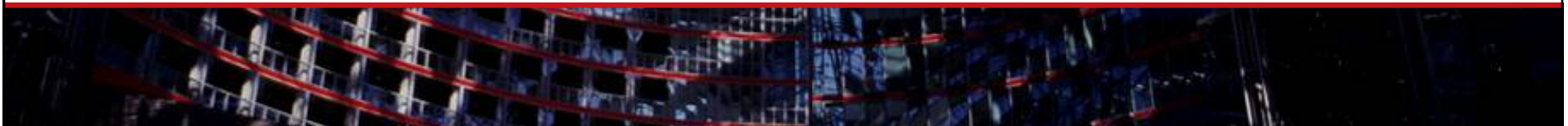




Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die CEE Immobilienmärkte

Kitzbühel, 20. Jänner 2009, Dipl.-Ing. Alexander Budasch, CIS ImmoZert

Immobilien Rating GmbH | Taborstraße 1-3 | A-1020 Wien | Tel. +43 (0)50601-51901 | alexander.budasch@irg.at | www.irg.at



INTRO



Abb.:
Gemälde einer Tulpe „Semper Augustus“, der erste Optionsschein der Wirtschaftsgeschichte

Die Große Tulpenmanie (auch *Tulpenwahn*, *Tulpenfieber* oder *Tulpenhysterie*) ist die erste gut dokumentierte Spekulationsblase der Wirtschaftsgeschichte.

Die Abbildung zeigt eine *Semper Augustus*, die während der Tulpenmanie im Holland des 17. Jahrhundert den höchsten Preis erzielte. Tulpen stammen ursprünglich aus dem asiatischen Raum, wo sie traditionell als Lieblingsblume der Sultane gelten, um 1560 gelangten sie erstmals über Konstantinopel nach Wien. 1593 wurde die Tulpe an die Niederlande exportiert, dem damaligen wirtschaftlichen Zentrum Europas. Die Tulpen faszinierten viele Bürger und wurde bald zum Statussymbol. Prachtgärten entstanden nach italienischem Vorbild, die weibliche Oberschicht trug die Tulpe als Schmuck. Schon bald überstieg die Nachfrage das Angebot und die Preise stiegen kräftig an. Tulpenzwiebeln wurden schon bald auf Auktionen versteigert. Der Handel fand weniger an der Börse, sondern in den Wirtshäusern statt.

Zunächst wurden die Zwiebeln nur während der Pflanzzeit gehandelt. Da sich die Nachfrage jedoch ganzjährig ausdehnte, wurden später auch solche Zwiebeln verkauft, die noch in der Erde waren. Als Konsequenz wurde der Tulpenhandel zum Spekulationsgeschäft, da niemand wusste, wie die Tulpe wirklich aussehen würde. Zu dem Zweck der Veranschaulichung wurden daher Bilder in Auftrag gegeben. Kostbare Gemälde entstanden während dieser Zeit vor allem in Utrecht, das damals für etwa 400 Maler Europas Anziehungspunkt war.

In den 1630er Jahren überschlug sich die Entwicklung. Es konnten jetzt auch **Optionsscheine auf Tulpenzwiebelanteile** gekauft werden. Die Preise explodierten und stiegen von 1634 bis 1637 auf das über Fünzigfache an. **In Amsterdam wurde ein komplettes Haus für drei Tulpenzwiebeln** verkauft. Viele Zwiebeln kosteten mehrere tausend Gulden, der höchste Preis für die wertvollste Tulpensorte, *Semper Augustus*, lag Anfang 1637 bei 10.000 Gulden für eine einzige Zwiebel, zu einer Zeit, als ein Zimmermann rund 250 Gulden im Jahr verdiente. Ihren Höhepunkt erreichte die Tulpenspekulation bei einer Versteigerung am 5. Februar 1637 doch bereits zwei Tage zuvor hatte der Crash im Stadtteil Haarlem seinen Anfang genommen, als sich bei einer der regelmäßigen Wirtshausversteigerungen keiner der Händler mehr traute, zu kaufen.

In den nächsten Tagen brach dann in den gesamten Niederlanden der Tulpenmarkt zusammen. Alle wollten verkaufen. Einzig besonders wertvolle Zwiebeln konnten noch gehandelt werden, da es genügend betuchte Liebhaber gab, die sich ihr Hobby weiterhin leisten wollten. Am 7. Februar 1637 stoppte der Handel schließlich. Die Preise fielen um über 95 Prozent.

Zu der Zeit konnte sich niemand in Holland erklären, warum der Tulpenmarkt so außer Kontrolle geraten war. Etwas Vergleichbares hatte es zuvor noch nicht gegeben. Zu den Spekulanten, die zu viel gewagt hatten, gehörte auch der prominente Landschaftsmaler Jan van Goyen, der seinen gesamten Besitz in Tulpenzwiebeln angelegt hatte. Bis zu seinem Tod zwei Jahrzehnte später schaffte er es nicht, seine Schulden abzutragen.

