflächen nach GIF MF-G

Abbildung 14: Standorte der modernen Büros von Zagreb

Abbildung 15: Zusammenfassung der wichtigsten Büroimmobilien in Zagreb

Abbildung 16: Zagreb Tower

Abbildung 17: Eurotower

Abbildung 18: Almeria

Abbildung 19: Eurocenter

Abbildung 20: Hypo Center

Abbildung 21: Green Gold

Abbildung 22: Grand Center

Abbildung 23: Buzin Business Center

Abbildung 24: Business Building One

Abbildung 25: Spaz Fingo Project

Abbildung 26: Avenue Center

Abbildung 27: Chromos Tower

Abbildung 28: Net City

Abbildung 29: Branimir Center

Abbildung 30: Büro-Immobilienuhr 4. Quartal 2012

Abbildung 31: Schematische Darstellung von Kapital und Immobilienzyklen

Abbildung 32: Entwicklung Fertigstellungen und Leerstandsrate des Zagreber
Büromarktes

Anhang (Experteninterviews)

Inhaltsverzeichnis Experteninterview

Experteninterview Nr. 1	Kroatischer Makler
Experteninterview Nr. 2	Leiter der Immobilienfinanzierung einer österreichischen Bank
Experteninterview Nr. 3	Österreichischer Asset Manager eines Zagreber Büroturms
Experteninterview Nr. 4	Österreichischer Privatinvestor

Experteninterview Nr. 1

Interviewdatum: 18.12.2012, Zagreb

Interviewpartner (kurz IP 1): Kroatischer Makler

EL: Wie wurde der Zagreber Büromarkt vor der Finanzmarktkrise eingeschätzt?

IP 1: In Zagreb wurde ab 2006 viel investiert, weil es Finanzierungen gab, viel Hoffnung da war aufgrund des bevorstehenden EU-Beitritts, man hatte das Gefühl, wir sind die Schweiz des Ostens. Es war eine andere Stimmung! Jeder ist relativ schnell und relativ leicht an Geld gekommen, da die Banken damals sehr leichtgläubig waren und sich die Frage der Sicherheiten damals nicht gestellt hat. Das ist historisch begründbar damit, dass viele Banker, die 2003 hier waren, schon Mitte der 90-iger Jahre ebenfalls hier waren und permanent nur starke Wachstumsraten am Immobiliensektor gesehen haben. 2003 kam es zum großen Boom, denn es kamen viele Investoren und die Autoindustrie hat ebenfalls geboomt, es sind auch die Zulieferer gekommen und die Autoimporteure brauchten neue Büros.

Ein weiterer Grund warum so viel investiert wurde war, dass einerseits die Zinsen stark gesunken sind, aber auch die Restriktionen gelockert wurden. Das bedeutet, wenn man ein Grundstück hatte und eine Baugenehmigung, dann wurde der Rest sofort finanziert. In Spitzenzeiten 2006 wurde auch das Land zu 100% finanziert, es war null Equity und null Vorvermietung nötig.

Bis die Projekte, die 2003 gestartet haben, fertig waren, war es 2006. Im Februar 2006 sind wir durch die Radnicka gefahren und dann haben wir Tower für Tower gesehen und alle waren leer. An jedem hing ein Schild „zu vermieten“. Doch binnen 12 Monaten war alles voll, es gab keine freien Flächen mehr.

EL: Wie ging das so schnell?

IP 1: Die ganzen internationalen Firmen wurden aus den kleinen Innenstadtbüros rausgezogen.

EL: Was passierte mit den Büros in der Innenstadt?

IP 1: Diese waren dann leer und sind an Privatinvestoren verkauft worden, die dann z. B. selber eine Wohnung daraus gemacht haben – das wurde absorbiert. Und es kam zum großen Switch von Buzin in die Radnicka.

EL: Welche Entwicklung gab es während der Krise und wie hat sich diese ausgewirkt?

IP 1: So wie die letzten 18 Monate gelaufen sind, das gab es noch nie. In den letzten 15 Jahren gab es das nicht. Zur Zeit gibt es ein Überangebot für eine kleine Stadt und aufgrund der Wirtschaftssituation ist es für die Psyche jener, die nun entscheiden müssen, unmöglich eine Entscheidung zu treffen.

Neben einer Stimulationssache des Preises hängt es davon ab, wie die Finanzierung dasteht. Jene Tower, die im Eigentum von österreichischen Banken sind, verspüren keinen Druck. Bei jenen Objekten, wo Privateigentümer dahinter stehen, ist die Frage, ob es die Bank schon weggenommen hat und wir haben fünf bis sechs Tower, wo die Bank die Immobilie schon zurückgenommen hat.

EL: Wie hat man kurzfristig auf die neuen Rahmenbedingungen reagiert?

IP 1: Man hat sehr wenig reagiert, egal ob jetzt Privatpersonen oder Banken im Hintergrund stehen. Da dies die erste Krise der letzten 20 Jahre ist, gibt es keine Erfahrung damit und man weiß nicht, was normal ist. Niemand kommt auf die Idee, dass man nun anders reagieren muss als in den letzten 20 Jahren.

EL: Und niemand kommt auf die Idee mal über die Grenze zu blicken und zu schauen wie haben andere Länder auf Krisen reagiert.

IP 1: Aufgrund der Mentalität: Nein – wir wissen alles besser. Das ist so in allen Sektoren. Es muss noch ganz viel schlimmer werden. In den letzten 20 Jahren haben die Banken kaum was weggenommen. Es gab immer einen Käufer, der gekauft hat, man hat ein bisschen verloren, aber Totalverluste sind absolut unbekannt. Das man das gesamte Equity verliert, ist das erste Mal seit über 20 Jahren. Es gab Probleme, aber ein Work-out Department

wie es jetzt die Banken haben, war bisher nicht nötig. Vor zwei Jahren gab es keine Defaults, aber nun liegen die uneinbringlichen Defaults im Commercial Sektor bei über 20% und beim Privatsektor bei 10%. Wenn früher jemandem etwas weggenommen wurde, hat die Bank den Käufer gleich mitfinanziert, aber nun finanzieren die Banken die Übernahmen nicht mehr und deswegen gib es derzeit keine Verkäufe bzw. Transaktionen.

EL: Was ist nun die Strategie um die bestehenden Mieter zu halten bzw. um neue zu gewinnen?

IP 1: Wo das Potential für bestehende Gebäude bzw. für Neuvermietungen liegt und das ist wirklich eine Sisyphusarbeit, Kunden abzuklappern die fünf bis sechs oder mehr Jahre in bestehenden Gebäuden sind, wo sich die Rahmenbedingungen der operativen Arbeit verändert haben. Hier liegt der Schwerpunkt auf Servicefirmen, die theoretisch überall sein können, aber wir stehen so gut da, dass wir uns was leisten wollen. Wir leisten uns zwar keinen AAA-Tower, aber ein neues, schönes Objekt zu einem guten Preis. Diese Art von Arbeit hat es vorher nicht gegeben.

EL: Haben sich die Ansprüche der Mieter mittlerweile geändert?

IP 1: Der Standard ist seit 2002/2003 sehr stark gestiegen und jene Mieter, die noch in alten Gebäuden sind, können sich nichts anderes leisten, sonst wären sie ja schon lange ausgezogen. Jetzt geht es nur mehr darum, wie viel effizienter sind die Flächen, viel billiger wird es wahrscheinlich nicht, aber haben sich gewisse Rahmenbedingungen verändert wie z. B. die Zufahrt zum Parkplatz, Anzahl der Parkplätze, Computerausstattung, etc. Wir haben auch einige Kunden, die dürfen nicht in zu schönen Gebäuden sein.

EL: Wie lange gewährt man nun mietfreie Zeit?

IP 1: Vor drei Jahren war es ein großer Erfolg, wenn man drei Monate mietfrei bekommen hat bei einem Fünf-Jahresvertrag. Vor eineinhalb Jahre war es auf fünf Jahre sechs Monate. Zur Zeit werden Fünf-Jahresverträge mit zwölf Monaten rentfree abgeschlossen. Das ist komplett neu und das ist schon problematisch. Der Fit-out Zuschuss lag bei 400 m² bei EUR 100,-/m². Dieser Beitrag ist stark gestiegen, nun liegen wir bei EUR 2-300,-/m². Weiters neu ist die Cash-Contribution, d. h. für einen österreichischen Tower würde ein

Angebot im letzten Quartal so aussehen: 500 m², sechs Monate rentfree, EUR 200,- Zuschuss pro Quadratmeter und nochmals EUR 50.000,- Cash für die Umsiedlungskosten, für Notarskosten, für neue Möbel, neue Lampen, neuen Tisch, etc.

