

# Global Markets Real Estate



Abenteuerland  
Asien?

**NORD/LB**

Redaktionsschluss: 10. 4. 2007

Verantwortlich für den Inhalt: NORD/LB Immobilien Banking/Volkswirtschaft

Ansprechpartner

Andreas Pohl · phone +49 511 361-2488 · email: andreas.pohl@nordlb.de  
(Immobilien Banking)

Andreas Meiser · phone +49 531 487-3494 · email: andreas.meiser@nordlb.de  
(Immobilien Banking)

Dr. Günter Vornholz · phone + 49 511 361-2112 · email: guenter.vornholz@nordlb.de  
(Volkswirtschaft – Immobilien Research)

[www.nordlb.com](http://www.nordlb.com)

## Gliederung

Management Summary	4
1 Einführung	6
2 Die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen in ausgewählten Staaten Asiens	6
2.1 Australien	6
2.2 China	7
2.3 Indien	8
2.4 Indonesien	9
2.5 Japan	10
2.6 Malaysia	11
2.7 Neuseeland	12
2.8 Philippinen	13
2.9 Singapur	14
2.10 Südkorea	15
2.11 Thailand	16
3 Cluster „Industrialisierte Staaten“	17
3.1 Clusterbildung „Industrialisierte Staaten“	17
3.2 Wohnimmobilien	18
3.3 Büroimmobilien	22
4 Cluster „Potenzial mit Risiko“	25
4.1 Clusterbildung „Potenzial mit Risiko“	25
4.2 Wohnimmobilien	27
4.3 Büroimmobilien	30
5 Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“	32
5.1 Clusterbildung „Dynamische Wachstumsperspektiven“	32
5.2 Wohnimmobilien	34
5.3 Büroimmobilien	36

## Management summary

Im Zuge der Aufsehen erregenden wirtschaftlichen Entwicklung der vergangenen Jahre in Asien geraten auch die Immobilienmärkte des Kontinents zunehmend in den Fokus internationaler Akteure. Auf der Suche nach renditestarken Investments hat das Engagement in diesen Ländern deutlich zugenommen. Dennoch sind die Märkte für viele Marktteilnehmer in Deutschland noch immer unbekanntes Terrain, so dass sich die Frage stellt, ob Asien für Immobilieninvestments nicht ein „Abenteuerland“ darstellt.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, als eine wichtige Einflussgröße für die Entwicklung der Immobilienmärkte, wird für elf Staaten Asiens analysiert. Auf Basis dieser Analyse werden drei Cluster gebildet: „Industrialisierte Staaten“, „Potenzial mit Risiko“ und „Dynamische Wachstumsperspektiven“. In diesen sind jeweils Länder mit ähnlichen volkswirtschaftlichen Merkmalen und Entwicklungstendenzen zusammengefasst.

investitionen wird sich diese Situation mittelfristig ändern und in der langen Frist zu einer Beruhigung der Marktentwicklung führen. Wir sehen in diesem Cluster Japan und Singapur mit Chancen für ein Immobilieninvestment. Japan ist der zweitgrößte Immobilienmarkt der Welt und verfügt über einen sehr gut entwickelten Markt mit hoher Transparenz. Singapur hat sich als eines der führenden Finanzzentren Asiens etabliert und hierdurch einen beachtlichen Wachstumsschub erfahren, der langfristig wirken wird.

Die Immobilienmärkte im Cluster „Potenzial mit Risiko“ weisen jeweils einen hohen regionalen Konzentrationsgrad aus. Sie sind noch vergleichsweise wenig entwickelt und leiden häufig unter den unbefriedigenden politischen und institutionellen Rahmenbedingungen. Das Potenzial der Wohnimmobilienmärkte liegt hier bei der weitaus positiveren Prognose der demographischen Entwicklung, die langfristig zu einer deutlichen Zunahme der Zahl der Haushalte führen

„Industrialisierte Staaten“	„Potenzial mit Risiko“	„Dynamische Wachstumsperspektiven“
Australien	Indonesien	China
Japan	Malaysia	Indien
Neuseeland	Philippinen	
Singapur	Thailand	
Südkorea		

Für jedes Cluster werden in der Folge die Wohn- und Büroimmobilienmärkte näher untersucht. Die Wohnimmobilienmärkte der Staatengruppe „Industrialisierten Staaten“ sind auf hohem Niveau reif und gut entwickelt. Das Hauptrisiko für deren langfristige Entwicklung ist in ihrer für Industriestaaten typischen demographischen Prognose einer alternden und schrumpfenden Bevölkerung zu sehen. Die Büroimmobilienmärkte sind derzeit durch eine aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung deutlich steigende Nachfrage gekennzeichnet, ohne dass ein ausreichendes Angebot zur Verfügung steht. Mit dem Anstieg der Bau-

wird. Ein ähnliches Bild zeigen die Märkte für Büroimmobilien. Neben der hohen regionalen Konzentration ist erkennbar, dass die Länder, welche die politisch institutionellen Unsicherheiten erfolgreich bekämpfen, auch das größte Potenzial für wachsende Märkte mit guten Renditechancen bieten. Für Immobilieninvestments sehen wir derzeit innerhalb dieses Clusters in Malaysia die besten Chancen. Hier sind sehr gutes Entwicklungspotenzial und eine wirtschaftspolitisch ambitionierte Regierung vorhanden, so dass gute Voraussetzungen für eine stabile positive Entwicklung der Immobilienmärkte gegeben sind.

Die am meisten beachtete wirtschaftliche Entwicklung der Region haben sicherlich China und Indien genommen, die im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“ zusammengeführt sind. Das enorme Momentum dieser Entwicklung spiegeln auch die Immobilienmärkte wieder. Die entstehende kaufkräftige Mittelschicht ist Hauptträger der Nachfrage nach Wohnimmobilien. In Verbindung mit einem höheren Bevölkerungswachstum sehen wir langfristig in Indien sogar ein höheres Wachstumspotenzial als in China. Gleiches gilt auch für die Büroimmobilienmärkte. Neben dem wirtschaftlichen Entwicklungspotenzial profitiert Indien von den englischen Sprachkenntnissen der Bevölkerung. In Verbindung mit dem gut ausgebildeten Humankapital des Landes verfügt somit auch der Markt für Büroimmobilien über sehr gute Entwicklungsmöglichkeiten. Das Cluster insgesamt bietet damit gute Chancen auf einen langfristig stabilen positiven Entwicklungstrend der Immobilienmärkte.

Die Frage nach dem „Abenteuerland Asien“ muss am Ende der Analyse doch eher mit Nein beantwortet werden. Zwar birgt die Entwicklung des Kontinents ihre Risiken und bietet damit durchaus „Abenteuer“, sie bietet aber auch in deutlich größerem Ausmaß Entwicklungspotenzial. Vor einer Anlageentscheidung muss daher eine genaue Marktanalyse erfolgen und die Anforderungen des Portfolios müssen klar definiert sein – dann sind alle Voraussetzungen erfüllt, um sich erfolgreich in Asien zu engagieren.

## 1 Einführung

Die Wahrnehmung Asiens in den Medien hat sich innerhalb des letzten Jahres deutlich verändert. Immer mehr ist von „Aufbruchstimmung“, einer „boomenden Konjunktur“ und einem „asiatischen Wirtschaftswunder“ zu erfahren. Mittlerweile erinnert diese Aufbruchstimmung an einen Goldrausch, der viele Abenteuerer mit seinen enormen Chancen auf Reichtum lockt. Nur wenige allerdings haben tatsächlich auch Gold gefunden, die Mehrzahl ging bei diesen Abenteuern leer aus.

Ein Merkmal dieser „Aufbruchstimmung“ ist die enorme Zunahme der Direktinvestitionen in Immobilien. Im Jahr 2006 sind diese auf 67,5 Mrd. US-\$ angestiegen, was im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung von 46 v.H. bedeutet. Auch die Entwicklung der asiatischen REIT (Real Estate Investment Trust) Märkte belegt diese steigende Attraktivität. Allein 2006 gab es 26 neue Börseneinführungen gegenüber 21 im Vorjahr. Die Marktkapitalisierung der REITs betrug dabei 64,6 Mrd. US-\$ (ohne Australien). Japan hat mit 64 v.H. den größten Anteil an dieser Summe, gefolgt von Singapur mit 23 v.H. und Hongkong mit 11 v.H. Australien, wo REITs bereits 1971 eingeführt worden sind, kommt allein auf eine Marktkapitalisierung von über 80 Mrd. US-\$. Von den asiatischen Immobilienmärkten geht demnach eine hohe Anziehungskraft für lokale und internationale Anleger aus.

Wir wollen der Frage nachgehen, ob die Immobilienmärkte Asiens tatsächlich ein „Abenteuerland“ sind, welches derzeit einen „Goldrausch“ erlebt. Zu diesem Zweck werden wir zunächst die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ausgewählter Staaten Asiens darstellen und diese zu Clustern zusammenführen. Für jedes Cluster werden dann die Märkte für Wohn- und Büroimmobilien näher untersucht, um am Ende die einführende Frage beantworten zu können.

## 2 Die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen in ausgewählten Staaten Asiens

Um Chancen oder Risiken der Entwicklung von Güter-, Dienstleistungs- oder Immobilienmärkten beurteilen zu können, ist die Analyse der sozioökonomischen Rahmenbedingungen unabdingbar. Diese sind wichtige Bestimmungsfaktoren für den langfristigen Entwicklungstrend einer Gesamtwirtschaft. Für die vorliegende Studie wurden folgende Staaten Asiens ausgewählt: Australien, die Volksrepublik China, Indien, Indonesien, Japan, Malaysia, Neuseeland, die Philippinen, Singapur, Südkorea und Thailand. Sie repräsentieren die heterogenen Entwicklungslinien der verschiedenen Volkswirtschaften des asiatischen Kontinentes. Im Anschluss an die Analyse der einzelnen Gesamtwirtschaften sollen diese zu Clustern gruppiert werden, wobei die sozioökonomischen Entwicklungsperspektiven das clusterbildende Kriterium sein werden.

### 2.1 Australien

Die wirtschaftliche Entwicklung Australiens folgt seit Jahren einem stabilen positiven Trend. Das hohe Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes und die niedrige Arbeitslosenquote (in den Tabellen sind für die Arbeitslosenquote wie auch für die Zinsen die jeweiligen Werte des Berichtjahres angegeben) bei einer stabilen Preisentwicklung bestätigen diese Beobachtung (vgl. Tabelle 1). Eine wichtige Basis für diese Entwicklung ist insbesondere die politische Stabilität des Landes und seine stabilen leistungsfähigen Institutionen. Hierzu zählt auch ein robustes und dennoch flexibles Finanzsystem mit einem gut funktionierenden Kapitalmarkt. Die eher konservative Fiskalpolitik der australischen Regierungen hat zu äußerst soliden Staatsfinanzen geführt. Der tertiäre Sektor leistet mit 70,6 v.H. den größten Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt, der sekundäre Sektor folgt mit 25,6 v.H., den kleinste Beitrag mit lediglich 4,0 v.H. erbringt der primäre Sektor. Diese Struktur weist Australien als ent-

wickelte Industrienation aus, die insbesondere in den Ballungszentren über eine gut ausgebaute Infrastruktur verfügt.

Australien bietet ausländischen Investoren ein stabiles wachstumsorientiertes Umfeld mit westlichem Kulturkreis. Langfristig ist

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	3,0	3,7	2,8	2,5	2,8	3,5	3,0	2,5	3,0
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	2,0	2,4	1,6	1,4	2,0	2,1	2,2	1,9	2,0
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	22,3	19,8	8,3	2,8	0,7	-2,9	-0,5	2,3	2,3
Privater Konsum (real)	3,5	5,7	3,0	2,8	2,9	2,9	3,2	2,7	2,9
Bruttoanlageinvestitionen (real)	9,1	7,6	7,7	5,0	3,4	4,9	3,9	3,9	3,8
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	6,1	5,5	5,1	4,9	4,7	4,0	4,0	3,9	3,6
Verbraucherpreisindex	2,8	2,3	2,7	3,7	2,9	2,5	2,6	2,5	2,2
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	4,8	5,3	5,5	6,6	6,5	6,2	5,9	5,7	5,6

Tabelle 1 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

Die australische Leistungsbilanz weist traditionell ein Defizit aus, was u. a. durch die geringe inländische Sparquote bei vergleichsweise hoher Investitionsnachfrage verursacht wird. Durch die stabile wirtschaftliche Entwicklung des Landes sind aus dieser Konstellation allerdings keine langfristigen Nachteile zu erwarten, das Defizit wird in der langen Sicht geringer werden. Ein Schwachpunkt ist sicherlich der geringe Diversifizierungsgrad der Exporte. Derzeit machen die Branchen Bergbau und Agrarwirtschaft ca. 50 v. H. der australischen Exporte aus, wobei Australien nach Kanada der weltweit zweitgrößte Uranexporteur ist und über die größten Vorkommen dieses Rohstoffes verfügt. Zumindest mittelfristig ist der hohe Rohstoffanteil an den Exporten allerdings nicht als problematisch zu bewerten, da durch das Wachstum der aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften eher eine steigende Nachfrage zu erwarten ist.

Eine schwerer wiegende Hypothek für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung des Landes ist in der demographischen Prognose für die kommenden Jahrzehnte zu sehen. Wird das Bevölkerungswachstum in der ersten Dekade unseres Jahrhunderts noch durchschnittlich 0,9 v. H. p.a. betragen, wird diese Rate bis 2050 auf nur noch 0,1 v. H. gesunken sein. Daneben wird sich auch die Altersstruktur der australischen Bevölkerung deutlich verändern. Lag der Anteil der über 65-jährigen 2005 bei 12,9 v. H., wird dieser bis 2025 bereits auf 19,5 v. H. gestiegen sein.

die demographische Entwicklung, wie in vielen anderen Industrieländern auch, sicherlich ein Risikofaktor. Die vorhandenen Rohstoffvorkommen in Verbindung mit einer konsequenten Verfolgung der erfolgreichen Wirtschafts- und Finanzpolitik der vergangenen Jahre bieten aber ausreichend Potential für eine weiterhin prosperierende Entwicklung.

## 2.2 China

Die Volksrepublik China weist in den letzten Jahren eine rasante wirtschaftliche Entwicklung auf. Wird das nominale Bruttoinlandsprodukt zugrunde gelegt, ist die VR China nach den USA, Japan und Deutschland die viertgrößte Volkswirtschaft der Welt. Das reale Bruttoinlandsprodukt hat sich in der Dekade zwischen 1995 und 2005 nahezu verdoppelt und Wachstumsraten von über 10,0 v. H. sind keine Seltenheit (vgl. Tabelle 2). In der Zeit von 1995 bis 2005 hat sich das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf auf 1700 US-\$ nahezu verdreifacht. Dass indes China noch nicht zu den Industrienationen aufgeschlossen hat, zeigt der Anteil des primären Sektors am Bruttoinlandsprodukt von 12,5 v. H., ca. 50 v. H. der Beschäftigten arbeiten dabei in der Landwirtschaft. Der sekundäre Sektor trägt 47,3 v. H. und der tertiäre Sektor 40,2 v. H. zum Bruttoinlandsprodukt bei (zum Vergleich: Anteil des tertiären Sektors in Industrienationen 60–70 v. H.).

Grundvoraussetzung für diese beispiellose Entwicklung war neben politischer Stabilität die wirtschaftliche Liberalisierung des Landes mit der Öffnung für den internationalen Handel, nicht zuletzt dokumentiert durch den Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO). Die wirtschaftlichen Erfolge haben auch ihre Schattenseiten. Im Lande existiert ein starkes Wachstumsgefälle von den prosperierenden Küstenregionen zu den landwirtschaftlich strukturierten Provinzen im Binnenland. Daneben weist die Volksrepublik eine extrem ungleiche Einkommensverteilung auf und die Arbeitslosigkeit ist vergleichsweise hoch. Weitere Risiken der zukünftigen Entwicklung des Landes resultieren aus der immer noch vorhandenen Rechtsunsicherheit, der verbreiteten Korruption in Verbindung mit Amtsmissbrauch und Misswirtschaft. Zudem sind bislang die ökologischen Konsequenzen der wirtschaftlichen Entwicklung noch nicht Gegenstand einer aktiven Umweltschutzpolitik, was langfristig zu entsprechenden Problemen führen kann.

Die Volksrepublik China weist in Asien enorme Wachstumsperspektiven auf, die aufgrund des nach wie vor hohen Nachholbedarfes auch langfristig für dynamische Impulse sorgen werden. Gelingt der Regierung die Beseitigung der vorhandenen Risiken vor allem im administrativen und institutionellen Bereich, wird China sich mittel- bis langfristig unter den führenden Volkswirtschaften der Welt etablieren können.

### 2.3 Indien

Neben China hat auch Indien in den letzten Jahren eine enorme wirtschaftliche Entwicklung genommen (vgl. Tabelle 3). Gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt ist Indien bereits zur zehntgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen. Dennoch muss Indien mit einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von gerade einmal 800 US-\$ noch zu den armen Ländern gezählt werden, ein Viertel der Bevölkerung lebt unter der Armutsgrenze von 1 US-\$/Tag. Diese Lage spiegelt

Veränderung in v. H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	10,0	10,1	10,2	10,5	9,5	9,0	8,0	7,9	7,0
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	9,4	9,4	9,6	9,8	8,8	8,4	7,9	7,5	6,9
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	10,4	13,1	12,5	13,7	14,9	11,0	11,2	11,3	11,0
Privater Konsum (real)	6,3	7,1	6,7	6,7	7,3	7,0	7,0	7,2	7,3
Bruttoanlageinvestitionen (real)	16,9	12,3	13,2	12,8	11,6	12,1	11,8	10,4	9,8
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	10,3	9,9	9,7	9,8	9,7	9,6	9,5	9,6	9,7
Verbraucherpreisindex	1,2	3,8	1,8	1,4	2,5	2,7	2,8	2,7	2,6
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	2,9	3,4	2,9	2,6	2,9	3,0	3,6	3,7	3,8

Tabelle 2 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte

Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

Die demographische Entwicklung der VR China unterscheidet sich in ihren Grundzügen nicht von der Prognose für Industrieländer. Auch hier zeigt sich das Bild einer langfristig schrumpfenden und alternden Bevölkerung. Beträgt das Bevölkerungswachstum in der aktuellen Dekade noch durchschnittlich 0,6 v. H. p.a., wird in der Dekade 2040 bis 2050 die Bevölkerung bereits um durchschnittlich 0,2 v. H. p.a. abnehmen. Der Anteil der Personen über 65 Jahre wird von 7,2 v. H. im Jahr 2005 auf 12,7 v. H. im Jahr 2025 steigen. Dennoch werden zu diesem Zeitpunkt insgesamt ca. 1,45 Mrd. Chinesen leben.

auch die Wirtschaftsstruktur des Landes wider. Trotz des Strukturwandels in Richtung einer Industrie- und Dienstleistungsgesellschaft werden 19,0 v. H. des Bruttoinlandsproduktes durch den primären Sektor erwirtschaftet, in welchem mehr als 50 v. H. der Beschäftigten tätig sind. Der sekundäre Sektor trägt 27,4 v. H. und der tertiäre Sektor 53,6 v. H. zum Bruttoinlandsprodukt bei, allerdings mit deutlich steigender Tendenz.