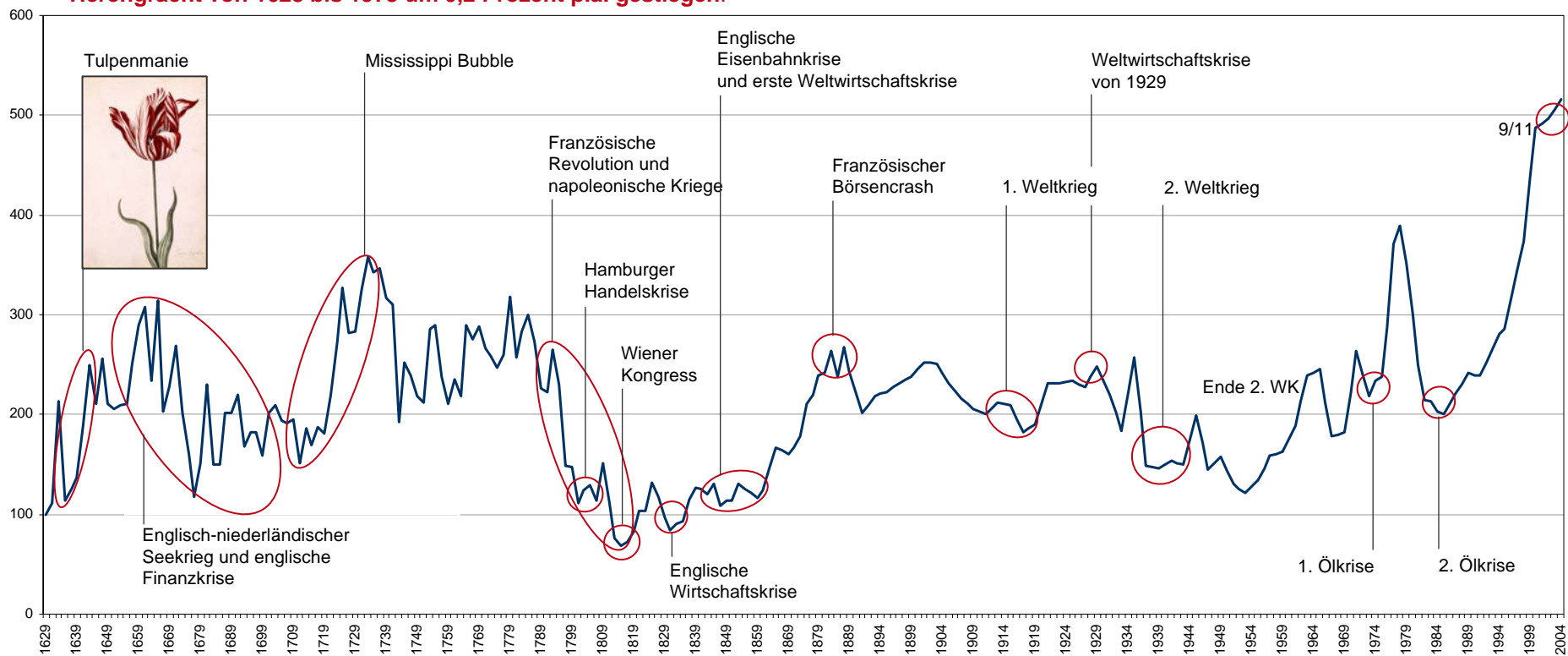
P.S.: Die damals wertvollste Tulpe *Semper Augustus* gibt es heute nicht mehr im Handel, denn für die seinerzeit beliebte Musterung sorgt das sogenannte „Mosaikvirus“, das von den Züchtern heute vernichtet wird, damit sie nicht ihre gesamten Bestände anstecken.

Krisen und ihre Auswirkungen auf den Immobilienmarkt in der Vergangenheit

1. HERENGRACHT Index

Der Holländer Piet Eichholtz hat die Entwicklung der Kaufpreise am teuersten Kanal von Amsterdam über 400 Jahre zurückverfolgt.

Ergebnis: Preise können sich in kurzer Zeit verdoppeln bis verdreifachen, aber ebenso stark fallen. **Inflationsbereinigt ist der Wert der Häuser an der Herengracht von 1628 bis 1973 um 0,2 Prozent p.a. gestiegen.**



Quelle: Piet Eichholtz, Maastricht University | Abb.: IRG

„Was interessieren mich die Einfamilienhäuser in Amerika ...“

Ein prominenter österreichischer Immobilieninvestor im Sommer 2007



2. S&P CASE SHILLER Home Price Index

Entwickelt von Karl E. Case und Robert J. Shiller. Grundlage ist die Preisentwicklung von Einfamilienhäusern in den 20 größten Metropolregionen der USA (inflationbereinigt) und wird monatlich bei Standard & Poors veröffentlicht.

Der Preisrückgang im Jahr 2008 ist der stärkste Jahresverlust im Indexzeitraum seit 1890.

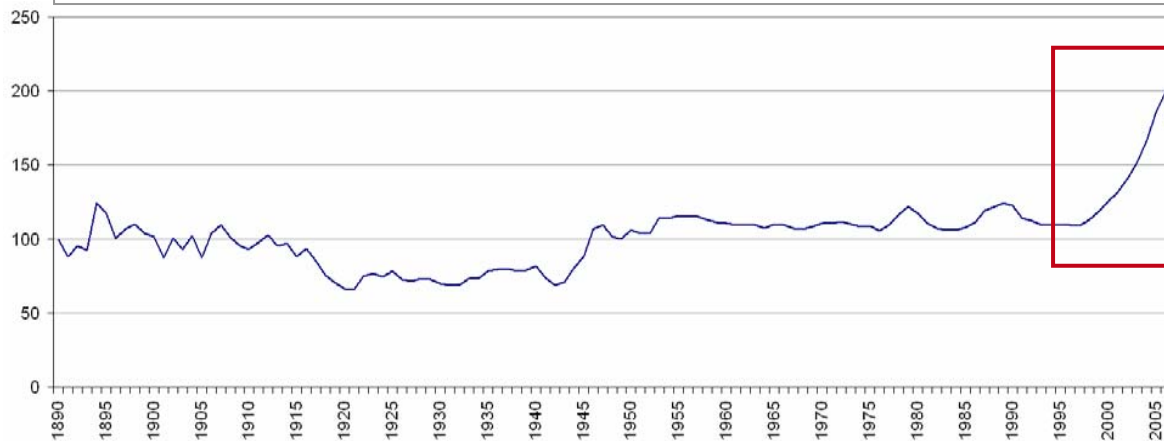
FEB 2006 Ben S. Bernake (US Notenbankchef seit 1.2.2006): „... Erwarten sie eine Abkühlung des US Häusermarktes, aber keine drastischen Wertänderungen ...“

MAI 2005 Alan Greenspan (US Notenbankchef bis 31.1.2006): „... Ohne es eine nationale Blase zu nennen, es scheint kein nachhaltiges Muster zu sein ...“