EL: Wie schaut es mit der Entwicklung der Mietpreise aus?

IP 1: In der Innenstadt, ich spreche hier von Wohnungen, die nun als Büros genutzt werden, wurden vor sechs Jahren EUR 18,-/m² bezahlt, doch zur Zeit wird für EUR 10,50 dort vermietet. Ein Objekt in der Radnicka, das zur Boomzeit errichtet wurde: letzter Mietvertrag wurde auf fünf Jahre abgeschlossen, zwölf Monate rentfree, Preis etwas unter EUR 11,-/m².

EL: Wie lange gibt es die Cash-Contribution auf dem Zagreber Markt schon bzw. von wem wurde dies eingeführt?

IP 1: Das gibt es seit eineinhalb Quartalen, vielleicht zwei Quartalen, seit März, April. Eingeführt wurde dies von den Tovern, von den österreichischen Fonds. Die haben Geld, ob sie das nun in den Mieterausbau stecken oder dem Kunden so geben, ist denen egal.

EL: Warum wird dann trotzdem so wenig derzeit vermietet?

IP 1: Weil es keine Umsätze am Markt gibt. Auch wenn die Tower das Doppelte an Cash geben würden, würden die Firmen trotzdem nicht umziehen. Die Firmen denken, dass sie in der nächsten Zeit von 700 auf 400 m² reduzieren, das sind 300 m² weniger auf fünf Jahre gerechnet, dann ist das Geld, dass jetzt geschenkt wird, noch immer zu wenig. Man weiß einfach nicht, wie viel Quadratmeter in der Zukunft benötigt werden. Vor fünf Jahren war der Zugang so: die Firmen sind von 300 auf 500 m² gegangen, denn sie wollten Sicherheit bei der Fläche. Nun geht man bei Firmen rein, die ein 500 m² Büro haben und da sitzen acht Leute. Sehr viele Flächen, die zwar vermietet sind, werden nicht genutzt, aber davon wird nicht gesprochen. Es gibt jetzt viele Firmen die eingegangen sind und viele handhaben die Situation so, dass die Kunden die Computer mitnehmen, aber sonst alles drinnen lassen inkl. der Möbel. Dann kommen neue Kunden, sehen solche Büros und sagen, genauso unterschreiben wir. Die nehmen die Büros, wie sie sind, immer kleine Flächen 150 bis 200 m². Das hat es auch nie gegeben, denn es gab

immer nur Rohbauflächen. Der Kunde zahlt ein bis zwei EUR mehr für die Möbel, denn da sieht der Kunden den Value-added, so hat der Kunde keine Sorgen, es gibt keine Lieferprobleme und er hat keine Finanzierungsprobleme, denn Cash, um das zu zahlen, hat er sowieso nicht, aber abstottern kann er es, aber die Liquidität, um auf einmal EUR 10.000,- für Equipment auszugeben, haben die meisten Kunden nicht.

EL: Nach welchen Kriterien werden die Bürostandorte nun ausgesucht?

IP 1: Es gibt unterschiedliche Zugänge. Jener Zugang, dass das Internationale Real Estate Department entscheidet, wo sich das neue Büro befindet und der lokale Geschäftsführer wird in die Entscheidung überhaupt nicht mit einbezogen. Die Zentrale geht nach einer Tabelle vor: Mikrostandort, Kosten, Service Charges und Raumeffizienz, also nach „wirtschaftlichen Kriterien“. Der zweite Weg wie gesucht wird ist, dass der CEO zur Sekretärin sagt, dass ein neues Büro benötigt wird. Rufen sie alle an und holen sie Angebote ein oder der CEO bekommt ein direktes Angebot von einer befreundeten Firma bzw. mit der man zusammenarbeitet und man zieht dann ins Gebäude ein und kompensiert dann.

EL: Wurde eine Änderung der Nutzung/ein Relaunch angedacht?

IP 1: Ja, ist von einigen angedacht worden. Es ist die Frage, kann man das baurechtlich, geht es technisch und was kostet das.

EL: Und wurde es auch tatsächlich realisiert?

IP 1: Die Merkur hat ein Gebäude gekauft, das ein altes Lagergebäude war, welches teils als Lager, teils als Büro genutzt wurde. Dann wurde es architektonisch so angepasst, dass es zu einem guten B-Klasse Gebäude umgebaut wurde. Das war auch die beste Entscheidung für den Standort. Ein weiteres altes Bürogebäude wurde in einem Mix umgewandelt, in Wohnungen und in Büros.

EL: Bei den neuen Tovern überlegt aber niemand eine Nutzungsänderung?

IP 1: Nein, so sehr brennt der Hut noch nicht, dass man in diese Richtung hat überlegen müssen. Die Gebäude sind zu neu um jetzt in die Adaptierung zu

gehen. Es ist hier nichts älter als zehn Jahre und diejenigen, die älter sind, werden abgerissen, um einen höheren Baukoeffizienten zu bekommen, d. h. man ist irgendwo dazwischen gefangen und das Hauptproblem bei den alten Gebäuden ist, dass es oft rd. 50 Eigentümer gibt.

EL: Wer sind die Gewinner bzw. die Verlierer der jetzigen Situation?

IP 1: Gewinner sind gewisse Tower, die zum richtigen Zeitpunkt noch verlängert haben bzw. zum richtigen Zeitpunkt unterschrieben wurde, also jene die 2008 die Fünf-Jahresverträge abgeschlossen haben, welche dann mit Ende 2013 enden, doch mit Juni 2013 gibt es kein Problem, da fällt die psychologische Barriere mit dem EU-Beitritt. Da fällt die Möglichkeit den Vermieter unter Druck zu setzen. Psychologisch wird sich mit dem Beitritt wahrscheinlich was tun, aber reell rechnen wir nicht damit. Die Firmen haben dann zwar nicht mehr Geld, aber sie sind positiver eingestellt und risikobereiter. Wir rechnen mit überhaupt keinem Impuls, aber es sollte dann wieder der Wille zum Siedeln kommen. Die Vermietung ist zur Zeit reine Psychologie, wir haben kaum jemanden, der wirklich ein Büro braucht oder umsiedeln muss. Es werden auch kaum neue Mieter von Seiten der EU kommen. Das Büro der EU gibt es bereits, doch auch dieses verkleinert. Es gibt bisher keine einzige Anfrage von Seiten diverser EU-Institutionen.

Was viele Vermieter gemacht haben war, dass sie sich mit jenen Mietern, deren Mietvertrag Ende 2013 endet, bereits Mitte 2012 zusammengesetzt und vorgeschlagen haben, die Miete bereits 2013 um 15% zu reduzieren, aber dafür verlängert der Mieter noch für ein Jahr. Der Vermieter verliert zwar jetzt Geld, ist aber dafür noch weiter von der Krise entfernt – eine Win-Win Situation für beide und das Risikoprofil ist drastisch gesenkt. Dies haben vor allem die Fonds gemacht, aber nicht die lokalen Bürobesitzer.

EL: Vielen herzlichen Dank.

Experteninterview Nr. 2

Interviewdatum: 03.01.2013, Wien

Interviewpartner (kurz IP 2): Leiter der Immobilienfinanzierungen bei einer österreichischen Bank

EL: Wie wurde der Zagreber Büromarkt vor der Finanzmarktkrise eingeschätzt? Was hat Banken dazu verleitet in Zagreb zu investieren?

