

Chancen und Risiken in Asiens großen Immobilienmärkten

Norbert Kickum

In Asiens Immobilienmärkte werden wegen der hohen Wachstumsraten in den bedeutenden Volkswirtschaften der Region große Erwartungen gesetzt. Aber noch sind die Restriktionen in den sich entwickelnden Ländern wie China, Indien und Indonesien für internationale Immobilieninvestoren und deren Finanzierer sehr hoch. Vor allem administrative Hemmnisse und fehlende Transparenz erschweren den Markteintritt. Doch Besserung ist in Sicht, gibt sich der Autor zuversichtlich, dessen Haus das Asiengeschäft von Singapur aus betreut und demnächst auch in Shanghai ein Büro eröffnen will. (Red.)

Asien verzeichnet seit vielen Jahren ein starkes Wirtschaftswachstum. Allen voran präsentiert sich China als führende Wachstumsregion. Das Land erzielte allein für das Jahr 2007 ein Wirtschaftswachstum von 11,3 Prozent. Aber auch Länder mit einem hohen Pro-Kopf-Einkommen wie Singapur, Hongkong und Südkorea wuchsen stark.

Kaum Reaktionen auf US-Subprime-Krise

Und auch vor den Schwellenländern wie Indonesien, Malaysia, Vietnam und Indien machte die anhaltend starke Wirtschaftsentwicklung nicht halt und sie erreichten 2007 hohe Wachstumsraten. Einzige Ausnahme der Region bildete im Vorjahr erneut Japan, das nur 1,9 Prozent vorweisen konnte.

Die Finanzmarkturbulenzen und die Subprime-Krise im Jahr 2007 brachten für die Region keinen Einbruch. Zwar ist auch der asiatische Raum gegen eine mögliche weltwirtschaftliche Abkühlung nicht immun. Dennoch werden für weite Teile Asiens, mit Ausnahme Japans, in diesem und in den kommenden Jahren Wachstumsraten erwartet, die weiterhin deutlich oberhalb denen für Nordamerika und Westeuropa liegen.

Auch das Bevölkerungswachstum in dieser Region spielt für die langfristigen Entwicklungen auf den Immobilienmärkten eine bedeutende Rolle. Allein in Malaysia und Indien zeigt sich ein Wachstum in der Bevölkerung von 1,8 beziehungsweise 1,6 Prozent. Nicht ganz so hoch, aber dennoch beachtlich sind auch die Wachstumsraten in China mit

rund 0,6 Prozent und in Südkorea mit 0,4 Prozent.

Die Immobilienmärkte Asiens boomen seit Jahren. Allein 2007 stieg beispielsweise laut Jones Lang Lasalle das Immobilieninvestitionsvolumen in Asien um 27 Prozent auf 121 Milliarden US-Dollar. Für einen spezialisierten Immobilienfinanzierer wie die Aareal Bank sind daher die Märkte Asiens attraktiv.

Aber trotz des Booms muss die Expansion in die einzelnen asiatischen Staaten individuell geprüft und vorbereitet werden. Denn die Länder unterscheiden sich nicht nur hinsichtlich ihrer Marktreife, sondern auch in den regulatorischen Anforderungen, die sie an ausländische Banken stellen. Während Singapur und Hongkong beispielsweise bereits etablierte Märkte sind, stehen Vietnam und Indien eher noch am Anfang.

Geringe Korrelation zur EU und zu den USA

Die Finanzierungsbereitschaft in Asien ist für einen internationalen Immobilienfinanzierer wie die Aareal Bank wichtig. So kann sie sowohl Kunden, die zunehmend in diese Märkte eintreten, begleiten als auch zusätzlich neue Kunden gewinnen. Doch auch vor dem Hintergrund der Risikostreuung des Kreditportfolios sind die Märkte Asiens attraktiv.

Der Autor

Norbert Kickum ist Mitglied des Vorstands der Aareal Bank AG, Wiesbaden.

Durch das Erschließen neuer Märkte im asiatischen Raum wird die Bank an unterschiedlichen Immobilienzyklen besser partizipieren. Zumindest in der Vergangenheit wiesen die wesentlichen Immobilienmärkte Asiens geringe Korrelationen zur EU und den USA auf.