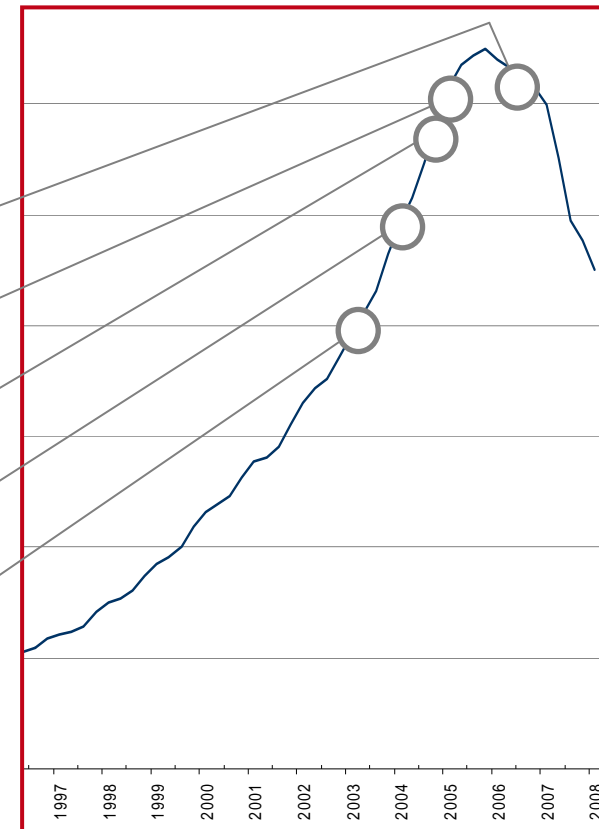
FEB 2005 Es erscheinen die 2. Auflage von R.J. Shillers Buch „Irrationale Übertreibung“ und das Buch „Are You Missing the Real Estate Boom“ von David Lereah.

MAI 2004 Der US Ökonom Dean Baker warnt vor dem Platzen einer Immobilienblase und verkauft seine Eigentumswohnung in Washington.

MAI 2003 *The Economist* veröffentlicht den Artikel „Another Bubble Fit to Burst“.

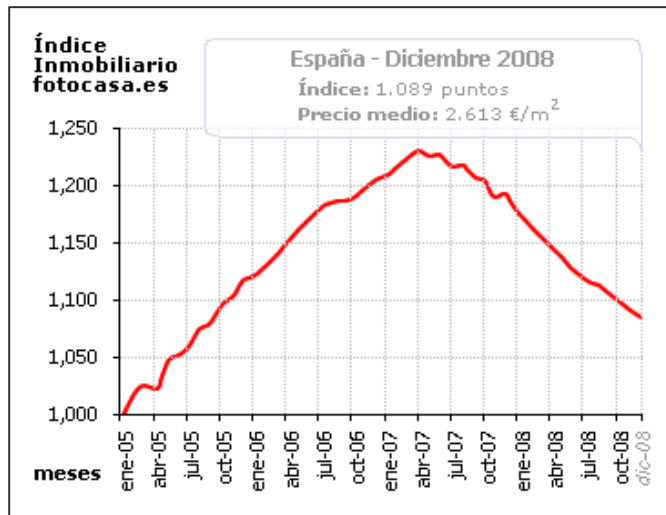


Quelle: Standard & Poors, The New York Times | Abb.: IRG



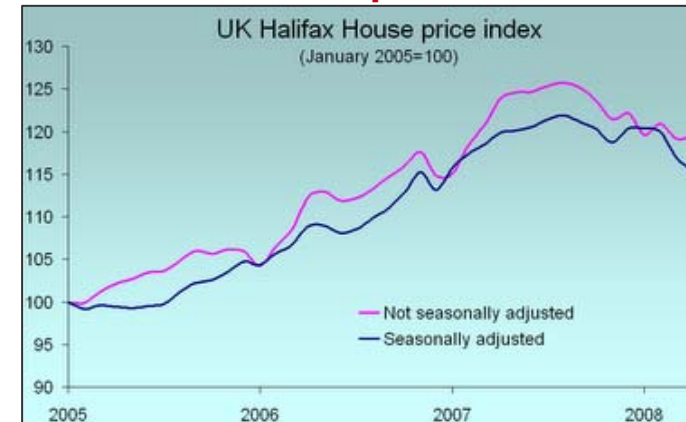
IMMOBILIENPREISENTWICKLUNG DER LETZTEN 10 JAHRE – ein weltweites Phänomen

Spanischer Wohnungspreisindex



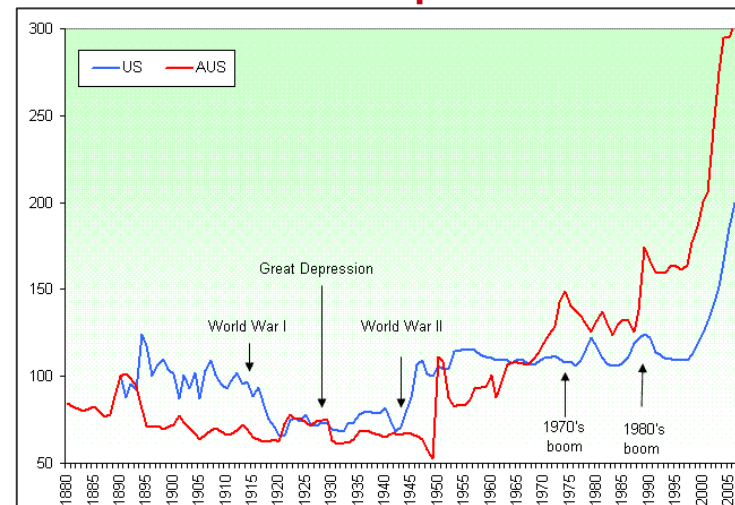
Quelle und Abb.: Spanisches Wohnungsministerium

