

Band 33

Schriften zur Immobilienökonomie

Hrsg.: Prof. Dr. Karl-Werner Schulte
Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel

Christian Focke
**Gewerbe-
immobilien-
Investments
in Polen**



EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
International University
Schloß Reichartshausen
Private Wissenschaftliche Hochschule



Rudolf Müller

Christian Focke

Gewerbeimmobilien-Investments in Polen –

Eine Analyse der Marktentwicklung, Eignung und Akzeptanz aus der
Perspektive deutscher institutioneller Investoren

Geleitwort

Der Zusammenbruch des Kommunismus und die darauf folgende Systemtransformation in den Ländern Mittel- und Osteuropas stellt aus europäischer Sicht das bedeutendste politische und gesellschaftliche Ereignis der letzten eineinhalb Dekaden dar.

Die ehemaligen sowjetischen Satellitenstaaten wenden sich Westeuropa zu und nehmen am europäischen Einigungsprozess teil. Im Ergebnis wächst die wirtschaftliche Verflechtung zwischen West- und Ostmitteleuropa, wie nicht zuletzt die Außenhandels- und Direktinvestitionsstatistiken belegen. Ausgehend von einer daniederliegenden Wirtschaft Ende der 1980er Jahre ist Mittel- und Osteuropa heute zu einer europäischen Wachstumsregion geworden. Das allgemeine Wirtschaftswachstum führt dazu, dass der Bedarf an adäquaten Flächen für die Leistungserstellung der Unternehmen in der Region ständig wächst.

Auch in Polen, dem größten Neumitglied der EU, entstand, wuchs und reifte im Zuge dieser Entwicklung ein marktwirtschaftlich organisierter Immobilienmarkt. Somit stehen ausländische – insbesondere auch deutsche – Immobilieninvestoren heute vor der Frage, ob sie in diesem Land investieren sollen.

Die insgesamt hohe Aufmerksamkeit, die die Region in den Medien und auch in der immobilienwirtschaftlichen Praxis fand und findet, steht in einem deutlichen Missverhältnis zur bisher geringen Intensität der diesbezüglichen immobilienökonomischen Forschung.

Hier setzt die vorliegende Arbeit von Herrn Diplom-Kaufmann Christian Focke M.S.R.E. (USA) an: Der Autor untersucht zunächst, wie sich die Büro- und Handelsimmobilienmärkte des Landes in der Vergangenheit entwickelt haben. Dazu wird zum einen ein dynamisches Simulationsmodell erstellt, das die Unterschiede zwischen einem etablierten und einem im Transformationsprozess entstehenden Markt aufzeigt. Zum anderen werden die Städte Warschau, Lodz, Posen und Danzig/Dreistadt in einer Feldstudie konkret untersucht. Dabei wird nicht nur der Verlauf von Mieten, Preisen und anderen Marktdaten analysiert, sondern auch die Entwicklung des rechtlichen und institutionellen Rahmens, in dem die Immobilienmärkte operieren.

Sodann beurteilt der Verfasser die Eignung der zuvor untersuchten Märkte für geschlossene und offene Immobilienfonds. Eine zweite empirische Untersuchung ermittelt die Marktakzeptanz seitens der genannten Gesellschaften. Anhand dieser Umfrage wird geklärt, inwieweit die Marktwahrnehmung der Investoren realistisch ist, und in welchen Punkten ihr Verhalten adäquat bzw. verbesserungswürdig ist.

Die Arbeit, die an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL als Dissertation angenommen wurde, ist ein Schritt, um das Forschungsdefizit an der Schnittstelle zwischen Immobilienökonomie und Transformationsforschung zu beheben. Dieser wissenschaftliche Erkenntnisfortschritt wird insbesondere auch der Praxis neue Impulse liefern. In diesem Sinne wünschen wir der Arbeit in Wissenschaft und Praxis eine gute Aufnahme.

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS

Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel

Department of Real Estate

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL

International University Schloß Reichartshausen

Oestrich-Winkel/Rheingau

Vorwort

Die Anfänge dieser Arbeit reichen in das Jahr 2001 zurück. Damals, kurz vor dem Abschluss meines betriebswirtschaftlichen Studiums an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL, galt es, ein Forschungsfeld für die spätere Tätigkeit als wissenschaftlicher Assistent zu finden. Mich mit Immobilien in Mittel- und Osteuropa zu beschäftigen, war dabei einer meiner ersten Gedanken gewesen. Zwar hatte ich mich zuvor nicht mit dieser Region beschäftigt und war auch nie selbst dort gewesen. Mich faszinierte aber die dynamische Entwicklung der jungen Marktwirtschaften im Osten unseres Kontinents, die in weiten Teilen der 1990er Jahre einen Gegensatz zur Lage der deutschen Wirtschaft darstellte. Speziell auf den Immobilienmärkten herrschte neben hoher Dynamik auch ein großes Maß an Unsicherheit und Intransparenz. Die Intransparenz spiegelte sich auch in der geringen Zahl wissenschaftlicher Veröffentlichungen zu den mittel- und osteuropäischen Immobilienmärkten wider. Es gab also weitgehend unerforschte Märkte, deren Attraktivität im Zeitablauf wahrscheinlich weiter wachsen würde. Denn schon damals zeichnete sich am Horizont der Beitritt zumindest einiger ehemaliger Ostblockstaaten zur Europäischen Union ab. Dass am 1. Mai 2004 die bisher größte Erweiterung der EU noch vor der Fertigstellung dieser Arbeit stattfinden würde, war damals noch nicht abzusehen. Im Laufe der Zeit mussten Schwerpunkte für die Bearbeitung gesetzt werden, so dass aus dem anfänglichen Interesse für Mittel- und Osteuropa insgesamt die vorliegende Abhandlung über den polnischen Gewerbeimmobilienmarkt wurde.

Nach drei Jahren Beschäftigung mit diesem Thema ist es auch an der Zeit, mich bei all denen zu bedanken, die mir auf dem Weg zu dieser Arbeit geholfen haben. Zuerst ist dabei Herr Professor Dr. Karl-Werner Schulte zu nennen, bei dem das vorgeschlagene Thema auf fruchtbaren Boden fiel und der sich trotz seines engen Terminplans immer Zeit für ein Feedback zur Arbeit nahm. Auch Herrn Professor Dr. Joachim Ahrens danke ich für wertvolle Hinweise.

Die empirischen Teile dieser Arbeit wären ohne die Unterstützung zahlreicher Personen unmöglich gewesen. Zu nennen sind vor allem meine Interviewpartner in Polen, die einige Zeit darauf verwendet haben, mich über das Marktgeschehen zu informieren. Stellvertretend für alle nenne ich hier Frau Kwiatkowska, mit der ich das längste meiner Interviews führte. Die Interviews in Polen wären mir ohne Dolmetscher nicht möglich gewesen. Ich danke an dieser Stelle Frau Ewa Marciniak (Lodz und Warschau), Herrn Michał Antkowiak (Posen) und Frau Agatha Radtke (Danzig) für ihre hervorragende Leistung.

Mein Dank gebührt auch allen Mitarbeitern von offenen und geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland, die sich an der Umfrage beteiligt haben.

Bei meinen Eltern, Hedwig und Clemens Focke und bei meiner Freundin Sepideh Doroudian bedanke ich mich für die Unterstützung und Rücksichtnahme während der Bearbeitungsphase. Schließlich danke ich Barbara Walzel herzlich für fruchtbare Diskussionen in kritischen Phasen der Themenfindung und -präzisierung.