Der seit Jahren in einem stabilen politischen und sozialen Umfeld verfolgte stetige Liberalisierungsprozess der indischen Wirtschaft ist ein wichtiger, das Wachstum fördernder Fak-



tor. Problematisch sind allerdings die recht schwierigen Machtverhältnisse in der Regierung (viele kleinere Koalitionspartner), der verbreitete Lobbyismus und die Korruption im Verwaltungsapparat einzustufen. Das Tempo der Reformen wird hierdurch deutlich reduziert. Zudem sind trotz der Liberalisierungsbestrebungen die Märkte noch stark reglementiert und durch einen hohen Anteil des öffentlichen Sektors charakterisiert. Ausländische Investoren sehen sich nach wie vor bürokratischen Hindernissen und langwierigen Genehmigungsverfahren gegenüber, wenn sie in Indien tätig werden wollen. Auf der anderen Seite finden sie gut ausgebildete Arbeitskräfte, insbesondere in den Technologiebranchen, und eine durch die weite Verbreitung der englischen Sprache erleichterte Kommunikation.

darf sind die langfristigen Schubkräfte der Entwicklung. Der hohe Grad der Marktregulierungen und der starke öffentliche Sektor mit der verbreiteten Korruption sowie eine häufig unterentwickelte Infrastruktur sind ernst zu nehmende Risikofaktoren.

### 2.4 Indonesien

Nach wie vor weist die indonesische Wirtschaft einen Entwicklungsrückstand zu anderen asiatischen Schwellenländern auf. Dies verdeutlichen vor allem das im Vergleich zu Industriestaaten niedrige Pro Kopf Einkommen der Bevölkerung und die große Bedeutung des primären Sektors, der 45 v.H. der Beschäftigung ausmacht, aber nur 13 v.H. des Bruttoinlandsproduktes erwirtschaftet und

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	8,3	8,5	8,5	8,7	7,8	8,5	8,0	6,5	7,5
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	6,7	7,0	7,0	7,2	6,3	6,2	5,7	5,6	5,6
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	15,1	11,0	11,4	11,1	10,8	9,7	9,2	9,0	9,0
Privater Konsum (real)	7,8	6,5	6,6	9,1	7,3	6,8	6,4	6,3	6,1
Bruttoanlageinvestitionen (real)	11,3	6,5	10,0	9,5	9,0	9,5	10,0	10,0	10,0
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	8,4	8,1	8,1	7,6	7,2	6,8	6,4	6,4	6,3
Verbraucherpreisindex	3,8	3,8	4,2	6,1	6,1	4,8	4,7	4,7	4,8
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	4,5	4,8	5,3	6,5	6,5	6,0	6,0	6,0	6,0

Tabelle 3 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewert Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

Die sehr guten langfristigen Entwicklungsperspektiven der indischen Wirtschaft liegen vor allem im Wachstum der Bevölkerung begründet. Derzeit sind ca. 32 v.H. der 1,1 Mrd. Inder unter 15 Jahre, 4,7 v.H. haben ein Alter von mehr als 65 Jahren. Dieser Anteil wird bis 2025 auf 7,7 v.H. nur moderat steigen. In der Dekade 2040 bis 2050 wird die Bevölkerung um durchschnittlich 0,7 v.H. p.a. wachsen, was ein stabiles Bevölkerungswachstum ohne die in anderen Staaten verbreitete Tendenz zur Veralterung bedeutet.

Indien hat zwar noch nicht den Entwicklungsstand der chinesischen Wirtschaft erreicht, langfristig besitzt es jedoch enormes Potenzial. Ein großes Angebot an gut ausgebildeten englischsprachigen Arbeitskräften, eine positive demographische Prognose, ein stabiles politisches und soziales Umfeld in Verbindung mit einem enormen Nachholbe-

die vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit. Dennoch ist es der aktuellen Regierung in den letzten Jahren gelungen, die Entwicklung des Landes sowohl politisch als auch wirtschaftlich zu stabilisieren. Die steigenden Wachstumsraten des realen BIP belegen dies (vgl. Tabelle 4). Ein wichtiger positiver Faktor hierbei sind die enormen Rohstoffvorkommen des Landes, die auch für die seit der Asienkrise durchweg positiven Leistungsbilanzsalden hauptverantwortlich sind.

Dass aus der guten Basis für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes noch nicht mehr Wachstum und Beschäftigung realisiert werden konnte, liegt auch an der Zurückhaltung ausländischer Investoren. Begründet ist diese Zurückhaltung durch die unbefriedigenden administrativen und rechtlichen Rahmenbedingungen sowie die unzureichende Infrastruktur des Landes. Unklare Zuständigkei-

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	4,7	5,1	5,6	5,5	6,0	6,3	5,0	5,8	6,0
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	3,1	3,5	4,1	4,0	4,5	4,9	3,8	4,2	4,7
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	15,3	3,1	2,2	22,6	4,4	2,6	2,9	6,2	7,1
Privater Konsum (real)	3,9	5,0	4,0	3,3	4,1	4,3	4,0	4,4	4,4
Bruttoanlageinvestitionen (real)	0,6	14,6	9,9	2,0	9,3	9,7	4,0	7,6	8,7
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	9,6	9,9	10,3	12,5	12,3	12,9	13,0	12,7	13,3
Verbraucherpreisindex	6,8	6,1	10,5	13,1	6,5	6,1	6,2	5,1	5,1
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	7,8	5,4	6,8	10,0	7,4	7,9	8,5	7,6	7,5

Tabelle 4 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte

Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

ten innerhalb der Bürokratie, vielfältige Verflechtungen des Staates mit der Privatwirtschaft, eine Vielzahl von Staatsbetrieben und die verbreitete Korruption sind die offensichtlichen Symptome dieses Problems. Sie führen zudem zu dem großen Anteil der Schattenwirtschaft im Lande. Die derzeitige Regierung versucht allerdings bereits mit Erfolg, diese Symptome und deren Ursachen zu bekämpfen. Die erlassenen Anti-Korruptions-Gesetze, die Klärung von Zuständigkeiten und nicht zuletzt ein Infrastrukturprogramm zur Errichtung vor allem von Straßen und Kraftwerken mit immerhin 150 Mrd. US-\$ bis 2010 sind vor diesem Hintergrund zu sehen.

Eine positive langfristige Einflussgröße auf die wirtschaftliche Entwicklung Indonesiens ist die Prognose der demographischen Entwicklung. In der Dekade von 2040 bis 2050 wird das durchschnittliche Bevölkerungswachstum 0,3 v.H. betragen. Die Altersstruktur deutet dabei allerdings nicht auf eine Überalterung der Bevölkerung hin. Lag der Anteil der über 65-Jährigen 2005 bei 5,2 v. H. wird er bis 2025 auf 8,6 v. H. steigen.

Indonesien ist ein Land, welches durch seinen Rohstoffreichtum auch langfristig eine gute Perspektive hat. Voraussetzung für eine nachhaltige Entwicklung ist jedoch die Schaffung besserer Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen. Wird der gegenwärtige Kurs der Regierung erfolgreich weiter geführt, überwiegen die Chancen die Risiken. Diese mögliche Entwicklung ist jedoch mit einigen Unsicherheitsfaktoren belastet, zu denen auch die Risikolage im Tsunami/Erdbebengebiet gehört.

## 2.5 Japan

Die japanische Volkswirtschaft ist mit einem für 2007 prognostizierten Bruttoinlandsprodukt von 4,7 Billionen US-\$ nach den USA die zweitgrößte der Welt. Der primäre Sektor trägt noch 1,7 v.H. zum Bruttoinlandsprodukt bei, der sekundäre Sektor 26,3 v.H. und der tertiäre Sektor 72,0 v.H. Japan verfügt über eine gute Außenhandelsposition mit einem Überschuss sowohl in der Handels- als auch in der Leistungsbilanz. Dies zeigt sich auch in der Position des Landes als weltweit größter Nettogläubiger. Die japanische Wirtschaft ist gut diversifiziert, verfügt über eine moderne Infrastruktur und befindet sich auf einem hohen Entwicklungsstand. Insgesamt zeichnet sich ein langfristig mäßiger, aber stabiler Wachstumstrend ab (vgl. Tabelle 5).

Dies wird auch durch die stabilen politischen Institutionen des Landes gefördert. Hierzu zählen eine leistungsfähige Verwaltung und ein funktionierender Bankensektor. Wie viele andere Staaten versucht Japan, die Wirtschaft weiter zu liberalisieren. Als Beispiel sei hier die mittlerweile beschlossene Privatisierung der Post genannt. Als problematisch könnte sich allerdings die hohe Staatsverschuldung erweisen, die gemessen am Bruttoinlandsprodukt 160 v. H. beträgt und sich durch Budgetdefizite von jährlich mehr als 6 v. H. p.a. weiter erhöht.

Eine ernst zu nehmende Belastung für die langfristige Entwicklung Japans stellt die demographische Situation des Landes dar. Bereits in der aktuellen Dekade stagniert das Bevölkerungswachstum, bis zur Dekade von 2040 bis 2050 wird die Bevölkerung kontinu-

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	1,5	2,7	1,9	2,1	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	1,3	2,6	1,8	2,1	1,8	1,6	1,5	1,6	1,5
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	6,7	7,5	-0,8	-4,1	6,1	14,5	5,8	4,6	4,0
Privater Konsum (real)	0,4	1,6	1,6	0,8	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3
Bruttoanlageinvestitionen (real)	-0,3	1,4	2,6	3,3	2,6	2,6	2,1	2,1	2,1
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	5,3	4,7	4,4	4,1	3,8	3,5	3,2	3,0	2,9
Verbraucherpreisindex	-0,2	0,0	-0,3	0,3	0,8	1,0	1,3	1,7	1,2
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	0,0	0,0	0,0	0,2	1,1	2,1	2,3	2,5	2,5

Tabelle 5 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

ierlich schrumpfen um dann durchschnittlich 0,8 v. H. pro Jahr. Dies wird auch die Altersstruktur drastisch verändern. Waren 2005 bereits 17,3 v. H. der japanischen Bevölkerung älter als 65 Jahre, wird sich dieser Anteil bis 2025 bereits auf 22,9 v. H. erhöht haben. Die Situation ist umso besorgniserregender, als die demographische Entwicklung von den Entscheidungsträgern noch nicht als gravierendes Problem angesehen wird und Gegenmaßnahmen, wie z.B. eine aktive Einwanderungspolitik, daher gar nicht oder nur unzureichend ergriffen werden.

Als eine der führenden Industrienationen der Welt bietet Japan bei politischer Stabilität eine gut ausgebaute Infrastruktur, mittelfristig gute Rahmenbedingungen bei Preisen, Löhnen und Zinsen sowie eine starke Außenhandelsposition. Belastet wird die langfristige Entwicklung des Landes aber zweifelsohne durch die schlechte demographische Perspektive, auf die bislang seitens der Regierung gar nicht oder nur ungenügend reagiert worden ist.

## 2.6 Malaysia

Als Mitglied der ASEAN-Gruppe hat Malaysia in den letzten 20 Jahren eine beachtliche Entwicklung von einem Agrarland und Rohstofflieferanten zu einem Schwellenland mit diversifiziertem Produktangebot genommen. Die wirtschaftspolitische Zielvorgabe der Regierung bis 2020 lautet, bis zu diesem Zeitpunkt zu den etablierten Industrienationen aufzuschließen („Dritter Wirtschafts-Masterplan 2006–2020“). Neben dem Agrar-, Rohstoff- und Tourismussektor ist insbesondere die Elektronikbranche mit einem Exportanteil von ca. 50 v. H. in den letzten Jahren zu einem wichtigen Exportfaktor geworden. Auch die gesamtwirtschaftlichen Daten bestätigen die insgesamt positive Entwicklung des Landes (vgl. Tabelle 6).

Gemessen am Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes expandierte die malaysische Wirtschaft in den vergangenen drei Jahren um durchschnittlich mehr als 5 v. H., 2006 war eine Wachstumsrate von knapp 6,0 v. H. zu verzeichnen. Diese positive Entwicklung

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	5,5	7,5	5,2	5,9	5,3	5,2	5,3	5,5	5,4
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	3,3	5,0	2,9	3,8	3,5	3,4	3,4	3,6	3,3
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	3,5	7,0	7,9	8,0	4,6	4,4	3,9	5,1	5,0
Privater Konsum (real)	6,6	10,5	9,2	7,3	6,4	5,4	4,6	5,7	6,9
Bruttoanlageinvestitionen (real)	2,7	3,1	4,7	6,5	6,2	4,7	4,6	5,0	5,4
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	4,0	3,8	3,8	3,6
Verbraucherpreisindex	1,0	1,5	3,0	3,6	3,4	3,3	3,0	2,4	2,6
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	2,9	2,8	2,9	3,3	3,6	3,7	3,7	3,6	3,6

Tabelle 6 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

spiegelt sich auch in einer Zunahme des Bruttoinlandsproduktes pro Kopf von mehr als 3,5 v.H. in 2006 wieder. Getragen wird diese Entwicklung von der anhaltend lebhaften Inlandsnachfrage und der guten Exportentwicklung. Die guten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zeigen sich auch in einer auf niedrigem Niveau stabilen Arbeitslosenquote, die durchschnittlich gut 3,5 v.H. beträgt.

Basis für die günstige langfristige wirtschaftliche Entwicklung Malaysias ist ein mehr und mehr marktwirtschaftlich orientiertes Wirtschaftssystem. Nach wie vor hat der Staat zwar einigen Einfluss, die marktwirtschaftlichen Liberalisierungsschritte sind aber unübersehbar. Ein Zufluss von 4–5 Mrd. US-\$ an ausländischen Direktinvestitionen pro Jahr belegen das Vertrauen ausländischer Investoren in die Nachhaltigkeit der ökonomischen Entwicklung und die Stabilität der politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen. Einen wichtigen Beitrag hierzu haben auch die Umstrukturierungen des Finanzsektors in der Folge der Asienkrise 1997 geleistet, die dessen Widerstandskraft gegenüber externen Schocks deutlich verbessert haben. Der gut voranschreitende Strukturwandel reduziert die Abhängigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung von Agrar- und Rohstoffexporten. Der Beitrag des primären Sektors zum BIP beträgt derzeit 8,4 v.H., der des sekundären Sektors 48,1 v.H. und des tertiären Sektors schließlich bereits 43,5 v.H. Positiv stellt sich auch die malaysische Leistungsbilanz dar, deren Überschüsse zu einem Wachstum der Devisenreserven geführt haben.

Die Prognose der demographischen Entwicklung des Landes lässt ebenfalls auf einen nachhaltigen Wachstumsprozess schließen. Bis 2010 wird das durchschnittliche jährliche Bevölkerungswachstum 1,8 v.H. betragen, in der Dekade 2040 bis 2050 werden 0,9 v.H. prognostiziert. Aufgrund der vergleichsweise hohen Geburtenrate kommt es dabei nicht in gleicher Weise zu dem für viele Industrieländer typischen Alterungsprozess. Der Anteil der über 65-jährigen wird von 4,7 v.H. im Jahr 2005 auf 8,1 v.H. im Jahr 2025 zunehmen.

Zusammengenommen ergibt sich für Malaysia ein durchaus positives Gesamtbild der ökonomischen Entwicklung, sowohl in der kurz- bis mittelfristigen, als auch der langfristigen Perspektive. Gelingt es weiterhin, aus den gegebenen guten Voraussetzungen Wirtschaftswachstum zu generieren, ist die bis zum Jahr 2020 angestrebte Entwicklung des Landes durchaus keine Utopie.

## 2.7 Neuseeland

Mit einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von 26.880 US-\$ im Jahr 2005 muss Neuseeland sicherlich zu den höher entwickelten Volkswirtschaften der Welt gezählt werden. Zwar ist die Gesamtwirtschaft absolut betrachtet eher klein, ihre Struktur ist aber charakteristisch für ein Industrieland. Der primäre Sektor erwirtschaftet 5 v.H. des Bruttoinlandsproduktes, der sekundäre Sektor trägt 27 v.H. und der tertiäre Sektor 68 v.H. dazu bei. Der Export Neuseelands besteht dabei etwa zur Hälfte aus landwirtschaftlichen Produkten, was sicherlich eine strukturelle Schwachstelle darstellt. Dennoch zeigt sich das Wachstum der neuseeländischen Wirtschaft relativ stabil (vgl. Tabelle 7). Die politischen Verhältnisse in Neuseeland sind äußerst stabil und durch transparente und effektive Institutionen gekennzeichnet. Die Wirtschaftspolitik ist durch eine makroökonomisch konservative Richtung geprägt und ein verlässlicher Partner für den privaten Sektor. Dies spiegelt auch die Finanzpolitik wider. Neuseeland weist seit Jahren Budgetüberschüsse zwischen 4 und 6 v.H. des Bruttoinlandsproduktes aus und die Staatsverschuldung ist mit 30 v.H. im Vergleich zu anderen Industrienationen relativ niedrig.

Sowohl die Handels- als auch die Dienstleistungsbilanz Neuseelands geraten immer mehr ins Defizit. Dies liegt neben dem Warenverkehr (Exportstruktur) an den Zinszahlungen an das Ausland. Der benötigte Kapitalimport stellt allerdings kein Problem dar und die hohen Währungsreserven des Landes bieten eine weitere Absicherung.

Im aktuellen Jahrzehnt wächst die Bevölkerung Neuseelands um durchschnittlich 1,0 v.H. p.a. In der Dekade zwischen 2040

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	4,0	3,9	2,0	1,7	2,6	3,1	3,6	2,6	2,6
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	2,2	2,5	0,8	0,7	1,7	2,2	2,4	1,8	1,9
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	23,7	1,9	5,3	4,2	6,7	-5,2	-0,7	0,9	3,2
Privater Konsum (real)	5,9	6,3	4,9	1,6	1,4	1,5	1,7	1,4	1,6
Bruttoanlageinvestitionen (real)	11,3	12,9	5,0	-3,2	1,2	3,3	3,8	4,0	3,9
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	4,6	3,9	3,7	3,8	3,7	3,5	3,3	3,0	2,9
Verbraucherpreisindex	1,7	2,3	3,0	3,6	3,0	2,7	2,5	2,2	2,3
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	5,0	6,5	7,3	7,3	7,2	7,1	7,0	6,9	7,0

Tabelle 7 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

und 2050 wird die Bevölkerungsentwicklung stagnieren. Auch in Neuseeland ist ein Alterungsprozess zu beobachten, allerdings nicht so ausgeprägt wie in anderen Industriestaaten. Der Anteil von Personen über 65 Jahren an der Gesamtbevölkerung lag 2005 bei 11,7 v. H. und wird sich bis 2025 auf 16,5 v. H. erhöhen. Damit stellt die Altersstruktur keine gravierende Belastung für die langfristige Entwicklung dar.

Auch Neuseeland bietet ein äußerst stabiles politisches Umfeld mit transparenten und effektiv arbeitenden Institutionen. Nachteilig für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung sind die Struktur der Exporte und die für Industrieländer typische demographische Prognose.

## 2.8 Philippinen

Seit Beendigung der Asienkrise ist auf den Philippinen eine stabile, moderat positive

wirtschaftliche Entwicklung zu beobachten. Diese bleibt jedoch hinter der Entwicklung anderer asiatischer Staaten zurück. Die Differenz zwischen der Entwicklung des realen BIP und des BIP pro Kopf (vgl. Tabelle 8) spiegelt das hohe Bevölkerungswachstum des Landes wider, welches mit durchschnittlich 2 v. H. p.a. eines der höchsten in Asien ist. Das hohe Bevölkerungswachstum schlägt sich auch in einer vergleichsweise hohen Arbeitslosenquote und der verbreiteten Armut nieder. Eine wichtige Wachstumsstütze sind die Überweisungen der ca. 8 Mio. im Ausland lebenden Philippinos, die 2006 mehr als 12 Mrd. US-\$ in ihr Heimatland transferiert haben und damit den privaten Verbrauch fördern, der ca. 70 v. H. am BIP ausmacht. Der Anteil der landwirtschaftlichen Produktion am BIP beträgt 14,3 v. H., an der Beschäftigung dagegen 45 v. H. Der Outputanteil des Dienstleistungssektors hat bereits 53,5 v. H. am BIP erreicht. Dies wird begünstigt durch die weite Verbreitung der englischen Sprache im Lande, wodurch viele Arbeitsplätze von IT-Dienstleistern auf den Philippinen geschaffen worden sind.