IP 2: Wie alle Märkten in CEE bestand und besteht auch beim Zagreber Büromarkt ein massiver Aufholbedarf an modernen Büroflächen, das war insbesondere in den Jahren 2005-2007 eine Möglichkeit für Developer sowohl auch für Investoren und in der Folge auch der Banken. Seit 2004 hat ja Kroatien den Kandidatenstatus bei der EU gehabt, weswegen hier auch ein Entwicklungsweg vorgezeichnet war und daher war Kroatien und vor allem Zagreb sicher ein Zielmarkt für die westlichen Banken, insbesondere bei den österreichischen Banken. Man hat ein erhebliches Wachstumspotential gesehen bzw. hat bestanden und besteht nach wie vor, welches teilweise gehoben wurde, ich hab jetzt keine Zahl zum Vergleich, doch man kann sagen, dass im Vergleich zum Wiener Büromarkt der Zagreber Büromarkt nur ungefähr ein Zehntel des Wiener Büromarktes ist und wenn man jetzt die Konvergenz sieht, die in den nächsten Jahren oder Jahrzehnten kommen wird, ist hier sicherlich noch massives Aufholpotential vorhanden. Das Potential gibt es nach wie vor und um dieses Potential zu heben, war es für Banken interessant mit vor allem internationalen Investoren bzw. Developern nach Kroatien und natürlich auch nach Zagreb zu gehen. Es haben ja, wie Sie wissen, österreichische Banken, Tochterbanken in Kroatien. Die Bank Austria, die Raiffeisenbank, die Volksbank und die Hypo Alpe Adria sind ja alle in Kroatien vertreten und haben natürlich diese Marktchancen genutzt.

EL: Welche Entwicklung gab es während der Krise und wie hat sich diese ausgewirkt?

IP 2: So wie auch in den anderen osteuropäischen Staaten war in Kroatien sicher zu sehen, dass, ich sag es oft so, dass mit beiden Beinen auf die Bremse gesprungen wurde und es zu einem abrupten Halt gekommen ist, sowohl bei

der Entwicklung von neuen Büroflächen, damit auch bei der Finanzierung von neuen Projekten, aber gleichzeitig auch bei der Investition in bereits fertiggestellte Projekte. Es ist quasi über Nacht der Investorenmarkt zusammengebrochen, größtenteils aus Angst und aus Unsicherheit. Wenn man sich die dahinterstehende Industrie und Maschinerie ansieht, dann kommt man sehr schnell darauf, dass hier international agierende Vehikel am Start sind, die natürlich lange Entscheidungsketten haben, die natürlich beim ersten Anzeichen einer Krise alles „on hold“ setzen. Was am kroatischen Ende der Kette dazu führt, dass dort keine Entscheidung getroffen wird, was gleichzeitig der Stillstand ist.

EL: D. h. auch bei Ihrer Bank war das so?

IP 2: Bei uns kommt sicherlich dazu, dass das auch eine hausgemachte Situation war, aber die Banken, weil sie selbst genug Probleme hatten oder haben, wie auch wir, haben die Kreditvergabe massiv eingeschränkt bzw. strengeren Kriterien unterworfen. Das kann ich sagen, das trifft auf unsere Bank zu, das trifft aber auch auf die anderen österreichischen Banken zu. Soweit ich weiß, wurden insbesondere ab 2008 die Kriterien für die Kreditvergabe nach Osteuropa massiv verschärft, was zum Ausdünnen des Kreditmarktes quasi einer Kreditklemme geführt hat. Die ist nach wie vor da, es sind die Kriterien oder die Vergabekriterien wieder leicht aufgeweicht worden, d. h. es wurde selektiv Geschäft gemacht, aber sicher nicht so wie vor der Krise. Das war mal die erste Reaktion darauf und aus Risikoüberlegungen. Man muss sich das so vorstellen, wenn eine Bankbilanz auf einmal unter Druck kommt, weil die Rate an Non-Performing Bonds massiv ansteigt, verdoppelt, verdreifacht, verzehnfacht in kurzer Zeit und damit das Eigenkapitalerfordernis steigt und dann kein neues Eigenkapital vom Markt kommt, weil niemand in Banken investiert, dann gibt es nur eine Möglichkeit, nämlich die Aktiv-Seite zu kürzen und weniger Kredite zu vergeben bzw. sogar Kredite zurückzuholen.

EL: Wie hoch war das Investitionsvolumen von Ihrer Bank in Kroatien bzw. in Zagreb?

IP 2: Schwer zu sagen, da es ja eine kroatische Tochter gibt, von der ich jetzt keine Zahlen parat habe. In Wien wurde allein rd. EUR 250 Mio. an

Immobilienkrediten nach Kroatien vergeben, aber das betrifft nicht allein den Büromarkt.

EL: Wie hat man kurzfristig auf die neue Situation reagiert?

IP 2: Die Banken haben die Kreditvergabe massiv eingeschränkt. Das ist etwas in der Immobilienfinanzierung, das ist ja kein Geschäft das von einem Tag auf den anderen gemacht wird, da gibt es viele Projekte, die schon begonnen sind, die mitten drin sind in einer Genehmigungsphase oder in einer Abwicklungs- oder Umsetzungsphase, die sind meistens fertiggemacht worden bzw. hat man da auch die Finanzierung vergeben, wo man nicht mehr herauskonnte. Aber es hat sicher auch Projekte gegeben, wo man eine gewisse Gratwanderung gemacht hat und den Projektanten im Regen stehen hat lassen. Aus der Überlegung wenn ich dort jetzt einen Kredit hineingebe, dann ist der mit ziemlicher Sicherheit irgendwann abzuschreiben und dann hat man die harte Entscheidung getroffen - auch wenn es versprochen war - wir zahlen den Kredit nicht aus. Eine weitere Reaktion war, dass man in den Banken die Bereiche Risikomanagement und Work-Out, also Problemkreditbetreuung, stark aufgebaut und verstärkt hat.

EL: Aber was wurde konkret gemacht, außer das Projekt zu durchzuleuchten und nochmals zu überprüfen?

IP 2: Das Projekt wurde mit anderen Marktannahmen, mit anderen Risikoannahmen nochmal durchgerechnet und es sind nochmal andere Szenarien durchgerechnet und durchgespielt worden. Die Mietentwicklung ist z. B. nur mehr flach, also nicht nach oben gehend, sondern gerade oder geht sogar nach unten. Es gehen die Investorenrenditen massiv in die Höhe, sprich das bisher gerechnete Exitszenario ist so nicht mehr darstellbar, weil es keinen Investor gibt, der um 8% kaufen wird, sondern vielleicht um 10% und das ist ein riesiger Gap. Man hat ja auch gesehen, die Renditen sind ja zuerst so stark nach unten gegangen in Osteuropa, was teilweise schon ungesund war. In Bukarest gab es z. B. Investorenrenditen von 6-7%, das war Wiener Niveau in Wirklichkeit. Das kann nicht gesund bzw. nachhaltig sein. Dafür haben alle irgendwo die Zeche gezahlt, für diesen kurzen Wahnsinn zwischen 2004 und 2008. Dann ist der Rebound gekommen, auf ein wahrscheinlich nachhaltiges Niveau, wo wir jetzt sind von 8-9%, in

manchen Märkten noch höher, 10 oder 11%. Eine Rendite von 10, 12 oder 13% für Büros halte ich für einen EU-Staat, wie es Kroatien ist, auch schon wieder für zu hoch. Es gibt so eine schöne Betrachtung wie das Risikoverhalten der Banken ist. Wenn man sich einen Immobilienzyklus anschaut, dann schaffen es die wenigsten Banken, dort wo sie sollten, beim niedrigsten Punkt des Zyklus die Kreditvergabe auszuweiten und viele Kredite zu vergeben; sondern die Kreditvergabe wird auf dem Weg bis zum Peak immer mehr bis sogar zum höchsten Punkt und sogar beim Abschwung werden noch Kredite vergeben. Damit hat man die Kredite, wenn man den Markt sieht, zur schlechtesten Phase vergeben, weil man überhaupt keinen Polster vom Markt her hat. Das Risikomodell Basel 2 und 3 ist ein zyklisches Modell, das genau diese Zyklen sogar verstärkt und mit den Parametern, die dahinter stehen, die Kreditvergabe in den schlechten Phasen forciert, statt diese zu dämpfen. Es ist von den Aufsehern und Regulatoren noch ein Mechanismus da, der dieser Zyklichkeit entgegen wirkt. Der einzige Markt, wo das nicht so ist, ist Wien. Der Wiener Markt ist völlig unbeeindruckt von der Krise, es bleibt immer das gleiche, der Leerstand schwankt im geringen Maß, dies hat wohl damit zu tun, dass der Markt sehr gesättigt ist.