Darup, den 7. Februar 2005

Christian Focke

Inhaltsübersicht

| | |
|--|------------|
| Abkürzungsverzeichnis | XI |
| Abbildungsverzeichnis | XII |
| Tabellenverzeichnis | XIV |
| 1 Einleitung | 1 |
| 1.1 Problemstellung und Zielsetzung..... | 1 |
| 1.2 Wissenschaftstheoretische Einordnung | 4 |
| 1.3 Gang der Untersuchung..... | 8 |
| 2 Theoretischer Bezugsrahmen von Transformation und Marktentwicklung..... | 11 |
| 2.1 Zur Theorie der Transformation..... | 11 |
| 2.2 Einige Marktentwicklungstheorien | 24 |
| 2.3 Property-Rights-Theorie..... | 31 |
| 3 Konzept zur Analyse der Immobilienmarktentwicklung | 34 |
| 3.1 Definitorische Grundlagen | 34 |
| 3.2 Marktentwicklung und Transformation aus immobilienökonomischer Sicht..... | 39 |
| 3.3 Vier Hypothesen zur Marktentwicklung | 59 |
| 4 Dynamisches Modell zur Simulation der Immobilienmarktentwicklung..... | 67 |
| 4.1 Arten von Analysemethoden, Systemen und Modellen..... | 67 |
| 4.2 Analyse dynamischer Systeme mit Hilfe von Simulationen..... | 70 |
| 4.3 Dynamische Marktmodelle in der immobilienökonomischen Literatur | 76 |
| 4.4 Simulationsmodell zum Vergleich des Marktverhaltens | 86 |
| 5 Eigenschaften und Entwicklung des polnischen Gewerbeimmobilienmarktes.... | 115 |
| 5.1 Allgemeines wirtschaftliches Umfeld | 115 |
| 5.2 Eigentumsrechtlicher Rahmen..... | 118 |
| 5.3 Besteuerung von Immobilien | 131 |
| 5.4 Weitere rechtliche Rahmenbedingungen | 138 |
| 5.5 Entwicklung des Büroimmobilienmarktes | 144 |
| 5.6 Entwicklung des Handelsimmobilienmarktes | 145 |
| 5.7 Marktentwicklung auf nationaler Ebene..... | 149 |
| 6 Feldstudie zur Entwicklung urbaner Gewerbeimmobilienmärkte | 151 |
| 6.1 Begründung und Aufbau der vergleichenden Feldstudie | 151 |
| 6.2 Der Markt „Warschau“..... | 159 |
| 6.3 Der Markt „Lodz“ | 176 |
| 6.4 Der Markt „Posen“..... | 190 |
| 6.5 Der Markt „Danzig/Dreistadt“ | 207 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6.6 | Beurteilung und Prognose der Marktentwicklung | 216 |
| 7 | Die Märkte aus der Sicht deutscher institutioneller Investoren..... | 226 |
| 7.1 | Zur Begründung der Auswahl von Investorentypen..... | 226 |
| 7.2 | Steuerrechtlicher Rahmen für Investitionen in polnische Objekte | 228 |
| 7.3 | Eignung der Märkte für bestimmte Investorentypen | 234 |
| 7.4 | Akzeptanz der Märkte bei den Investoren..... | 242 |
| 7.5 | Zusammenfassung: Eignung vs. Akzeptanz | 269 |
| 8 | Schlussbetrachtung und Ausblick | 273 |
| | Verzeichnis des Anhangs..... | 277 |
| | Literaturverzeichnis | 352 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------------|
| Abkürzungsverzeichnis | XI |
| Abbildungsverzeichnis | XII |
| Tabellenverzeichnis | XIV |
| 1 Einleitung | 1 |
| 1.1 Problemstellung und Zielsetzung..... | 1 |
| 1.2 Wissenschaftstheoretische Einordnung | 4 |
| 1.3 Gang der Untersuchung..... | 8 |
| 2 Theoretischer Bezugsrahmen von Transformation und Marktentwicklung..... | 11 |
| 2.1 Zur Theorie der Transformation..... | 11 |
| 2.1.1 Einführung und Anmerkungen zur Osteuropaforschung vor 1989..... | 11 |
| 2.1.2 Hauptfelder der Osteuropa- und Transformationsforschung seit 1989..... | 14 |
| 2.1.3 Immobilienbezogene Arbeiten im Rahmen der Transformationsliteratur..... | 18 |
| 2.2 Einige Marktentwicklungstheorien | 24 |
| 2.2.1 Allgemeinwirtschaftliche Ansätze | 25 |
| 2.2.2 Ökonomische Geografie und der Transformationsprozess..... | 26 |
| 2.2.3 Das Lebenszyklusmodell und die evolutorische Marktentwicklung | 29 |
| 2.3 Property-Rights-Theorie..... | 31 |
| 3 Konzept zur Analyse der Immobilienmarktentwicklung | 34 |
| 3.1 Definitorische Grundlagen | 34 |
| 3.1.1 Definition des Gewerbeimmobilienmarktes | 34 |
| 3.1.2 Zum Verständnis der „Marktentwicklung“..... | 37 |
| 3.2 Marktentwicklung und Transformation aus immobilienökonomischer Sicht..... | 39 |
| 3.2.1 Mittel- und Osteuropa in der immobilienökonomischen Literatur | 39 |
| 3.2.2 Das Marktreifeparadigma nach Keogh / D'Arcy | 52 |
| 3.2.3 Immobilienzyklen als Ansatzpunkt zur Marktentwicklung | 54 |
| 3.2.4 Kritik der Ansätze und eigenes Analysekonzept | 58 |
| 3.3 Vier Hypothesen zur Marktentwicklung | 59 |
| 3.3.1 Die „Frontier-Moving-East-Hypothese“..... | 59 |
| 3.3.2 Die „Trickle-Down-Hypothese“..... | 61 |
| 3.3.3 Die „Pionierimmobilienhypothese“ | 62 |
| 3.3.4 Die „Schwesterstadthypothese“ | 63 |
| 4 Dynamisches Modell zur Simulation der Immobilienmarktentwicklung..... | 67 |
| 4.1 Arten von Analysemethoden, Systemen und Modellen..... | 67 |
| 4.2 Analyse dynamischer Systeme mit Hilfe von Simulationen..... | 70 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4.3 | Dynamische Marktmodelle in der immobilienökonomischen Literatur..... | 76 |
| 4.4 | Simulationsmodell zum Vergleich des Marktverhaltens..... | 86 |
| 4.4.1 | Zum Zweck und zur Aussage des Modells | 86 |
| 4.4.2 | Das Ausgangsmodell..... | 88 |
| 4.4.3 | Methode und Ablauf der Simulationsanalyse..... | 97 |
| 4.4.4 | Fall 1: Zwei Teilmärkte | 99 |
| 4.4.5 | Fall 2: „Normaler“ Markt mit konjunkturellem Wachstum..... | 100 |
| 4.4.6 | Fall 3: Markt mit Unterversorgung und transformationstypischer Wachstumsdynamik | 103 |
| 4.4.7 | Fall 4: Transformation..... | 106 |
| 4.4.8 | Bewertung des Modells und Vergleich der Simulationsfälle | 113 |
| 5 | Eigenschaften und Entwicklung des polnischen Gewerbeimmobilienmarktes | 115 |
| 5.1 | Allgemeines wirtschaftliches Umfeld | 115 |
| 5.2 | Eigentumsrechtlicher Rahmen | 118 |
| 5.2.1 | Formen des Eigentums | 119 |
| 5.2.2 | Grundbuchwesen und Grundstücksverkehr..... | 121 |
| 5.2.2.1 | Historische Ausgangsbedingungen des Grundbuchwesens | 121 |
| 5.2.2.2 | Grundbuchwesen und Grundstücksverkehr heute | 123 |
| 5.2.3 | Einschränkungen für Ausländer – Erwerbsgenehmigung..... | 125 |
| 5.2.4 | Restitutionsansprüche | 129 |
| 5.3 | Besteuerung von Immobilien..... | 131 |
| 5.3.1 | Besitzsteuern..... | 131 |
| 5.3.2 | Verkehrsteuern | 132 |
| 5.3.3 | Ertragsteuern | 133 |
| 5.4 | Weitere rechtliche Rahmenbedingungen | 138 |
| 5.4.1 | Niederlassungsrecht..... | 138 |
| 5.4.2 | Baurecht | 140 |
| 5.4.3 | Recht der Immobiliendienstleistungen | 143 |
| 5.5 | Entwicklung des Büroimmobilienmarktes..... | 144 |
| 5.6 | Entwicklung des Handelsimmobilienmarktes | 145 |
| 5.6.1 | Entwicklung der Einzelhandelsumsätze | 145 |
| 5.6.2 | Entwicklung der Flächen- und Eigentümerstruktur | 147 |
| 5.7 | Marktentwicklung auf nationaler Ebene | 149 |
| 6 | Feldstudie zur Entwicklung urbaner Gewerbeimmobilienmärkte | 151 |
| 6.1 | Begründung und Aufbau der vergleichenden Feldstudie..... | 151 |
| 6.1.1 | Begriff und Begründung der vergleichenden Feldstudie..... | 151 |
| 6.1.2 | Planung und Vorgehen der vergleichenden Feldstudie..... | 153 |
| 6.1.3 | Durchführung der vergleichenden Feldstudie | 155 |