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	4,9	6,2	5,0	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	2,9	4,2	3,0	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	3,0	8,4	15,6	21,3	1,2	9,6	8,2	7,8	8,2
Privater Konsum (real)	5,3	5,8	4,9	4,3	5,5	5,7	5,6	5,6	5,5
Bruttoanlageinvestitionen (real)	3,8	1,3	-3,9	0,3	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	11,4	11,8	8,7	7,9	8,6	8,5	8,6	8,6	8,3
Verbraucherpreisindex	3,5	6,0	7,6	6,3	4,4	4,0	3,9	4,0	4,0
Zinsen <sup>3</sup> (jew. Wert)	5,9	7,3	6,2	5,4	5,5	5,8	5,8	5,8	5,8

Tabelle 8 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen



Der Mangel an funktionierenden Institutionen, politische Instabilität und die Klientelwirtschaft, gepaart mit weit verbreiteter Korruption, wirken abschreckend auf ausländische Investitionen, die notwendig sind, um die Entwicklung des Landes weiter voran zu bringen. Trotz dieser Probleme ist es jedoch gelungen, dass finanzpolitische Ruder herumzureißen und die Staatsverschuldung zu senken. Dennoch wird es selbst bei weiterhin stabilen Wachstumsraten schwer für die Philippinen, mit der Entwicklung anderer asiatischer Schwellenländer Schritt zu halten, zumal das Land über keine nennenswerten Rohstoffvorkommen verfügt. Positiv wird in der mittleren Frist das weltwirtschaftliche Umfeld wirken, insbesondere die erwartete Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in Japan und der EU in Kombination mit dem stetigen Nachfragezuwachs aus der VR China werden für einen Anstieg der Exporte sorgen.

Die Bevölkerungsentwicklung der Philippinen weist für das laufende Jahrzehnt ein durchschnittliches Wachstum von 1,8 v.H. p.a. aus. Bis zur Dekade 2040 bis 2050 wird diese Rate zwar auf 0,7 v.H. zurückgehen, aber sie bleibt positiv. Dies schlägt sich auch in der Altersstruktur nieder. Betrug der Anteil der über 65-jährigen Personen 4,0 v. H. im Jahr 2005, wird er bis 2025 auf moderate 6,7 v. H. steigen.

Die erfolgreiche Bekämpfung der Armut in Verbindung mit dem zu erwartenden Bevölkerungswachstum könnte langfristig einen weiteren Wachstumsimpuls durch die Nachfrageseite bewirken. Nur wenn es der Regierung zudem gelingt, die politisch institutionellen Probleme des Landes erfolgreich zu

bekämpfen und ein stabiles Umfeld für wirtschaftliche Aktivitäten zu schaffen, können die Philippinen langfristig Anschluss an die ökonomische Entwicklung anderer asiatischer Schwellenländer finden.

## 2.9 Singapur

Der Stadtstaat Singapur verfügt über eine der fortschrittlichsten und leistungsfähigsten Volkswirtschaften des asiatischen Raumes. Die Produktion des Dienstleistungssektors hat hier <sup>2/3</sup> des Bruttoinlandsproduktes erreicht. Sowohl die Ex- als auch die Importe übersteigen jeweils deutlich die heimische Produktion (Export- und Importquote jeweils deutlich über 100 v.H.). Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf bewegt sich dabei etwa auf deutschem Niveau und zeigt auch für die Zukunft einen weiterhin positiven Wachstumstrend (vgl. Tabelle 9). Diese Indikatoren belegen das Bild einer leistungsfähigen international integrierten Volkswirtschaft auf technologisch hohem Niveau. Zudem ist Singapur einer der wichtigsten Finanzplätze Asiens, so dass viele Banken, Versicherungen oder andere Finanzdienstleistungsunternehmen hier Niederlassungen unterhalten.

Obwohl ohne eigene Rohstoffvorkommen, profitiert der Inselstaat von seiner sehr gut ausgebauten Infrastruktur, dem gut ausgebildeten Humankapital, seiner Weltoffenheit und politischen Stabilität. Dies honorieren auch ausländische Investoren, so dass der Anteil der ausländischen Direktinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 auf 13 v. H. angewachsen ist.

Veränderung in v. H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	2,9	8,7	6,4	7,9	4,5	4,4	4,8	4,4	4,6
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	2,6	7,2	3,9	7,4	3,4	3,3	3,6	3,2	3,6
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	11,2	12,5	5,5	9,4	5,4	3,7	4,4	4,4	5,6
Privater Konsum (real)	0,9	5,9	2,5	2,5	4,4	4,6	4,4	4,7	4,5
Bruttoanlageinvestitionen (real)	-3,2	10,2	-1,9	8,9	5,2	6,2	5,5	5,6	5,5
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	4,0	3,4	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8
Verbraucherpreisindex	0,5	1,7	0,5	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,1
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	0,8	1,4	3,3	3,5	3,7	3,9	3,8	3,8	3,7

Tabelle 9 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte

Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

Ein Nachteil der engen weltwirtschaftlichen Integration Singapurs ist die daraus resultierende Abhängigkeit von der weltwirtschaftlichen Entwicklung und die Anfälligkeit für exogene Störungen. Dennoch hat die Wirtschaft in der Vergangenheit auch in einem weniger günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld ihre hohe Wettbewerbsfähigkeit unter Beweis gestellt. Die Regierung versucht, das Land als Dienstleistungs-, Wissenschafts- und Gründungsstandort zu etablieren, um diese Wettbewerbsfähigkeit noch weiter zu steigern.

Belastend für die langfristige Entwicklung Singapurs ist die demographische Entwicklung. Das Bevölkerungswachstum wird sich von derzeit durchschnittlich 1,5 v. H. p.a. in eine Bevölkerungsabnahme von durchschnittlich 0,8 v. H. p.a. in der Dekade von 2040 bis 2050 umkehren. Dies hat auch drastische Auswirkungen auf die Altersstruktur der Bevölkerung. Betrug der Anteil der über 65-jährigen im Jahr 2005 noch 7,1 v. H., wird er bis zum Jahr 2025 bereits auf 17,3 v. H. hochgeschwungen sein. Die Regierung des Stadtstaates nimmt dieses Problem sehr ernst und hat bereits mit verschiedenen Programmen darauf reagiert. Diese Programme beinhalten als Schwerpunkte die Geburtenförderung und die Steigerung der Migration nach Singapur.

Im innerasiatischen Standortvergleich schneidet Singapur mit seiner effizienten Verwaltung, einer starken außenwirtschaftlichen Position und guten gesamtwirtschaftlichen Perspektiven insgesamt sehr gut ab. Der Stadtstaat besitzt damit alle Voraussetzungen für eine langfristig stabile ökonomische Entwicklung.

## 2.10 Südkorea

In den vergangenen Jahrzehnten hat Südkorea einen enormen Wachstumsprozess durchlebt, der es in die Reihe der führenden Industrienationen der Welt gebracht hat. Das Bruttoinlandsprodukt von 18.413 US-\$ pro Kopf im Jahr 2006 verdeutlicht diese Position. Aus der Asienkrise Ende der 90er Jahre hat man die Lehren gezogen und beispielsweise den Bankensektor geöffnet und Beschränkungen für ausländische Investoren abgebaut. Die sich erholende Konjunktur des Landes zeigt den Erfolg der getroffenen Maßnahmen (vgl. Tabelle 10). Den Stand der Entwicklung belegen auch die Anteile der drei Sektoren am Bruttoinlandsprodukt. Der primäre Sektor erwirtschaftete 2006 3,0 v. H. des Bruttoinlandsproduktes, der sekundäre Sektor 35,0 v. H. und der tertiäre Sektor trug 62,0 v. H. zur Wirtschaftsleistung bei. Charakteristisch für die Wirtschaft Südkoreas ist die große wirtschaftspolitische Bedeutung der sog. „Chaebeols“. Hierbei handelt es sich um große Konglomerate, die zumeist durch Familienclans kontrolliert und durch die Regierung unterstützt werden. Die bekanntesten Chaebeols sind Hyundai, Samsung, oder LG.

Die politischen Rahmenbedingungen in Südkorea können als stabil bezeichnet werden. Die Verwaltung des Landes ist allerdings immer noch anfällig für Korruption. Das größte sicherheitspolitische Risiko stellt sicherlich das unberechenbare Verhalten Nordkoreas dar. Eine Wiedervereinigung nach deutschem Vorbild steht auch mittelfristig nicht auf der Agenda, vielmehr vertritt die derzeitige Regierung die sog. „Sonnenschein-

Veränderung in v. H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	3,1	4,7	4,0	5,2	4,2	5,0	3,5	4,5	4,0
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	2,7	4,1	3,5	4,4	3,7	4,0	3,5	3,6	3,5
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	9,0	7,4	12,3	13,7	11,3	11,2	11,9	10,9	10,2
Privater Konsum (real)	-1,2	-0,3	3,2	4,3	3,7	3,7	4,0	4,0	4,0
Bruttoanlageinvestitionen (real)	4,0	2,1	2,3	2,9	3,9	3,9	4,6	4,7	4,7
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	3,6	3,7	3,7	3,6	3,4	3,2	3,1	2,8	2,3
Verbraucherpreisindex	3,5	3,6	2,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,4	2,2
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	4,0	3,6	3,3	4,4	4,3	4,2	4,1	4,0	3,8

Tabelle 10 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte

Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen

politik“, deren Schwerpunkt gemeinsame wirtschaftliche Projekte bilden.

Der Leistungsbilanzüberschuss Südkoreas (2005 16,6 Mrd. US-\$) belegt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft, wobei Südkorea von dem allgemeinen Wachstumsprozess vieler asiatischer Volkswirtschaften profitiert.

Ein Risikofaktor für die langfristige Entwicklung des Landes ist zweifelsohne die demographische Entwicklung. Wächst die südkoreanische Bevölkerung derzeit noch mit 0,5 v.H. p.a., wird dies bis zur Dekade 2040 bis 2050 in einen Schrumpfungsprozess mit einer Bevölkerungsabnahme von durchschnittlich 0,7 v.H. übergehen. Parallel erhöht sich der Anteil der über 65-jährigen Personen an der Gesamtbevölkerung von 8,3 v.H. im Jahr 2005 auf bereits 16,6 v.H. im Jahr 2025. Damit sieht sich auch Südkorea mit dem Problem einer schrumpfenden und alternden Bevölkerung konfrontiert.

Langfristig zeichnet sich für Südkorea ein stabiler Wachstumstrend ab, der insbesondere durch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der südkoreanischen Wirtschaft getragen werden wird. Die Risiken für diese Entwicklung liegen vor allem in der durch Nordkorea verursachten unsicheren sicherheitspolitischen Lage und der demographischen Perspektive.

## 2.11 Thailand

Gemessen am absoluten pro Kopf Einkommen von 3.000 US-\$ im Jahr gehört Thailand

zu den weniger entwickelten asiatischen Volkswirtschaften. Ein weiteres Indiz hierfür ist der mit 40 v.H. hohe Anteil des Agrarsektors an der Beschäftigung, wobei der Anteil am Bruttoinlandsprodukt lediglich 10 v.H. ausmacht. In den letzten Jahren ist in Thailand allerdings eine Diversifizierung der Exporte, insbesondere im Maschinenbereich, festzustellen. Daneben wird der Strukturwandel in Richtung auf Veredelungsindustrien, technologieintensive Branchen und Dienstleistungen von der Regierung aktiv und durchaus erfolgreich unterstützt.

Diese Entwicklung schlägt sich in einem seit 2002 stabilen Wirtschaftswachstum nieder, mit einem durchschnittlichem Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes von 5,7 v.H. per anno (vgl. Tabelle 11). Hierbei waren die Konsumausgaben des Staates ein wichtiger Faktor. Die Anteile der Ex- und Importe am Bruttoinlandsprodukt von jeweils ca. 50 v.H. zeigen die zunehmende weltwirtschaftliche Integration Thailands.

Der Wachstumstrend findet seinen Niederschlag auch in der guten Lage des Arbeitsmarktes mit seinem hohen Beschäftigungsstand. Verantwortlich hierfür ist neben anderen Faktoren auch der private Konsum. Bis zum Jahr 2030 wird auch die positive demographische Entwicklung die Nachfrage weiter stützen. Die Bevölkerungszahl wird in der Dekade darauf aber stagnieren und bis 2050 sogar wieder leicht sinken. Im Zeitraum von 2000 bis 2025 wird ein Bevölkerungswachstum von insgesamt 9,9 v.H. erwartet.

Eine schwerwiegende Hypothek für die langfristige Entwicklung Thailands sind Mängel

Veränderung in v.H.	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2008 <sup>3</sup>	2009 <sup>3</sup>	2010 <sup>3</sup>	2011 <sup>3</sup>
BIP <sub>real</sub>	7,1	6,3	4,5	4,6	4,5	4,8	4,5	5,0	4,0
BIP <sub>real</sub> pro Kopf	6,3	4,6	3,8	3,8	3,7	4,0	3,6	3,7	3,4
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	9,7	9,9	7,7	13,1	14,9	7,8	6,7	6,2	6,4
Privater Konsum (real)	6,5	6,2	4,3	3,1	3,7	5,0	5,2	4,2	4,4
Bruttoanlageinvestitionen (real)	12,1	13,2	11,1	5,0	5,7	9,8	8,2	8,2	8,2
Arbeitslosenquote (jew. Wert)	2,2	2,1	1,8	1,8	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Verbraucherpreisindex	1,8	2,8	4,5	4,6	3,6	3,0	2,3	2,2	2,2
Zinsen <sup>2</sup> (jew. Wert)	1,3	1,2	2,6	4,7	4,5	4,0	4,0	3,8	3,8

Tabelle 11 <sup>1</sup> Veränderung pro Kopf auf Basis US-\$ <sup>2</sup> Geldmarktzins <sup>3</sup> Prognosewerte

Quelle: Economist Intelligence, Schätzungen und eigene Berechnungen



in der Infrastruktur und die unsicheren institutionellen Rahmenbedingungen für ausländische Investoren. Hat bereits der Militärputsch des letzten Jahres zu einem Vertrauensverlust geführt, ist dies durch die Versuche der Kapitalmarktregulierung seitens der Militärregierung noch deutlich verschärft worden. Bereits in den ersten zehn Monaten des Jahres 2006 sind die ausländischen Direktinvestitionen in Thailand um ca. 50 v. H. im Vergleich zur gleichen Periode des Vorjahres eingebrochen.

Auch Thailand hat langfristig Wachstumspotenziale. Diese können aber nur genutzt werden, wenn die Voraussetzungen politischer und institutioneller Stabilität sichergestellt werden können und ausländische Investoren wieder mehr Chancen als Risiken in einem Engagement sehen.

### 3 Cluster „Industrialisierte Staaten“

#### 3.1 Clusterbildung „Industrialisierte Staaten“

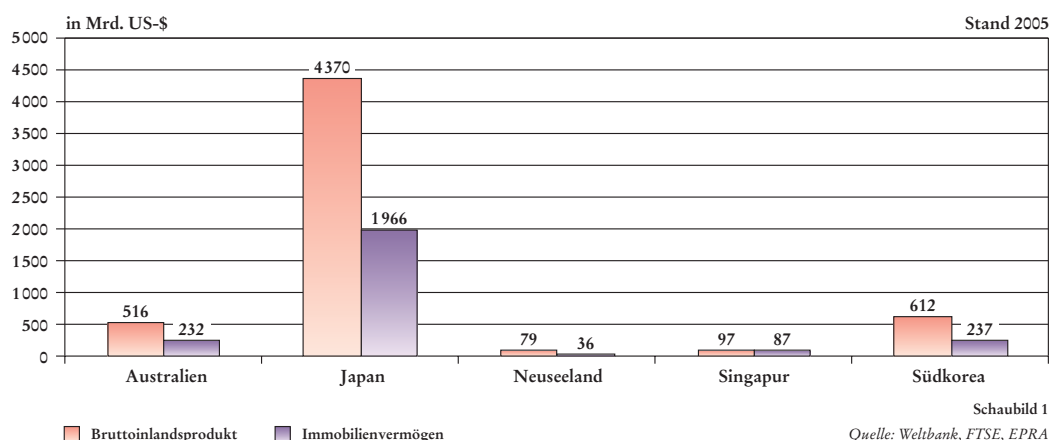
Insgesamt haben alle der betrachteten Volkswirtschaften Entwicklungspotenziale in der langen Sicht. Die jeweilige Analyse zeigt aber, dass die Chance-Risiko-Profile durchaus unterschiedlich ausfallen. Es können grundsätzlich drei verschiedene Typen identifiziert werden, die für die Analyse der Wohn- und Büroimmobilienmärkte zu entsprechenden Clustern zusammengefasst werden (vgl. Tabelle 12).

Zunächst ist die Gruppe der bereits gut entwickelten Industrienationen Asiens zu nennen. Zu ihr gehören Australien, Japan, Neuseeland, Singapur und Südkorea, welche zum Cluster „Industrialisierte Staaten“ zusammengefasst werden. Sie weisen alle Merkmale von entwickelten Industrienationen auf mit dem typischen Risikofaktor der demographischen Entwicklung.

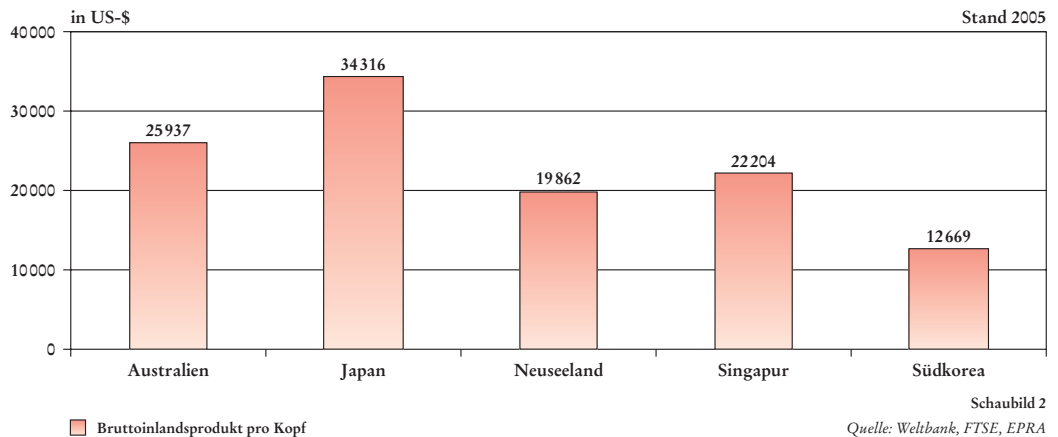
„Industrialisierte Staaten“	„Potenzial mit Risiko“	„Dynamische Wachstumsperspektiven“
Australien	Indonesien	China
Japan	Malaysia	Indien
Neuseeland	Philippinen	
Singapur	Thailand	
Südkorea		

Tabelle 12

#### Bruttoinlandsprodukt und Immobilienvermögen im Cluster „Industrialisierte Staaten“



### Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Cluster „Industrialisierte Staaten“



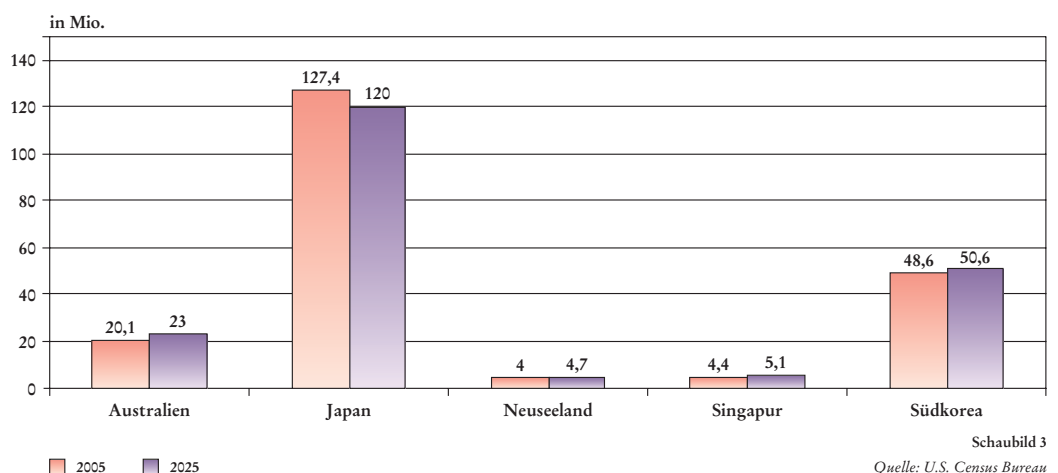
Sie verfügen jeweils über eine gut bis sehr gut ausgebaute Infrastruktur und stabile politische und administrative Rahmenbedingungen. Dies drückt sich auch im vergleichsweise hohen Anteil des Immobilienvermögens am Bruttoinlandsprodukt aus, welcher zwischen 39 v.H. (Südkorea) und 90 v.H. (Singapur) liegt. Es fällt auf, dass Neuseeland und Singapur mit Abstand die geringsten Bruttoinlandsprodukte innerhalb dieses Clusters ausweisen. Hier handelt es sich um flächenmäßig kleine, aber trotzdem leistungsfähige Volkswirtschaften, wie das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf verdeutlicht (vgl. Schaubild 2).