Aus Bankensicht sind viele asiatische Länder auch wegen der dortigen Margen interessant, die weiterhin oberhalb des Niveaus etablierter Märkte in Nordamerika und Westeuropa liegen. Doch stehen den höheren Margen auch Risiken gegenüber, die von Markt zu Markt sehr unterschiedlich sind. Sie gehen von geringen Risiken in Singapur bis hin zu einer relativ hohen Risikoeinschätzung in Indonesien.

Bedeutend für einen Markteintritt sind neben der immobilienwirtschaftlichen Situation auch die institutionellen Gegebenheiten und Rahmenbedingungen der Märkte. Die Aareal Bank hat ein Scoring-Modell entwickelt, das die einzelnen Märkte hinsichtlich Geschäftsumfeld und Rechtssicherheit bewertet. Das Modell umfasst auf Basis anerkannter Indizes und Erhebungen¹⁾ neben der Transparenz und dem Korruptionsrisiko die regulatorischen und rechtlichen Risiken der Märkte. Die Bewertungsskala reicht von null bis 100 Punkte, wobei 100 Punkte den besten Wert wiedergeben.

Das Aareal-Bank-Scoring der Immobilienmärkte

Die Scoring-Werte (siehe Tabelle) zeigen, dass Singapur mit 91 Punkten sowohl im Vergleich zu anderen asiatischen Regionen als auch zu Deutschland (82 Punkte) besser abschneidet. Singapur ist seit vielen Jahren durch politische Stabilität und Rechtssicherheit geprägt. Zudem zeichnet sich der dortige Immobilienmarkt durch eine hohe Transparenz aus. Restriktionen gegenüber ausländischen Investoren bestehen nur für die Entwicklungen von Wohngebäuden.

Die Aareal Bank hat im August des vergangenen Jahres für ihre 100-prozentige Tochtergesellschaft Aareal Bank Asia Limited in Singapur die Lizenz als Merchant Bank erhalten. Diese erlaubt der Bank, das dortige Büro als Knotenpunkt (Hub) für Markt- und Vertriebsaktivitäten im asiatischen Raum zu nutzen.

Die Größe des chinesischen Marktes, sein Potenzial als bevölkerungsreichstes Land der Erde und sein langjähriges Wirtschaftswachstum lassen China eine ganz

besondere Bedeutung zukommen. Infolge des Wirtschaftswachstums sind nicht nur „Grade-A“-Büros, sondern auch Business-Hotels und Logistikimmobilien interessant.

Mit den steigenden Einkommen gewinnen auch die Einzelhandelsimmobilien an Bedeutung. Die Aareal Bank verfügt nicht nur über lokale Expertise in Asien, sondern auch über branchenspezifische Expertise, um Kunden bei Investments in die verschiedenen Immobilienarten begleiten zu können. Derzeit plant die Aareal Bank die Eröffnung eines Büros in Shanghai.

China – noch intransparent

Auf den Immobilienmärkten Chinas gab es ein enorm hohes Wachstum. Teilweise kann hierin aber auch eine Gefahr liegen. Zum Beispiel sollte beachtet werden, nicht auf Objekte zu setzen, die im Zusammenhang mit kurzfristigen Ereignissen wie den Olympischen Spielen in Peking oder der World Expo 2010 in Shanghai stehen. Weiterhin sollte für konkrete Objekte geprüft werden, ob keine Marktüberhitzung vorliegt. Auch in China steht für die Aareal Bank die nachhaltige Vermietungs- und Vermarktungsfähigkeit einer Immobilie im Vordergrund.

Trotz der hervorragenden Wachstumsraten darf nicht übersehen werden, dass der chinesische Immobilienmarkt noch eine relativ geringe Markttransparenz aufweist. Zudem bestehen sowohl für Investoren als auch für dort tätige Banken Restriktionen. Dies betrifft beispielsweise die Landtransferpolitik sowie die Nutzungsrechte an Land mit begrenzten Laufzeiten.

Eine direkte Finanzierungsmöglichkeit von chinesischen Objektgesellschaften ist für ausländische Banken ohne eigene Banklizenz in China derzeit nicht gegeben, sodass ausländische Investoren und Banken auf die von den chinesischen Behörden akzeptierten Off-shore-Strukturen ausweichen.