UK Halifax House price index



Quelle und Abb.: Halifax Bank

Australischer House price index



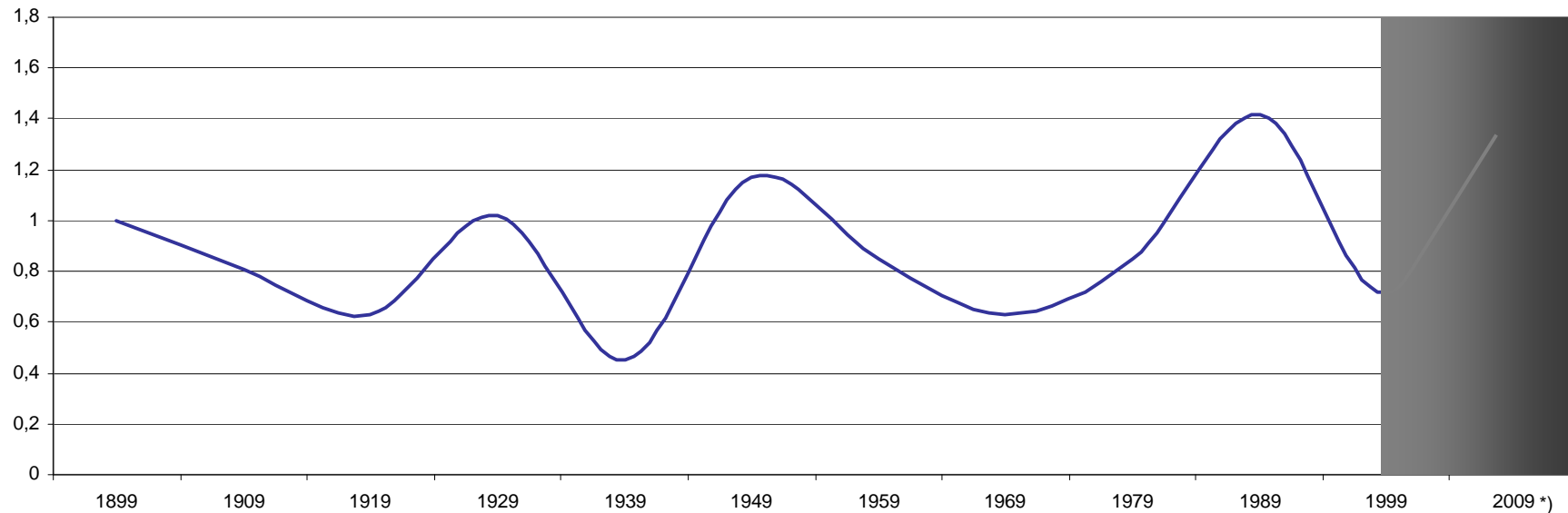
Quelle und Abb.: Nigel Stapledon, Long Term Housing Prices in Australia



Die Weltwirtschaftskrise von 1929 und ihre Auswirkungen auf Immobilienwerte

STUDIE: 100 JAHRE BÜROMARKT IN MANHATTAN

Das Massachusetts Institute of Technology (MIT) hat Transaktionen von Büroimmobilien in Lower und Mid Town (u.a. Broadway, Wall Street, Fifth Ave., Lexington Ave. etc.) in Manhattan analysiert („Repeat Sales Model“).



3 wesentliche Erkenntnisse aus dem MIT-Modell:

1. Inflationsbereinigt de facto kaum Wertzuwachs während des 20. Jhdts.
2. Hohe Volatilität bis maximal 50% - 60% vom Peak
3. „Das System lernt nicht“

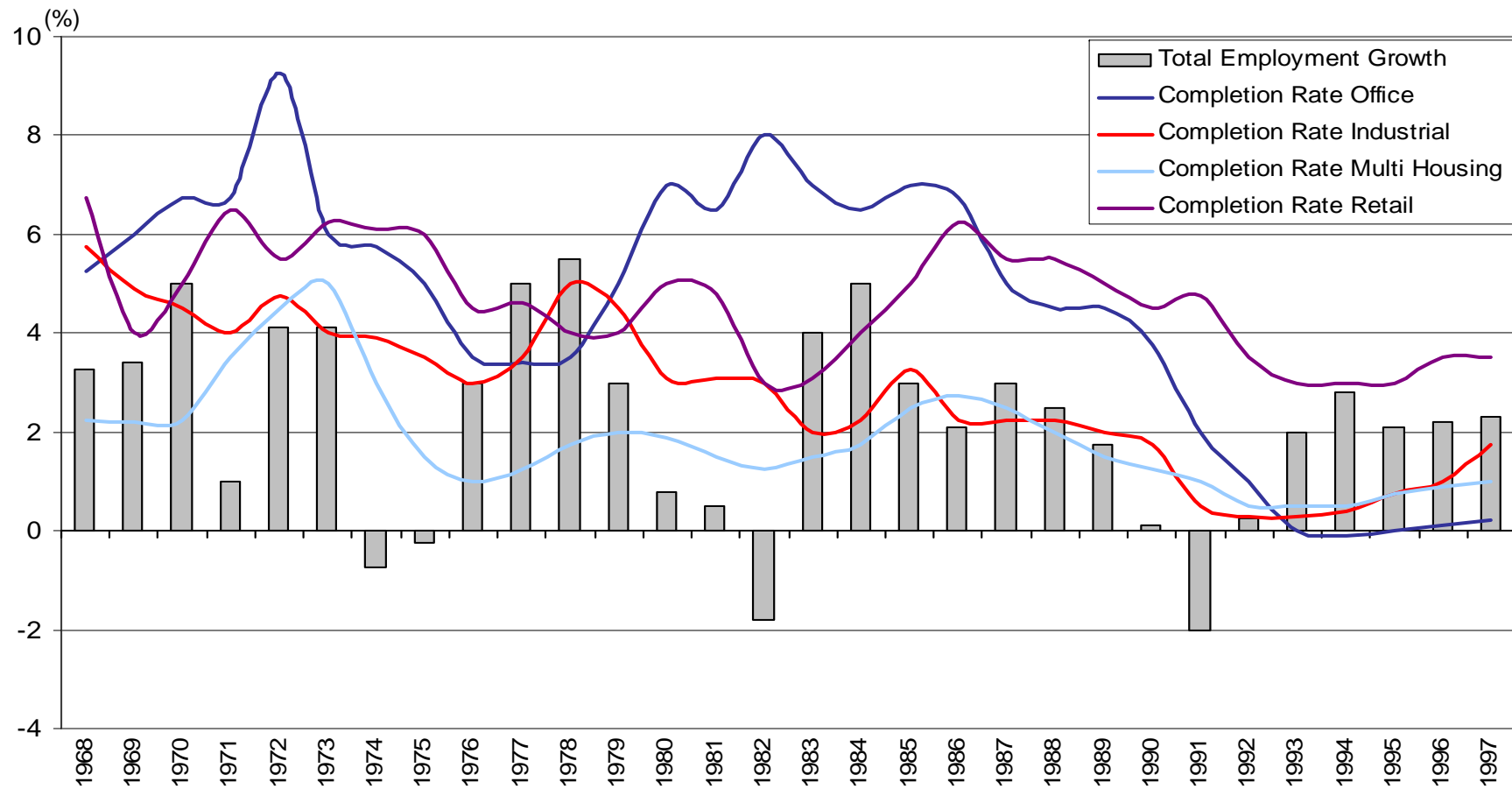
*) Da das Modell nur den Zeitraum bis 1999 betrachtet, ist die dargestellte weitere Entwicklung aus anderen Quellen grob eingeschätzt

P.S.: Unter Berücksichtigung der Inflation lagen die Investitionskosten für das Empire State Building 1929 bei rd. USD 5.500.- pro m², das in etwa dem durchschnittlichen Kaufpreise für Büroimmobilien in dieser Kategorie in Manhattan im Jahr 2005 entsprach.