Entwicklung einer langfristig schrumpfenden und alternden Bevölkerung. In Schaubild 3 sind jeweils die absoluten Bevölkerungszahlen für die Jahre 2005 und 2025 (Prognose des U.S. Census Bureau) einander gegenübergestellt. Bis auf Japan weisen alle Staaten zwar eine moderat wachsende Bevölkerung auf, dieses Wachstum liegt aber deutlich unter dem der Länder in den Clustern „Potenzial mit Risiko“ oder „Dynamische Wachstumsperspektiven“ (vgl. Schaubilder 8 und 13). In Japan zeigt sich der Schrumpfungsprozess bereits in diesem Zeitintervall sehr deutlich, in den anderen Staaten erst später (vgl. auch Schaubild 5).

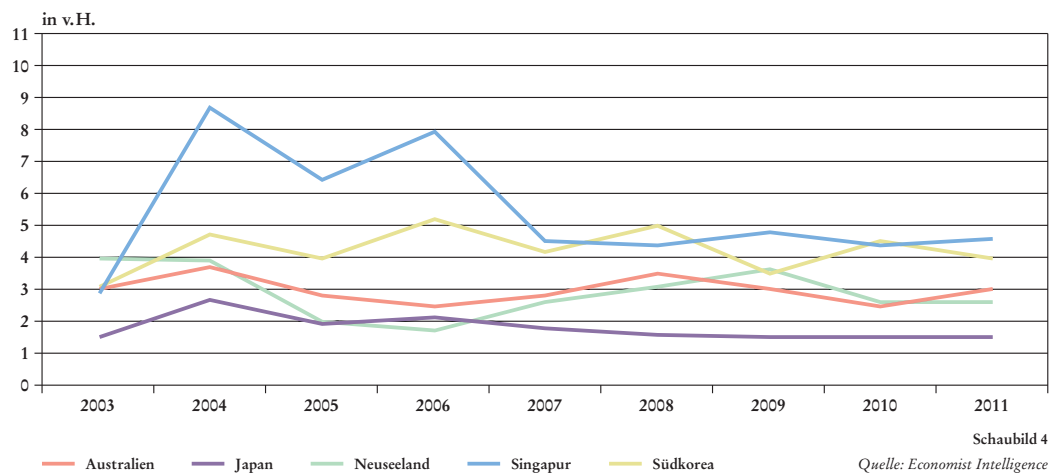
Alle Staaten dieses Clusters haben die für Industrienationen typische demographische

Eine maßgebliche Einflussgröße sowohl für Wohn- als auch für Büroimmobilienmärkte

### Bevölkerung im Cluster „Industrialisierte Staaten“ (2005 und 2025)



### Wachstum des realen BIP im Cluster „Industrialisierte Staaten“



ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung eines Staates. Ein wichtiger Einflussfaktor auf die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist das verfügbare Einkommen der Haushalte. Noch direkter reagiert der Markt für Büroimmobilien auf Veränderungen der konjunkturellen Entwicklung. In Schaubild 4 ist daher die prognostizierte Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes für die Länder dieses Clusters vergleichend gegenübergestellt.

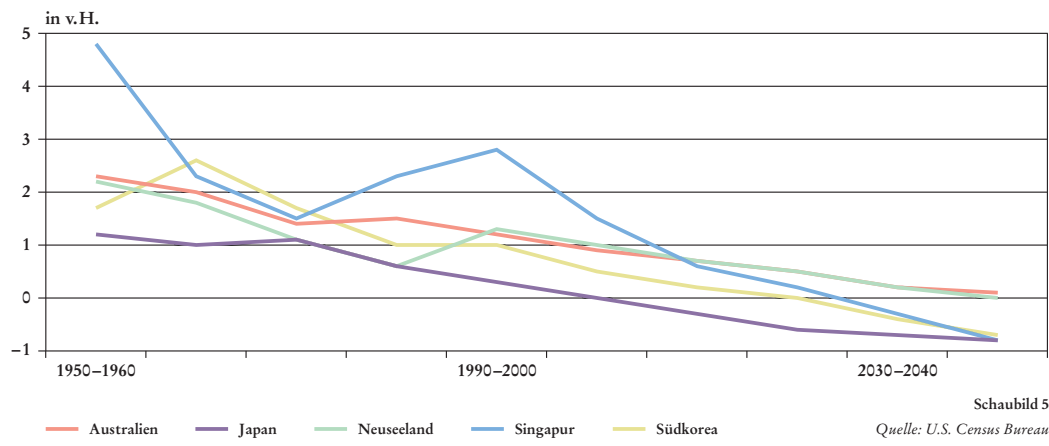
Es zeigen sich für alle Länder positive Wachstumsraten, wobei Singapur und Südkorea die höchsten Werte aufweisen. Japan bildet hier zwar das Schlusslicht, weist aber über den gesamten Prognosezeitraum stabile positive Wachstumsraten auf. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Japan in diesem Cluster auch

die mit Abstand leistungsfähigste Volkswirtschaft ist (vgl. Schaubilder 1 und 2). Im Folgenden werden der Wohn- und Büroimmobilienmarkt im Cluster „Industrialisierte Staaten“ näher analysiert.

### 3.2 Wohnimmobilien

Die langfristige Entwicklung von Märkten für Wohnimmobilien hängt grundsätzlich von der Veränderung der Zahl der Haushalte ab. Dies wiederum wird durch die demographische Entwicklung beeinflusst. In allen Staaten dieses Clusters ist ein sinkendes Bevölkerungswachstum zu erwarten (vgl. Schaubild 5). Eine Beobachtung, die typisch für die meisten industrialisierten Länder der

### Bevölkerungsentwicklung im Cluster „Industrialisierte Staaten“ (Durchschnittswerte je Dekade)



Welt ist. Australien wird in der Dekade 2040 bis 2050 ein durchschnittliches jährliches Bevölkerungswachstum von 0,1 v. H. aufweisen, in Neuseeland wird es stagnieren. Für Japan, Singapur und Südkorea werden spätestens ab der Dekade 2030 bis 2040 sogar schrumpfende Einwohnerzahlen prognostiziert, am deutlichsten in Japan (bereits ab 2010). Für die Nachfrage nach Wohnungen wird dieses eher pessimistische langfristige Bild allerdings relativiert, da sich in den industrialisierten Staaten die Anzahl der Haushalte nicht parallel zur Bevölkerungszahl entwickelt. Der Trend zu kleineren Haushalten wird für eine Stabilisierung der Nachfrage nach Wohnungen sorgen.

Der Wohnungsmarkt in **Australien** konzentriert sich an der Ost- und Westküste des Kontinents. Beide Regionen verzeichnen steigende Preise für Wohnimmobilien, da die konjunkturelle Entwicklung den Arbeitsmarkt entlastet hat und dadurch ausreichend Nachfrage vorhanden ist. Die Westküste verzeichnet deutlich höhere Preissteigerungen als die Ostküste, da sie u. a. auch eine weitaus höhere Zahl von Migranten anzieht. Steigende Zinsen werden allerdings dazu führen, dass viele Haushalte eher eine Immobilie mieten werden, wodurch wiederum die Nachfrage nach Mietwohnungen zunehmen wird. Die geringen Leerstandsquoten weisen bereits auf diese Entwicklung hin. Da die Wohnungsbauaktivität zudem nachgelassen hat, ist über eine kurzfristige Ausweitung des Angebotes keine dämpfende Wirkung auf die Preise zu erwarten. Mittelfristig werden die steigenden Renditen bei Wohnimmobilien allerdings zu einer Verstärkung der Neubauaktivität führen, so dass mit entsprechenden Wirkungen auf die Preisentwicklung zu rechnen sein wird. Einen Boom erlebt der Markt für Luxuswohnimmobilien, der im Vergleich zum „Restmarkt“ eine andere Entwicklung nimmt. Die ungeheure Nachfrage in diesem Segment trifft auf ein limitiertes Angebot, was zu deutlichen Preissteigerungen geführt hat. Die Nachfrage kommt hier sowohl aus dem In-, als auch aus dem Ausland. Zinssteigerungen haben kaum einen Einfluss auf die Nachfrage, da diese Immobilien eher selten klassisch finanziert werden. Die meisten Käufe werden vollständig ohne Fremdfinanzierung abgewickelt. Langfristig wird der

australische Markt für Wohnimmobilien von der stabilen demographischen Entwicklung des Landes getragen werden, wodurch eine zunehmende Nachfrage nach Wohnraum zu erwarten ist. Die Prognose der Zahl der Haushalte bis 2026 zeigt einen stabilen, fast linearen Anstieg. Dieser Anstieg geht auf die Entwicklung der Bevölkerungszahl und den Trend zu immer kleineren Haushalten zurück. In Abhängigkeit von der Zins- und Lohnentwicklung wird diese Nachfrage sich auf Immobilieneigentum oder Mietwohnungen verteilen.

**Japan** hat mit insgesamt 1.966 Mrd. US-\$ (Stand 2004) nach den USA den zweitgrößten Immobilienmarkt der Welt. Dominiert wird der Gesamtmarkt von der Region Tokio, auch hinsichtlich der regionalen Größe. Der Wohnimmobilienmarkt verzeichnet gemessen am Hauspreisindex der OECD seit 1991 stagnierende Preise. Bedingt durch die deutlich verbesserte gesamtwirtschaftliche Situation des Landes und die damit verbundene bessere Einkommenssituation der privaten Haushalte beginnt auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien wieder zu steigen. Da die Mieten sich in der Vergangenheit robuster gezeigt haben als die Preise, sind Wohnimmobilien interessante Objekte für Investoren geworden, da sie eine gute Rendite versprechen. Dieser Nachfrageimpuls wird noch verstärkt durch die seit ihrer Einführung sehr erfolgreich tätigen Japan Real Estate Investment Trusts (J-REITs), die nach renditeträchtigen Anlagen suchen und diese vermehrt im Wohnimmobilienbereich finden. Die J-REITs haben auch in zunehmendem Maße ausländisches Kapital auf den japanischen Immobilienmarkt gebracht. Die leicht zunehmende Neubauaktivität von 3,9 v. H. im Jahr 2006 im Vergleich zum Vorjahr zeigt, dass die Angebotsseite beginnt, auf die veränderten Rahmenbedingungen zu reagieren. Für die kurze Frist sind insgesamt moderat steigende Preise für japanische Wohnimmobilien zu erwarten. Langfristig wird der Wohnimmobilienmarkt sicherlich durch die katastrophale demographische Prognose Japans beeinträchtigt werden. Japan wird der erste Staat im Cluster „Industrialisierte Staaten“ sein, der weit vor den anderen Ländern eine schrumpfende Bevölkerung aufweisen wird (vgl. Schaubild 2).

Der dadurch ausgelöste Nachfragerückgang nach Wohnimmobilien wird zumindest mittelfristig durch eine Zunahme der Zahl der Haushalte kompensiert werden können. Bis 2025 wird die Zahl der Haushalte im Vergleich zum Jahr 1995 insgesamt um 11,3 v.H. zunehmen, wobei in der Zeit von 2020 bis 2025 allerdings bereits eine Abnahme von 0,9 v.H. erwartet wird. Während die Entwicklung im Großraum Tokio in etwa der Gesamtentwicklung entsprechen wird (13,4 v.H. Zunahme im Prognosezeitraum/ 1,0 v.H. Abnahme in den fünf Jahren vor 2025), weisen die Regionen Nord Kanto und Okinawa für den gesamten Prognosezeitraum ein überdurchschnittliches Wachstum der Zahl der Haushalte auf. Während für Nord Kanto mit einer Zunahme von 21,9 v.H. gerechnet wird, geht man für die Region Okinawa von einem Zuwachs von 38,9 v.H. aus. In beiden Regionen werden dabei für den vollständigen Prognosezeitraum positive Wachstumsraten erwartet. Diese Entwicklung ist durch Binnenmigration zu erklären, welche die Attraktivität der regionalen Märkte für Wohnimmobilien verändern wird.

Die Wohnungsmärkte in **Neuseeland** haben in den vergangenen Jahren einen deutlichen Preisschub erfahren, der durchaus Merkmale einer spekulativen Blase trug. Der Preisauftrieb war allerdings bei weitem nicht so hoch wie in Spanien, Großbritannien oder Teilen der Vereinigten Staaten. Für das aktuelle Jahr wird eine moderate Preisentwicklung erwartet, die mittelfristig bei gegebenen gesamtwirtschaftlich stabilen Rahmenbedingungen eine Rückkehr zur Normalität bedeutet. Durch die hohen Preise ist viel Nachfrage der neuseeländischen Haushalte auf den Mietwohnungsmarkt verdrängt worden, insbesondere bei jungen Familien, die ihr erstes Eigenheim erwerben wollten. Auf der anderen Seite ist aber auch die spekulative Nachfrage zurückgegangen, was Auslöser für die Beruhigung des Marktes ist. Langfristig wird die ökonomische und besonders die stabile demographische Entwicklung des Landes den Markt für Wohnimmobilien moderat wachsen lassen, wobei sich die Nachfrage allerdings regional unterschiedlich verteilen wird.

**Singapur** ist einer der wichtigsten Finanzstandorte in Asien. Man selbst möchte sich

als globales Finanz- und Dienstleistungszentrum für Geschäfts-, Tourismus-, und Freizeitprojekte positionieren. Die wirtschaftliche Entwicklung des Stadtstaates in den vergangenen Jahren belegt den Erfolg auf dem Weg zu diesem strategischen Ziel. Für die Nachfrage nach Wohnimmobilien bedeutet diese Entwicklung einen deutlichen Impuls, da die zunehmende Präsenz ausländischer Finanzdienstleistungsunternehmen sowohl die Beschäftigung insgesamt, als auch den Anteil ausländischer Arbeitnehmer erhöht hat. Die dadurch ausgelöste Nachfrage nach Wohnimmobilien hat im Jahr 2006 zu einem Preisanstieg von 10 v.H. im Vergleich zum Vorjahr geführt, deutlich mehr als die im Jahr 2005 gemessene Zunahme von 3,9 v.H. (Urban Redevelopment Authority's all residential property price index). Träger der Nachfrage am Markt sind neben lokalen Projektentwicklern vor allem REITs und ausländische Investoren. Diese Marktkonstellation führt dazu, dass insbesondere die Preise für hochklassige bzw. Luxusimmobilien deutlich gestiegen sind. Im mittleren oder unteren Marktsegment sind derartige Preiserhöhungen nicht feststellbar. Gestützt durch die insgesamt gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird der Wohnimmobilienmarkt in allen Segmenten mittelfristig weiter wachsen. Nachfrager nach hochklassigen Immobilien werden durch die Preisanstiege in das mittlere Marktsegment abwandern, was dort wiederum zu Preiserhöhungen führen wird. Im unteren Segment wird es kaum Preisbewegungen geben, da die Nachfrage sich robust zeigt und das „Housing & Development Board“, Träger des öffentlichen Wohnungsbaus, noch reichlich freie Immobilien zur Verfügung hat, wenngleich deren Zahl etwas abnehmen wird. Lediglich Projekte in sehr guter Lage können im unteren Marktsegment zu besseren Preisen veräußert werden. Langfristig wird es zu einer Stabilisierung des Wohnungsmarktes in Singapur kommen. Hierfür ist in erster Linie die sinkende Bevölkerungszahl verantwortlich, die zu einem Nachfragerückgang führt. Daneben wird auch die Intensität der Gründung von Niederlassungen internationaler Finanzdienstleistungsunternehmen langfristig nachlassen, was ebenfalls auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien nicht mehr in gleichem Ausmaß wie bisher steigen lassen wird. Wegen der

bleibenden Attraktivität gerade auch für ausländische Investoren und der nicht beliebig erweiterbaren Fläche des Stadtstaates wird sich der Wohnimmobilienmarkt in Singapur auf vergleichsweise hohem Niveau stabilisieren.

Der Markt für Wohnimmobilien in **Südkorea** ist sehr stark in den Zentren des Landes konzentriert. Allein 21 v.H. der Gesamtbevölkerung des Landes leben in der Hauptstadt Seoul. Werden die anderen sechs südkoreanischen Metropolen (Busan, Daegu, Ulsan, Incheon, Daejon, Gwanju) hinzugenommen, leben insgesamt 48 v.H. der südkoreanischen Bevölkerungen in diesen Zentren. Die Regierung interveniert häufig in den Wohnungsmarkt, falls dieser sich nicht entsprechend den politischen Vorstellungen entwickelt. Angebotsseitig versucht sie, durch die Vorgabe von Wohnungsbauzielen durch das Bau- und Transportministerium den Markt zu beeinflussen. Zwar ist der Gesamtmarkt grundsätzlich dem privaten Sektor zugehörig; durch das äußerst komplexe Marktsystem mit vielen verschiedenen Genehmigungsanforderungen durch die Behörden, ist er aber nach wie vor in hohem Maße durch den Staat reglementiert. Seit Beginn der 90er Jahre hat die Regierung viele Marktbereiche dereguliert. So sind seit 1996 Geschäftsbanken zur langfristigen Finanzierung von Wohnimmobilien zugelassen und die „Korea Housing Bank“ als wichtigster Finanzier von Wohnungsbauprojekten wurde 1997 privatisiert. Durch die Öffnung für den Wettbewerb sanken die Zinsen und durch den Mangel an Wohnungen in den Ballungszentren stiegen in der Folge die Preise. Derzeit werden Befürchtungen laut, der koreanische Wohnimmobilienmarkt könnte eine spekulative Blase entwickelt haben. Die Entwicklung der realen Preise für Wohnimmobilien bestätigt diese Befürchtungen allerdings nicht. Die zu beobachtenden Preissteigerungen sind eher auf eine Angebotslücke denn auf eine überhitzte Nachfrage zurückzuführen. Im Jahr 2003 hat die Regierung verschiedene Maßnahmen ergriffen, um die überschießende Bauaktivität abzukühlen. In der Folge ist die Neubauaktivität zurückgegangen, was insbesondere die Region in und um Seoul betroffen hat. Aktuell hat die Regierung im November vergangenen Jahres

wiederum mit Hilfe von Kapitalertragssteuern für die Eigentümer von Appartementimmobilien und höheren Vermögenssteuern versucht, der befürchteten Spekulation entgegen zu wirken. Daneben will die Regierung die Anzahl der Neubauten nun wieder steigern und die Anforderungen für die Kreditvergabe erhöhen. Letzteres um das Ausfallrisiko bei Wohnungsbaukrediten zu senken. Die getroffenen Maßnahmen sind sicherlich auch vor dem Hintergrund der in diesem Jahr in Südkorea anstehenden Wahlen zu interpretieren, ihre Wirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt lässt sich derzeit noch nicht genau abschätzen. Die langfristige Entwicklung des südkoreanischen Wohnimmobilienmarktes wird davon abhängen, ob der Regierungseinfluss verstetigt werden kann. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung lässt ein moderates Marktwachstum erwarten, wobei die auch in Südkorea schrumpfende und alternde Bevölkerung diesem Wachstum immer engere Grenzen setzen wird.