| | | |
|---------|--|-----|
| 6.1.4 | Auswertung der Ergebnisse..... | 158 |
| 6.2 | Der Markt „Warschau“..... | 159 |
| 6.2.1 | Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes..... | 159 |
| 6.2.2 | Büroimmobilien | 161 |
| 6.2.2.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 161 |
| 6.2.2.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 164 |
| 6.2.3 | Handelsimmobilien..... | 167 |
| 6.2.3.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 167 |
| 6.2.3.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 171 |
| 6.2.4 | Investmentmarkt | 173 |
| 6.2.5 | Beurteilung der Marktreifefaktoren | 174 |
| 6.3 | Der Markt „Lodz“ | 176 |
| 6.3.1 | Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes..... | 176 |
| 6.3.2 | Exkurs: Die Bedeutung von Sonderwirtschaftszonen für Immobilieninvestoren | 178 |
| 6.3.3 | Büroimmobilien | 179 |
| 6.3.4 | Handelsimmobilien..... | 181 |
| 6.3.4.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 181 |
| 6.3.4.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 185 |
| 6.3.5 | Investmentmarkt | 187 |
| 6.3.6 | Beurteilung der Marktreifefaktoren | 187 |
| 6.4 | Der Markt „Posen“..... | 190 |
| 6.4.1 | Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes..... | 190 |
| 6.4.2 | Büroimmobilien | 192 |
| 6.4.2.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 192 |
| 6.4.2.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 195 |
| 6.4.3 | Handelsimmobilien..... | 198 |
| 6.4.3.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 198 |
| 6.4.3.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 202 |
| 6.4.4 | Investmentmarkt | 204 |
| 6.4.5 | Beurteilung der Marktreifefaktoren | 204 |
| 6.5 | Der Markt „Danzig/Dreistadt“ | 207 |
| 6.5.1 | Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes..... | 207 |
| 6.5.2 | Büroimmobilien | 209 |
| 6.5.2.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina | 209 |
| 6.5.2.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur | 211 |
| 6.5.3 | Handelsimmobilien..... | 211 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6.5.3.1 | Lagen, Bestände und Bauvolumina..... | 211 |
| 6.5.3.2 | Mieten, Leerstände und Mieterstruktur..... | 213 |
| 6.5.4 | Investmentmarkt..... | 214 |
| 6.5.5 | Beurteilung der Marktreife faktoren..... | 215 |
| 6.6 | Beurteilung und Prognose der Marktentwicklung | 216 |
| 6.6.1 | Vergleich mit dem Marktmodell..... | 217 |
| 6.6.2 | Bewertung der Hypothesen..... | 221 |
| 6.6.3 | Zwischenfazit und Prognose der zukünftigen Entwicklung..... | 223 |
| 7 | Die Märkte aus der Sicht deutscher institutioneller Investoren..... | 226 |
| 7.1 | Zur Begründung der Auswahl von Investorentypen..... | 226 |
| 7.2 | Steuerrechtlicher Rahmen für Investitionen in polnische Objekte | 228 |
| 7.2.1 | Deutsches Ertragsteuerrecht..... | 228 |
| 7.2.2 | Doppelbesteuerungsabkommen | 230 |
| 7.3 | Eignung der Märkte für bestimmte Investorentypen | 234 |
| 7.3.1 | Offene Immobilienfonds (Publikumsfonds) | 234 |
| 7.3.1.1 | Rechtliche Möglichkeiten | 234 |
| 7.3.1.2 | Anlagekriterien offener Fonds | 236 |
| 7.3.1.3 | Eignung polnischer Immobilien für offene Fonds | 237 |
| 7.3.2 | Geschlossene Immobilienfonds | 238 |
| 7.3.2.1 | Rechtliche Möglichkeiten und Anlagekriterien geschlossener Fonds | 238 |
| 7.3.2.2 | Eignung polnischer Gewerbeimmobilien für geschlossene Fonds..... | 240 |
| 7.4 | Akzeptanz der Märkte bei den Investoren..... | 242 |
| 7.4.1 | Ziel und Ablauf der Umfrage | 242 |
| 7.4.2 | Erläuterung des Fragebogens..... | 244 |
| 7.4.3 | Ergebnisse der Befragung bei offenen Fonds | 248 |
| 7.4.3.1 | Ergebnisse der neuen Befragung | 248 |
| 7.4.3.2 | Unterschiede zur vorausgegangenen Befragung | 257 |
| 7.4.4 | Ergebnisse der Befragung bei geschlossenen Fonds | 259 |
| 7.5 | Zusammenfassung: Eignung vs. Akzeptanz | 269 |
| 8 | Schlussbetrachtung und Ausblick | 273 |
| | Verzeichnis des Anhangs..... | 277 |
| | Literaturverzeichnis | 352 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------------------------|--|
| AInvG | (Polnisches) Auslandsinvestitionsgesetz |
| BIP | Brutto-Inlandsprodukt |
| CBD | Central Business District |
| DBA | Doppelbesteuerungsabkommen (gemeint ist das DBA zwischen Polen und Deutschland vom 14. Mai 2003) |
| EGA | Gesetz über den Erwerb von Grundbesitz durch Ausländer |
| EStG-D | Deutsches Einkommensteuergesetz |
| EStG-PL | Polnisches Einkommensteuergesetz |
| EU | Europäische Union |
| EUR bzw. € | Euro |
| EWR | Europäischer Wirtschaftsraum |
| FN | Fußnote |
| InvG | Investitionsgesetz |
| InvStG | Investmentsteuergesetz |
| MOE | Mittel- und Osteuropa |
| OECD | Organisation for Economic Co-operation and Development |
| PLN | Polnischer Zloty |
| PolV | Polnische Verfassung |
| RWiTG | (Polnisches) Gesetz über das Recht der Wirtschaftstätigkeit |
| SWZ | Sonderwirtschaftszone |
| USD bzw. \$ | US-Dollar |
| WertR | Richtlinien für die Ermittlung der Verkehrswerte (Marktwerte) von Grundstücken (Wertermittlungsrichtlinien) |
| WertV | Verordnung über Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (Wertermittlungsverordnung) |
| ZGB | (Polnisches) Zivilgesetzbuch |
| Zit. | Zitiert |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| Abbildung 1: Das Haus der Immobilienökonomie..... | 5 |
| Abbildung 2: Dimensionen der Marktentwicklung..... | 39 |
| Abbildung 3: Das Vier-Quadranten-Modell nach DiPasquale/Wheaton..... | 55 |
| Abbildung 4: Legende für Wirkungsdiagramme..... | 73 |
| Abbildung 5: Gleichungsdarstellung des Beispielmodells | 75 |
| Abbildung 6: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Struktur..... | 81 |
| Abbildung 7: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Gleichungen | 82 |
| Abbildung 8: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Simulation | 85 |
| Abbildung 9: Eigenes Ausgangsmodell zur Simulation der Marktabläufe | 89 |
| Abbildung 10: Gleichungsdarstellung des Ausgangsmodells..... | 93 |
| Abbildung 11: Bestandsentwicklung | 94 |
| Abbildung 12: Neubauentwicklung..... | 94 |
| Abbildung 13: Mietentwicklung | 94 |
| Abbildung 14: Leerstandsentwicklung | 95 |
| Abbildung 15: Definition der Beschäftigung im Fall 2 | 100 |
| Abbildung 16: Bestandsentwicklung im Fall 2 | 101 |
| Abbildung 17: Neubauentwicklung im Fall 2 | 101 |
| Abbildung 18: Mietentwicklung im Fall 2..... | 102 |
| Abbildung 19: Leerstandsentwicklung im Fall 2..... | 102 |
| Abbildung 20: Veränderte Modellgleichungen im Fall 3 | 104 |
| Abbildung 21: Bestandsentwicklung im Fall 3 | 105 |
| Abbildung 22: Neubauvolumen im Fall 3 | 105 |
| Abbildung 23: Mietentwicklung im Fall 3..... | 105 |
| Abbildung 24: Leerstandsentwicklung im Fall 3..... | 106 |
| Abbildung 25: Modellierung von Bauzeit und Fertigstellung im Fall 4..... | 108 |
| Abbildung 26: Modellierung des Abschreibungsparameters im Fall 4 | 108 |
| Abbildung 27: Modellierung des Barwertfaktors im Fall 4 | 110 |
| Abbildung 28: Modellierung der Mietvertragslaufzeit im Fall 4..... | 110 |
| Abbildung 29: Bestandsentwicklung im Fall 4 | 111 |
| Abbildung 30: Neubauentwicklung im Fall 4 | 111 |
| Abbildung 31: Mietentwicklung im Fall 4..... | 112 |
| Abbildung 32: Leerstandsentwicklung im Fall 4..... | 112 |
| Abbildung 33: Übersichtskarte des Warschauer Immobilienmarktes | 162 |
| Abbildung 34: Büroflächenbestand in Warschau..... | 163 |
| Abbildung 35: Neubau von Büroflächen in Warschau | 164 |

| | |
|--|-----|
| Abbildung 36: Entwicklung der Büromieten in Warschau | 165 |
| Abbildung 37: Entwicklung der Büroleerstände in Warschau | 167 |
| Abbildung 38: Nowy Swiat und Umgebung..... | 168 |
| Abbildung 39: Ulica Piotrkowska und Umgebung | 182 |
| Abbildung 40: Bedeutende Büroobjekte in Posen | 193 |
| Abbildung 41: Büroflächenbestand in Posen | 194 |
| Abbildung 42: Neubau von Büroflächen in Posen | 195 |
| Abbildung 43: Miete für Büroflächen in Posen..... | 196 |
| Abbildung 44: Entwicklung der Büroleerstände in Posen | 197 |
| Abbildung 45: Einkaufsstraßen in Posen | 199 |
| Abbildung 46: Bedeutende Handelsobjekte in Posen..... | 200 |
| Abbildung 47: Handelsflächenbestand in Posen..... | 201 |
| Abbildung 48: Neubau von Handelsfläche in Posen..... | 202 |
| Abbildung 49: Bedeutende Büroobjekte in der Dreistadt..... | 210 |
| Abbildung 50: Bedeutende Handelsobjekte in der Dreistadt | 212 |
| Abbildung 51: Zielländer der offenen Fonds | 248 |
| Abbildung 52: Investitionszeitpunkte der offenen Fonds | 249 |
| Abbildung 53: Zeithorizont für geplante Investitionen der offenen Fonds | 250 |
| Abbildung 54: Haltung der offenen Fonds zu Investitionen außerhalb Warschaus..... | 250 |
| Abbildung 55: Attraktivste Städte für offene Fonds (außer Warschau) | 251 |
| Abbildung 56: Gründe für Investitionen in Polen..... | 252 |
| Abbildung 57: Gründe gegen Investitionen in Polen..... | 253 |
| Abbildung 58: Zielländer der geschlossenen Fonds | 260 |
| Abbildung 59: Zeitpunkte der erstmaligen Investitionen in MOE-Ländern | 260 |
| Abbildung 60: Zeithorizont für geplante Investitionen der geschlossenen Fonds | 261 |
| Abbildung 61: Haltung der geschlossenen Fonds zu Investitionen außerhalb Warschaus ... | 262 |
| Abbildung 62: Attraktivste Städte für geschlossene Fonds (außer Warschau) | 263 |
| Abbildung 63: Gründe für Investitionen in Polen..... | 264 |
| Abbildung 64: Gründe gegen Investitionen in Polen..... | 266 |

Tabellenverzeichnis

| | |
|--|-----|
| Tabelle 1: Ungefährtes Modellgleichgewicht | 96 |
| Tabelle 2: Perioden der Marktumschwünge | 219 |
| Tabelle 3: Bewertung der Marktreife im Überblick..... | 222 |
| Tabelle 4: Steuerbelastungsvergleich laufender Gewinne beim Share-Deal einer Personengesellschaft..... | 234 |