EL: Was ist die langfristige Strategie, um bestehende Mieter zu halten bzw. um neue zu gewinnen?

IP 2: In Zagreb gibt es jetzt eh nur eine Strategie, d. h. auf Teufel komm raus die Mieter halten, falls notwendig ist, Miete reduzieren, doch ich glaube, dass das gar nicht so sehr der größte Druck ist. Natürlich haben das in der Krise fast alle Mieter probiert; auf ihren Vermieter zuzugehen und eine Mietreduktion zu verlangen, man muss das aber anders herum auch sehen. Ein Mieter, wenn er in einem Büro drinnen ist und grundsätzlich alles passt, dann wird er gerne dort auch drinnenbleiben, da in der Krise jeder den Umzug und die Veränderung scheut. Da müsste schon, das sind dann Kampfmethoden, die kenne ich von Zagreb aber nicht, das gibt es in anderen Märkten, dass Vermieter die Mieter mit teilweise Prämien versuchen aus den bestehenden Mietverträgen wegzulocken und deren Mietverträge teilweise noch übernehmen. Das ist ein Rechenspiel, das muss man sich durchrechnen, ob sich das auszahlt. Es wird sich in diesen Märkten eigentlich sehr selten rechnen, hier wieder die einfache Überlegung, wenn

ich jemand aus seinem langfristigen Mietvertrag rauskaufen muss, wo er EUR 15,- bezahlt, damit ich ihn in mein Gebäude bekomme, wo er EUR 8,- bezahlt und ich die Differenz teilweise zumindest übernehme, da muss ich schon so billig gebaut haben, dass sich das bei mir ausgeht. Das Rechenspiel kann sich eigentlich nicht ausgehen. Die Ratio dahinter könnte sein, lieber ein volles Gebäude mit dem ich zwar nichts verdiene, aber wo ich zumindest die Betriebskosten bezahlt habe, als ein leeres Gebäude, wo ich noch Extrakosten habe. Das kann die einzige Überlegung dahinter sein. Die Strategie um Mieter zu halten könnte sein, wenn notwendig den Preis reduzieren, aber wenn notwendig, den Mietern mehr Service anzubieten bzw. auf den Mieter einzugehen und zu horchen, wo stimmt es wirklich nicht.

EL: Jetzt streue ich die nächste Frage ein. Haben sich die Ansprüche der Mieter in der Zwischenzeit geändert?

IP 2: Jetzt nicht innerhalb von einem Jahr, aber langfristig schon, weil es nicht reicht ein nagelneues Bürogebäude mit allen Ausstattungsmerkmalen hinzustellen, sondern eher das Service rund um den Mieter wichtiger wird. Das beginnt bei der Einschulung auf das Gebäude bzw. wirklich eine Rundumbetreuung. Wenn man sich selbst betrachtet in einem Bürogebäude als Nutzer oder Mieter, ist nichts ärgerlicher als man hat nicht den entsprechenden Ansprechpartner oder eine entsprechende Stelle, wenn irgendwo etwas undicht ist oder irgendwas nicht funktioniert. Meist sind es ja die Kleinigkeiten, die ärgern und wenn das Facility Management gut funktioniert, kann man viel aufholen und ein Mieter ist gerne bereit eine höhere Miete zu zahlen, wenn auf der anderen Seite das Service perfekt ist. Es täten viele Vermieter gut daran sich darum mehr zu kümmern. Das wäre die Strategie um bestehende zu halten, was neue Mieter auf Anhieb aber nicht lockt. Ich glaube, wenn man ein Gebäude hat, wo das so funktioniert, wäre die Mundpropaganda von bestehenden Mietern zu neuen Mietern ein ganz starkes Indiz. Jeder größere Mieter spricht nicht nur mit dem Makler, sondern macht sich auch am Markt schlau und spricht normalerweise auch mit einem bestehenden Nutzer des Gebäudes um zu hören wie zufrieden diese sind. Wenn dieser sagt, dass ist das beste Gebäude, wo ich jemals war, die Miete ist zwar ein bisschen hoch, dann wird ein Mieter sicher sagen, das Gebäude kommt in die engere Wahl. Soft Facts werden wichtiger als die

kaufmännische Kalkulation. Weiteres starkes Argument sind natürlich die Service Charges.

EL: Wurde eine Änderung der Nutzung/ein Relaunch angedacht?

IP 2: Ist aus Banksicht schwierig, da die Bank am weitesten weg ist, sowohl von der technischen als auch von der Projektmanagement-Seite. Es scheuen sich Banken nach wie vor Objekte in den Eigenbestand zu übernehmen, weil dazu in den seltensten Fällen die Kapazitäten und das Know-How vorhanden sind, um ein Projekt so wie ein Projektentwickler oder Asset Manager zu entwickeln und zu führen. Es haben zwar manche Banken eine eigene Projektentwicklung angegliedert, aber wenn man ein Projekt nicht von Anfang an gemacht hat und dieses dann fliegend mittendrin oder dann später übernimmt, bringt das viel, viel Aufwand und viel, viel Kosten mit sich und es ist fraglich, ob man es besser kann als der ursprüngliche Projektentwickler. Ein Anstoß der Bank für eine Änderung der Nutzung oder ein Relaunch es eher nicht üblich. Ich kenne keinen Fall wo das gemacht wurde, weil der finanzielle Aufwand unverhältnismäßig hoch ist. Ein Bürogebäude in Wohnungen umzuwandeln, geht glaub ich gar nicht; in Retail umzuwandeln, ist selten der Fall und der Retail-Markt in Zagreb ist sowieso total übersättigt. Es müsste schon zufällig eine Spezialnutzung geben, die gerade auf dieses Objekt und auf den Standort passt, dass man einen Relaunch überlegt und diese Kosten in Kauf nimmt, denn schließlich muss ich ja als Bank diese vorschießen und selber tragen. Da ist es meistens weniger riskant und vernünftiger zu sagen, na gut, ich habe zwar jetzt keine Einnahmen und ich hab keine Chance das schnell zu vermieten, aber ich lege es auf Eis und trage die laufenden Kosten des Leerstands, die niedriger sind als die des Relaunchs und hoffe, dass ich bei gutem Wind wieder vermieten kann und es verkaufen kann.

EL: Wie weit ist man bereit die Mieten zu reduzieren bzw. wie lange gewährt man mietfreie Zeit?

IP 2: Eine Bank kann bevor sie das Gebäude nicht übernommen hat gar nichts reduzieren, man kann auf die Kreditnehmer nur Druck ausüben etwas zu tun.

EL: D. h. die Bank gibt keine Empfehlung ab, z. B. um 30% zu reduzieren.

IP 2: Stimmt, denn da hätte man ein Haftungsthema. Natürlich wird man mit dem Kreditnehmer gemeinsam versuchen zu rechnen und überlegen, gibt es eine sinnvollere oder bessere Strategie als bisher bzw. was wäre noch verträglich, aber das fällt dann schon in den Bereich Restrukturierung. Meistens ist der Anteil der Bank der, das die Bank bereit ist den Kredit zu strecken, mit den Tilgungen runter zu gehen und Konditionen zu reduzieren, um dem Projekt zu helfen, um es umzuwandeln oder Teile des Kredites umzuwandeln in quasi Eigenkapital oder echtes Eigenkapital, nämlich in eine Beteiligung und dann wären wir in der Position mitzureden. Rein wirtschaftlich gesehen ist es einfach zu rechnen, denn die Bank wird immer sagen, ich brauche genau so viel Miete, dass mein Kredit getilgt werden kann. Das ist eine einfache Division.

EL: Für welche Investoren ist Zagreb aus heutiger Sicht noch interessant? Welche Unternehmen gehen in dieser Krisensituation noch nach Zagreb?