Quelle: „100 years of Commercial Real Estate prices in Manhattan“, Wheaton, Baranski | Abb.: IRG



Die Auswirkungen realwirtschaftlicher Rahmenbedingungen auf die Immobilienwirtschaft FLÄCHENPRODUKTION UND BESCHÄFTIGUNGSWACHSTUM, USA Jährliche Änderung (%)



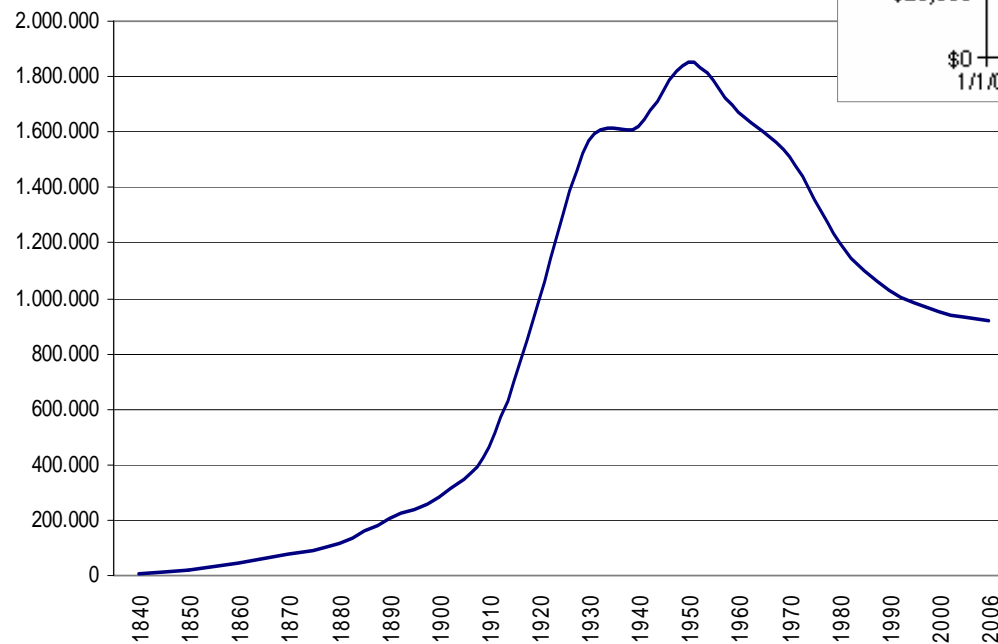
Quelle: „Urban Economics and Real Estate Markets“, Wheaton, DiPasquale | Abb.: IRG

Die Auswirkungen demografischer und realwirtschaftlicher Rahmenbedingungen auf den Immobilienmarkt **LEKTION DETROIT**

Quelle: Standard & Poors | Abb.: IRG



Bevölkerungsentwicklung seit 1840



Quelle.: City of Detroit | Abb: IRG

Kaufpreisentwicklung von Einfamilienhäusern in Detroit

Wie tief können Immobilienpreise fallen? AKTUELLE VERSTEIGERUNGEN IN OSTDEUTSCHLAND



Gewerbegrundstück, bebaut mit einem Verwaltungsgebäude (Baujahr ca. 1987) sowie einem Werkstatt-/Lagergebäude (Baujahr ca. 1983), im Industriegebiet Böhlen-Lippendorf gelegen.

Jahresmiete **netto** (für die vermieteten Flächen) ca. € 15.804,-
Mindestgebot (Auktionslimit) € 28.000,-*

2 Mehrfamilienhäuser. Baujahr ca. 1928. Grundstücksgröße ca. 3.840 m². 6 Wohnungen mit insgesamt ca. 610 m². Ofenheizung. Einfache Sanitärausstattung mit IWC, teilweise Bäder. Insgesamt sanierungs- und modernisierungsbedürftiger Zustand.

Mindestgebot (Auktionslimit) € 500,-*

Mehrfamilienhaus in Plattenbauweise in ruhiger, grüner Ortsrandlage. Baujahr ca. 1975. Grundstücksgröße ca. 1.839 m². 18 Wohneinheiten mit insgesamt ca. 1.000 m². Alle Wohnungen mit südlich ausgerichteten Balkonen. 2 Ga-