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

„Denn die Verhältnisse, sie sind nicht so, daß man als Deutscher – wie etwa nach Paris – nach Warschau ins «Paris des Ostens» reisen kann.“¹ Noch vor gut 15 Jahren hätte dieser Satz aus dem Vorwort eines alten Merian-Heftes eine Binsenweisheit dargestellt. Seine befreimliche Wirkung heute zeigt, wie viel sich in den letzten anderthalb Dekaden verändert hat. Nicht nur Reisen nach Osteuropa sind inzwischen selbstverständlich, auch die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Westeuropa auf der einen und Mittel- und Osteuropa auf der anderen Seite sind mittlerweile beachtlich.²

Der Transformationsprozess, den die Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas seit 1989 durchlaufen, ist nicht nur in den Transformationsländern selbst, sondern auch in der westlichen Welt aufmerksam beobachtet worden. Unternehmer versuchten, neue Märkte zu erschließen, Politiker und Staatsmänner richteten ihre Außenpolitik neu aus und internationale Organisationen mussten Maßnahmen entwickeln, um die Transformationsländer in ihren Bestrebungen zu unterstützen. In diesem Zusammenhang war auch eine intensive wirtschaftswissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Thema erforderlich. Denn der Wandel von der sozialistischen Planwirtschaft hin zu einer Marktwirtschaftsordnung stellte einen historisch einmaligen Vorgang dar, für den sich in der Geschichte lediglich schwache Analogien finden ließen und für den kein weitgehend ähnliches Vorbild existierte. Demzufolge mussten Transformationsstrategien und Handlungsempfehlungen zunächst noch entwickelt werden. Die lang anhaltende Grundsatzdebatte, ob eine plötzliche „Big-Bang-Reform“ oder ein schrittweises „gradualistisches“ Vorgehen die bessere Alternative sei, zeigt, dass die Formulierung von Transformationsstrategien nicht trivial war.

Am ersten Mai 2004 sind zehn Länder Mittel- und Osteuropas Mitglied in der Europäischen Union geworden. Auch für Polen als größtem der neuen Mitgliedsstaaten markiert der 1. Mai 2004 einen wichtigen Meilenstein in der Entwicklung des Landes seit dem Fall des „Eisernen Vorhangs“.³ In politischer Hinsicht ist der EU-Beitritt das Ziel der Westorientierung seit 1989 und damit der vorläufige Endpunkt umfassender Reformprojekte in allen gesellschaftlichen Bereichen gewesen. In wirtschaftlicher Hinsicht erhoffen sich die Menschen, dass der 1. Mai

¹ Keller (1970), S. 1.

² Beispielsweise finden sich die drei wichtigsten mittel- und osteuropäischen Staaten, Polen, Tschechien und Ungarn, in der Liste der wichtigsten Außenhandelspartner der Bundesrepublik Deutschland für 2003 im Bereich des 10. bis 17. Ranges, und zwar sowohl bei den Ausfuhren als auch bei den Einfuhren. Zusammengekommen liegen die drei Länder mit einem Einfuhrvolumen von ca. 46 Mrd. Euro auf dem zweiten Platz und würden nur noch von Frankreich übertragen. Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2005), S. 1. Vgl. auch Danylow (1998), S. 777.

³ Vgl. Ludwig (2004), S. 14; FAZ (Hrsg.) (2002), S. 1-2.

2004 den Beginn einer besseren Zukunft darstellt.⁴ Doch auch schon in den vorausgegangenen Jahren hat sich die Wirtschaft in Polen nicht nur radikal gewandelt, sondern auch geöffnet und mit westlichen Volkswirtschaften verflochten.⁵

Das allgemeine Wirtschaftswachstum und die Präsenz ausländischer Firmen führten bei Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen zu einer Nachfrage nach adäquaten Flächen. Aus diesem Grund ist auch die polnische Immobilienwirtschaft in den vergangenen Jahren stark gewachsen. Wesentlich dazu beigetragen haben ausländische Immobilienunternehmen, vornehmlich Projektentwickler und private Investoren, die den Markt für sich zu erschließen suchten. In der betriebswirtschaftlichen und auch in der immobilienökonomischen Praxis spielen die Themen Mittel- und Osteuropa im Allgemeinen und auch Polen im Speziellen bereits eine bedeutende Rolle.

Es wurde bereits ausgeführt, dass die Region und der dort stattfindende Transformationsprozess auch in den Wirtschaftswissenschaften umfangreiche Beachtung fanden. Im Verlauf dieser Arbeit wird allerdings noch gezeigt werden, dass die Bearbeitung des Themenkreises in der Vergangenheit in gewisser Hinsicht einseitig ausfiel. Es wurde vor allem an der Entwicklung von Transformationsstrategien auf einem sehr hohen Aggregationsniveau geforscht, um politisch Verantwortlichen eine Entscheidungsgrundlage zu liefern. Darüber hinaus sind auch die Voraussetzungen und Auswirkungen der Mitgliedschaft von Transformationsländern in internationalen Organisationen wie der EU ausführlich diskutiert worden.

Demgegenüber sind immobilienbezogene Arbeiten im Rahmen der Transformationsforschung selten und auch in der immobilienökonomischen Literatur fristet die Region Mittel- und Osteuropa (MOE) und mit ihr das „Hauptland“ Polen bisher ein Schattendasein, obschon ausländische Immobilienunternehmen längst in diesen Märkten aktiv sind.

Vor allem hat die deutsche immobilienökonomische Forschung das Thema bisher nur unzureichend bearbeitet, obwohl man mit Blick auf die geografische Nähe und die engen wirtschaftlichen Beziehungen zum Nachbarland unter normalen Umständen eine intensive Auseinandersetzung hätte erwarten können.

Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass schon deswegen keine „normalen Umstände“ vorherrschten, weil die Immobilienökonomie in Deutschland zum fraglichen Zeitpunkt gerade erst etabliert wurde. In der Wissenschaftsdisziplin waren zunächst grundlegende Fragen zu klären. Sich auf internationale Themen zu stürzen, ohne zuvor die Grundlagen des Fachgebietes und der heimischen Immobilienwirtschaft zu erarbeiten, wäre sicherlich der falsche Weg gewesen. Immerhin kann man sagen, dass die deutsche Immobilienökonomie nach dem Erwachen aus

⁴ Vgl. Ludwig (2003b), S. 3.

⁵ Vgl. FAZ (Hrsg.) (2004h), S. V 12; Ludwig (2003a), S. 16.

ihrem „Dornrösenschlaf“⁶ die Entwicklung Polens und Mittel- und Osteuropas unverschuldet verpasst hat.

Allerdings sind auch die Forschungsaktivitäten, die in anderen Ländern entfaltet wurden, von sehr bescheidenem Umfang. Daher ist heute wenig bekannt über die Immobilienmärkte jenseits von Oder und Neiße. So gaben beispielsweise 50 % der deutschen offenen Immobilienfonds in einer Studie aus dem Jahr 2002 an, dass „Unsicherheit über die Marktentwicklung“ ein Grund gegen Investitionen in Polen sei. Unzureichende Kenntnis des Marktes und seiner Entwicklung war damit das am häufigsten genannte Argument gegen ein Engagement im Nachbarland.⁷

Dabei gibt es durchaus Erwägungen, die eine Investition auf den ersten Blick vorteilhaft erscheinen lassen. Die unterschiedlichen Stadien der deutschen und der polnischen Wirtschaft – hier eine reife, nur noch langsam wachsende tertiarisierte Volkswirtschaft, dort eine junge dynamische Republik mit Aufholbedarf und -potenzial – lassen Diversifikationseffekte zumindest plausibel erscheinen. Dabei sind die räumlichen Distanzen verglichen mit vielen anderen internationalen Standorten vergleichsweise gering.

Unter den oben genannten Voraussetzungen hat diese Arbeit zum Ziel, einen Beitrag zum besseren Verständnis eines Immobilienmarktes im Transformationsprozess zu liefern und Handlungsmöglichkeiten und -beschränkungen für ausländische Investoren aufzuzeigen. Dazu werden drei Fragen untersucht. Zunächst soll geklärt werden, welchen Strukturen und Gesetzmäßigkeiten die Immobilienmarktentwicklung in einem Transformationsland unterliegt. Polen dient als Fallbeispiel, da es den Rahmen einer Dissertation sprengen würde, sämtliche Transformationsländer von Tschechien über Polen und das Baltikum bis nach Russland zu behandeln. Auch Polen allein ist als Thema noch zu weit gefasst, daher erfolgt eine weitere Fokussierung. Diese Arbeit konzentriert sich zum einen auf Gewerbeimmobilien, genauer gesagt auf Büro- und Handelsimmobilien. Zum anderen werden lediglich vier, allerdings recht unterschiedliche Metropolen des Landes genau analysiert, und die übrigen Städte werden außer Acht gelassen. Der erste und wichtigste Fragenkomplex dieser Arbeit lautet also: **Wie haben sich die Gewerbeimmobilienmärkte in Polen seit 1989 entwickelt, welche Entwicklungsmuster und Strukturen lassen sich erkennen und welche Folgerungen lassen sich daraus erstens für die Zukunft und zweitens für andere Länder ableiten?**

Es schließt sich die Frage an, ob ein solcher Markt für deutsche institutionelle Investoren geeignet sein kann und für welche Arten dieser institutionellen Investoren der Markt besser oder weniger gut geeignet ist. Bei der Betrachtung dieser Frage beschränkt sich die vorliegende Arbeit unter anderem aus Gründen des Umfangs auf zwei unterschiedliche Gruppen von institutionellen Investoren: auf offene und geschlossene Immobilienfonds. Eine

⁶ Schäfers (1997), S. 4.