IP 2: Leider keine. Zagreb hat hier leider einen Sitz zwischen den Stühlen, einerseits von der Größe her, nicht nur Zagreb, sondern ganz Kroatien. Es ist als einer der künftigen EU-Staaten keiner der riesigen Staaten, aber auch kein ganz kleiner, es ist halt irgendwo dazwischen. Die wesentlichen internationalen Unternehmen, die heutzutage in jeder EU-Hauptstadt sein müssen, sind bereits dort, daher ist eine stärkere Nachfrage von internationalen Mietern bzw. Investoren durch den EU-Beitritt nicht unmittelbar zu sehen. Es ist sogar paradox, es wird wahrscheinlich so sein, dass Kroatien in den ersten Jahren Nettozahler sein wird, weil sie zwar Anspruch hätten auf diverse Fördertöpfe aus dem EU-Budget, aber man weiß aus Erfahrung, dass diese Fördertöpfe am Anfang nicht ausgeschöpft werden bzw. nur zu ganz geringen Prozentsätzen. Der EU-Beitrag ist aber zu zahlen.

EL: Wie hoch ist die Renditeerwartung für die wenigen Investoren, die es zur Zeit gibt?

IP 2: Bei 8-9%. Da erwarte ich mir schon, dass der EU-Beitritt ein leichtes Licht am Horizont bringt, weil es einfach institutionelle Investoren gibt, die ihre Policy haben, die lautet, dass sie nur in EU-Staaten investieren dürfen. Diese hätten sich vorher Kroatien nie angesehen, aber jetzt rückt Kroatien für diese

Investoren in den Fokus, da von der Policy her, nun auch in Kroatien investiert werden darf. Das könnte durchaus sein.

EL: Gibt es Gewinner oder Verlierer der jetzigen Situation?

IP 2: Verlierer gibt es auf jeden Fall. Verlierer sind alle die, die genau mit einem Bürohaus auf den Markt gekommen sind als die Krise voll am Köcheln war. Verlierer dann, wenn sie mit Preisen gerechnet haben, die jetzt nicht mehr erzielbar sind. Als Gewinner sehe ich die, die so antizyklisch dran waren, dass sie am Markt sind oder erst in den Markt kommen werden mit einem Gebäude, das so gepreist ist, dass sie dann vermieten werden können.

EL: Welche Bürohaus-Eigentümer werden es schaffen am kroatischen Markt zu bleiben und wer arbeitet an einer Schadensbegrenzung?

IP 2: Jene Bürohäuser die im Eigentum von Banken, banknahen Töchtern und Fonds sind, werden am kroatischen Markt bleiben. Die in Besitz von kroatischen Eigentümern sind, werden auch bleiben, denn die haben sowieso keine Alternative bzw. die können sich nicht zurückziehen. Es werden jene Erfolg haben, die den Markt am besten kennen, sprich der mit lokalen Vertreter, der mit lokalen Investoren bzw. der lokale Entwickler. Die sind dort, die werden dort bleiben und die werden auch langfristig Erfolg haben. Die voll reingefahren sind mit der Vogelperspektive können in den Boom-Zeiten gut überleben und auch gute Geschäfte machen, aber die trifft es natürlich als Erstes.

EL: Ich bedanke mich für das Interview.

Experteninterview Nr. 3

Interviewdatum: 04.01.2013, Wien

Interviewpartner (kurz IP3): Österreichischer Asset Manager eines Zagreber Büroturms

EL: Wie wurde der Zagreber Büromarkt vor der Finanzmarktkrise eingeschätzt?

IP 3: Der Zagreber Büromarkt wurde als stabiler und interessanter Markt für ausländische Investoren gesehen, vor allem durch die Tatsache, dass es zu dieser Zeit wenig qualitative Büroflächen in Zagreb gab. Weiters wurde Kroatien als Bindeglied zu Ex-Jugoslawien gesehen und auch Cross-Border Finanzierungen waren möglich. Es kam dann zu einer deutlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Anders als in den westlichen Industrieländern, aber auch in vielen ost- und zentraleuropäischen Staaten blieb der kroatische Finanzsektor relativ stabil, es gab keine Banken Krisen und die globale Finanzkrise war lange nicht direkt spürbar, lediglich die Zinsen stiegen um ein bis zwei Prozentpunkte und bei der Vergabe von Krediten wurde sorgfältiger ausgewählt. Die relative Stabilität ist einerseits auf die Eigentumsverhältnisse im Bankensektor zurückzuführen. Die kroatischen Banken befinden bzw. befanden sich zu über 90% in den Händen ausländischer Eigentümer; in erster Linie der großen italienischen, österreichischen und französischen Banken. Diese waren zwar von der Krise betroffen, konnten aber noch immer genug Mittel für Kredite in Kroatien zur Verfügung stellen. Zudem sicherte auch die kroatische Nationalbank mit ihrer sehr strikten monetären Politik die Stabilität. Dadurch war die Finanzmarktkrise erst so richtig seit dem dritten Quartal 2008 in Kroatien spürbar.

EL: Welche Entwicklung gab es während der Krise und wie hat sich diese ausgewirkt?

IP 3: Während der Krise gab es eine geringere Nachfrage nach Büroflächen und das Mietniveau gab tendenziell nach. Dabei waren Büros 2009 trotz einer geringen Leerstandsquote von nur 4-5% günstiger als in anderen ost- und südosteuropäischen Metropolen. So richtig nachgegeben haben die Büromieten in Zagreb in der zweiten Jahreshälfte 2009. Marktein-

schätzungen zur Folge haben die Büromieten für Büros der hochwertigen Klasse A gegenüber 2011 um 10% und für Flächen der Kategorie B sogar um 20% nachgegeben. Seit 2009 ist auch wieder eine verstärkte Nachfrage nach den günstigeren Büros im B-Segment zu spüren, sowie nach modernisierten älteren Flächen. Generell bewegte sich die Mietspanne für Büroflächen der Klasse A Anfang 2010 in Zagreb laut Maklern zwischen EUR 13,50 und EUR 16,- und bei Räumen der Kategorie B zwischen EUR 9,- bis 14,-.

EL: Wie hat man kurzfristig auf die neue Situation reagiert?

IP 3: Anpassung des Mietniveaus bei bestehenden Mietern, meist in Kombination mit vorzeitigen Verlängerungen von ein bis drei Jahren, um den Mieterstamm weiter ans Gebäude, an den aktuellen Standort binden zu können. Die gewährten Incentives reichen von einmaligen temporären Mietgutschriften, Ausbaurückstellungen im Falle von gewünschten Erneuerungen der Mietfläche wie z. B. neuer Teppich bis hin zu Mietniveaueinstufungen, dies vor allem bei wichtigen Ankermietern bei gleichzeitiger Mietvertragsverlängerung. Damit einhergehend waren vor allem für ausländische Investoren Marktwertanpassungen nach unten notwendig und bei den gewährten Mietreduktionen ist bzw. war es wichtig, dass diese keinen nachhaltigen sondern temporären Charakter hatten, um weitere Abschläge zu vermeiden.

EL: Was ist die langfristige Strategie, um bestehende Mieter zu halten bzw. um neue zu gewinnen?

IP 3: Es ist wichtig zu allen Mietern, egal ob klein, mittel oder Ankermieter ein gutes Eigentümer-Vermieterverhältnis aufzubauen, um bedarfsgerecht auf Veränderungen in der Sphäre des Mieters, dies können zwischenzeitliche Umsatzrückgänge oder Cost-Cutting Prozesse sein, rechtzeitig Lösungen anbieten zu können, um den Mieter längerfristig halten zu können.

EL: Haben sich Ihrer Meinung nach die Ansprüche der Mieter mittlerweile geändert?

IP 3: Ja. Die Mieter sind viel kostensensitiver geworden, haben oft ein Gesamtbudget zur Verfügung bestehend aus Miete und Betriebskosten, das

sie nicht überschreiten dürfen und daraus abgeleitet ergibt sich dann die Miete pro Quadratmeter, die Mieter für eine Anmietung zahlen können bzw. dürfen. Bestehende Mieter nutzen ihr vertragliches Recht, genau Einblicke in die halbjährlichen und jährlichen Betriebskostenabrechnungen zu nehmen bzw. kommt es immer mehr in Mode, dass sich kleinere und mittlere Mieter in Form von Mieterpetitionen zusammenschließen, um einerseits mehr Druck auf den Vermieter ausüben zu können, sowie Mietpreisreduktionen durchsetzen zu können.

EL: Wurde eine Änderung der Nutzung/ein Relaunch angedacht?

