



allem Halle/Leipzig, Kassel/Bad Hersfeld und Nürnberg wegen der geografisch zentralen Lage als aufstrebende Regionen.

Die Aareal Bank hat in einer anderen Studie die Bevölkerungszahlen und –konzentrationen in den europäischen Ländern als Grundlage genommen, um einen Distributionsmittelpunkt für Europa zu errechnen. Dieser Punkt gewährleiste eine kostenoptimale Versorgung aller wichtigen Ballungsräume, erläutert Steinmüller.

### Augsburg, Worms, Mannheim ...

Der bisherige Mittelpunkt der Europäischen Union inklusive der Länder Norwegen und Schweiz liege derzeit nördlich von Luxemburg. Nach der Erweiterung um die zehn neuen EU-Mitglieder wandere dieser Mittelpunkt deutlich weiter nach Osten. Nach Berechnungen der Aareal Bank liegt das neue Distributionszentrum Europas nun in der Region Worms/Mannheim. „Nimmt man nun die Türkei, Bulgarien, Rumänien und die Ukraine mit in die Betrachtung auf, verlagert sich das Zentrum in die Region Augsburg“, erklärt Steinmüller weiter. Bulgarien und Rumänien werden 2007 in die Europäische Union aufgenommen. Die Türkei ist auch ohne einen Beitritt einer der interessantesten Absatzmärkte in Osteuropa. Die Analysten der Aareal Bank haben das Rad sogar noch ein gutes Stück weiter gedreht und die Regionen Weißrußland und Rußland in die Untersuchung mit aufgenommen. „Die Prognose ist allerdings sehr vage, da niemand weiß, wie sich diese Märkte entwickeln werden“, gibt Steinmüller zu. Der zukünftige Mittelpunkt für die europaweite Warendistribution könnte so „in der Nähe von Nürnberg, vielleicht aber auch in Sachsen“ liegen“, so Steinmüller. Die Logistikunternehmen werden sich den Verschiebungen anpassen. So glaubt die Immobilienberatung Jones Lang LaSalle, daß der Trend zu EU-Zentrallagern in Deutschland als Folge der EU-Osterweiterung gerade erst begonnen habe. Ab dem kommenden Jahr werde die Nachfrage deutlich steigen. ■ ah

# Go East?

## Ein Markt im Wandel

Polen gehört derzeit zu den Ländern, auf die Anleger und Fondsinstitute ein wachsames Auge haben. Der Markt befindet sich im Umbruch – und das macht ihn spannend.



Von **Alexander Heintze**  
Freier Wirtschaftsjournalist,  
München

Wirtschaftlich gehört Polen zu den stärksten Wachstumsregionen des Ostens. In diesem Jahr soll das Bruttoinlandsprodukt um real 5,5% wachsen. Allerdings, darauf weisen die Ökonomen der Bank Austria Creditanstalt hin, ist dieses hohe Wachstum bedingt durch vorgezogene Investitio-

nen der Konsumenten und der Industrie. Die befürchteten zu Beginn des Jahres, daß die Preise durch den EU-Beitritt deutlich steigen würden – was sie in einigen Bereichen auch taten. So dürften diese Wachstumsraten eine einmalige Angelegenheit gewesen sein. Auch hier sollte man nicht vergessen, daß die polnische Volkswirtschaft noch stark landwirtschaftlich geprägt ist; vergleichbar ungefähr mit dem Bundesland Bayern in den 60er Jahren. Dieser Vergleich zeigt aber auch das enorme Entwicklungspotential, das in der polnischen Wirtschaft steckt. Vor allem, da Polen mit seinen 38 Mio.