⁷ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 114.

tutionellen Investoren: auf offene und geschlossene Immobilienfonds. Eine vertiefende Begründung für diesen Fokus wird im folgenden Abschnitt „Gang der Untersuchung“ geliefert. Konkret heißt die zweite Frage dieser Arbeit also: **Sind polnische Gewerbeimmobilienmärkte mit ihrer zuvor beschriebenen Entwicklung geeignete Zielgebiete für deutsche offene und geschlossene Immobilienfonds?** Diese Frage schlägt die Brücke von der theoriegeleiteten Erforschung der Marktentwicklung zur immobilienwirtschaftlichen Praxis. Die dritte hier gestellte Frage dient vor allem der Ableitung von Handlungsempfehlungen im Sinne eines anwendungsorientierten Wissenschaftsverständnisses. Sie lautet: **Schätzen die Investoren die Märkte richtig ein und inwiefern ist ihr Verhalten auf diesen Märkten verbesserungsbedürftig oder bereits adäquat?**

1.2 Wissenschaftstheoretische Einordnung

Die Festlegung von Erfahrungs- und Erkenntnisobjekt einer wissenschaftlichen Arbeit determiniert den Ausschnitt der Wirklichkeit, der in der Arbeit zu untersuchen ist. Diese Festlegung ist daher Grundlage der wissenschaftstheoretischen Einordnung einer Arbeit.⁸

Das **Erfahrungsobjekt** der vorliegenden Arbeit ist der **polnische Gewerbeimmobilienmarkt**. Die durch die oben genannten Forschungsfragen charakterisierten **Erkenntnisobjekte** stellen die Aspekte dar, die an diesem Erfahrungsobjekt untersucht werden. Es sind namentlich die **Marktentwicklung im Transformationsprozess**, die **Eignung** des Marktes als Investitionsziel für **offene Immobilien-Publikumsfonds** sowie **geschlossene Immobilienfonds** und die **Akzeptanz** der Märkte bei diesen Investoren.

Durch diese Festlegung wird deutlich, dass sich die Arbeit an der Schnittstelle zweier **Forschungsrichtungen** befindet, die ihre wissenschaftliche Grundlage bilden. Dabei handelt es sich zum einen um die Immobilienökonomie sowie zum anderen um die Transformationsforschung.

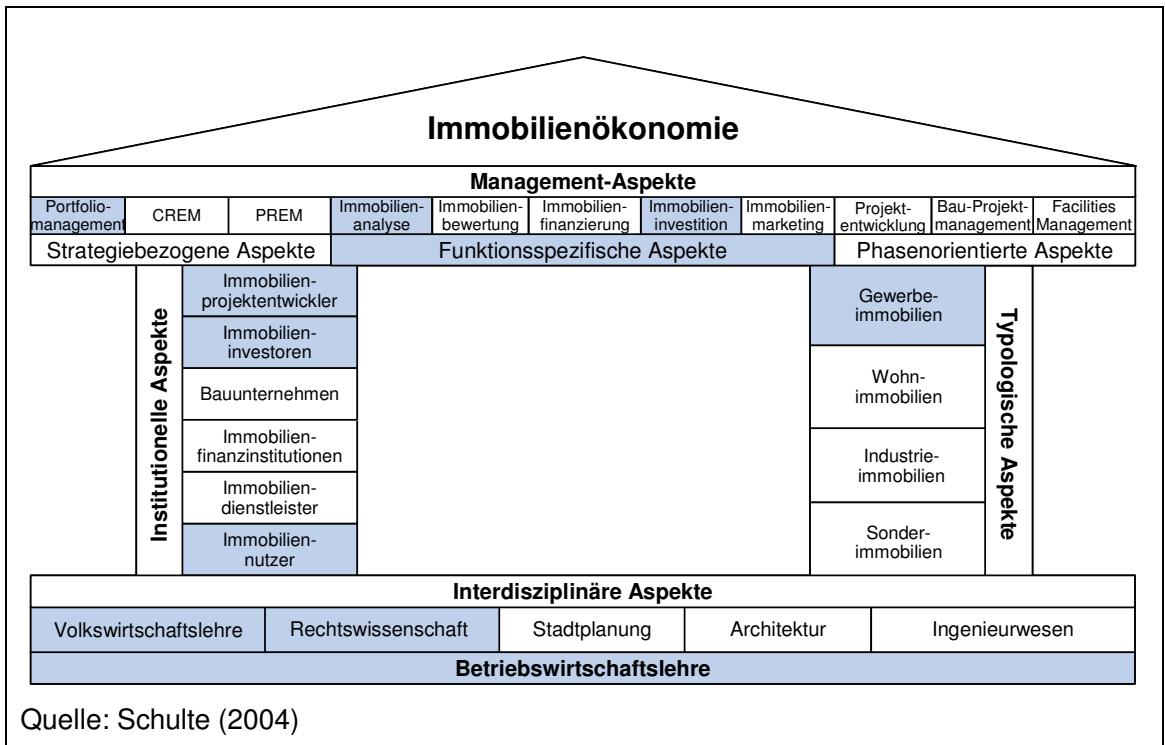
Hinsichtlich der Immobilienökonomie orientiert sich diese Arbeit an dem in Deutschland maßgeblichen **interdisziplinären Ansatz der Immobilienökonomie**, der seit der Mitte der 1990er Jahre am Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL entwickelt und gepflegt wird.⁹ Nach diesem Verständnis des Fachgebiets

„[...] untersucht die Immobilienökonomie in problemorientierter Sichtweise (Problembeschreibung und -lösungen) die tatsächlichen Prämissen und Bedingungen, unter

⁸ Die Festlegung des Erfahrungsobjektes grenzt ein Phänomen aus der Wirklichkeit ab, das untersucht werden soll. Das Erkenntnisobjekt beleuchtet die zu untersuchenden Aspekte des Erfahrungsobjektes. Durch Festlegung von Erfahrungs- und Erkenntnisobjekt ist damit der Bereich der Wirklichkeit bestimmt, die im Rahmen einer Arbeit erhellt werden soll. Vgl. Sachs / Hauser (2002), 32-33. Vgl. auch Heinen (1992), S. 17-18; Kosiol (1964), S. 744-745.

⁹ Vgl. Schulte / Schäfers (1998), S. 109 - 111. Neben dem hier gewählten interdisziplinären Ansatz der Immobilienökonomie existieren der (britische) Bewertungsansatz sowie der (US-amerikanische) Investitions- und Finanzierungsansatz. Vgl. Schulte / Schulte-Daxböck (2000), insbesondere S. 63.

denen Institutionen, Objekte, Funktionen und Prozesse in immobilienbezogenen Fragestellungen zusammenwirken.“¹⁰



Quelle: Schulte (2004)

Abbildung 1: Das Haus der Immobilienökonomie

Der interdisziplinäre Ansatz der Immobilienökonomie lässt sich durch das „**Haus der Immobilienökonomie**“ veranschaulichen, das in der vorstehenden Abbildung 1 dargestellt ist.¹¹ An dieser Stelle soll das Haus der Immobilienökonomie mit seinen einzelnen Bausteinen nicht im Detail erklärt werden, sondern es wird lediglich auf die Bausteine des Hauses hingewiesen, die im Zentrum des Interesses dieser Arbeit stehen. Unter den interdisziplinären Aspekten sind dies die Betriebs- und Volkswirtschaftslehre sowie die Rechtswissenschaft. Bezuglich der institutionellen Aspekte untersucht diese Arbeit Projektentwickler und Immobiliennutzer, vor allem aber Immobilieninvestoren. Im Bereich der typologischen Aspekte erfolgt eine Beschränkung auf Gewerbeimmobilien, insbesondere auf Büro- und Handelsimmobilien. Unter den Management-Aspekten sind hauptsächlich die funktionsspezifischen Aspekte relevant, vor allem die Immobilienanalyse und -investition. Im Zusammenhang mit dem Investitionsverhalten offener Fonds ist darüber hinaus der strategiebezogene Aspekt des Immobilien-

¹⁰ Schulte / Schäfers (1998), S. 108.

¹¹ Das Haus der Immobilienökonomie entstand ca. 1993 und wurde seither mehrfach „umgebaut“ und verbessert. Vergleiche hierzu: Schulte (2000), S. 37. Hier dargestellt ist die aktuelle Version, aus Schulte (2004). Die hervorgehobenen Bausteine kennzeichnen die für diese Arbeit wichtigen Bestandteile. Diese Hervorhebungen sind im Original nicht vorhanden.

Portfoliomanagements von Bedeutung. Die genannten Aspekte sind in der Abbildung grau hinterlegt.

Das Haus der Immobilienökonomie illustriert den breit gefächerten Forschungsansatz und lässt bereits erahnen, dass die diversen Bausteine nicht unter dem Dach einer einheitlichen **Theorie** vereinigt sind. Es sind vielmehr Erkenntnisbeiträge aus den beteiligten Wissenschaften für die Analyse eines konkreten immobilienökonomischen Untersuchungsgegenstandes heranzuziehen.

Diese Abwesenheit eines einheitlichen Theorierahmens ist ebenfalls eine Eigenschaft der **Transformationsforschung**. Die Transformation als Übergang vom realexistierenden Sozialismus hin zu Demokratie und Marktwirtschaft ist ein vielschichtiges Phänomen, das als gesamtgesellschaftliche Entwicklung nicht nur diverse wirtschaftswissenschaftliche, sondern darüber hinaus auch übrige sozialwissenschaftliche Aspekte aufweist.¹² Somit ist auch die auf einem volkswirtschaftlichen Fundament beruhende Transformationsforschung darauf angewiesen, Erkenntnisse aus diversen Theoriebereichen anzuwenden und zu kombinieren, um zu einer ganzheitlichen Analyse zu gelangen.