IP 3: Nein, eine Änderung der Nutzung, im Sinne von Büronutzung auf Wohnnutzung ist generell in A-Klasse Büroimmobilien - wie unser Projekt eines ist - nicht möglich. Diese Variante könnte für Immobilieneigentümer im B-/C-Klasse Segment von Interesse sein, bzw. für Büroflächen in zentraler Lage, die früher Wohnimmobilien waren, die mangels Angebot an Büroflächen in innerstädtischer Lage in Wohnungen umfunktioniert wurden.

EL: Wie weit ist man bereit die Mieten zu reduzieren bzw. wie lange gewährt man mietfreie Zeit?

IP 3: Das ist von Mieter zu Mieter verschieden. Es ist wichtig, Mietanpassungen bzw. mietfreie Zeit als Paketlösung zu sehen, die z. B. mit vorzeitigen Mietvertragsverlängerungen einhergehen. Bei Mietern, die in Zahlungsschwierigkeiten gelangt sind, kann man auch eine temporäre Änderung der Zahlungsziele, Stundung der Mietzahlungen oder einen Zahlungsplan vereinbaren. Solche Art von Vereinbarungen sind derzeit vor allem bei lokalen Mietern, die in finanziellen Schwierigkeiten sind, gängig, aber wir können natürlich keine nachhaltige Mietreduktion gewähren, es muss immer ein Gegenpaket da sein, z. B. dass der Mieter sich bereit erklärt den Mietvertrag zu verlängern oder der Mieter liefert einen anderen Gegenpol.

EL: Versuchen jene Mieter, die in Zahlungsschwierigkeiten sind, dadurch auch Mitarbeiter entlassen haben und nun weniger Fläche benötigen, in kleinere Flächen umzuziehen?

- IP 3: Nein, das eigentlich nicht. Die betroffenen Mieter hoffen immer noch, dass ihre eigenen Projekte aufgehen und dann hätten sie ja wieder genug Mittel zur Verfügung.
- EL: Für welche Investoren ist Zagreb aus heutiger Sicht noch interessant? Welche Renditeerwartung haben künftige Investoren?
- IP 3: Zagreb ist vor allem für jene Investoren interessant, deren Investmentfokus noch auf Südosteuropa ausgerichtet ist und auch die sogenannte Distressed Immobilien, das sind Immobilien mit Restrukturierungsbedarf, wo Potential dahinter ist, erwerben möchten. Solche Investoren sind Fonds, die in diesen Ländern investieren müssen. Weitere Grundvoraussetzung für ein mögliches Investment in Zagreb ist auch, entweder genügend Eigenkapital aufbringen zu können bzw. sich eine teurere Finanzierung leisten zu können. Viele Banken stellen für diese Nicht-Kernländer aktuell keine neuen Kredite zur Verfügung bzw. sind Cross-Border-Finanzierungen derzeit nicht möglich. Die Renditeerwartung künftiger Investoren für A-Klasse Büroobjekte im Bürobezirk von Zagreb liegt in etwa zwischen 8,75 – 9%, abhängig auch von den Finanzierungsbedingungen kann sie auch um 25-50 Basispunkte höher angesetzt werden.
- EL: Sind Ihnen Büromarkt-Deals bekannt, die in den letzten ein bis zwei Jahren über die Bühne gegangen sind?
- IP 3: Im Office Bereich ist mir nichts bekannt, außer im Green Gold wurde teilweise Eigentum begründet. In dem Gebäude dürfte eine Bank einiges gekauft haben. Aber so eine Lösung stellt sich für uns gar nicht, dies mag bei den lokalen Investoren üblich sein, aber diese Partner sind dann oft nicht die seriösesten. Bei unserem Investment steht auch ein Fonds im Hintergrund, d. h. das Objekt gehört uns nicht zu 100%, daher stellt sich die Frage gar nicht und unsere finanzierende Bank würde dies auch nicht akzeptieren.
- EL: Wer sind die Gewinner bzw. die Verlierer der jetzigen Situation? Welche Bürohaus-Eigentümer werden es schaffen am kroatischen Markt zu bleiben und wer arbeitet an einer Schadensbegrenzung?

IP 3: Gewinner können die Mieter sein, die auf diesem starken Mietermarkt für die nächsten Jahre Top-Konditionen ausverhandeln können/konnten und in einer Kategorie-A Immobilie in sehr guter Lage sitzen. Jene Bürohaus-Eigentümer werden es schaffen, die lokal gut vernetzt sind, starke Maklerpartner haben und lokal über eine eigene Mannschaft bzw. Asset Management verfügen. An Schadensbegrenzung arbeiten jene, die zu lange ein zu hohes Mietpricing gehabt haben und dadurch einige Mieter oder gar Ankermieter verloren haben und jene Eigentümer, die eine Immobilie in einer schlechten Lage mit hohem Leerstand besitzen, wo es sehr schwer ist, Neumieter zu akquirieren.

EL: Herzlichen Dank für das Interview.

Experteninterview Nr. 4

Interviewdatum: 14.01.2013, Wien

Interviewpartner (kurz IP 4): Österreichischer Privatinvestor

EL: Wie wurde der Zagreber Büromarkt vor der Finanzmarktkrise eingeschätzt?

IP 4: Unsere Einschätzung war die, dass das Land Kroatien als EU-Kandidat gehandelt wurde, es absehbar war, dass Kroatien zur Europäischen Union beitreten wird und daher, aufgrund der Erfahrungen der Vergangenheit überall bei den Ländern, wo dies der Fall war und man vor Eintritt eingestiegen ist, hat nachher eine Yield Compression stattgefunden. Unsere Überlegungen waren dort zu investieren, bei durchaus höheren Renditen Projekte zu akquirieren, die nachher zu niedrigeren Renditen weiterverkauft werden, aufgrund der weniger vorhandenen Restriktionen aufgrund des EU-Beitritts. Generell war der Büromarkt in Zagreb ein funktionierender, d. h. ein Nachfragemarkt, da die Wirtschaft im Wachstum war. Die ersten Projekte die nach der Öffnung errichtet wurden, haben nicht jene Qualität aufgewiesen, der internationaler Standard war, weil diese Projekte von lokalen Entwicklern realisiert worden sind, unmittelbar nach der Wende, die den Startvorteil hatten, aber nicht über das westliche Know-How verfügt haben und daher nicht adäquat ausgestattete und nicht effizient geplante Büros errichtet haben. Wir sind davon ausgegangen, dass die Mieter, die sich damals in diese Büros eingemietet haben, sich jetzt in neue Büros einmieten werden und es zu einer Verdrängung von guten neuen Projekten kommen wird, die die Mieter von den alten Projekten akquirieren.

EL: Aber Ihr Unternehmen hat in Kroatien investiert als eigentlich schon abzusehen war, dass dieses Hoch nicht auf ewig anhalten kann und irgendwann wieder ein Fall kommen muss.

IP 4: Wenn wir das gesehen hätten, hätten wir nicht investiert. Es war nicht vorherzusehen, da die ganze Krise nicht vorhersehbar war und bis Sommer 2008 haben wir tolle Angebote von Investoren bekommen über Projekte in Kroatien zu den erwarteten Renditen. Es war absolut nicht abzuschätzen,

ganz im Gegenteil, bis Mitte 2008 war der ganze kroatische Immobilienmarkt auf Wachstum, auf Zukunft ausgerichtet und dies ist dann schlagartig Sommer/Herbst 2008 zusammengebrochen. Es war aus unserer Sicht nicht vorhersehbar, ganz im Gegenteil.

EL: Welche Entwicklung gab es während der Krise und wie hat sich diese ausgewirkt?