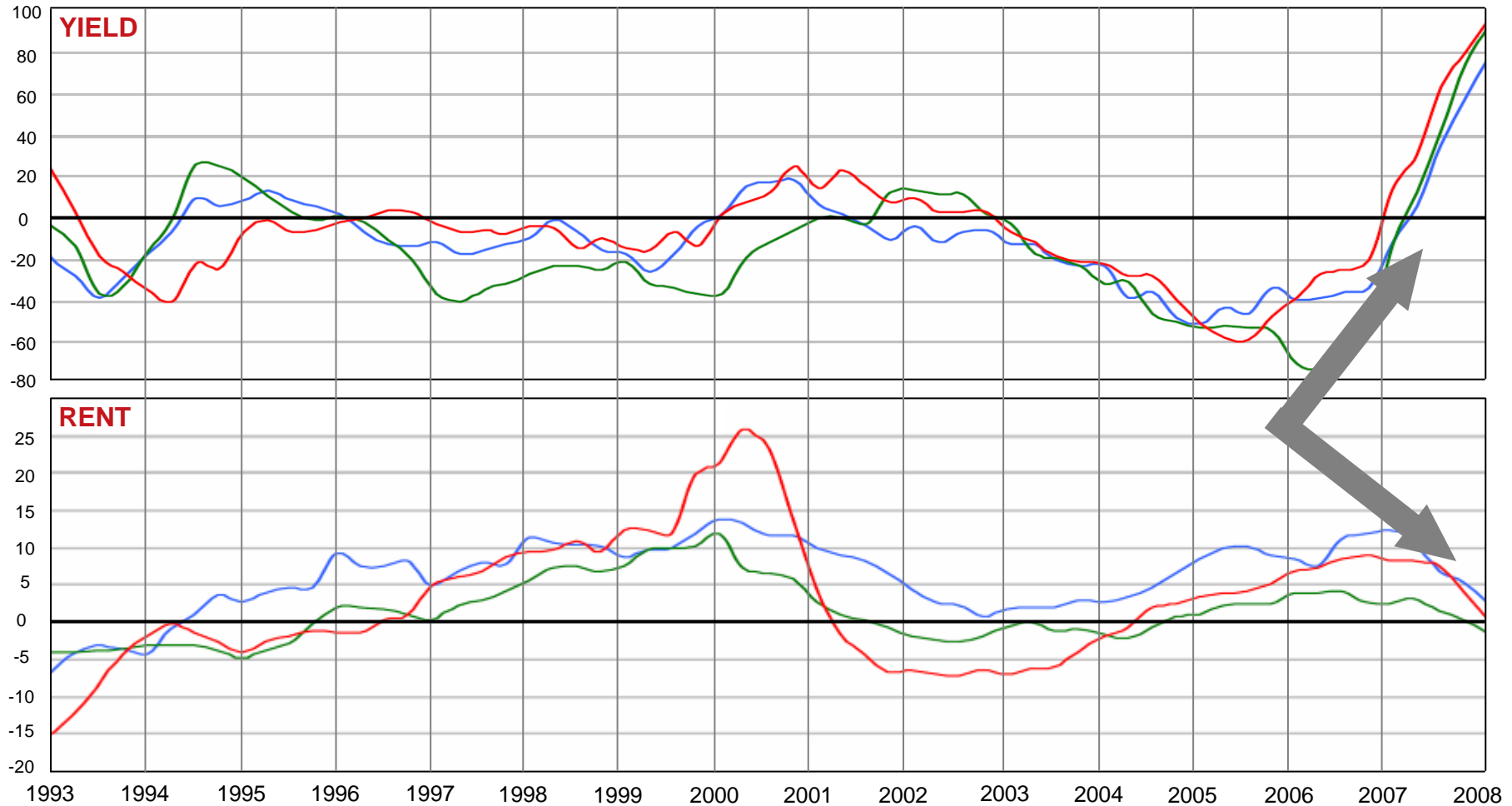
Mindestgebot (Auktionslimit) € 9.000,-*

Erkenntnis:
Sehr schlechte
Objekte in sehr
schlechten Lagen
können de facto
wertlos werden ...



Auswirkungen auf die Marktindikatoren des osteuropäischen Immobilienmarktes
CBRE CEE Index 1993-12/2008 (Änderung in Basispunkten zum Vorjahr)

- Retail
- Industrial
- Office



Quelle und Abb.: CB Richard Ellis

BREAKING NEWS

Meldungen der vergangenen 4 Wochen

Office rents drop in Moscow and St. Petersburg

Dramatischer Einbruch der Immobilienpreise in Russland
Wie Russia Today berichtet gibt es einen dramatischen Preisverfall am russischen und vor allem Moskauer Immobilienmarkt. Nach Jahren der stetig steigenden Immobilienpreise hat die Finanzkrise eine Wende gebracht. Seit dem zweiten Halbjahr 2008 fallen die Preise signifikant.

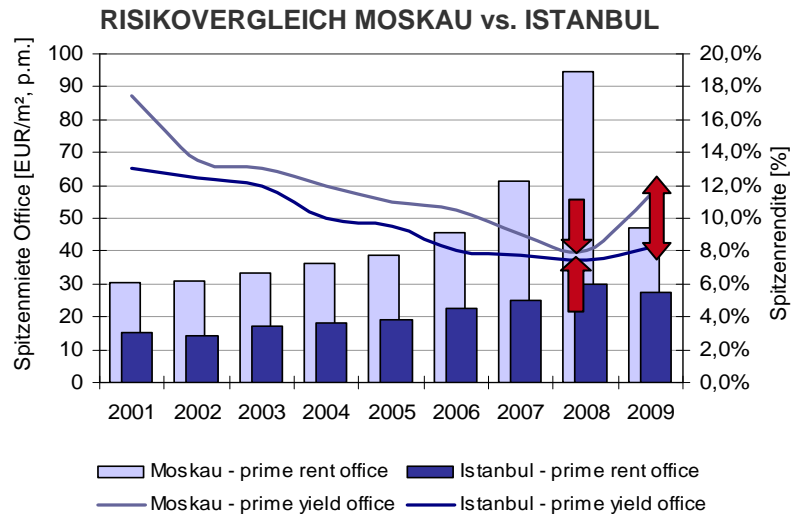
Mall rents in Romania drop by 50%

December 22, 2008, 10:22
Property slump puts Moscow Government in driver's seat

CHANGES IN RENTAL RATES*	
Segment	Changes
White & Brown	-20-50%
Clothing and footwear	-30-40%
Entertainment	-20-50%
DIY	-20-30%
Hypermarkets	-30-40%
Cellphones	-40%



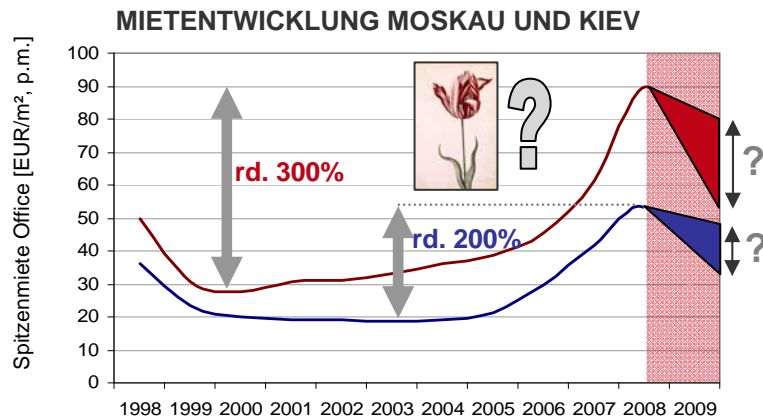
Auswirkungen auf Märkte und Segmente



OFFICE – lessons learned

Abb. links: Bedarf, Unterversorgung und Erwartungshaltung in die Märkte führten zu sehr raschem Anstieg der Mieten und starker Komprimierung bei den Renditen innerhalb kurzer Zeit