Eine weitere Gemeinsamkeit der beiden für diese Arbeit relevanten Forschungsrichtungen besteht in ihrem starken Praxisbezug. Auf der einen Seite entwickelt die Transformationsforschung Handlungsempfehlungen für beteiligte Staaten, Personen und Organisationen, während auf der anderen Seite „[...] die Erklärung und Gestaltung realer Entscheidungen von mit Immobilien befassten Wirtschaftssubjekten“¹³ im Zentrum der Immobilienökonomie steht.

Vor diesem Hintergrund beruht die vorliegende Arbeit auf einem Wissenschaftsverständnis im Sinne einer **anwendungsorientierten Sozialwissenschaft**.¹⁴ Nach Hans Ulrich wird dieses Wissenschaftsverständnis durch folgende Merkmale charakterisiert:¹⁵

Art und Herkunft der Probleme: Problemstellungen einer anwendungsorientierten Wissenschaft entstehen im Unterschied zu theoretischen Wissenschaften in der Praxis und nicht innerhalb der Disziplin selbst. Die Probleme der angewandten Forschung sind in ihrer Natur adisziplinär, weil die neu entstehenden praktischen Probleme nicht mit der zuvor erfolgten Abgrenzung der Disziplinen korrespondieren. Poser drückt dies in einem allgemeinen wissenschaftsphilosophischen Zusammenhang so aus:

„[...] die Abgrenzung der Gegenstandsbereiche der Wissenschaften gegeneinander beruht auf Festsetzungen, die aus Gründen der Arbeitsteilung unumgänglich sind. Greifen wir ein Beispiel heraus, so zeigt sich, daß man – jedenfalls in vielen Fällen –

¹² Vgl. Seliger (2002), S. 36-37; Götz (1998b), S. 1087-1088.

¹³ Schulte (1998), S. 108.

¹⁴ Zur Abgrenzung zwischen angewandten und theoretischen (Grundlagen-)Wissenschaften vgl. Sachs / Hauser (2002), S. 27-28. Die Ausgangsposition der anwendungsorientierten Sozialwissenschaft nach Ulrich setzt ein sozialwissenschaftliches Basiskonzept der Wirtschaftswissenschaften voraus. Vgl. dazu Raffée (1989), S. 25-29; Sachs / Hauser (2002), S. 18-20.

¹⁵ Vgl. zu den folgenden Absätzen Ulrich (1995), S. 165; Ulrich (1984), S. 202-205; Ulrich (1982), S. 1-10; Ulrich (1981), S. 1-25.

auch sachliche Gründe (etwa Physik/Chemie/Biologie) anzugeben vermag, Gründe, die wiederum durch andere sachliche Gründe im Laufe der Wissenschaftsgeschichte so weit kritisierbar wurden, daß Zwischengebiete (etwa Physikalische Chemie und Biochemie) ausgegrenzt wurden.“¹⁶

Aufgrund ihrer A-Disziplinarität sind Problemstellungen der anwendungsorientierten Wissenschaften interdisziplinär zu untersuchen.¹⁷ Die vorliegende Arbeit trägt diesem Erfordernis Rechnung, indem Erkenntnisbeiträge für die Untersuchung aus verschiedenen Bereichen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtswissenschaft und der Volkswirtschaftslehre bezogen werden.

Nutzenorientierung der Forschung: Im Gegensatz zum Streben nach allgemeingültiger Wahrheit als Maxime der theoretischen Wissenschaften steht in der anwendungsorientierten Wissenschaft die Nützlichkeit wissenschaftlicher Erkenntnisse für Handlungen in der Praxis im Vordergrund. Somit besteht auch das finale Ziel dieser Arbeit darin, Handlungsempfehlungen für institutionelle Immobilieninvestoren abzuleiten.

Wertbezogenheit der Forschung: Aus der Nutzenorientierung ergibt sich für Ulrich, dass die angewandte Sozialwissenschaft keinesfalls wertfrei sein kann, weil die Nutzenkriterien notwendigerweise Werturteile darstellen.¹⁸ Derartige Werturteile sind auch in der vorliegenden Arbeit zu fällen, insbesondere im Zusammenhang mit der Frage nach der Eignung polnischer Gewerbeimmobilien für deutsche Investoren.

Die wissenschaftstheoretische Einordnung der Problemstellung in einen interdisziplinären Forschungsrahmen führt zu einem **Pluralismus** der zur Bearbeitung herangezogenen Paradigmen und Theorien.¹⁹ Die Verwendung diverser Forschungsansätze scheint insbesondere auch im Hinblick auf den geringen Erforschungsgrad, den der polnische Immobilienmarkt als zentrales Erfahrungsobjekt der Arbeit aufweist, gerechtfertigt und notwendig. Dabei erklären sich die Wirkungszusammenhänge des konstruierten Marktmodells durch das **neoklassische Paradigma** der Volkswirtschaftslehre. Modellierung und dynamische Betrachtung basieren

¹⁶ Poser (2001), S. 132.

¹⁷ Interdisziplinarität setzt dabei jedoch noch immer Disziplinen voraus, da ein Verzicht auf Wissenschaftsdisziplinen in einer Beliebigkeit der Forschung enden würde. Vgl. Poser (2001), S. 286.

¹⁸ Demgegenüber geht beispielsweise Kosiol davon aus, dass auch ein Nebeneinander von reiner und angewandter Wirtschaftswissenschaft unter Beibehaltung der Wertfreiheit der Forschung möglich ist. Dabei legt er jedoch ein ökonomisches Basisverständnis der Wirtschaftswissenschaften zu Grunde. Vgl. Kosiol (1968), S. 15-16 und Kosiol (1973), S. 70-71. Einen Ansatz zur Überwindung dieses Gegensatzes zeigt Fritz auf, der dazu verschiedene Ebenen des Werturteils unterscheidet. Vgl. Fritz (1984), S. 121-133.

¹⁹ Ein theoretischer Pluralismus ist kennzeichnend für interdisziplinäre Forschung, weil die Berücksichtigung unterschiedlicher Wissenschaften zwangsläufig zur Verwendung unterschiedlicher Theorieansätze führt. Nur so lassen sich Erkenntnisbeiträge aus verschiedenen Wissenschaftsdisziplinen vergleichen oder zum Zwecke neuer Erkenntnis kombinieren. Ein Theorienpluralismus kann auch im Sinne eines Wettbewerbs verschiedener Theorien um die beste Erklärung als wünschenswert und förderlich angesehen werden. Es ist jedoch auch anzumerken, dass eine solche interdisziplinäre Forschung grundsätzlich mit dem Problem der Inkommensurabilität verschiedener Wissenschaftsdisziplinen und Theorien konfrontiert ist. Zu einer kritischen Auseinandersetzung mit theoretischem Pluralismus und Inkommensurabilitätsproblematik vgl. Schanz (1973), S. 133-138; Fritz (1984), S. 116-120; Scherer (1995), S. 172-180; Schanz (1997), S. 94-96.

hingegen wesentlich auf einem **systemtheoretischen Verständnis**. Das Marktreifeparadigma und die Aussagen zur Property-Rights-Theorie sind schließlich der **Neuen Institutionenökonomik** zuzuordnen. Aussagen zur Eignung der Märkte für die Immobilienfonds berücksichtigen Erkenntnisse der betriebswirtschaftlichen **Portfoliotheorie**. Auf eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Bereiche wird an dieser Stelle verzichtet, da die verwendeten Theorieelemente an geeigneter Stelle im Hauptteil dargestellt werden.

Wo bestehende Theorien auf den Fall der Systemtransformation übertragen werden, verwendet diese Arbeit eine **deduktive Argumentationslogik**. Weil das Niveau der Kenntnisse über den polnischen Gewerbeimmobilienmarkt im Transformationsprozess noch relativ gering ist, muss stellenweise auch auf eine **induktive Argumentation** zurückgegriffen werden, da die Typisierung als Ergebnis induktiver Forschung die Grundstufe für die Entwicklung deduktiver Forschung darstellt.²⁰

Der Stand der Forschung ist auch dafür verantwortlich, dass der Deskription der Marktentwicklung ein höheres Seitengewicht in der Arbeit eingeräumt wird als den präskriptiven Aussagen im Zusammenhang mit dem Investitionsverhalten der Fondsgesellschaften.

Die folgende Arbeit liefert auf der Basis des anwendungsorientierten Wissenschaftsverhältnisses einen Beitrag zum besseren Verständnis der Entwicklung polnischer Gewerbeimmobilienmärkte. Sie soll eine Brücke schlagen zwischen der immobilienökonomischen Praxis, die sich der Frage des Umgangs mit diesen Märkten bereits stellen muss, und der immobilienökonomischen Forschung, die dazu bisher wenig Antworten aufgezeigt hat. Aufgrund des geringen Erforschungsgrades des Erfahrungsobjekts ist diese Arbeit stark explorativ ausgerichtet. Sie bezieht daher Erkenntnisbeiträge aus diversen theoretischen Ansätzen und verwendet hauptsächlich deduktive, teils aber auch induktive Argumentationslogik.

1.3 Gang der Untersuchung

Im Anschluss an diese Einleitung schließt das zweite Kapitel mit einem allgemeinen **Theorie- und Literatur-Review** an. Dabei wird zunächst ein Überblick über Hauptströmungen der Ost-europa- und **Transformationsforschung** gegeben. Besonders hervorgehoben werden dabei Arbeiten, die sich mit Immobilienthemen auseinandersetzen. Sodann werden allgemeinwirtschaftliche Theorien zur Erklärung der **Marktentwicklung** vorgestellt. Dazu gehören beispielsweise auch Ansätze der ökonomischen Geografie. Abschließend wird die **Property-Rights-Theorie** vorgestellt, die im weiteren Verlauf der Untersuchung wichtige Erklärungsbeiträge aus dem Blickwinkel der Institutionenökonomik liefert.