IP 4: Um es sarkastisch zu sagen, es hat überhaupt keine Entwicklung gegeben, es war totaler Stillstand. Projekte wurden eingefroren, Finanzierungen wurden stillgelegt, unter Bau befindliche Projekte sind nicht weitergebaut worden, und es hat eine Konsolidierung begonnen von jenen Projekten, die aus damaliger Sicht krisenfest und jenen, die nicht krisenfest waren. Zum damaligen Zeitpunkt hatte man keine Ahnung, ich rede jetzt vom Zeitraum Sommer 2008 bis Sommer 2009, wie sich die ganze Situation auswirken würde, da die Krise an und für sich verschiedene Phasen hat. Da gibt es den Crash, dann gibt es die Ernüchterungsphase bzw. die Restrukturierungsphase und jetzt befinden wir uns in der Ernüchterungsphase. Wir können davon ausgehen, dass die Situation, wie sie jetzt ist, Krise oder nicht Krise, einen gewissen Zeitraum anhält, wobei die jetzige Situation sicherlich den Tiefpunkt darstellt, der sich dadurch manifestiert, dass fast keine Mietnachfragen bestehen, dass die Mieter eher versuchen aus Kostengründen die Mieten in den bestehenden Objekten neu zu verhandeln, zu reduzieren und nicht in andere Objekte zu übersiedeln, um sich die Übersiedlungskosten zu sparen. Daher ist wenig Bewegung am Markt. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das in den nächsten ein bis zwei Jahren verändern wird und wieder Bewegung in die Märkte hineinkommt.

EL: Wie hat man kurzfristig auf die neue Situation reagiert? Hat es da irgendwelche Strategien gegeben?

IP 4: Die Strategien waren Passiv-Strategien, nämlich die finanzierenden Banken zu überzeugen, in der Finanzierung drinnen zu bleiben, Kredite nicht fällig zu stellen und positive Szenarien zu zeichnen. Gewisse Aktivitäten am Markt waren zwar gegeben, aber nicht sehr erfolgreich, weil einfach der Markt nicht reagiert hat. Daher hieß es zu konsolidieren, primär die Passiv-Seite, sprich die Finanzierungsseite zu konsolidieren und auf die neue Situation

auszurichten, was so viel heißt wie Verhandlungen aufzunehmen, Stundung der Tilgung, der Zinsen, Kapitalisierungen bzw. Zinsverlagerungen, sprich Konsolidierungsverhandlungen mit den Banken führen. Mehr war nicht möglich. Es hätte keinen Sinn gemacht mehr in Akquisition, Marketing und Werbung für neue Mieter zu machen, weil einfach die Reaktion des Marktes völlig ausgeblieben ist.

EL: Was ist nun die Strategie um die bestehenden Mieter zu halten bzw. um neue zu gewinnen?

IP 4: Bestehende Mieter zu halten, ist eine reine Verhandlungssache; über den Mietpreis, über sonstige Benefits des Mietvertrages, persönlichen Kontakt mit dem Mieter aufbauen oder die Vorteile der Lage nochmals zu bewerben. Generell ist es so wie immer, dass die gute Lage auch in der Krise ein besseres Argument ist als eine Mietreduktion. D. h. jene Objekte, die keine gute Lage haben, sind natürlich wesentlich schwieriger zu halten, da muss man viel mehr mit dem Preis arbeiten, als jene Objekte, die sich in guter Lage befinden. Neue Mieter zu gewinnen, ist im Moment schwierig, weil zugegebenermaßen die Hoffnung, die wir hatten, die Mieter von teuren Mietverhältnissen in neue Projekte zu locken, dadurch kompensiert wird, dass die Vermieter im Hinblick auf die nicht vorhandene Marktbewegung Preisnachlässe selbst gewährt haben, was dazu geführt hat, dass der Markt eigentlich sehr flach ist und sehr wenig Bewegung da ist. Im Moment kann man eigentlich strategisch wenig tun, man kann nur schauen, dass man attraktive Mietpreise gestaltet im Zusammenhang mit der finanzierenden Bank und man sollte vermehrt versucht kleinteilige Mieter als neue Mieter zu gewinnen. Vermietung im kleinteiligen Bereich ist vielleicht die einzige Strategie, die im Moment Sinn macht. Kleinteilige Flächen anbieten zu können, so ab 150/200 m² und nicht nach den Mietern Ausschau zu halten, die zwar 4-5.000 m² nehmen, denn diese gibt es zur Zeit nicht.

EL: Kleinteilig aus dem Grund, da viele Firmen, die nun am kroatischen Markt sind das Personal reduzieren und daher wieder kleinere Flächen brauchen?

IP 4: Da geht es primär aber auch um Start-Up Firmen die auf den Markt kommen, Consultantfirmen, Anwälte, Ärzte oder sonstige Wirtschaftsberater, EDV-Firmen und Marketingfirmen, die mit ein paar Mitarbeitern starten und bereit

sind in die neuen Objekte zu investieren und nicht schon Mietverhältnisse haben.

EL: Wie weit ist man denn bereit mit den Mieten runterzugehen bzw. wie lange wird mietfreie Zeit gewährt? Wie sind die jetzigen Mieten, die gehandelt werden?

IP 4: Die Mieten sind eine pure Kalkulationssache. Weil reduziere ich die Mieten zu stark, kann ich im Exit natürlich nicht jenen Preis erzielen, den ich ursprünglich in der Kalkulation hatte. Auf der anderen Seite kann ich die Mieten soweit reduzieren, dass ich zumindest die Zinsen oder Teile der Zinsen zahlen kann um so den Druck von den Banken wegzunehmen. Wenn ich das mache, zerstöre ich natürlich mein Exit-Potential, d. h. es ist ein Abwiegen zwischen der Überlebensfähigkeit des Projektes, ein Stillhalte-Abkommen mit der Bank und dennoch Mieten anzubieten, die einen vernünftigen Exit darstellen lassen. Wenn man den langen Atem hat, ist es besser zu warten und erst in einem Jahr aktiv auf den Markt zu gehen, wenn das nicht der Fall ist, muss man soweit runter gehen, dass zumindest die Zinsen bedient werden können, wobei das eigentlich gleichzeitig heißt, dass das Eigenkapital verloren geht bzw. mittelfristig verloren geht. Das ist eine reine Kalkulationssache. Mietfreie Zeit ist genauso eine Frage der Kalkulation, auch das muss man hineinrechnen. Grundsätzlich ist eine mietfreie Zeit derzeit durchaus ein probates Mittel um neue Mieter zu bekommen, weil die Zinsen ja sowieso anfallen und kapitalisiert werden und mit der mietfreien Zeit Mieter angelockt werden können, die am Anfang die Kostenbelastung nicht haben wollen. Es ist sicherlich so, dass neue Mietflächen eher mietfreie Zeiten anbieten als die Mieter in den Verhandlungen in ihren bestehenden Mietverträgen erzielen können, dort ist eher an eine Mietreduktion gedacht als an eine Unterbrechung des Cashflows, d. h. ein bestehender Mieter wird mit seinem Vermieter eher eine Mietreduktion verhandeln können als eine mietfreie Zeit. Umkehrschluss bei neuen Projekten wird die mietfreie Zeit länger sein, dafür werden die Mieten höher sein.

EL: Wie liegen die Bandbreiten von Mieten und mietfreier Zeit?

- IP 4: Meine Einschätzung liegt zwischen zehn bis vierzehn EUR, teilweise wird es sicher auch neun EUR geben bei älteren Projekten mit schlechter Lage. Mietfreie Zeiten kenne ich nicht mehr als drei bis fünf Monate bei Mietvertragsdauer drei bis fünf Jahre.
- EL: Haben sich die Ansprüche der Mieter mittlerweile geändert? Sind diese anders als vor fünf Jahren?
- IP 4: Das glaube ich nicht. Es ist nicht erkennbar, dass jemand sagt, in der Krise sind wir weniger anspruchsvoll, da dies auch nicht notwendig ist, da der Markt einfach für die Mieter spricht und die Mieter wissen, dass sie bei gleichen Ansprüchen trotzdem eine billigere Miete aufgrund der produzierten Flächen bekommen. Es ist mir daher nicht bekannt, dass Mieter sagen, sie verzichten auf Air-Condition, Stellplätze oder auf sonstiges Service.
- EL: Ich meine eher in die umgekehrte Richtung – sind die Ansprüche höher geworden, wird mehr gefordert?
- IP 4: Nein, es gibt einen normalen Standard von Büros, das beinhaltet Sonnenschutz, Air-Condition, Kommunikations- und Zutrittssysteme, Security, Tiefgarage, eine Cafeteria oder irgendeine Art der Versorgung des Objektes. Das sind die Standardansprüche – das hat sich eigentlich nicht geändert.
- EL: Wurde eine Änderung der Nutzung/ein Relaunch angedacht?
- IP 4: Nein, es ist mir auch nicht bekannt, dass irgendwer in diese Richtung überlegt. Das ist technisch auch nur unter größtem Aufwand möglich und andererseits gibt es derzeit keine Markt bzw. Teilmarkt, der zur Zeit boomt, sprich man macht Wohnungen, da die Wohnungsnachfrage riesig ist oder man macht Lager, da die Lagernachfrage riesig ist. Der ganze Markt liegt danieder und jede Investition bringt sicherlich keinen Erfolg.
- EL: Für welche Investoren ist Zagreb aus heutiger Sicht noch interessant? Welche Renditeerwartung haben künftige Investoren?
- IP 4: Wir wissen, dass es amerikanische Investoren auf dem Markt gibt, amerikanische Pensionsfonds, wir wissen, dass es griechische Fonds gibt,