**Fazit:** Bei den in diesem Cluster analysierten Wohnimmobilienmärkten handelt es sich in allen Fällen um reife, gut entwickelte Märkte auf hohem Niveau. Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind zwar unterschiedlich, aber zumeist transparent und rechtsstaatlich umgesetzt. Das Hauptrisiko für die langfristige Marktentwicklung ist in der jeweiligen demographischen Prognose zu sehen, die in allen Ländern die typischen Merkmale industrialisierter Gesellschaften aufweist

### 3.3 Büroimmobilien

Die Nachfrage nach Büroimmobilien wird in weit stärkerem Ausmaß durch die wirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft bestimmt als etwa die Nachfrage nach Wohnimmobilien. Daneben spielt der Büroflächenbedarf eine wichtige Rolle, der sich aus dem Produkt der Bürobeschäftigten mit der Fläche je Büroarbeitsplatz ergibt. Zudem verzeichnen Industrieländer eine höhere Nachfrage nach Büroimmobilien, da sie in der Regel über einen stärkeren Dienstleistungssektor verfügen, der tendenziell einen höheren Bedarf an Büroarbeitsplätzen hat als die Industrie- oder Agrarproduktion. Das Cluster „Industrialisierte Staaten“ weist



daher das höchste Niveau an existierenden Büroflächen auf, in den Entwicklungspotenzialen der Märkte sind im Vergleich zu den übrigen Clustern deutliche Unterschiede zu erkennen.

In **Australien** entwickeln sich derzeit bei einem Bestand von ca. 5 Mio. qm Bürofläche (2 CBD's – Central Business District) die Märkte für Büroimmobilien sehr dynamisch. Insgesamt liegt die Leerstandsquote bei 6,1 v. H., was eine nochmalige Abnahme von 0,8 v. H. gegenüber dem Vorjahr bedeutet und nahe am Tiefstwert bei der Ermittlung des 15-Jahres-Durchschnittes liegt. Die CBD's (Central Business Districts) weisen mit 5,6 v. H. dabei niedrigere Leerstände aus als die Non-CBD's mit 7,3 v. H., wobei beide Quoten weit unter dem jeweiligen 15-Jahres-Durchschnitt liegen. Die niedrigsten Leerstände bei den CBD's weisen Brisbane und Perth mit jeweils weniger als 2 v. H. auf. In Sydney und Melbourne liegen diese mit 7,9 v. H. und 8,0 v. H. zwar deutlich höher, aber auch hier auf äußerst niedrigem Niveau im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt. Die niedrigen Leerstände erklären sich aus einer enormen Nachfrage nach Büroflächen. Diese wird getragen von der guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und dem Wachstum des Dienstleistungssektors, der gut 70 v. H. der australischen Produktion erbringt. Zudem ist Australien aufgrund der geringen kulturellen Barriere ein interessanter Markt für ausländische institutionelle Investoren. Die Angebotsseite hat auf diese Entwicklung reagiert und stellt vermehrt Büroflächen bereit. Bis 2009 wird es sowohl für die CBD's als auch für die non-CBD's zu einer deutlich überdurchschnittlichen Fertigstellung neuer Flächen kommen, die das Mietwachstum dämpfen werden. Auch im australischen Büroimmobilienmarkt wird von einigen Beobachtern eine spekulative Blase vermutet. Diese Einschätzung teilen wir allerdings nicht, da die Gesamtentwicklung sich sehr stabil zeigt und das Angebot den Nachfrageanforderungen entspricht, wengleich mit der „normalen“ zeitlichen Verzögerung. Die Folge ist eher ein ausgeprägter Immobilienzyklus denn eine sich entwickelnde Blase. In der langen Sicht wird sich die Entwicklung des Büroimmobilienmarktes in Australien deutlich beruhigen. Die für

dieses Cluster charakteristischen Strukturen entwickelter Industriestaaten bedeuten bereits einen hohen Anteil des Dienstleistungssektors an der Wirtschaftsleistung, wodurch dessen Wachstum gebremst und sich der langfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung angleichen wird. Zudem werden in zunehmendem Maße alternative Bürokonzepte wie Heimarbeit oder „mobile offices“ umgesetzt werden, was wiederum den Flächenbedarf je Büroarbeitsplatz verringern wird.

Der Büroimmobilienmarkt **Japans** ist sehr stark in der Region Tokio konzentriert, wo mehr als die Hälfte des gesamten japanischen Immobilienbestandes lokalisiert ist. Insgesamt verfügt Tokio's CBD über ca. 40 Mio. qm Bürofläche, mehr als Manhattan mit etwa 32,5 Mio. qm. Nach langen Jahren eher schleppender Entwicklung mit mehr als zehn Jahren sinkenden Immobilienpreisen zeigt sich in den vergangenen Monaten, ausgelöst durch die gute konjunkturelle Entwicklung, ein enormer Nachholbedarf bei der Nachfrage nach Büroimmobilien im Premiumsegment. Die noch mal gesunkene Leerstandsquote von 0,3 v. H. im Vergleich zu 1,8 v. H. im Vorjahr macht dies deutlich. Die größten Nachfrager sind Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche, die insbesondere großflächige und hochwertige Büroimmobilien suchen. Auch hier sind sowohl Preis- als auch Mietsteigerungen die direkte kurzfristige Folge, da bislang nur unzureichend neue Objekte erstellt werden. Im IV. Quartal 2006 ist beispielsweise in Tokio nicht ein Objekt im Premiumsegment fertig gestellt worden. Die beschriebene Preisentwicklung führt bereits dazu, dass Unternehmen in Standorte wie Nagoya oder Osaka abwandern, die weniger zentral, aber deutlich günstiger sind. Zusammen mit bereits geplanten Projekten, die in diesem und den folgenden Jahren fertig gestellt werden, ist mittelfristig eine Beruhigung des Marktes mit noch moderatem Preiswachstum zu erwarten. Im Rahmen einer langfristigen Prognose muss die schwache demographische Entwicklung Japans berücksichtigt werden. In den kommenden Jahren werden die japanischen „Baby-Boomer“, die Jahrgänge 1947–1949, in Rente gehen, ohne dass nachfolgende Generationen sie zahlenmäßig ersetzen werden. Dies wird die

wirtschaftliche Entwicklung dämpfen und die Nachfrage nach Büroflächen reduzieren. Eine Kompensation könnte durch alternative Nutzungen wie Schulen und Weiterbildungsinstitutionen oder den Zuzug von Außen erfolgen. In der Summe ist allerdings nicht zu erwarten, dass die Leerstandquote die 5-v. H.-Marke übertreffen wird.

Die Entwicklung des Büroimmobilienmarktes in **Neuseeland** zeigt deutliche Parallelen zu der des australischen Nachbarstaates. Auch hier ist eine gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung mit einer niedrigen Arbeitslosigkeit die Basis für einen prosperierenden Markt für Büroimmobilien. In den CBD's Auckland und Wellington, mit einem Bestand von ca. 5 Mio. qm Bürofläche, werden die Leerstandsquoten 11,0 v.H. bzw. 4,8 v.H. im Jahr 2007 betragen. Dies bedeutet im Jahresvergleich für Auckland einen Rückgang um 0,8 Prozentpunkte, für Wellington eine leichte Zunahme um 0,3 Prozentpunkte. Für beide Ballungsräume sind dies historische Tiefstände. In Auckland wird die Nachfrage vor allem durch Firmenerweiterungen und Umzüge in größere Objekte getragen, in Wellington wird die Nachfrage nach Büroflächen insbesondere durch den öffentlichen Sektor gestützt, der auf der Suche nach qualitativ besseren Büroimmobilien ist. Im Jahr 2007 werden daher in Wellington Mietpreiserhöhungen um die 7 v. H. erwartet. Gerade das Premiumsegment des Marktes wird überproportional stark nachgefragt und auf der Angebotseite stehen keine ausreichenden Flächen zur Verfügung, daher kommt es hier auch zu den deutlichsten Preissteigerungen. Die Leerstände betragen hier zum Vergleich in Auckland 3,1 v.H. und in Wellington 0,9 v. H. Viele Nachfrager, die zuvor eher an zweitklassigen aber günstigen Büroflächen interessiert waren, orientieren sich vermehrt durch die bessere wirtschaftliche Lage in Richtung auf das Premiumsegment. Zudem wird die Nachfrage nach Objekten gerade auch von australischen Fonds gestützt, die intensiv den neuseeländischen Markt sondieren. Internationale institutionelle Anleger werden kurz- bis mittelfristig diesem Beispiel sicherlich folgen. Kurz- bis mittelfristig sind auch in Neuseeland noch weitere Preis- und Mietsteigerungen zu erwarten. Langfristig wird jedoch der Nachfrage durch ein ent-

sprechendes Angebot begegnet werden, gestützt durch ausländische Direktinvestitionen in den neuseeländischen Büroimmobilienmarkt. Die insgesamt positiv prognostizierte Entwicklung der sozioökonomischen Rahmenbedingungen wird den Markt insgesamt auf niedrigem Niveau stabil wachsen lassen.

In **Singapur** mit einem Bestand von ca. 0,8 Mio. qm Bürofläche ist der Büroimmobilienmarkt ebenfalls durch eine das Angebot weit übersteigende Nachfrage gekennzeichnet. Auch hier konzentriert sich die Nachfrage auf das obere Marktsegment im CBD. Im Vergleich vom III. zum IV. Quartal des letzten Jahres ist die Leerstandsquote hier von 3,4 v. H. auf 2,6 v. H. gesunken. Dies führte auch zu durch die Flächenknappheit ausgelösten Mietpreissteigerungen im gleichen Zeitraum von 20,7 v. H. Im Vergleich zum Vorjahr (IV. Quartal 2005) ist die extreme Entwicklung mit einer Zunahme von 59,1 v. H. noch deutlicher zu erkennen. Neben Logistik-, Mineralöl- und Gasunternehmen fragen auch in Singapur Finanzdienstleistungs- und Beratungsfirmen den meisten Büroraum nach. Nachgefragt werden zumeist große Flächen in guter Lage, die den Unternehmen noch Expansionsmöglichkeiten eröffnen. Da diese jedoch wie beschrieben extrem knapp sind, findet bereits eine Abwanderung der Nachfrage in die Vororte ab. Durch die Fertigstellung neuer Büroobjekte ist kurzfristig keine Entlastung des Marktes zu erwarten, da diese bereits während ihrer Planungsphase fast vollständig vermietet werden. Verschärft wird die Angebotsknappheit durch Objekteigentümer, die Büro- in Wohnraum umwandeln, um ihre Chancen auf dem Wohnimmobilienmarkt zu suchen. In den kommenden 2–3 Jahren wird sich die Situation daher nicht wesentlich verändern, da die ökonomische Entwicklung des Stadtstaates weiterhin sehr gut sein und er seine Position als eines der führenden Finanzzentren in Asien ausbauen wird. Mittel- bis langfristig ist zu erwarten, dass die Lage am Büroimmobilienmarkt sich etwas entspannen wird. Mittlerweile hat die Regierung beispielsweise auf die Flächenknappheit reagiert und im Rahmen des „Government Land Sales Programme“ mehr Flächen zur Nutzung als Büro vorgesehen. Bis 2010 wird das



Angebot, ausgehend von bereits bekannten Projekten, um jährlich gut 53.000 qm zuzunehmen. Der Markt wird sich allerdings auf relativ hohem Preis- und Mietniveau stabilisieren, da dem Stadtstaat nicht beliebig neue Flächen für Erweiterungszwecke zur Verfügung stehen.

Auch der Büroimmobilienmarkt in **Südkorea** mit einem derzeitigen Volumen von ca. 5,6 Mio. qm Bürofläche zeigt Anzeichen einer Erholung. Insgesamt ist die Leerstandsquote unter 4 v. H. gesunken, wobei Flächen der gehobenen Qualitätsklasse ebenfalls knapp sind. Die Marktentwicklung verläuft allerdings wesentlich ruhiger als in den anderen Staaten dieses Clusters. Verantwortlich für den Aufwärtstrend sind in Südkorea im Wesentlichen Erweiterungswünsche von Nutzern des Bestandes und weniger neue Unternehmen, die auf den südkoreanischen Markt drängen. Neue Objekte sind daher auch hier zum größten Teil bereits im Vorfeld vermietet und bringen keine kurzfristige Entlastung bei ihrer Fertigstellung. Bis zum Jahr 2011 sind allerdings einige größere Fertigstellungen geplant, die den Markt über die Angebotsseite entlasten und die Angebotslücke teilweise beseitigen werden. Langfristig wird die Entwicklung des Büroimmobilienmarktes sicherlich durch demographische und gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren bestimmt werden. Insbesondere die demographische Prognose birgt hier Risiken, da dem südkoreanischen Büroimmobilienmarkt Nachfrageimpulse aus dem Ausland fehlen.

Im Cluster „Industrialisierte Staaten“ bildet Südkorea damit bei den Büroimmobilien trotz guter wirtschaftlicher Entwicklung das Schlusslicht.

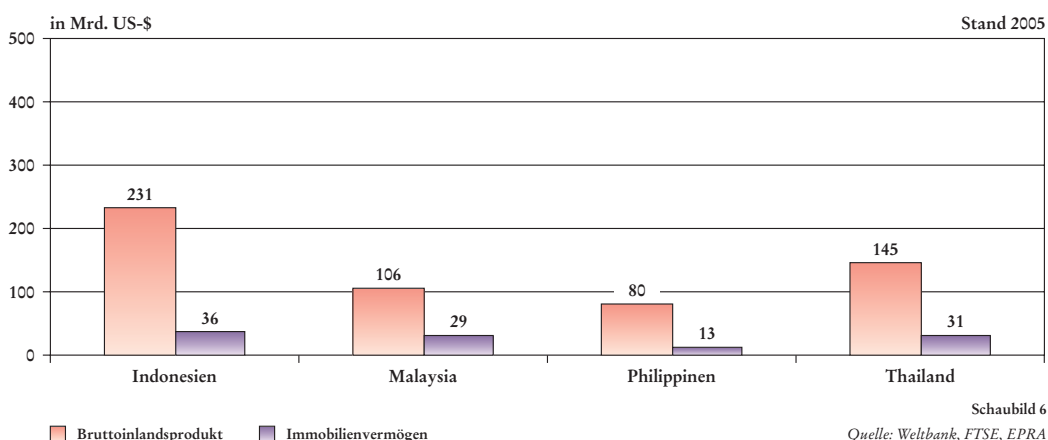
**Fazit:** Die Büroimmobilienmärkte des Clusters „Industrialisierte Staaten“ bieten alle ein ähnliches Bild, das durch eine wachsende Nachfrage bei begrenztem Angebot gekennzeichnet ist. Hauptantrieb für diese Entwicklung ist die wirtschaftliche Entwicklung der gesamten Region, die sich besonders im Büroflächenbedarf widerspiegelt. Langfristig wird sich die Entwicklung allerdings beruhigen und zu einem stabilen Wachstumstrend finden, da die Angebotslücken geschlossen werden können und demographische Entwicklung und die weitere Tertiärisierung sich in ihrem Einfluss gegenseitig kompensieren.

## 4 Cluster „Potenzial mit Risiko“

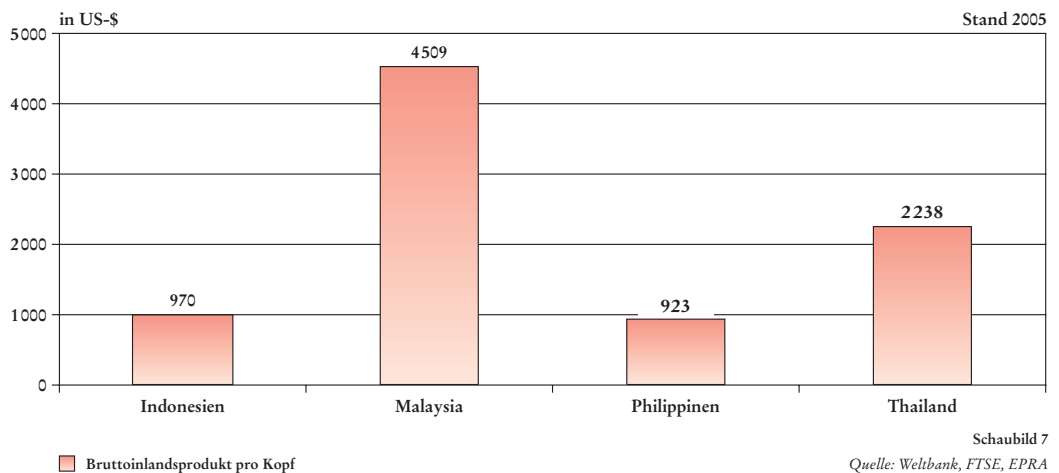
### 4.1 Clusterbildung „Potenzial mit Risiko“

Das Cluster „Potenzial mit Risiko“ besteht aus Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. Diese Länder haben in den letzten Jahren bereits eine gute bis sehr gute Entwicklung genommen, sind aber noch immer durch für Entwicklungsländer typi-

### Bruttoinlandsprodukt und Immobilienvermögen im Cluster „Potenzial mit Risiko“



### Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Cluster „Potenzial mit Risiko“



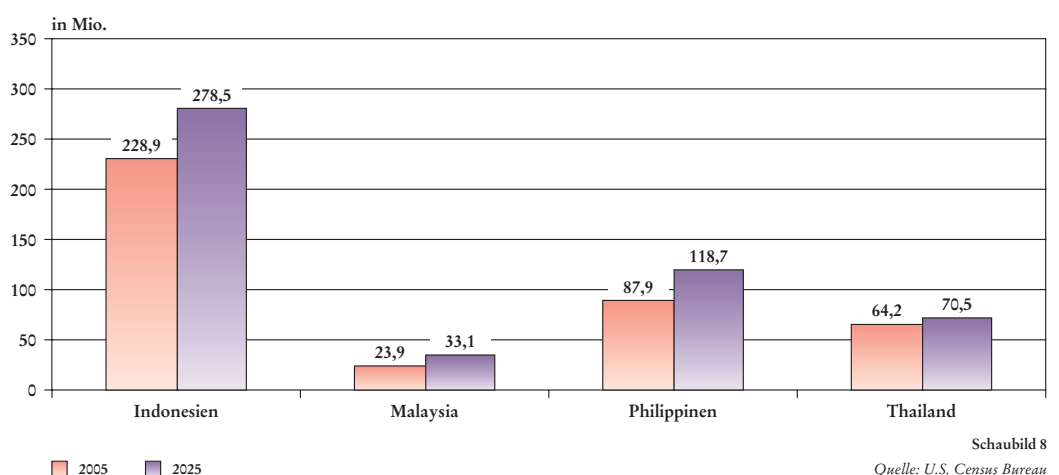
sche Strukturmerkmale gekennzeichnet. Zu diesen zählen beispielsweise der hohe Anteil des Agrarsektors an der Gesamtbeschäftigung (bei deutlich geringerem Anteil am Bruttoinlandsprodukt) und das im Vergleich zum Cluster „Industrialisierte Staaten“ jeweils deutlich niedrigere Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (vgl. Schaubild 7). Auch die absolute Höhe des erwirtschafteten Bruttoinlandsproduktes liegt weiter unter der der industrialisierten Staaten und zeigt den Entwicklungsrückstand (vgl. Schaubild 6).