²⁰ Vgl. Kosiol (1973), S. 70.

Im Kapitel drei geht es darum, festzulegen, wie die **Gewerbeimmobilienmarktentwicklung** in der vorliegenden Arbeit untersucht werden soll. Dazu wird zunächst der Begriff erklärt. Als Zweites werden verschiedene **immobilienökonomische Arbeiten** zur Analyse der Marktentwicklung bzw. von Transformationsländern vorgestellt. Zwei interessante Ansätze werden näher erläutert. Aus der nachfolgenden Kritik der bisher verwendeten Ansätze erwächst ein eigenes **Analysekonzept**. Am Ende des Kapitels werden **vier Hypothesen** zur Marktentwicklung aufgestellt, die Aussagen über die zeitliche Abfolge der Entwicklung machen. Diese Hypothesen leiten das Erkenntnisinteresse in den folgenden Kapiteln.

Im Kapitel vier beginnt die eigentliche Analyse der Marktentwicklung mit der Konstruktion und Simulation eines **Marktmodells**. Dazu werden zunächst einige Grundlagen vermittelt, bevor ein Überblick über ähnliche, bereits existierende Modelle gegeben wird. Von dieser Basis ausgehend wird ein eigenes Marktmodell konstruiert. Dieses Ausgangsmodell wird dann schrittweise dahingehend modifiziert, dass es die Situation eines Marktes im Transformationsprozess abbilden kann. Ein Fazit beendet zwischenzeitlich diesen Strang der Analyse.

Die Kapitel fünf und sechs befassen sich mit der **empirisch beobachtbaren Entwicklung** der polnischen Immobilienmärkte. Kapitel fünf vereinigt die Aspekte, die sich auf **nationaler Ebene** nicht unterscheiden, und zieht diese vor die Klammer. Dabei geht es im Wesentlichen um rechtliche Fragestellungen, aber auch um generelle Aspekte der Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarktes. In einem kurzen Zwischenfazit werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund des Analysekonzepts reflektiert. Im folgenden Kapitel sechs werden die Immobilienmärkte einzelner **Städte**, die im Rahmen einer **Feldstudie** untersucht wurden, detailliert beschrieben. Zuvor ist jedoch der Ablauf der Studie darzustellen. Die Marktbeschreibung umfasst jeweils eine kurze allgemeine Darstellung der Stadt, Erläuterungen zu den Büro-, Handels- und Investmentmärkten sowie schließlich eine Beurteilung des Entwicklungsstandes des Marktes. Am Ende des Kapitels wird die Marktentwicklung beurteilt. Dabei erfolgt zunächst ein Vergleich zwischen der Empirie und dem Verhalten des Simulationsmodells. Sodann werden die im Kapitel drei aufgestellten Hypothesen vor dem Hintergrund der empirischen Ergebnisse bewertet. Abschließend werden die Zukunftsaussichten der einzelnen Märkte eingeschätzt.

Damit ist die erste Fragestellung dieser Arbeit, die Frage nach der Marktentwicklung, abgearbeitet. Im folgenden siebten Kapitel wird untersucht, inwieweit die Märkte angesichts ihres Zustands und ihrer Entwicklung als Zielländer für **institutionelle Immobilieninvestoren** geeignet sind. Betrachtet werden dabei nur zwei Arten institutioneller Investoren: offene Immobilien-Publikumsfonds und geschlossene Immobilienfonds. Die Auswahl wird zunächst begründet. Sodann wird der **steuerrechtliche Rahmen** einer möglichen Investition aus deutscher

Sicht dargestellt. Im Unterschied zum Kapitel fünf, wo es um das polnische Steuerrecht ging, kommen hier Themen des deutschen und internationalen Steuerrechts zur Sprache. Anhand rechtlicher Möglichkeiten und anderer Anlagekriterien wird ein Urteil über die **Eignung** der untersuchten Märkte für die behandelten Investorengruppen gefällt. In einem zweiten Teil des Kapitels geht es darum, wie die Investoren selbst die Märkte wahrnehmen. Dazu wurde eine **Umfrage** durchgeführt, deren Ergebnisse präsentiert werden. Am Ende des Kapitels wird die **Marktwahrnehmung** der Investoren mit den Ergebnissen der vorausgegangenen Kapitel verglichen. Dadurch kann gezeigt werden, ob die Investoren die Märkte realistisch einschätzen und welche Aspekte sie stärker beachten oder anders bewerten sollten.

Das achte Kapitel fasst als Schlussbetrachtung die Ergebnisse der Arbeit zusammen.

2 Theoretischer Bezugsrahmen von Transformation und Marktentwicklung

Im Folgenden werden theoretische Ansätze beschrieben, die im Zusammenhang mit der Marktentwicklung in Transformationsländern stehen. Zunächst werden Hauptströmungen der Transformationsliteratur beschrieben, wobei ein Hauptaugenmerk darauf liegt, wo durch diesen Forschungszweig Immobilienfragen behandelt wurden und ob und inwieweit dort gewonnene Erkenntnisse für die vorliegende Arbeit nützlich sind. Sodann werden einige allgemeinwirtschaftliche Ansätze vorgestellt, die potenziell einen Erklärungsbeitrag zur Marktentwicklung leisten können, aber keinen transformationsspezifischen Hintergrund auweisen. Dabei wird insbesondere auf die Property-Rights-Theorie eingegangen.

2.1 Zur Theorie der Transformation

2.1.1 Einführung und Anmerkungen zur Osteuropaforschung vor 1989

Für eine Beschäftigung mit einem Aspekt der wirtschaftlichen Entwicklung in Mittel- und Osteuropa (MOE) stellt die **Transformationsforschung** den „natürlichen“ Ausgangspunkt dar, weil die großen wirtschaftlichen Herausforderungen der vergangenen Jahre in dieser Region durch die Umstellung von der sozialistischen Planwirtschaft zu einer Marktwirtschaftsordnung entstanden. Im Zuge des Systemwandels entstand auch eine Flut von Arbeiten zu Aspekten der Transformation. Im Folgenden wird ein **Überblick** über die wichtigsten Strömungen dieser **Literatur** gegeben. Es zeigt sich dabei, dass Immobilien und Immobilienmärkte in der Transformationsliteratur nur wenig Beachtung fanden und finden.²¹ Dass dennoch ein Abschnitt dem Thema Transformationsforschung gewidmet wird, hat drei Gründe:

Erster Grund ist das **Selbstverständnis** dieser Arbeit, die sich als immobilienökonomische Transformationsforschung versteht. Aus diesem **Selbstverständnis** resultiert die schon genannte Charakterisierung der Transformationsforschung als „natürlicher Ausgangspunkt“ der Überlegungen. Zweitens liefert die Entwicklung der Transformationsforschung einige wenige Hinweise, welche Aspekte bei anderen Fragestellungen zunächst übersehen wurden und sich im Nachhinein als wichtig erwiesen. Dieses Wissen ist für die vorliegende Untersuchung hilfreich, damit derartige Aspekte von Beginn an berücksichtigt werden können. Dritter und zugleich wichtigster Grund ist aber der Umstand, dass die Beschreibung der Marktentwicklung in dieser Arbeit auf Erkenntnissen und Theorien aus Bereichen aufbaut, die in der Transformationsforschung bisher nicht angewendet wurden. Einen eigenen Ansatz zu verfolgen und die

²¹ Einige mögliche Gründe für diese Vernachlässigung werden im Abschnitt 2.1.2 angeführt.

dazugehörigen empirischen Untersuchungen anzustellen, scheint nur gerechtfertigt, wenn es bisher an adäquaten Forschungsansätzen mangelt. Dies gilt es zunächst darzulegen.

Seit dem Umbruch am Ende der 1980er Jahre gilt den Staaten in MOE ein verstärktes Interesse westlicher Forscher. Jedoch: Osteuropaforschung wurde auch schon in den Jahrzehnten zuvor betrieben.²² Will man Verlauf und Schwerpunkte der Osteuropaforschung in den 1990er Jahren verstehen, sollte man sich zunächst vergegenwärtigen, wie die Osteuropaforschung vor 1990 aussah:

Die Osteuropaforschung stellte sich als facettenreiche Sozialwissenschaft dar, die weit mehr als nur wirtschaftswissenschaftlichen Fragestellungen nachging. Die Forschungsarbeit kann man nach einem groben Raster unterteilen in **Regionalstudien** („area studies“) einerseits und **Theorie und Vergleich der Wirtschaftssysteme** („comparative economic systems“) andererseits.²³ Im Bereich der „area studies“ wurden die Kulturen Osteuropas beschrieben. Dabei wurden beispielsweise historische oder auch sprachwissenschaftliche Studien ebenso durchgeführt wie Analysen des politischen und wirtschaftlichen Systems.²⁴ Diese Art Forschung war ausschließlich auf die Deskription des vorhandenen Systems ausgerichtet – eine Wertung oder gar eine praktische Anwendung der Erkenntnisse erfolgte regelmäßig nicht. Dieser Umstand war zugleich eine Stärke und eine Schwäche dieses Ansatzes: Auf der Negativseite schlug sich nieder, dass aus solcher Forschung keine regionenübergreifenden Theorien entstehen konnten. Ein universelles Theoriegebäude konnte somit nicht errichtet werden. Darüber hinaus war diese Forschung für die Praxis wenig nützlich, denn was sollte man zur Zeit des „Eisernen Vorhangs“ mit Detailkenntnissen über die östlichen Kulturen anfangen? Dieses Problem zeigt sich auch, wenn man sich das am besten vermarktbare „Produkt“ dieses Forschungszweigs ansieht: Die von den Osteuropawissenschaftlern herausgegebenen Länderhandbücher fanden deshalb in den 1970er Jahren zeitweilig regen Absatz, weil der Ost-West-Gegensatz zu der Zeit an Schärfe verlor.²⁵ Andererseits bedeutete der Verzicht auf Wertungen, dass die Forschung weniger ideologisiert wurde und damit an Objektivität gewann.