die sich interessieren, dass es russische und türkische Investoren gibt. Im Umkehrschluss wissen wir, kein deutscher Fonds interessiert sich, kein sozusagen westlicher Fonds aus Frankreich, Deutschland oder England. Das hat wahrscheinlich historische Gründe oder es ist die räumliche Nähe zu den anderen Märkten. Für Deutschland ist sicherlich Polen ein riesiges Thema. Es gibt Investoren, interessanterweise gibt es das, da auch die Renditen nach wie vor hoch sind dort, d. h. wir sprechen von Renditen von 8-9,5% derzeit als Exitrenditen für Büroimmobilien. Das ist sicherlich langfristig ein interessantes Investment, wenn die Immobilie gut ist und der Zustand des Objektes in Ordnung ist. Es ist definitiv davon auszugehen, dass sich die Märkte verbessern, es kann nicht mehr schlechter werden und wenn sich die Wirtschaft erholt - der EU-Beitritt findet ja heuer statt - gehe ich davon aus, dass in zwei bis drei Jahren die Yield Compression trotzdem stattfindet, zeitverzögert, aber trotzdem stattfinden wird. Wenn man heute in eine gute Immobilie mit ordentlichen Mietern und damit mit leichter Wiederverwertung investiert, wird man ganz sicher ein Geschäft machen. Es ist eine riskante Situation und man muss sich am Markt auskennen. Es ist nicht so eine sichere Investition wie sie z. B. in Polen, England oder Deutschland wäre, aber es ist wesentlich mehr langfristig zu verdienen, wenn man heute in Kroatien investiert. Deshalb tun dies Fonds auch.

EL: D. h. man muss als Investor geduldig sein und hoffen, dass sich die Situation verbessert.

IP 4: Hoffen alleine ist zu wenig, die Analyse hilft mehr. Grundsätzlich kann man sagen, dass der Markt zur Zeit sehr inaktiv ist, er ist praktisch nicht vorhanden. Das wird sicherlich einen gewissen Zeitraum noch in Anspruch nehmen. Wenn man sich für den Markt interessiert, sich auskennt, an den Markt glaubt - in gewisser Weise, was man bei jedem Markt tun muss - dann wird es sicher mittelfristig, ich rechne mit drei bis vier Jahren zu einer Yield Compression führen und die Exitrenditen werden sinken. Somit wird sich der Ertrag für die Investoren, die jetzt bereit sind dort zu investieren sicherlich erhöhen. Auf der anderen Seite gehe ich davon aus, dass es im Wesentlichen auch eine Frage der Finanzierungsstruktur ist. Eigenkapitalstarke Finanzierungen machen jetzt schon aufgrund der Refinanzierungsstrukturen mit langfristigen Investments einen guten Profit, einfach durch den Leverage-Effekt. Auch wenn die Finanzierung teuer ist,

vielleicht 4,5-5% in Summe ausmacht, die Erträge liegen aber bei 8-9,5%. Setzt man hier den Leverage-Effekt an kommt ein sehr schönes Ergebnis raus. Ich glaube, dass die Investoren jetzt schon Cash-Flows aus den Investitionen rausziehen können und wenn ein Investor das versteht, sich am Markt auskennt, die Sicht hat, und das haben einige, dann ist das sicherlich ein gutes Geschäft.

EL: Wurden in den letzten zwei Jahren irgendwelche Büroobjekte verkauft? Ist da irgendetwas bekannt?

IP 4: Ist mir nichts bekannt. Mir ist es nur im gewerblichen Bereich bekannt.

EL: Wer sind die Gewinner bzw. die Verlierer der jetzigen Situation?

IP 4: Ich glaube, es ist verfrüht zu sagen, wer jetzt ein Gewinner der Situation ist, so wirklich gewonnen, hat glaube ich kein Marktteilnehmer. Gewonnen haben die, die das Glück hatten noch kurz vor der Krise ihr Objekte teuer zu verkaufen, ob dies nun leere Grundstücke waren oder Projekte mit niedrigen Renditen – das war aber vor der Krise. In der Krise, auch wenn die Banken ihre Konditionen erhöhen und somit sehr viel Geld verdienen, haben sie sicherlich hohe Ausfälle, ich glaube, das wird sich irgendwo die Waage halten. Man kann nicht sagen, dass die Bank der Gewinner ist. Die Developer, die jetzt die Situation haben, dass sie dort vermarkten müssen oder verwerten müssen, sind sicherlich jetzt noch keine Verlierer, aber auch ganz sicherlich noch keine Gewinner. Wenn man sagt Gewinner, dann kann man eigentlich nur die Mieter heranziehen, weil die Mieten gesunken sind und die Mieternachfrage einfach den Markt dominiert, bessere Konditionen verhandelt werden können und neue Standorte zu günstigeren Konditionen. Also die einzigen Gewinner derzeit, wenn man nur den Büroimmobilienmarkt heranzieht, sind eigentlich die Mieter, denn sie haben mehr Auswahl und sie können mehr verhandeln. Es gibt mehrere Objekte, die zur Zeit attraktiv sind und man zu günstigen Konditionen einsteigt. Theoretisch - aber das wird keiner machen - müsste man jetzt als Mieter in der besten Lage ans Limit verhandeln und einen langfristigen Vertrag abschließen, nicht auf fünf Jahre, sondern auf zehn Jahre. Wobei niemand weiß, wie sich die eigene Firma einwickelt, aber grundsätzlich müsste man jetzt die Konditionen, die man

jetzt verhandelt, langfristig vertraglich sichern, dann ist man wirklich Gewinner der Situation.

EL: Welche Bürohaus-Eigentümer werden es schaffen am kroatischen Markt zu bleiben – jene, die in Besitz von Privatinvestoren sind, jene von Banken oder jene von lokalen Eigentümern?

IP 4: Im Wesentlichen überleben werden die großen institutionellen Investoren wie eine Generali oder Bank Austria oder UniCredit, die sich wenig Gedanken über Finanzierungen machen müssen, die werden die Krise auf jeden Fall überleben. Kleinere, spekulative Developments werden es nicht schaffen, ob das jetzt lokale oder internationale Developer sind, diese werden es schwer haben, wenn sie in den letzten eineinhalb Jahren auf den Markt gekommen sind oder jetzt auf den Markt kommen. Wer keine ordentlich kapitalstarke Struktur hat, wird das nicht überleben.

EL: Wo reihen Sie Ihr eigenes Projekt ein?

IP 4: Wir sind unter denen, die zur Zeit versuchen, die Finanzierungsstruktur zu optimieren. Optimieren heißt, eine Vereinbarung mit der Bank zu haben, die auf die Krise reagiert und eine Finanzierungsstruktur darstellt, die adäquat ist zu der Krise, sprich keine Tilgungen, Zinsreduktionen, Zinsstundungen und somit eine Hilfe darstellt, die nächsten ein bis zwei Jahre zu überleben. Was bei uns leicht ist, weil die Werthaltigkeit der Finanzierung gegeben ist, im Gegensatz zu vielen Projekten in Kroatien, die dann zu teuer gebaut worden sind, wo die Werthaltigkeit der Immobilie sogar unterhalb des Finanzierungswertes liegt. Wir sind sehr stark Eigenkapital finanziert und es ist unzweifelhaft so, dass die Werthaltigkeit des Projektes sicherlich höher ist als die vorhandene Finanzierung. Dies wird das Argument sein mit der Bank zu verhandeln und Zeit rauszuschinden.

Vielen Dank für das Gespräch.

EL: Ich danke für das Gespräch.