HGA / Mitteleuropa III Fonds:  
Galeria Krakowska / Krakau, Polen

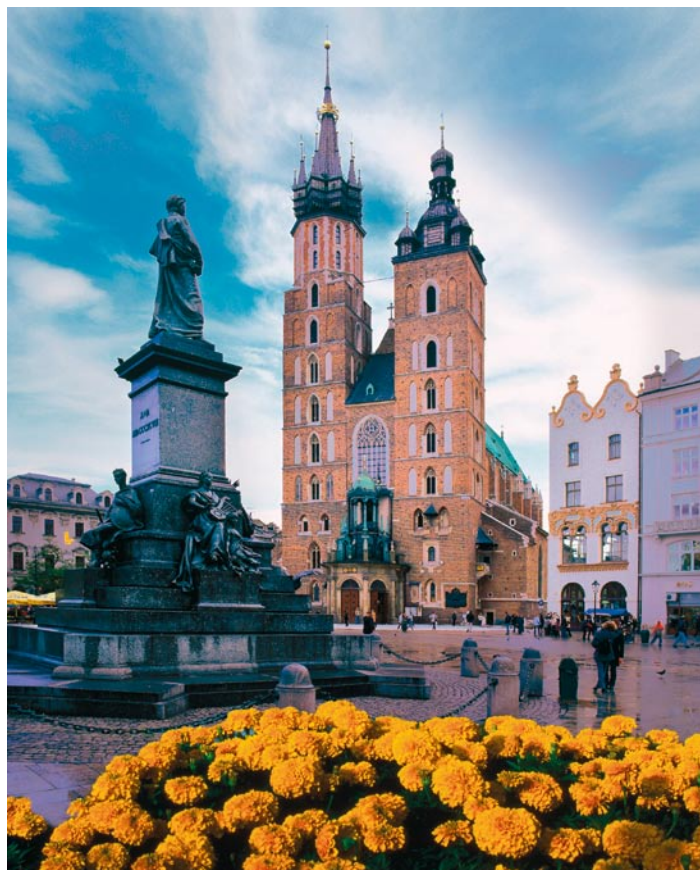


Einwohnern und einem Bruttoinlandsprodukt von rund € 200 Mrd. Euro zu den größten Volkswirtschaften im Osten Europas gehört.

Daher sind die wirtschaftlichen Aussichten für Polen sehr positiv. Im kommenden Jahr sollte das Wachstum immer noch bei über 4% und damit ein gutes Stück über den Raten der westlichen EU-Länder liegen. Grund dafür sind der private Konsum und die Investitionen, die auf einem hohen Niveau stabil bleiben dürften. Dazu trägt auch der durch einen schwachen Zloty gestützte starke Export in die EU-Länder bei.

Diese wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden in den Verkaufsprospekten der Initiatoren treffend wieder gegeben. Die Volkswirte vom Bankhaus Wölbern schätzen die Wachstumsraten sogar eher etwas konservativer ein, als die Mehrzahl anderer Bankanalysten. Auch bei der Einschätzung der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit, die bei rund 20% liegt, verzichtet Wölbern auf den sonst üblichen Ausblick auf schnelle Besserung. Allerdings muß man diese Quote sehr differenziert betrachten. Während gerade in den ehemaligen Industrieregionen und auf dem Land eine extrem hohe Arbeitslosigkeit herrscht, ist die Beschäftigungslage in den Städte deutlich erfreulicher. So liegen Warschau, Posen oder Krakau bei deutlich unter 10%. Bei der positiven Einschätzung des Leistungsbilanzdefizites und der Inflationsrate machte die EU-Kommission nach Veröffentlichung des Prospektes den Wölbern-Experten allerdings einen Strich durch die Rechnung. Die polnische Regierung kämpft immer noch gegen ein immenses Defizit in Höhe von über 4% des BIP.

Außerdem läuft die Inflation aus dem Ruder. Dadurch ist die Zentralbank gezwungen, die Zinsen weiter zu



**Marienkirche und Mickiewicz-Denkmal auf dem Marktplatz von Krakow/Krakau. ■ POT**

Und je weiter man sich von Warschau entfernt, desto undurchsichtiger wird der Markt.