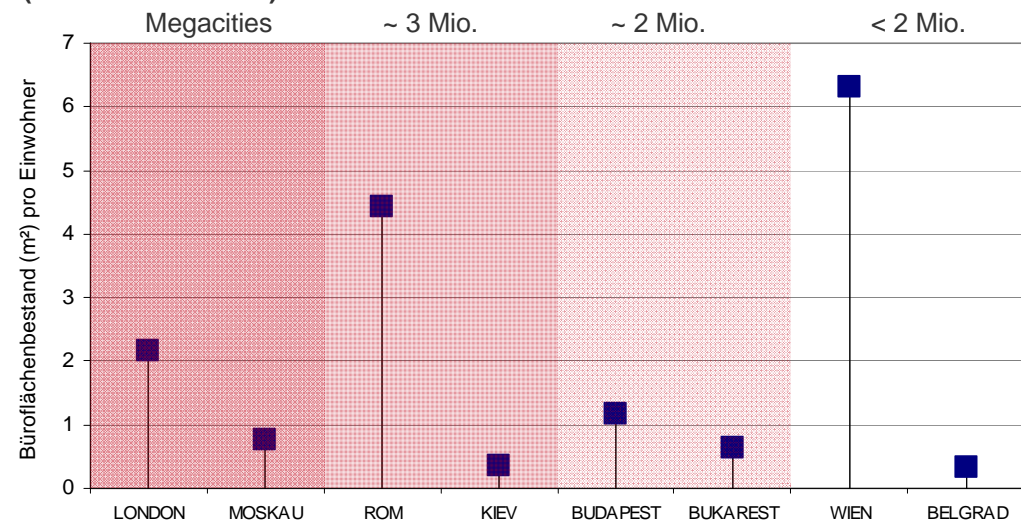
Abb. links unten: Prognoseunsicherheit für die (ehemals) stark überhitzten Segmente



OFFICE - opportunities

Sättigungsgrade östlicher Hauptstädte liegen nach wie vor deutlich unter dem westeuropäischen Durchschnitt.

BÜROFLÄCHENDICHTE VERGLEICHBARER HAUPTSTÄDTE (EINWOHNERZAHL)



Quellen: IRG Marktresearch, Eurostat, RegioPlan, CBRE | Abb.: IRG

RETAIL

lessons learned

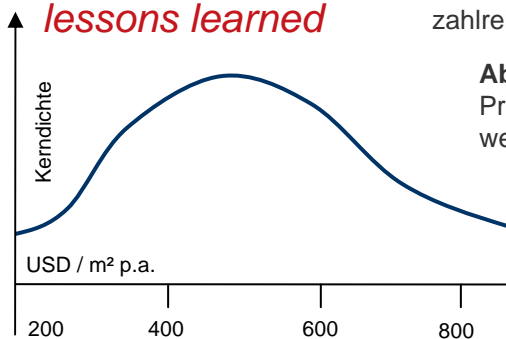


Abb. links: „Der Teufel im Detail“

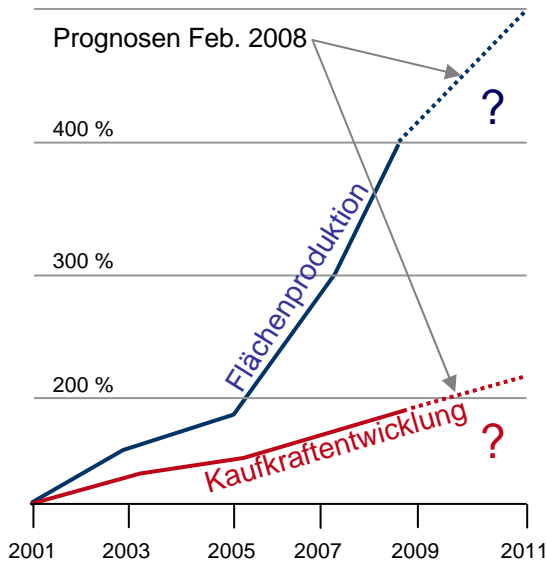
Durchschnittsmieten werden von Ankermieten gedrückt und überdecken hohe Shopmieten zahlreicher kleinerer Einheiten >>> Problem in der Verwertung

Abb. links unten: Schere Flächenproduktion vs. Kaufkraft

Produktpreise, Geschäftsmieten und Umsatzerwartungen der Retailer liegen im Bereich westeuropäischer Größenordnungen, bzw. darüber >>> Kaufkraft liegt jedoch nur zw. 10% und 75%

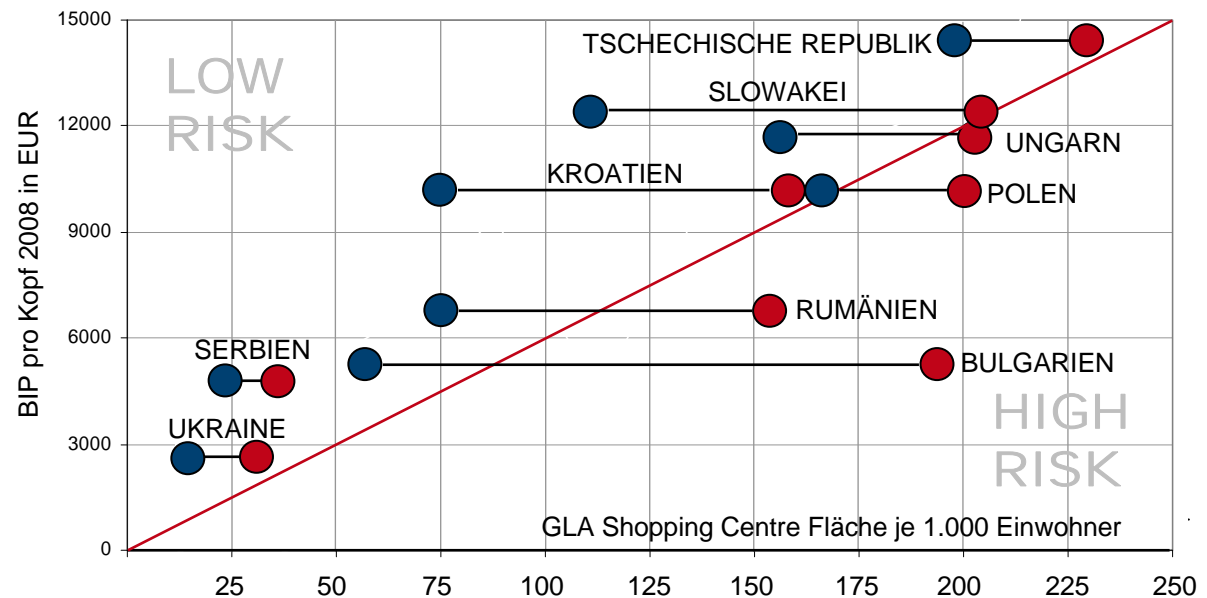
Konzepte aus Investoren- statt Konsumentensicht