Der des Immobilienvermögens am Bruttoinlandsprodukt reicht in diesem Cluster von 16 v. H. (Indonesien und die Philippinen) bis zu 27 v. H. (Malaysia) und liegt damit ebenfalls weit unter der für das Cluster „Indus-

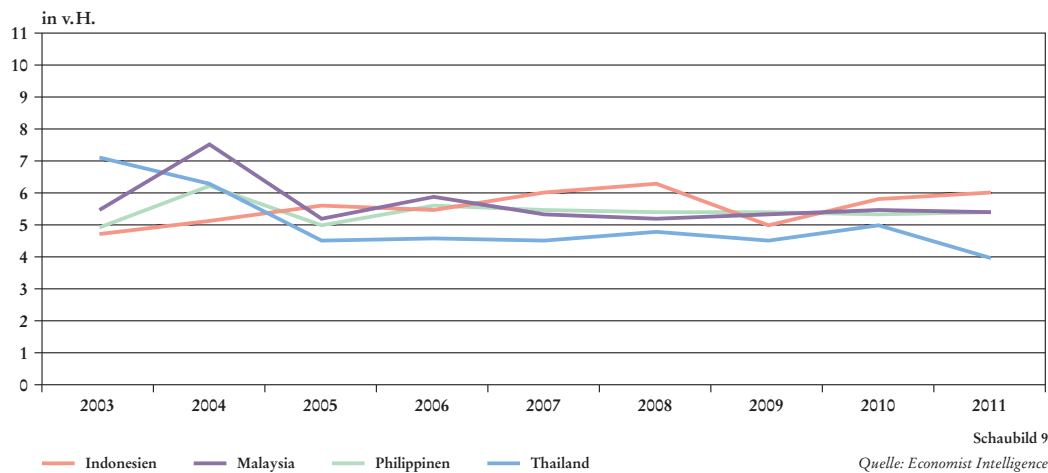
trialisierte Staaten“ berechneten Relation. Die Werte belegen die noch ungenügend ausgebauten Infrastruktur und den daraus resultierenden Nachholbedarf auch an Ausstattung mit modernen Wohn- und Büroimmobilien. Problematisch für einen wirtschaftlichen Aufholprozess in diesem Cluster sind die politische und institutionelle Instabilität und die weit verbreitete Korruption. Können diese Risiken erfolgreich bekämpft werden, ergeben sich auch auf diesen noch weniger entwickelten Immobilienmärkten gute Renditemöglichkeiten.

Gestützt wird diese Einschätzung auch durch die prognostizierte demographische Entwicklung. Die Länder dieses Clusters weisen alle weitaus bessere Entwicklungen der

### Bevölkerung im Cluster „Potenzial mit Risiko“ (2005 und 2025)



## Wachstum des realen BIP im Cluster „Potenzial mit Risiko“



Bevölkerungszahl auf als die Länder im Cluster „Industrialisierte Staaten“ (vgl. Schaubild 8). Langfristig wird allein Thailand in den Bereich negativer Wachstumsraten abrutschen. In den anderen Ländern gehen die Wachstumsraten zwar zurück, bleiben aber positiv (vgl. Schaubild 10).

Die Demographie zeigt sich auch als wichtige Stütze für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Länder dieses Clusters. Bis zum Jahr 2011 werden für alle Länder Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsproduktes zwischen 4 und 6,5 v.H. prognostiziert (vgl. Schaubild 9).

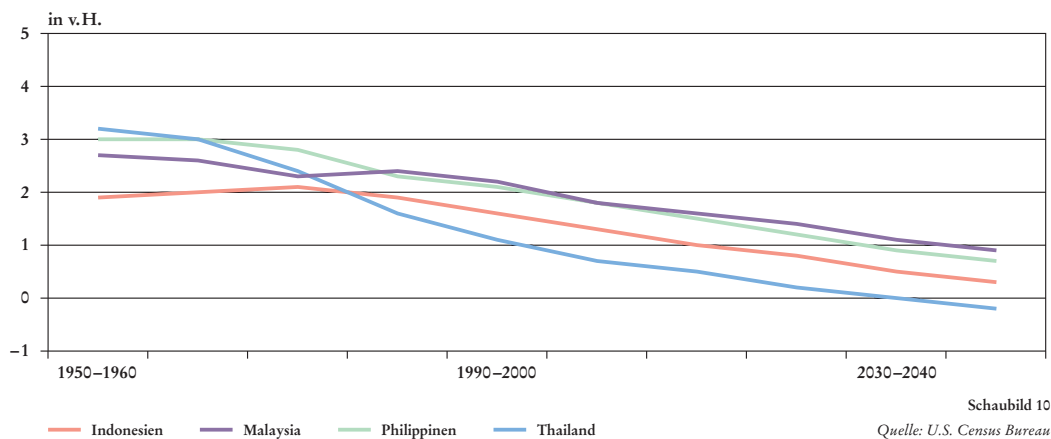
Diese Entwicklung geht von dem zu erwartenden Aufholprozess der Volkswirtschaften im Cluster „Potenzial mit Risiko“ aus. Die Grundlagen für diesen Prozess sind vorhanden und einige Länder, wie beispielsweise Malaysia, sind auf dem Weg, Anschluss an die industrialisierten Staaten zu gewinnen, schon recht weit gekommen. Die bereits genannten instabilen institutionellen Rahmenbedingungen und die Korruption erhöhen allerdings das Risiko für Marktteilnehmer gerade auf Immobilienmärkten, da diese häufig wegen ihrer lebensnotwendigen Bedeutung (insb. Wohnimmobilien) stark durch den Staat reglementiert sind. Im Folgenden sollen wiederum die Perspektiven für die Wohn- und Büroimmobilienmärkte dieses Clusters näher untersucht werden.

## 4.2 Wohnimmobilien

Die demographische Prognose der in diesem Cluster zusammengefassten Länder ist deutlich positiver als die im Cluster „Industrialisierte Staaten“. Lediglich Thailand wird ab der Dekade 2030 bis 2040 mit dem langfristigen Problem einer schrumpfenden Bevölkerung konfrontiert sein. Allerdings zeigt Schaubild 10, dass die Wachstumsraten zwar positiv bleiben, aber abnehmen. Es ist zu vermuten, dass dies eine Folge der wirtschaftlichen Entwicklung ist, die den Lebensstil industrieller Gesellschaften in diese Länder bringt.

Der Markt für Wohnimmobilien in **Indonesien** zeigt sich äußerst stabil. Nachfrageseitig kommen Impulse durch den Zuzug und die Erweiterung von Unternehmen. Diesen steht aber eine entsprechende Angebotserweiterung gegenüber, so dass weder Preise noch Mieten deutlich in Bewegung kommen. Es sind lediglich moderate Anstiege zu erwarten. Seit 1994 sind die realen Hauspreise ständig gesunken, so dass kaum weitere Preisbewegungen nach unten zu erwarten sind. Die Kaufzurückhaltung der Haushalte liegt in der vergangenen Inflationsphase mit ihren hohen Zinsen begründet. Projektentwickler versuchen derzeit, diese Zurückhaltung mit besonderen Angebotsaktionen zu überwinden. Finanzierungsangebote mit zinslosen Startperioden oder kostenlose Serviceangebote gehören zu diesen Maßnahmen. Zielgruppe sind vor allem Berufseinsteiger und junge

### Bevölkerungsentwicklung im Cluster „Potenzial mit Risiko“ (Durchschnittswerte je Dekade)



Familien, so dass eine zentrale Lage und die Nähe zu Schulen und Betreuungseinrichtungen wichtige Kriterien für den Mikrostandort sind. Da auch für die kommenden Jahre eine Reihe von Projekten aufgelegt werden sollen, werden die Leerstandsquoten zunehmen. Für ausländische Investoren ist der indonesische Wohnimmobilienmarkt noch nicht sehr attraktiv, da nach wie vor hohe administrative Hürden überwunden werden müssen, um Immobilieneigentum zu erwerben. Häufig geht dies nur im Rahmen von zeitlich begrenzten Nutzungsrechten oder in Zusammenarbeit mit einem einheimischen Geschäftspartner. Hinzu kommen sehr hohe Transaktionskosten bei Immobiliengeschäften, die von 25,5 v. H. bis 47,5 v. H. des Kaufpreises erreichen können und zum Großteil vom Käufer zu bestreiten sind. Das Engagement ausländischer Akteure konzentriert sich primär in der Hauptstadt Jakarta, in der auch die meisten Neubauprojekte lokalisiert sind. Mittelfristig werden weitere ausländische Unternehmen Präsenzen primär in Jakarta aufbauen. Diese kommen vor allem aus den Bereichen Energieversorgung, Versicherungen, Finanzdienstleistungen und Telekommunikation. Dies wird für eine Belebung des Markts im Laufe dieses Jahres sorgen. Langfristig profitiert der indonesische Wohnimmobilienmarkt von der durch die Bevölkerungsentwicklung zunehmenden Nachfrage. Die Hauptstadt Jakarta ist auch für ausländische Investoren interessant, wenn es gelingt, die hohen Markteintrittsbarrieren abzubauen.

**Malaysia** verfügt ebenfalls über einen sehr stabilen Markt für Wohnimmobilien, dessen für ausländische Investoren interessantes Segment der Zweit- bzw. Eigentumswohnungsmarkt in den Ballungszentren, insbesondere Kuala Lumpur, ist. Die Eigentumsquote ist mit ca. 85 v. H. sehr hoch, was einen entsprechend kleinen Markt für angemietete Wohnimmobilien bedeutet. Die Preise für Eigenheime sind real wieder auf dem Niveau von 1995 angelangt. Da es in allen Segmenten ein ausreichendes Angebot gibt, sind nur leichte Preissteigerungen durch Bewegungen im Bestand zu erwarten. Diese Entwicklung ist sicherlich auch ein Erfolg der Regierung, die das Wohneigentum fördert und generell die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Immobiliensektors erkannt hat. Sie hat 2004 ein „Stimulus Package“ aufgelegt, welches für ein Jahr die Befreiung von Transaktionsgebühren („stamp duty“) bedeutete und den Verkauf deutlich belebt hat. Daneben subventioniert sie durch das HOPE-Programm („Home Ownership for the People“) erfolgreich den Erwerb von Wohneigentum. Das Engagement ausländischer Investoren konzentriert sich auf Kuala Lumpur. Im Gegensatz zur indonesischen Regierung hat Malaysia die Beschränkungen für den Erwerb von Immobilien durch Ausländer oder ausländische Investoren abgebaut. Dies wird insbesondere das Premiumsegment beleben, da hier noch kein ausreichendes Angebot vorhanden ist. Die politische Stabilität und ökonomische Prosperität machen den Wohnimmobilienmarkt Malaysias in Verbindung mit

einer sehr guten demographischen Prognose langfristig zu einer interessanten Anlagealternative unter den „emerging markets“ Asiens.

Der Wohnungsmarkt der **Philippinen** hat von allen betrachteten Wohnimmobilienmärkten nach der Asienkrise den stärksten Preisverfall erlebt. Seit 2004 befindet er sich wieder in einer Erholungsphase. Die Nachfrage wird jedoch vor allem dadurch belebt, dass weltweit agierende Dienstleistungsunternehmen der Informations- und Kommunikationsbranche, wie Call Center und andere Firmen des BPO-Sektors (Business-Process-Outsourcing) die Philippinen und insbesondere Manila als Standort für sich entdeckt haben. Damit profitieren die Philippinen direkt von der Globalisierung insbesondere der Dienstleistungsbranche. Wichtiger Standortvorteil für diese Entscheidung waren die englischen Sprachkenntnisse vieler Philippinos. Für den Wohnungsmarkt bedeutet diese Entwicklung einen Nachfrageanstieg in zwei Segmenten: Erstens im Bereich Luxusapartements („Condominions“) durch das zumeist ausländische Management und zweitens im Mietwohnungsmarkt durch eine neue philippinische Mittelschicht. Diese besteht aus jungen, in der Stadt lebenden Berufstätigen mit hoher Kaufkraft, deren Nachfrage auch die Bauindustrie, den Einzelhandel oder die Märkte für Telekommunikationsdienstleistungen belebt. Ein weiterer wichtiger Faktor auf der Nachfrageseite sind die im Ausland arbeitenden Philippinos (OFW's – Overseas Filipino Workers). Sie geben ca. 30 v.H. ihres Einkommens für Wohnimmobilien auf den Philippinen aus. Die Überweisungen dieser Gruppe in ihr Heimatland betrug 2006 mehr als 12 Mrd. US-\$. In Manila zeigt sich diese Entwicklung beispielsweise in der Veränderung der Leerstände. Im IV. Quartal 2006 lagen diese insgesamt bei 10,0 v.H., im Vergleich zum III. Quartal eine Abnahme um 1,1 Prozentpunkte. Im Premiumsegment lagen sie noch bei 5,8 v.H. (III. Quartal 7,9 v.H.), in den anderen Segmenten zusammen bei 13,1 v.H. (III. Quartal 13,5 v.H.). Bis zum IV. Quartal 2007 wird eine Leerstandsquote von insgesamt 8,1 v.H. erwartet. Die Veränderung lässt auf ein stärkeres Nachfrage- als Angebotswachstum schließen. Tatsächlich hat sich der Bestand an Wohnungen 2006 um

5 v.H. erhöht, für 2007 werden 3 v.H. erwartet. Damit ist kurz- bis mittelfristig mit einer weiteren Erhöhung bei Preisen und Mieten zu rechnen, so dass die Erholung der Wohnimmobilienmärkte ihre Fortsetzung finden wird. In der langen Perspektive werden die Philippinen von ihrem Vorteil als etablierter Standort internationaler IT-Dienstleistungsunternehmen weiter profitieren. Daneben sorgt eine stabile demographische Entwicklung für entsprechendes Potenzial der Wohnungsnachfrage. Für die Nutzung dieser Chancen ist allerdings Voraussetzung, dass sich die politischen Rahmenbedingungen stabilisieren und vor allem der Kampf gegen die Armut erfolgreich geführt wird.

Auch der Wohnungsmarkt in **Thailand** hatte sich nach der Asienkrise zunehmend erholt und begann, durch die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung gestützt, an Momentum zu gewinnen. Die Hauspreise sind 2004 um nominal 7 v.H. (real 1,5 v.H.) und 2005 um 9 v.H. (real 6 v.H.) gestiegen. Dieser Prozess wurde durch den Militärputsch des vergangenen Jahres beendet. Die Hauspreise sind nur noch um 1,9 v.H. nominal gestiegen, was real einen Preisrückgang von 2,4 v.H. bedeutet. Diese Stagnation hat mittlerweile nahezu alle Marktsegmente erfasst, obwohl die Militärjunta einige Gesetze zur Kontrolle des Kapitalzuflusses und zur Begrenzung ausländischen Eigentums in Thailand wieder revidiert hat. Mittelfristig ist unter der Voraussetzung der Stabilisierung der politischen Lage und der Rückkehr zu normalen Verhältnissen zu erwarten, dass neben dem Premiumsegment auch das untere bis mittlere Marktsegment bei den Wohnungsimmobiliens weiteres Nachfragewachstum zeigen wird. Ersteres aufgrund der Nachfrage ausländischer Managementkräfte, insbesondere aus der in Thailand starken Tourismusbranche und letzteres, da immer mehr junge Thais in den Städten Zweitwohnungen suchen. Sie haben z.T. sehr lange Anfahrten zum Arbeitsplatz und verfügen mittlerweile auch über ein Einkommen, welches ihnen eine Zweitwohnung ermöglicht. Diese darf allerdings nicht zu teuer sein und sollte in der Nähe von Nahverkehrsverbindungen liegen. Die Entwicklung der Vororte Bangkoks bestätigt diese Prognose bereits. In der langen Frist weist Thailand Wachstums-

potenziale vor allem im Tourismus und damit verbundenen Branchen auf. Die demographische Prognose für Thailand fällt innerhalb dieses Clusters eher pessimistisch aus. Ab 2030 wird man sich einer abnehmenden Bevölkerung gegenübersehen. Zwar wird auch hier die Entwicklung zu kleineren Haushalten (die durchschnittliche Haushaltsgröße ist in der Zeit von 1990–2000 bereits von 4,4 auf 3,9 Personen je Haushalt gesunken) deren Zahl zunächst noch leicht ansteigen lassen, später wird aber auch hier der demographische Effekt die Oberhand gewinnen. Die Nachfrage aus dem Ausland hängt in hohem Maße von der politischen Stabilität und der Sicherheitslage des Landes ab. Gelingt die Rückkehr zu stabilen Verhältnissen und bleibt die Region auch von Naturkatastrophen verschont, verfügt der thailändische Wohnimmobilienmarkt über moderates Entwicklungspotenzial.

**Fazit:** Im Unterschied zum Cluster „Industrialisierte Staaten“ sind die Wohnimmobilienmärkte der Staaten des Clusters „Potenzial mit Risiko“ noch vergleichsweise wenig entwickelt. Sie sind stark in den Metropolen der jeweiligen Länder konzentriert und auf gar keinen Fall flächendeckend entwickelt. Hierfür fehlt häufig auch die dazu erforderliche Infrastruktur. Das Potenzial der Wohnimmobilienmärkte resultiert aus der zumeist optimistischen demographischen Prognose (Ausnahme Thailand), der unterschiedlich ausgeprägten Attraktivität für ausländische Unternehmen und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der Region. Die Risiken liegen in der häufig fehlenden politischen Stabilität, der Sicherheitslage und der ständigen Gefahr von Naturkatastrophen.

### 4.3 Büroimmobilien

Die Märkte für Büroimmobilien im Cluster „Potenzial mit Risiko“ sind sehr stark in den Metropolen der einzelnen Staaten konzentriert. Häufig wird sogar nur eine einzelne Region oder eine Metropole ausgewiesen, die den Großteil des jeweiligen Büroflächenbestandes umfasst.