Trotzdem beobachten viele Fondsiniiatoren den polnischen Markt derzeit sehr genau. Schließlich versprechen Investitionen in die osteuropäischen Hauptstädte derzeit die höchsten Renditen in Europa. Wie aus einer aktuellen Studie der Allianz-Immobilientochter DEGI hervorgeht, können Investoren in Budapest, Prag und Warschau mit Spitzenrenditen von 8 bis 8,5% rechnen.

erhöhen, verstößt damit aber gleichzeitig gegen die EU-Vorgaben, den Zinskorridor einzuhalten. So sieht die Deka Bank den Leitzins in den kommenden sechs Monaten bei über 7%. Zwar tragen die gute wirtschaftliche Entwicklung und eine Reform der Rentenanpassung dazu bei, daß der Staat mehr Geld einnimmt bzw. Geld spart. Vor 2010 dürfte ein Beitritt zum Euro allerdings utopisch sein.

### Schlechte Noten von der EU-Kommission

Zumal die EU-Kommission dem Land jüngst eine schlechte Note ausstellte, was die Bemühungen angeht, Wirtschaft und Verwaltung endgültig auf EU-Standard zu bringen. Die Reformen, so heißt es in dem Bericht, gingen derzeit nur sehr langsam voran. Das gilt auch für den Immobilienmarkt, der trotz aller Fortschritte in den letzten Jahren noch lange nicht völlig durchschaubar ist. Trotz aller Bemühungen gebe es immer noch keine verlässlichen Marktdaten, beobachten Experten der Maklerfirma Jones Lang LaSalle.

Trotz aller Euphorie über diese Gewinnchancen dürfen Anleger aber nicht vergessen, daß diese Renditen immer auch Risikoprämien sind. Der polnische Immobilienmarkt ist nach wie vor ein sehr junger Markt, der gerade seine erste Übertreibung überstanden hat. Von Anfang bis Mitte der 90er Jahre floß sehr viel westliches Spekulationsgeld vor allem nach Warschau. Westliche Firmen wollten unbedingt nach Osten und sorgten für eine plötzliche Übernachfrage nach Büroflächen. Gekauft wurde alles, was nach Büro aussah. Sanierte Altbauten gab es kaum und bis die neuen Bürogebäude in die Höhe wuchsen dauerte es einige Jahre. Das führte zu einem ungesunden Anstieg der Spitzenmieten zwischen 1996 bis 1999 auf bis zu 40 €/m<sup>2</sup>.

Vor allem in den Ranganbietungen rund um den internationalen Flughafen und auf der Achse vom Flughafen zum Zentrum entstanden Mitte der neunziger Jahre ganze Büroparks. Das ist gute zehn Jahre her, so daß viele Mietverträge jetzt auslaufen. Die meisten Firmen sehen sich darum nach neueren und günstigeren Gelegenheiten um und



**Das Königsschloß in  
Warschau – kein Ob-  
jekt für einen Fonds,  
leider. ■ POT**

entdecken die repräsentativeren Innenstadtlagen. Darum dürfte sich der Warschauer Markt sehr bald in zwei Hälften spalten: In den Central Business District (CBD), in dem die Mieten und der Leerstand konstant bleiben dürfte, und die städtischen Randlagen, die mit steigenden Leerständen und sinkenden Mieten zu kämpfen haben. Von den rund zwei Mio. m<sup>2</sup> Bürofläche in Warschau stehen derzeit im CBD über 15% leer. In den Randgebieten beträgt der Leerstand nur leicht über 10%. Doch das könnte sich bald ändern.

## Marktberuhigung in Sicht

Derzeit werden noch die letzten Büros, die in den Boomzeiten geplant wurden fertig gestellt. Dadurch hat sich das Angebot an guten Bürolagen deutlich erhöht. „In den nächsten fünf Jahren wachsen dort sicherlich keine Bürotürme mehr in den Himmel“, ist sich Chef-Analyst Thomas Beyerle von der Allianz-Immobilientochter DEGI sicher. Diese Marktberuhigung sehen auch die meisten Immobilienvermarkter voraus. Damit dürfte die Zahl der leeren Büros tendenziell sinken und die Mieten mittelfristig nur noch leicht sinken. In den A-Lagen zahlen Mieter derzeit 19 bis 23 € in den Randlagen 10 bis 16 €/m<sup>2</sup> netto kalt. Anleger sollten daher genau auf die Lage der Objekte achten.