Japan – etablierter Immobilienmarkt

Japan ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Rund 50 Prozent der Immobilieninvestitionen in Asien entfallen auf Japan. Aufgrund dieser Marktgröße,

Ergebnisse des Transparenz-Scoring

Land	Scoring Geschäftsumfeld und Rechtssicherheit
Singapur	91
Hongkong	86
Japan	69
Malaysia	59
Südkorea	37
Thailand	36
China	34
Vietnam	24
Indien	23
Indonesien	23
Deutschland	82

Quellen: Real Estate Transparency Index von Jones Lang LaSalle, Corruption Perceptions Index von Transparency International, Economist Intelligence Unit, Weltbank

seiner politischen Stabilität sowie im Hinblick auf das Rechtssystem, welches mit dem deutschen oder französischen Recht in wirtschaftlichen Fragen vergleichbar ist, ist Japan für Immobilienfinanzierer von hoher Bedeutung. Das Land zeichnet sich des Weiteren durch eine gute Markttransparenz aus. Für Immobilieninvestitionen ausländischer Marktteilnehmer bestehen praktisch keine Einschränkungen.

Indien – großes Potenzial, aber viele Restriktionen

Der indische Immobilienmarkt hat derzeit noch eine vergleichsweise geringe Größe. Hinsichtlich der seit Jahren hohen Wirtschaftswachstumsraten – wenn auch bei einem nach wie vor sehr niedrigen Pro-Kopf-Einkommen – und dem Bevölkerungsreichtum kann Indien als ein Markt mit Potenzial gesehen werden. Indien wartet derzeit aber für ausländische Investoren und Banken mit einem hohen Maß an Restriktionen auf. Fremde Investments in Immobilien sind in Indien grundsätzlich verboten, wovon es aber Ausnahmen gibt.

Hierzu gehören beispielsweise Investitionen in Aufbauinfrastruktur oder Bauvorhaben. Weitere Ausnahmen sind Investitionen in Hotels und Tourismus, Industrieparks oder innerhalb einer sogenannten Sonderwirtschaftszone. Ausländische Banken können nur für ganz bestimmte Immobilienfinanzierungen wie Investitionen in Infrastrukturprojekte, Industrie- oder IT-Parks Kredite

vergeben. Diese Kreditvergaben sind weiterhin durch zusätzliche Bedingungen limitiert. Kredithöchstgrenze, Kreditnehmer, Laufzeit oder Höchstgrenze der Marge sind Beispiele dafür.

Vietnam, Indonesien und Südkorea

Im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum sind Indonesien und Vietnam ebenso interessant. Beide Länder weisen zwar noch eine geringe Markttransparenz und ein hohes Korruptionsrisiko auf. Doch ließen Verbesserungen in beiden Bereichen diese Märkte für Immobilienfinanzierungen attraktiver werden, zumal internationale Investoren zunehmend ihr Interesse dort bekunden.

Südkorea hat mit dem Capital Market Consolidation Act vom Juli 2007, der 2009 in Kraft treten wird, einen Schritt zur Liberalisierung des Finanzsektors getan. Danach ist es Nicht-Banken im Finanzsektor möglich, die bislang in eine Kategorie wie beispielsweise Broker oder Asset Management eingeteilt waren, als multifunktionale Finanzdienstleister aufzutreten.

Quellensteuer auf Zinsen

Auch steuerlich gelten in Asien Besonderheiten. So müssen ausländische Banken ohne nationale Banklizenz in vielen Ländern wie Singapur, China, Japan oder Indien Quellensteuern auf Zinsen abführen, die aus der Kreditvergabe an gebietsansässige Kreditnehmer stammen.

Die Darstellung einiger wichtiger asiatischer Märkte verdeutlicht, dass ein hoher Grad an Unterschieden hinsichtlich des Standes der Wirtschaftsentwicklung und potenzieller Markthemmnisse für Investoren und Banken bestehen. Eine genaue Beschäftigung mit dem jeweiligen Land ist für jeden Marktteilnehmer unerlässlich. Während die wirtschaftliche Entwicklung und das Marktpotenzial die Finanzierung in diesen Ländern attraktiv machen, zeigen einige Länder noch teilweise erhebliche institutionelle Hindernisse oder haben einen Verbesserungsbedarf hinsichtlich der Markttransparenz. Singapur und Hongkong sind positive Gegenbeispiele.

Fußnote

¹⁾ Real Estate Transparency Index von Jones Lang LaSalle, Corruption Perceptions Index von Transparency International, Economist Intelligence Unit, Weltbank. 