Ein Beispiel für diese Charakteristik ist **Indonesien** mit einem derzeit ausgewiesenen Bestand von ca. 4,7 Mio. qm Bürofläche. Hier konzentriert sich das Büroimmobilienmarktgeschehen auf die Hauptstadt Jakarta mit ihrem CBD und den umliegenden Non-CBD's. Der CBD leidet unter dem extrem gestiegenen Verkehrsaufkommen, so dass einige Unternehmen bereits über einen Umzug in die näher an den Wohnvierteln liegenden Non-CBD's nachdenken oder dies schon getan haben. Die Büroflächennachfrage insgesamt entwickelt sich sehr stabil. Sie ist getragen vom Vertrauen der Unternehmen in die langfristige wirtschaftliche Entwicklung des Landes. Dies führt zu Erweiterungen, die einen entsprechenden Flächenbedarf verursachen. Daneben sind viele Unternehmen auf der Suche nach besseren Bürostandorten in der Region, wodurch ebenfalls Nachfrage generiert wird (allerdings ohne Wirkung auf die Leerstände). Die Entwicklung der Leerstandsquoten belegt ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der zunehmenden Nachfrage und dem ebenfalls steigenden Angebot an Büroflächen. Im Jahr 2006 lag diese bei 10 v.H. und wird in diesem Jahr voraussichtlich mit 12 v.H. den Wert des Jahres 2005 erreichen. Im Vergleich zum Cluster „Industrialisierte Staaten“ scheint dies ein relativ hohes Niveau zu sein, von den Marktteilnehmern wird es allerdings als niedriges Leerstandsniveau eingestuft. Im Jahr 2000 lag die Leerstandsquote mit ca. 20 v.H. in der Tat deutlich über den derzeit zu beobachtenden Werten. Preise und Mieten verhalten sich ähnlich stabil, lediglich im Premiumsegment ist es im vergangenen Jahr zu deutlicheren Mieterhöhungen gekommen. Angebotsseitig kommen vermehrt Büroflächen auf den Markt, die bereits vor ihrer Fertigstellung an Mieter vergeben sind. Für dieses Jahr beträgt die Zunahme des Büroflächenbestandes 7,7 v.H. und für das kommende Jahr werden nochmals 7,3 v.H. erwartet. Langfristig bietet der Büroimmobilienmarkt in Indonesien gute stabile Perspektiven. Diese basieren auf dem Fundament der guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungsprognose des Landes. Risiken für diese Prognose stellen insbesondere die unbefriedigenden rechtlichen und administrativen Rahmenbedingungen des Landes dar, die nach wie vor viele ausländische Investoren abschrecken.



Unter den Staaten des ASEAN Free Trade Area (AFTA: Brunei, Indonesien, Philippinen, Malaysia, Singapur, Thailand) ist **Malaysia** mit ca. 6,5 Mio. qm Bürofläche im Jahr 2007 nach Singapur der von ausländischen Investoren am meisten bevorzugte Markt für ihre Investitionen. Dies führt besonders im Premiumsegment für Büroimmobilien zu großer Nachfrage. Da dieser noch kein ausreichendes Angebot gegenübersteht, sind steigende Preise und Mieten die Konsequenz. Für die kommenden zwölf Monate werden in diesem Segment Mietsteigerungen von rund 7 v. H. erwartet. Viele Eigentümer von Büroimmobilien der zweiten Kategorie werten derzeit durch Modernisierungsmaßnahmen ihre Objekte auf, um an der Entwicklung im Premiumsegment partizipieren zu können. Die Leerstandsquoten spiegeln die Entwicklung ebenfalls wider. Sie sind 2006 im Halbjahresvergleich von 16 v. H. auf 14 v. H. gesunken, wobei die Flächen des Premiumsegmentes nahezu vollständig vermietet sind. Bei neuen Fertigstellungen handelt es sich in den letzten Jahren vermehrt um integrierte Objekte, die neben den Büroflächen auch Einzelhandelsgeschäfte und Möglichkeiten zur Freizeitgestaltung umfassen. Für das aktuelle Jahr wird erwartet, dass die Leerstandsquote nochmals um gut 2 Prozentpunkte sinken wird. Getrieben wird die Nachfrage nach Büroflächen primär durch Unternehmen der Öl- und Gasindustrie, gefolgt von Finanzdienstleistungsunternehmen. Mittelfristig wird die positive Entwicklung des Büroimmobilienmarktes durch die Umsetzung des neunten Planes der Regierung unterstützt werden, der gezielt die wirtschaftliche Entwicklung des Landes und dabei besonders auch den Dienstleistungssektor fördern wird. Er ist Teil der Gesamtstrategie, um bis 2020 zu den industrialisierten Staaten aufzuschließen. In der langen Frist besitzt der Markt für Büroimmobilien in Malaysia gute bis sehr gute Entwicklungspotenziale. Stabile Rahmenbedingungen, eine erfolgreiche wirtschaftspolitische Wachstumsstrategie und eine positive demographische Prognose schaffen die Voraussetzungen für eine weitere dynamische Entwicklung.

Der Büroimmobilienmarkt der **Philippinen**, der ca. 1 Mio. qm Bürofläche umfasst, wird dominiert von den Unternehmen der BPO-

Branche. Bei der Reihenfolge der bevorzugten Standorte dieser Unternehmen sind die Philippinen nach Indien bereits auf den zweiten Rang vorgerückt. Die Philippinen profitieren dabei von ihrem reichlichen Angebot an gut ausgebildeten englischsprachigen Arbeitskräften und der hohen Verfügbarkeit von IT-Dienstleistungen (z. B. CRM-Technologien, Internettelephonie). Die resultierende Nachfrage nach Büroflächen besteht in erster Linie aus dem Bedarf neuer Marktteilnehmer, die insbesondere große zusammenhängende Flächen suchen. Da trotz dieser Entwicklung das Angebot stagniert, führt der Nachfrageüberhang in der kurzen Frist zu niedrigen Leerständen und steigenden Preisen und Mieten, besonders im hochklassigen Marktsegment. Die Leerstandsquote ist im letzten Jahr auf ca. 7 v. H. gefallen, wobei sie 2001 noch bei ca. 35 v. H. lag. Das Premiumsegment verzeichnet dabei lediglich 1,6 v. H. freie Flächen. Bis zum Ende des aktuellen Jahres werden die Mieten in allen Marktsegmenten jeweils um 20 v. H. gegenüber dem Vorjahr steigen, was in Verbindung mit den geringen Leerständen die Situation eines Vermietermarktes deutlich zeigt. An dieser Situation wird sich auch mittelfristig nichts ändern, da die derzeit geplanten Projekte nicht ausreichen, um der enormen Nachfrage gerecht zu werden. Zudem ist es sehr kostenintensiv oder auch technisch schwer realisierbar, ältere Objekte des mittleren Marktsegmentes zu modernisieren, da die technologischen Anforderungen der BPO-Branche sehr hoch sind. Auf lange Sicht werden die Projektentwickler, angelockt durch die Miet- und Preisentwicklung, auf den Nachfrageüberhang reagieren. Das Risiko einer Investition in moderne hochklassige Büroimmobilien auf den Philippinen geht weniger vom Markt oder der gesamtwirtschaftlichen Perspektive des Landes aus, vielmehr wirkt die politische und institutionelle Instabilität langfristig dämpfend.

**Thailands** Markt für Büroimmobilien zeigt sich bei einem Bestand von ca. 1,6 Mio. qm Bürofläche trotz der politischen Ereignisse erstaunlich stabil. Er konzentriert sich primär in der Hauptstadt Bangkok. Auf der Angebotsseite ist einige Zurückhaltung bei der Entwicklung neuer Projekte zu verzeichnen, so dass im IV. Quartal 2006 keine Fertig-

stellungen zu verzeichnen waren. Für 2007 wird die Fertigstellung verschiedener Projekte erwartet, so dass das Angebot zunehmen wird. Da die Nachfrage sich unverändert stabil zunehmend zeigt, werden kurzfristig Miet- und Preiserhöhungen die Folge sein, insbesondere im Premiumsegment. Die Leerstandsquote ist im IV. Quartal bereits leicht von 13,4 v.H. im Vorquartal auf 12,9 v.H. gefallen. Über das Jahr gesehen kann von Miet- und Kaufpreisteigerungen von rund 8 v. H. ausgegangen werden. Bevor neue Projekte den Markt erreichen, werden die Leerstände weiter sinken, auch in den Arealen nahe dem Central Business District in Bangkok. Mit der Stabilisierung der politischen Lage ist mittelfristig mit einer Erhöhung des Angebotes zu rechnen, so dass keine außergewöhnlichen Marktentwicklungen zu erwarten sein werden. Die nach wie vor hohen Entwicklungskosten für neue Projekte und teure Grundstückspreise werden dann wieder eher das Angebot beschränken. Langfristig wird es Thailand schwer haben, mit der allgemeinen Entwicklung im Cluster „Potenzial mit Risiko“ Schritt zu halten. Die negative demographische Prognose in Verbindung mit den politischen und institutionellen Risiken wird sich belastend auswirken und die Attraktivität des Standortes für ausländische Unternehmen oder Investoren limitieren.

**Fazit:** Ähnlich wie die Märkte für Wohnsind auch die Märkte für Büroimmobilien im Cluster „Potenzial mit Risiko“ stark regional konzentriert, im Vergleich aber weit ausgeprägter. Auch sie werden in ihrer Entwicklung von politischer und institutioneller Instabilität beeinträchtigt. Es ist erkennbar, dass die Länder, welche dieses Risiko am erfolgreichsten minimieren (Malaysia), die besten Wachstumsperspektiven für die nationalen Büroimmobilienmärkte eröffnen. Dies geht jeweils einher mit einer entsprechend positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklungsprognose. Während Malaysia sicherlich das größte Potenzial attestiert werden kann, ist Thailand der Staat mit dem höchsten Risiko innerhalb dieses Clusters.

## 5 Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“

### 5.1 Clusterbildung „Dynamische Wachstumsperspektiven“

Das Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“ bilden China und Indien. Beide Länder weisen in den letzten Jahren einen wirtschaftlichen Entwicklungsprozess auf, der international seinesgleichen sucht. Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsproduktes von 8 bis gut 10 v. H. belegen dies eindrucksvoll (vgl. Schaubild 14). Wenn gleich das Wachstumstempo mittel- bis langfristig sicherlich an Dynamik verlieren wird, werden beide Länder treibende Kräfte der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Asiens bleiben. Sowohl in China als auch in Indien handelt es sich allerdings nicht um eine flächendeckende Entwicklung, vielmehr fokussiert sich die ökonomische Entwicklung jeweils auf verschiedene Standorte und ist auf keinen Fall ein flächendeckender Prozess. In der Folge ist in beiden Ländern auch eine extrem ungleiche Einkommensverteilung zwischen den ökonomischen Zentren und deren Hinterland festzustellen.

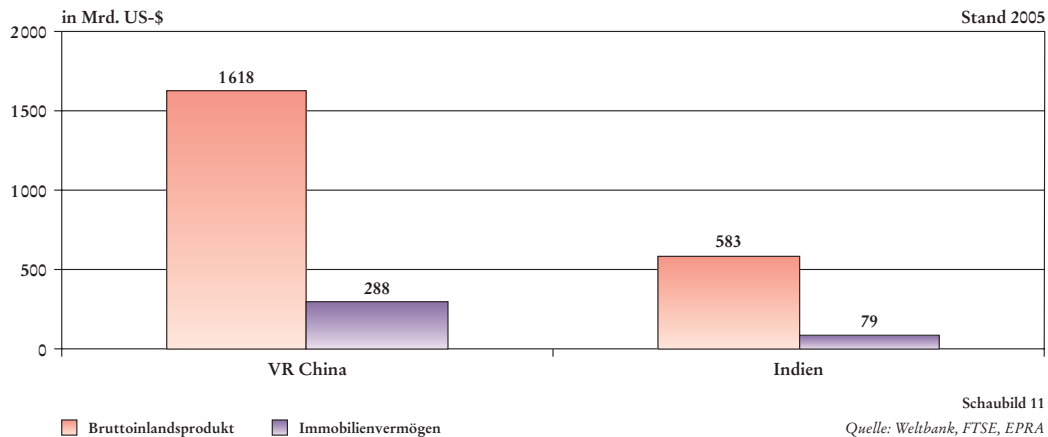
Die absolute Höhe des erwirtschafteten Bruttoinlandsproduktes kann bereits mit der der Länder aus dem Cluster „Industrialisierte Staaten“ Schritt halten. Der Anteil des Immobilienvermögens mit 18 v. H. in der VR China und 14 v. H. in Indien machen aber einen Niveauunterschied deutlich, der im Vergleich zu industrialisierten Staaten auf eine unzureichende Versorgung mit Immobilien schließen lässt.

Diesen Niveauunterschied zeigt auch die Betrachtung des Bruttoinlandsproduktes pro Kopf (vgl. Schaubild 12). Es liegt noch deutlich unter den Werten des Clusters „Industrialisierte Staaten“. Im Vergleich zum Cluster „Potenzial mit Risiko“ kann China zwar mithalten (noch vor Indonesien und den Philippinen), Indien weist aber auch hier einen deutlichen Rückstand auf.

Eine Ursache für diese Positionierung in Relation zu den anderen Clustern ist die enorme Bevölkerungszahl beider Länder. Mit



### Bruttoinlandsprodukt und Immobilienvermögen im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“



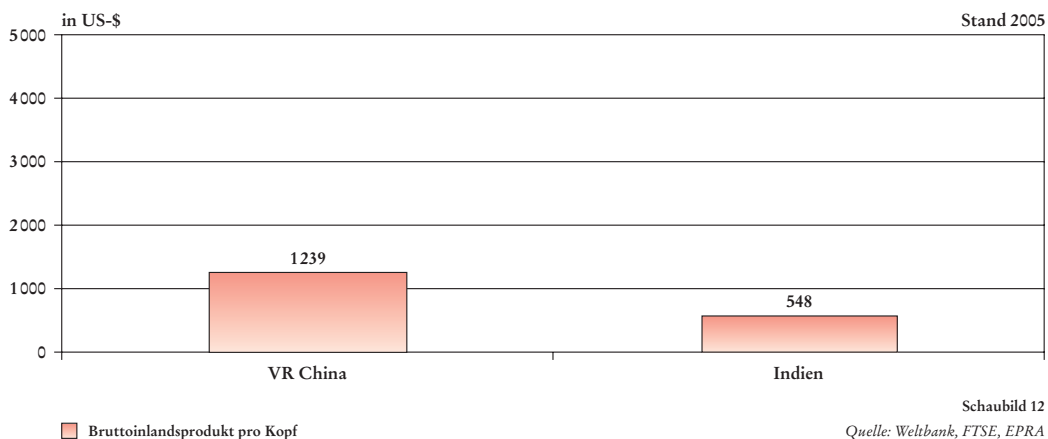
1,3 Mrd. (VR China) und 1,1 Mrd. Einwohnern (Indien) stellen sie die bevölkerungsreichsten Länder der Welt dar. Selbst ein hoher Wert des Bruttoinlandsproduktes führt in dieser Konstellation zu einem geringen Pro-Kopf-Wert. Dieser zeigt den Nachholbedarf beider Länder an, der in Kombination mit der auch weiterhin zu erwartenden Bevölkerungsentwicklung (vgl. Schaubild 13) ein wichtiger positiver Einflussfaktor für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung des Clusters „Dynamische Wachstumsperspektiven“ ist.

Schaubild 14 verdeutlicht die Dynamik, die dieser Aufholprozess bereits erreicht hat. In keinem anderen Cluster sind vergleichbare Wachstumsraten für das reale Bruttoinlands-

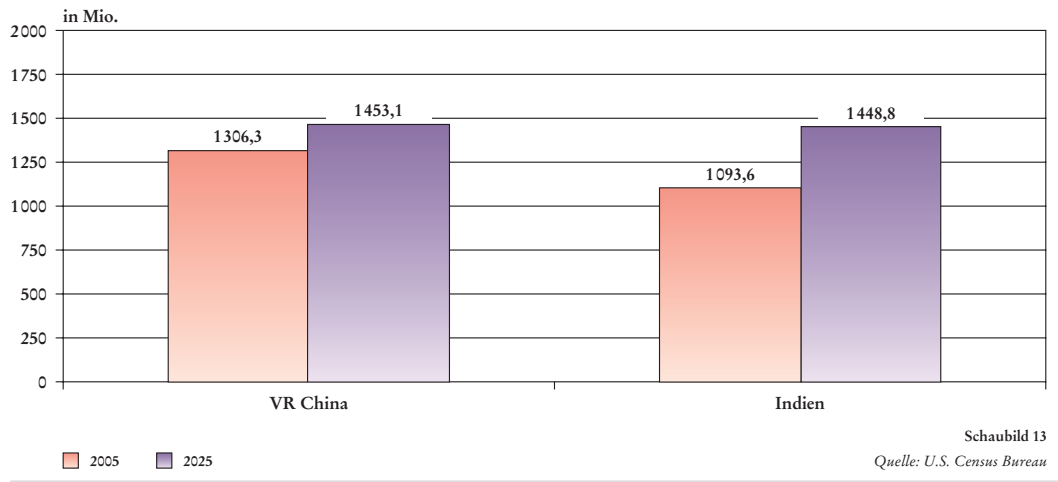
produkt zu beobachten. Lediglich Singapur im Zuge der Etablierung als eines der führenden Finanzzentren Asiens erreichte 2004 und 2006 vergleichbare Wachstumsraten. Im Unterschied zum Cluster „Potenzial mit Risiko“ ist der technische Kenntnisstand in beiden Ländern bereits weit fortgeschritten. Ein Problem bleibt die Tatsache, dass nicht alle Einwohner an dieser Entwicklung partizipieren. Dies ist sicher eine der größten Herausforderungen für die Länder des Clusters „Dynamische Wachstumsperspektiven“.

Ein weiteres Problem stellen die intransparent arbeitenden Institutionen beider Länder dar. Zudem tragen Veränderungen der jeweiligen Regierungspolitik zur Verunsicherung gerade ausländischer Investoren bei. Dies gilt

### Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“



**Bevölkerung im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“ (2005 und 2025)**



in besonderem Maße für die Immobilienmärkte, die auf Eigentumsbeschränkungen, langwierige Genehmigungsverfahren oder Sicherungsvorschriften für ausländisches Kapital besonders sensibel reagieren. Dennoch sind diese Märkte geprägt von einem Aufholprozess mit einem enormen Momentum. Langfristig werden sich beide Staaten im Cluster „Industrialisierte Staaten“ wieder finden, wobei sie dort aufgrund ihrer Bedeutung zu Schwergewichten zählen werden.

dass Indien im Vergleich zu China hier die besseren Perspektiven aufweist (vgl. Schaubild 15).

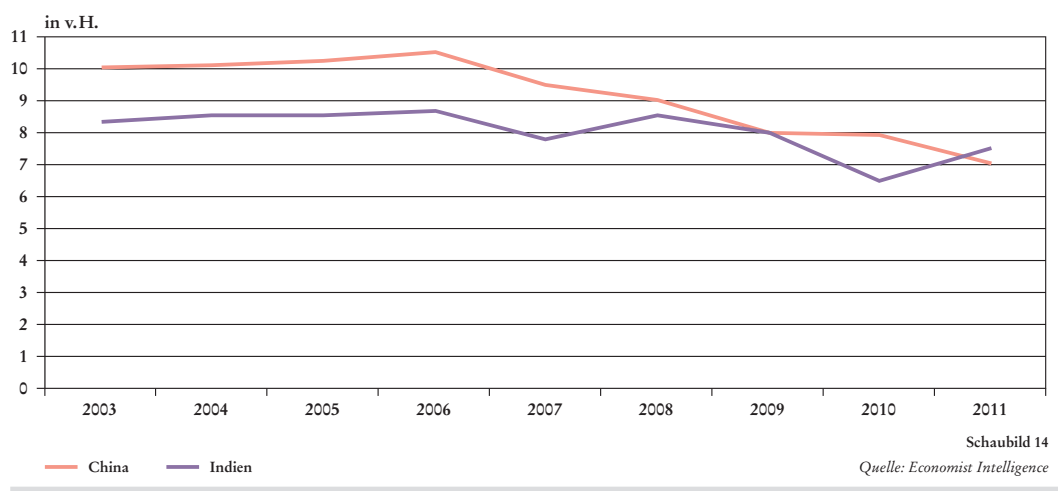
Für beide Märkte ist zu berücksichtigen, dass die ausgewiesenen bzw. prognostizierten Wachstumsraten der Bevölkerung sich auf eine Einwohnerzahl von jeweils über einer Milliarde Menschen beziehen. Dies übertrifft deutlich die Relationen der zuvor betrachteten Cluster.