Zumal mit der zunehmenden Angleichung an die EU der Markt insge-

samt sicherer und kalkulierbarer wird. Damit aber sinken die Risikoprämien. Alle großen Immobilienberater senken übereinstimmend den Daumen, wenn es um die Spitzenrenditen in Polens Hauptstadt geht. Traumrenditen von über 8, bisweilen auch bis zu 10%, werden auf Sicht nicht mehr zu realisieren sein.

„Warschau ist abgegrast“, faßt Beyerle die Situation zusammen. Eine Aussage, die auch die Immobilienberater von Aengevelt unterstützen. „Bis auf wenige Ausnahmen ist der Zug abgefahren“, konstatierte Wulff Aengevelt im Sommer in der „Welt“.

Das gilt allerdings nur für die Hauptstadt. Denn viele Initiatoren übersehen schlichtweg eine Besonderheit des polnischen Marktes: Im Unterschied zu Paris oder London ist Warschau nicht das dominante Zentrum des Landes, das wie ein schwarzes Loch kulturell und wirtschaftlich alles an sich zieht. Auch wenn zum Beispiel Wölbern die Hauptstadt in seinem Prospekt so beschreibt. Vielmehr spielt sich das geschäftliche Leben auch in Städten wie Danzig, Krakau, Kattowitz und Lodz ab. Nach einer Untersuchung der Unternehmensberater Capgemini und Jenewein & Partner zählen neben Warschau die Regionalmetropolen Krakau, Posen und Breslau zu den attraktivsten

Wirtschaftsräumen in Zentral- und Südosteuropa. Grund dafür sind die relativ gute Infrastruktur und ausreichend gut qualifiziertes Personal, das zu moderaten Gehältern arbeitet. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, daß vor allem Krakau in den nächsten Jahren noch sehr attraktiv bleibt.

Diese Attraktivität hat HGA Capital erkannt und einen Krakau-Fonds aufgelegt. Für die gute Einschätzung spricht dabei, daß es sich um keine Büroimmobilie, sondern um ein ECE-Einkaufszentrum handelt. Krakau hat einen Großteil des Strukturwandels vom Stahl- und Hüttenstandort, hin zur High-Tech- und Dienstleistungsregion bereits hinter sich. Das macht sich in einer vergleichsweise geringen Arbeitslosigkeit von unter 10% und einer höheren Kaufkraft als im Landesdurchschnitt bemerkbar. Da erfahrungsgemäß die Einzelhändler den Büroimmobilien vorauslaufen, sollten die Städte auch für Investitionen in Gewerbeimmobilien mit der Zeit interessanter werden. Zumal die Büros, die in diesen Städten neu entstehen, den westlichen Standards entsprechen und für westliche Firmen als Mieter gedacht sind. Doch die halten sich noch zurück. Leider verschweigen die Fondsangebote, daß die Hauptnachfrage nach Büroraum derzeit nicht aus dem Westen, sondern von einheimischen Firmen kommt. Und auch die Leerstandsquote in den Regionen ist mit bis zu 50% ist nicht gerade ermutigend.

## Nachfrage fehlt – noch

Die wirtschaftliche Lage in den regionalen Zentren ist in etwas vergleichbar mit der Lage in Ostdeutschland. Noch fehlt es auf breiter Basis an der Nachfragekraft der Konsumenten, um den wirtschaftlichen Aufschwung auch in diese Regionen zu tragen. Dieses Risiko macht sich bei den Immobilien derzeit in einem Renditeaufschlag von 1 bis 2 Prozentpunkten bemerkbar. Sollte sich das wirtschaftliche Wachstum in Polen weiter fortsetzen und auch nachhaltig in sinkenden Arbeitslosenzahlen ausdrücken, werden diese regionalen Märkte sehr schnell an Attraktivität zunehmen. ■