Branchen- und Flächenmix wurden aus dem Westen in den Osten „kopiert“ - was im Westen funktioniert, funktioniert aber nicht automatisch im Osten.



RETAIL opportunities

SHOPPING CENTRE DICHTEN IN RELATION ZUM BIP



Quellen: IRG Marktresearch, Eurostat, CBRE, CushWake | Abb.: IRG

**„Probleme kann man nicht mit derselben Denkweise lösen,
mit der sie entstanden sind.“**

Albert Einstein



Auswirkungen auf Trends und Strategien

- **LLL wird LOE**
“Lage, Lage, Lage” wird endgültig zu Lage, Objekt (technische und funktionale Gebäudequalität) und Energieeffizienz.
- **Demografische Entwicklung und Infrastruktur** als Eingangsvoraussetzung für einen erfolgreichen Standort.
- **Polarisierung / Clean-Up / Bereinigung des Marktes**
Gute Objekte in guten Lagen gewinnen, mäßige und schlechte Objekte verlieren.
- **Das Ende rein spekulativer Developments**
Für spekulative Projekte fehlt der Bedarf und das Vertrauen seitens Markt.
- **Demand-driven concepts (Retail)**
Flächen- und Branchenmix, sowie Zielgruppenausrichtung „am Konsumenten“
- **Immo-Kannibalismus**
Standorte für First Moving kaum mehr vorhanden, daher zunehmender Verdrängungswettbewerb verstärkt durch realwirtschaftliche Rahmenbedingungen.
- **“Management of Hidden Assets” und Benchmarking**
Noch viel Potential für Cash-Flow Optimierung aus Gebäudebetrieb und Verwaltung
- **Land-Banking für geduldige „Ausdauer-Investoren“**
Für den Fall einer länger andauernden Rezession ist der Preisverfall von (vormals überhitzten) Grundstückspreisen auch in guten Lagen wahrscheinlich und wird zum Potential für *Strategic Land Investment*.
- **Green Buildings**
Ökologische und energieeffiziente Objekte werden sich nachhaltig durchsetzen (breit angelegte Studien zeigen derzeit rd. 5%+ bei Mietpotential, bis rd. 10% höhere Belegungsquote und 10-30%+ an Wertsteigerung).

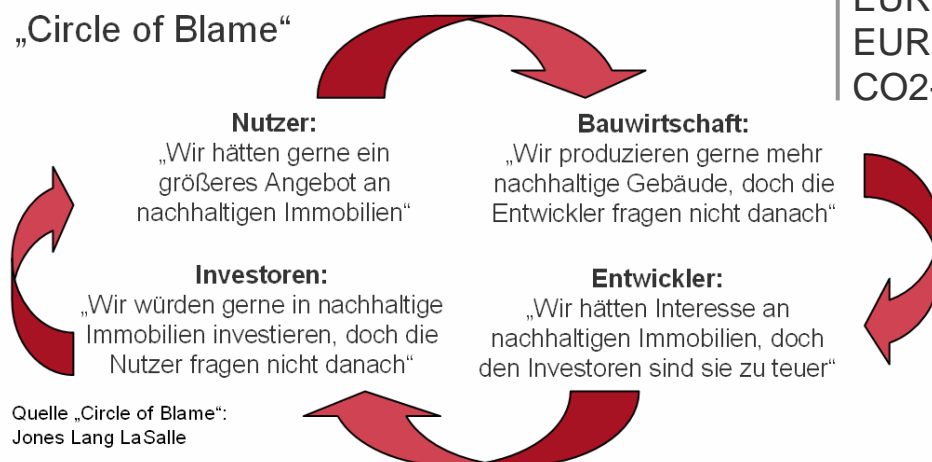


Epilog:

Weshalb Green Buildings kommen ...

- geringere Betriebskosten
- Steuererleichterungen durch reduzierte Abgaben
- beschleunigte Genehmigungsverfahren
- günstigere Kredite
- besseres Image/PR
- schnellere Neuvermietung
- Cash Flow Optimierung

„Circle of Blame“



Praxis

UNIQA Tower, Wien:

Erster Büroneubau mit Green-Building Zertifikat der EU
40% energieeffizienter als vergleichbare Objekte

Hotelprojekt von UNIQA, Wien, Praterstraße (Arch. Jean Nouvel):

Zusatzinvestitionen für Energieeffizienz (Erdwärme, etc.) rd. EUR 2,6 Mio. Einsparung p.a. rd. EUR 450,000.- + 50 Tonnen CO₂-Reduktion p.a.



Abb.: UNIQA

FAZIT

Von den irrealen ...



zurück zu den *realen* Werten ...



Disclaimer:

This presentation was prepared by IRG and is incomplete without reference to the oral briefing provided by IRG. Neither this presentation nor its content may be used for any other purpose without the prior written consent of IRG. The information in this presentation is based on publicly available information. It reflects prevailing conditions and our views as of this date. In preparing this presentation, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of the information upon this paper is based. Whilst the information presented and views expressed have been prepared in good faith, IRG accepts no responsibility or liability in connection with such information or views.