**5.2 Wohnimmobilien**

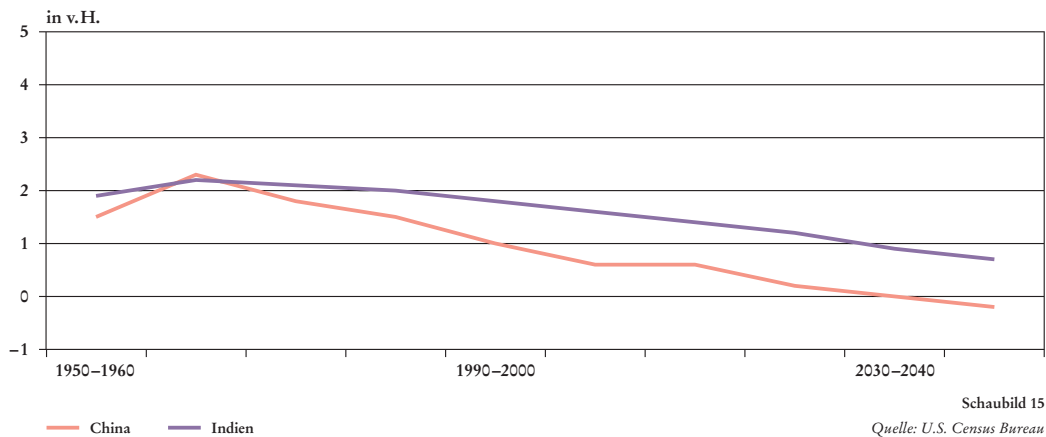
Die demographische Situation ist es, die die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte beider Länder determiniert. Es zeigt sich,

Das Bevölkerungswachstum in Verbindung mit der exorbitanten wirtschaftlichen Entwicklung hat den Markt für Wohnimmobilien in der **Volksrepublik China** in den letzten Jahren beflügelt. Dabei konzentriert sich die Entwicklung auf die Küstenbereiche, das

**Wachstum des realen BIP im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“**



## Bevölkerungsentwicklung im Cluster „Dynamische Wachstumsperspektiven“ (Durchschnittswerte je Dekade)



Hinterland ist bislang noch nahezu unberührt geblieben. Als eine Folge des Wirtschaftsbooms hat sich in China eine kaufkräftige Mittelschicht herausgebildet, die eine treibende Kraft für die Nachfrage auf dem Wohnimmobilienmarkt ist. Daneben sind vermehrt ausländische Projektentwickler aus Singapur, Taiwan, den USA und Europa in den Markt eingetreten und haben das Angebot entsprechend ausgedehnt. Im ersten Halbjahr 2006 stiegen die Investitionen ausländischer Entwicklungsgesellschaften in China nochmals um 24,2 v.H. Angesichts weiterhin steigender Wohnungspreise, einem wachsenden Überangebot an Luxusapartements, fehlendem preisgünstigen Wohnraum und knapper werdenden Landressourcen beschloss die chinesische Regierung gegen zu steuern. Es wurden verschiedene Maßnahmen ergriffen, um das Angebot zu beschränken und den Markt zu regulieren. Dazu gehören besondere Steuern auf Immobilien-geschäfte, höhere Anforderung für die Erteilung einer Geschäftslizenz und die Kontrolle über das Angebot weiterer Baugrundstücke. Diese Maßnahmen verfehlten ihre Wirkung nicht. Viele Immobilieneigentümer haben ihre Objekte nicht mehr veräußert, sondern vermietet, um den Auflagen zu entgehen. In Beijing sind die Leerstände bei Luxusapartements im Vergleich zum Vorjahr auf 19,5 v.H. zurückgegangen, da viele Investoren abwarten oder bereits geplante Projekte zurückgestellt haben. Mieten und Preise haben sich demgegenüber behauptet. Für dieses Jahr werden wieder einige Fertigstel-

lungen erwartet, so dass davon auszugehen ist, dass die Leerstandsquote auf knapp über 20 v.H. steigen wird. Ein anderes Bild des Marktes zeigt die ehemalige Kronkolonie Hongkong. Hier hat sich das Angebot deutlicher verknappt, was auch eine sinkende Leerstandsquote auf unter 9 v.H. in 2007 belegt. Zudem sind hier steigende Mieten und Preise zu beobachten. Dies wird begünstigt durch den sich sehr gut entwickelnden lokalen Wertpapiermarkt. In Shanghai sind trotz der Regulierungsmaßnahmen auch 2006 noch neue Wohnflächen zum Angebot hinzugekommen. Dies hat die Leerstandsquote auf 17,3 v.H. steigen und zugleich insbesondere die Mieten und auch die Preise fallen lassen. Mittelfristig werden durch die gesteuerte Verknappung des Angebotes die Leerstände abnehmen und sowohl Mieten als auch Preise steigen. Die Nachfrage der einkommensstarken Mittelschicht wird nicht wegreguliert, so dass es zu einem Nachfrageüberhang kommen wird. Bleibt es langfristig bei der Limitierung des Angebotes an Wohnflächen durch die chinesische Regierung, wird sich dieser Effekt noch drastisch verschärfen. Die Zahl der Haushalte wird in China von 0,3 Mrd. im Jahr 2006 auf 0,5 Mrd. im Jahr 2025 zunehmen, immerhin eine Steigerung von 45 v.H. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass Wohnraum in akzeptabler Qualität für die Masse der Bevölkerung in den Ballungszentren bereits heute knapp ist. Erst später wird der nachfragereduzierende Effekt einer auch in China schrumpfenden Bevölkerung wirksam werden.

Der Wohnimmobilienmarkt in **Indien** weist eine ähnlich hohe Konzentration in den Zentren auf wie der Markt in der Volksrepublik China. Allerdings liegen die Zentren hier nicht ausschließlich direkt an den Küstenlinien, sondern über den Subkontinent verteilt. Indien hat auch noch nicht das Entwicklungsniveau Chinas erreicht, erfüllt aber alle Voraussetzungen, um sich langfristig mindestens ebenso erfolgreich, wenn nicht sogar noch besser, zu entwickeln. Begleitet wird dieser Entwicklungsprozess von einer zunehmenden Urbanisierung, kleineren aber in ihrer Zahl wachsenden Haushalten und einem insgesamt steigenden Wohlstand der Bevölkerung. Zudem wird sich auch in Indien eine einkommensstarke Mittelschicht herausbilden, die Wohneigentum nachfragen wird. Sämtlich Faktoren, die eine dynamische Marktentwicklung bei den Wohnimmobilien erwarten lassen. Im Finanzzentrum Mumbai wird die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Wohneinheiten derzeit gerade von ausländischen Mitarbeitern international tätiger Unternehmen getragen. Da entsprechender Wohnraum nicht ausreichend vorhanden ist, steigen die Preise und Mieten in diesem Segment an. Mittelfristig wird sich die Lage wieder entspannen, da einheimische Haushalte nicht mehr durch hohe Zinsen abgehalten werden und auch deren Einkommen in Folge der wirtschaftlichen Entwicklung steigen. Dort, wo es zu Engpässen im Angebot kommt, weichen die Marktteilnehmer auf die Vororte aus. Dies wird durch Bemühungen der lokalen Verwaltungen um den Ausbau der Nahverkehrsinfrastruktur unterstützt. Daneben nimmt auch die Neubauaktivität spürbar zu, so dass die vorhandenen Engpässe eher temporärer Natur sein werden. In der Hauptstadt Dehli haben sich die Mietpreise wieder stabilisiert, nachdem sie nachfragegetrieben im III. Quartal 2006 bereits um ca. 30 v.H. zugelegt hatten. Auch hier haben viele Nachfrager Wohnimmobilien in den günstigeren B-Standorten vorgezogen. Zu diesen zählen viele Botschaften, multinationale Unternehmen oder auch die Vereinten Nationen, die selbst für die Unterbringung ihres Personals Sorge tragen. In Dehli wird die Angebotslücke bedingt durch Neubauaktivität kleiner werden. Das Nachfrageniveau wird allerdings sehr hoch bleiben. Im IT-Zentrum Bangalore zeigt sich ein ähn-

liches Bild. Auch hier wird die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Wohnimmobilien zunächst von ausländischen Mitarbeitern der angesiedelten Unternehmen getragen. Da der IT-Sektor sehr dynamisch wächst und qualifizierte Arbeitskräfte knapp sind, werden entsprechend hohe Einkommen gezahlt. Mit fortschreitender Entwicklung werden auch einheimische Mitarbeiter in den Genuss steigender Einkommen gelangen, was deren Nachfrage nach besseren Quartieren oder Wohneigentum steigern wird. Die Beispiele zeigen, dass der indische Wohnimmobilienmarkt über nachfrageseitig enormes Potenzial verfügt. Alle langfristigen Wachstumsfaktoren sind durchweg positiv: Eine langfristig wachsende Bevölkerung, steigende Einkommen der Mittelschicht und günstige Finanzierungskonditionen. Das Ministerium für urbane Entwicklung und Armutsbekämpfung schätzt die bereits vorhandene Angebotslücke auf ca. 30 Mio. Wohneinheiten. Wird das Bevölkerungswachstum berücksichtigt sowie obendrein die zukünftig auch in Indien kleineren Haushalte, so müssten bis 2030 jährlich rund 8 Mio. Wohneinheiten fertig gestellt werden, um der Nachfrage zu entsprechen. Dabei ist noch nicht berücksichtigt, dass die wirtschaftliche Entwicklung sich auch in qualitativen Nachfrageveränderungen widerspiegeln wird.

**Fazit:** Gemessen am langfristigen Wachstumspotenzial bietet der indische Wohnimmobilienmarkt bessere Chancen als der Markt in China. Zudem ist er vom kulturellen Hintergrund ausländischen Investoren nicht so fremd wie der chinesische. Beide Märkte weisen die für die Länder in diesem Cluster typischen dynamischen Merkmale auf, die sie auch deutlich von den Clustern „Industrialisierte Staaten“ und „Potenzial mit Risiko“ unterscheiden.

### 5.3 Büroimmobilien

Die prosperierende wirtschaftliche Entwicklung der Länder des Clusters „Dynamische Wachstumsperspektiven“ findet auch in den Märkten für Büroimmobilien ihren Niederschlag. Typische Merkmale sind ein knappes Angebot an geeigneten Flächen und in der Folge steigende Mieten und Preise.

Dies sind auch die typischen Beobachtungen auf den Büroimmobilienmärkten der **Volksrepublik China**, die derzeit ca. 7,4 Mio. qm Bürofläche aufweisen. Allerdings zeigen sie sich unterschiedlich ausgeprägt, wobei der Markt flexibel auf Veränderungen reagiert. In Beijing zeigte sich 2006 ein reges Marktgeschehen. Die Nachfrage wurde allerdings häufig durch Standortwechsel von Unternehmen ausgelöst, weniger durch Neuansiedlungen oder tatsächliche Expansionen. Da zudem neue Büroflächen das Angebot erhöhten, haben sich die Leerstände von ca. 14 v. H. im Jahr 2005 auf knapp 19 v. H. zum Jahresende 2006 vermehrt. In diesem Jahr wird dies weiteren Druck auf das Mietniveau ausüben und die Preise werden stagnieren. Ein anderes Bild bietet demgegenüber der Büroimmobilienmarkt in Hongkong. Die Leerstände sind hier auf ca. 5 v. H. gesunken, nach 6,7 v. H. zu Jahresbeginn. Die Mieten haben im Jahresvergleich um 25 v. H. zugenommen, was auch für die Preise zutrifft. Im Jahr 2005 lag die Steigerung noch bei 78 v. H. zum Vorjahr. Insgesamt sind die Mieten in Hongkong in den vergangenen drei Jahren um 240 v. H. gestiegen. Damit ist Hongkong, gemessen an den Mieten, nach London und Tokio der drittbeste Bürostandort der Welt. Für dieses Jahr wird ein weiteres Mietwachstum von 10 v. H. erwartet, was auf eine allmähliche Beruhigung des Marktes hindeutet. Ähnlich dynamisch zeigt sich auch die Marktentwicklung in Shanghai. Der Nachfrageüberhang zeigt sich hier in einer Leerstandsquote von unter 4 v. H., was einen historischen Tiefstand bedeutet. Hauptträger der Nachfrage sind chinesische Banken und ausländische Einzelhandelsunternehmen, die Shanghai zu ihrer Zentrale gemacht haben. Das Wachstum der Mieten hat sich im Vergleich zum Vorjahr mit 6,6 v. H. weiter fortgesetzt, die Wachstumsrate ist allerdings kleiner geworden. In der langen Frist wird sich das Marktgeschehen beruhigen. Projektentwickler werden sukzessiv die Angebotslücke schließen und damit die Miet- und Preisentwicklung stabilisieren. Da der Zustrom ausländischen Kapitals bereits durch die chinesische Regierung begrenzt wird und Immobilieneigentum in China nicht ohne weiteres zu erwerben ist, wird die Überbauung in der Reifephase des Immobilienzyklus begrenzt und damit die Gesamtentwicklung stabilisiert.

Die Nachfrage nach Büroflächen (Bestand 2007: ca. 9,3 Mio. qm) wird in **Indien** zu 75–80 v. H. von IT-Dienstleistungsunternehmen und der BPO-Branche getragen. Beide haben wesentlich zum Wachstum des indischen Dienstleistungssektors von 9,8 v. H. im Jahr 2006 beigetragen. Bis zum Jahr 2008 werden durch IT-Unternehmen 0,8 Mio. neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Schon jetzt lassen sich Unternehmen vermehrt in Destinationen außerhalb der Metropolen nieder, da auch sie mittlerweile über eine gut ausgebaute Infrastruktur bei niedrigeren Kosten für die Büroflächen verfügen. Insgesamt erlebt Indien derzeit eine Boomphase auf den Büroimmobilienmärkten. Der Anteil der drei Metropolen Mumbai (13 v. H.), Dehli (12 v. H.) und Bangalore (19 v. H.) an den Büroflächenfertigstellungen wird 2008 44 v. H. betragen. In Mumbai wird die Büroflächen-nachfrage, neben IT-Unternehmen, von Finanzdienstleistungsanbietern und Unternehmen der Pharmabranche getragen. Im letzten Jahr sind dort die Büromieten um 15–30 v. H. gestiegen. Zusammen mit den historischen Tiefständen bei den Leerständen von 5–8 v. H. ein deutliches Indiz für einen boomenden Markt mit einer Angebotslücke. Im Jahr 2003 haben die Leerstände noch zwischen 25 und 35 v. H. betragen, was die Dynamik der Entwicklung verdeutlicht. Der Mangel an qualitativ hochwertigen Büroflächen führt immer mehr Unternehmen auch in Mumbais Vororte, die noch Flächen anbieten können und wo bereits weitere Projekte geplant sind. Der Bau der „Mumbai Metro Rail“ wird diese Entwicklung noch weiter forcieren. Insgesamt werden für Mumbai in diesem Jahr Mieterhöhungen von ca. 10 v. H. erwartet, wobei die Leerstände etwa auf dem Vorjahresniveau bleiben werden. Auch in Dehli werden die Immobilienmärkte durch ein Metro-Projekt beeinflusst. Die „Dehli Metro Rail“ verbessert die städtische Infrastruktur nachhaltig und wertet die nun angebundenen Stadtviertel deutlich auf. Steigende Mieten, ca. 15 v. H. im Jahr 2006, und geringe Leerstände von 10 v. H. zeigen auch hier das Bild eines boomenden Marktes mit einer Angebotslücke, wenngleich weniger stark ausgeprägt als etwa in Mumbai. Eine Rolle spielt in diesem Zusammenhang auch der intensiverte Kampf der lokalen Behörden gegen illegale Bauten in nicht

genehmigten Arealen. Die Mieten werden sich 2007 insgesamt stabil entwickeln, da neue Büroobjekte auf den Markt kommen werden. Die Angebotslücke wird jedoch nur z.T. geschlossen, da parallel mit einem weiteren Anstieg der Nachfrage gerechnet werden muss. Ein weiterer führender Immobilienmarkt Indiens ist in Bangalore zu finden. Neben der überall präsenten IT-Branche treten hier vermehrt auch Industrieunternehmen als Nachfrager nach Büroflächen auf. Diese lagern ihre F&E-Bereiche in die Metropole aus, um von deren gutem Angebot an ausgebildeten Fachkräften zu profitieren. Einen weiteren Entwicklungsschub hat die Stadt durch die Fertigstellung des neuen Flughafens erhalten. Die Büroflächen in Bangalore haben in der Zeit von 2003 bis 2006 um insgesamt 90 v. H. zugenommen, dennoch ist auch hier die für Indiens Büroimmobilienmärkte typische Angebotslücke zu finden. Leerstände unter 5 v. H. und Mietpreissteigerungen von bis zu 20 v. H. im vergangenen Jahr zeigen dies. Ein Problem stellt für Bangalore das Erreichen der Kapazitätsgrenze der städtischen Infrastruktur dar. Einige Unternehmen sind aus diesem Grund bereits in das benachbarte Chennai abgewandert. Die alte Stadtregierung war dem Problem lediglich mit einer „wait, watch and hope“-Politik begegnet. Die neue Regierung hat die Probleme aber erkannt und bereits entsprechende Pläne entwickelt, um das weitere Wachstum Bangalores zu ermöglichen. Für

dieses Jahr werden in Bangalore mit 5 v. H. steigende Mieten und Preise erwartet, wobei die Leerstände auf ihrem niedrigen Niveau stagnieren werden. Die langfristige Entwicklung der indischen Märkte für Büroimmobilien ist insgesamt positiv einzuschätzen.

**Fazit:** Im Zuge der Globalisierung werden auch in Zukunft weiter IT- und andere Dienstleistungen ausgegliedert werden. Hier kann Indien auf ein gut ausgebildetes Humankapital zurückgreifen, wobei das Lohnniveau weit unter dem der industrialisierten Staaten liegt. Zudem weist Indien eine weit positivere demographische Entwicklung als China auf, so dass auch entsprechend mehr Wachstumspotenzial vorhanden ist. Es ist daher nicht unwahrscheinlich, dass Indien die wirtschaftliche Entwicklung Chinas sogar noch übertreffen wird.

Die einleitende Frage nach dem „Abenteuerland Asien“ muss am Ende der Analyse doch eher mit Nein beantwortet werden. Zwar birgt die Entwicklung des Kontinents ihre Risiken und bietet damit durchaus „Abenteuer“, sie bietet aber auch in deutlich größerem Ausmaß Entwicklungspotenzial und damit Chancen. Vor einer Anlageentscheidung muss aber eine genaue Marktanalyse erfolgen und die Anforderungen des Portfolios müssen klar definiert sein – dann sind alle Voraussetzungen erfüllt, um sich erfolgreich in Asien zu engagieren.





**Norddeutsche Landesbank Girozentrale**

**Norddeutsche Landesbank Girozentrale**  
Friedrichswall 10, 30159 Hannover  
Telefon (05 11) 3 61-0, Telefax (05 11) 3 61-25 02

**Norddeutsche Landesbank Girozentrale Braunschweigische Landessparkasse**  
NORD/LB Zentrum, Friedrich-Wilhelm-Platz, 38100 Braunschweig  
Telefon (05 31) 4 87-0, Telefax (05 31) 4 87-77 38

**Norddeutsche Landesbank Girozentrale Landesbank für Sachsen-Anhalt**  
Breiter Weg 7, 39104 Magdeburg  
Telefon (03 91) 5 89-0, Telefax (03 91) 5 89-17 06

[www.nordlb.de](http://www.nordlb.de)  
[www.nordlb.com](http://www.nordlb.com)