Genau das nämlich lässt sich für den Vergleich der Wirtschaftssysteme nicht konstatieren. Im Gegenteil: Besonders in Westdeutschland, wo man den Kommunismus zum Nachbarn hatte, war „Verständnis für den Sozialismus oder auch nur die Befürchtung, daß er trotz mangelnder Akzeptanz faktisch stabil sei, so etwas wie »Vaterlandsverrat«“²⁶. Interessanterweise wird neuerdings auch eine gegenteilige Auffassung vertreten, dass nämlich die Osteuropaforscher

²² Dies lässt sich leicht an der Existenz wissenschaftlicher Zeitschriften festmachen. Im deutschsprachigen Raum erscheint etwa die „Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens“, heute kurz „Osteuropa“ genannt, bereits seit 1951. (Diese Aussage bezieht sich auf die neue Fassung der Zeitschrift. Zwischen 1925 und dem Beginn des Zweiten Weltkriegs waren bereits 14 Jahrgänge erschienen.) In englischer Sprache erscheint beispielsweise die „Slavic Review“ seit 1941. Damit existierte eine Osteuropaforschung bereits während des gesamten Kalten Krieges.

²³ Vgl. von Beyme (1999), S. 286.

²⁴ Vgl. Sharman (1998), S. 827-829; Danylow (1998), S. 774-776; Altmann (1998), S. 815.

²⁵ Vgl. Danylow (1998), S. 776.

²⁶ von Beyme (1999), S. 288.

im Westen eher links im politischen Spektrum positioniert waren.²⁷ Die Argumente sollen hier nicht vertieft werden, denn es genügt die Existenz derartiger Debatten. Sie zeigen, dass die Osteuropaforchung keineswegs im ideologiefreien Raum stattfand, sondern vielmehr Instrument einer ideologischen Auseinandersetzung war.²⁸

Unabhängig von den zwei Strömungen „area studies“ und „comparative economic systems“ lässt sich feststellen, dass die Forschung den Machtverhältnissen im Ostblock Rechnung trug und deswegen großes Gewicht auf Russland bzw. die **Sowjetunion** legte. Die Staaten Zentraleuropas wurden demzufolge weniger stark berücksichtigt. Insbesondere die wirtschaftswissenschaftliche Analyse litt unter einem allgemeinen Mangel an verwertbaren Fakten: Die wenigen vorhandenen Statistiken mussten „entschönigt“ werden, um überhaupt begrenzt aussagekräftig zu sein.²⁹ Die Forschung konzentrierte sich darauf, planwirtschaftliche Vorgänge zu beschreiben und zu erklären sowie deren Ineffizienz aufzuzeigen. Im Unterschied zu westbezogenen Wirtschaftsforschern war es **nicht** Aufgabe der Osteuropaforchern, **Handlungsempfehlungen** für die jeweiligen Entscheidungsträger der beobachteten Wirtschaftssysteme zu liefern. Demzufolge waren Praxisorientierung und Politikberatung keine Charakteristika des Forschungsgebietes. Eine praktische Anwendbarkeit der Ergebnisse gab es lediglich bei Arbeiten, die sich mit Problemen und Möglichkeiten für Wirtschaftsbeziehungen zwischen Westen und Ostblock beschäftigten.³⁰ Diese Arbeiten setzten folglich die Existenz von zwei Wirtschaftsblöcken voraus, zwischen denen Wirtschaftsbeziehungen analysiert werden sollten. Man hatte sich an die Existenz des Sozialismus gewöhnt und ging nach der Voraussage des Totalitarismusmodells davon aus, dass totalitäre Systeme nicht von innen heraus zusammenbrechen könnten. Folglich nahm die überwiegende Mehrheit der Forschergemeinde eine **Koexistenz** der beiden Wirtschaftsblöcke für die Zukunft als Datum an. Dieses Paradigma führte dazu, dass die Ostforschung hinsichtlich der Prognose des Zusammenbruchs des Kommunismus versagt hat.³¹ Die Umbrüche in Osteuropa bedingten einen radikalen Wandel des Interessenfokus, auf den die Forscher wegen der falschen Prognosen nicht vorbereitet waren.

²⁷ Dieser Vorwurf wurde später laut, als der Systemkollaps von den Osteuropaforchern nicht vorhergesagt worden war. Siehe unten!

²⁸ Vgl. von Beyme (1999), S. 289; siehe auch Danylow (1998), S. 774, der sogar über die hier vertretene Auffassung hinausgeht und in der ideologischen Auseinandersetzung den hauptsächlichen Zweck der Osteuropaforchung sieht. Folgerichtig spricht er der Forschungsrichtung unter anderem den Charakter einer regional orientierten Gesellschaftswissenschaft ab.

²⁹ Vgl. von Beyme (1999), S. 292 und 285.

³⁰ Vgl. Altmann (1998), S. 815.

³¹ Vgl. Götz (1998a), S. 339-340; Sharman (1998), S. 821-822 und 831; Altmann (1998) S. 816.

2.1.2 Hauptfelder der Osteuropa- und Transformationsforschung seit 1989

Im Folgenden werden drei wesentliche Diskussionsfelder behandelt, die in der Osteuropafor- schung der Jahre ab 1989 eine wichtige Rolle gespielt haben. Nach den Umbrüchen stellt sich die **Osteuropaforschung** ganz überwiegend als **Transformationsforschung** dar. Im wirtschaftswissenschaftlichen Bereich ging es zunächst darum, wie der Übergang zur **Marktwirtschaft** bewältigt werden könne. Später rückte der **EU-Beitritt** ins Blickfeld, den die zentraleuropäischen Staaten anstrebten. Ein drittes wesentliches Diskussionsfeld besteht an der Schnittstelle zwischen wirtschafts- und rechtswissenschaftlicher Auseinandersetzung mit Ost- europa im Transformationsprozess. Dabei geht es um Fragen der **Privatisierung** und des Immobilienrechts.

Der Zusammenbruch des Kommunismus bedeutete eine tief greifende **Veränderung** der Anforderungen an das Fachgebiet der Osteuropaforschung im Vergleich zur **Interessenlage** in den vorausgegangenen Jahren:

Der Schwerpunkt auf Russland war hinfällig, weil erstens das Interesse Westeuropas auf- grund der geografischen Nähe nun verstärkt den freien Nachbarstaaten in Zentraleuropa galt. Zweitens erfolgte die Transformation in Zentraleuropa generell schneller und konsequenter als in Russland, so dass sich die Vorbildfunktion umkehrte. Und drittens begünstigten die geogra- fische Nähe und auch die relativ früh gefassten Pläne zur schrittweisen EU-Osterweiterung³² die wirtschaftliche Verflechtung zwischen West- und Zentraleuropa.

Die wirtschaftswissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Region rückte in den Vorder- grund. Dabei war die bisherige Forschung zu großen Teilen obsolet: Beschreibungen der Funktionsweise von Planwirtschaften wurden durch die Umstellung zur Marktwirtschaft uninte- ressant. Der Vergleich zwischen Markt- und Planwirtschaft und insbesondere der Nachweis der Ineffizienz von Planwirtschaften hatten sich durch empirische Bestätigung erledigt. Zuvor erdachte Möglichkeiten zur Zusammenarbeit zwischen den Wirtschaftsblöcken waren mit der Auflösung des Ostblocks hinfällig.

Benötigt wurden stattdessen **Handlungsempfehlungen** als Entscheidungsgrundlage. Bedarf bestand dabei einerseits von Seiten der Politik innerhalb der **Transformationsländer**, andererseits auch seitens der Handelnden in westlichen Staaten und **internationalen Institu- tionen** – EU, IWF, Weltbank und andere begleiteten schließlich den Transformationsprozess und mussten ihrerseits Unterstützungsstrategien formulieren. Dazu konnte die traditionelle Osteu- ropaforschung aufgrund ihrer bereits erläuterten Geschichte wenig beitragen. Sie hatte keine

³² Bereits im März bzw. April 1994 reichten Ungarn und Polen ihre offiziellen Mitgliedschaftsbewerbungen bei der EU ein. Vgl. EU (2004b).

fertigen Theorien vorzuweisen und entwickelte diese auch nicht mit der nötigen Geschwindigkeit.³³

Daher kamen in den frühen Jahren des Transformationsprozesses auch weniger die traditionellen Ostforscher zu Wort. Vielmehr hatten Wissenschaftler, die sich bisher weder mit Planwirtschaften noch mit der Region Osteuropa auseinandergesetzt hatten, größeren Einfluss auf die Meinungsbildung. Diese Forscher konnten schnell mit Theorien und Handlungsanweisungen für den Systemwechsel aufwarten, weil sie solche Entwicklungstheorien auf Osteuropa übertrugen, die ursprünglich für Länder der Dritten Welt entwickelt worden waren.³⁴ Auch die (angelsächsischen) internationalen Finanzorganisationen favorisierten die Adaption des so genannten „**Standardansatzes**“, der lediglich leicht angepasst und dann verwendet wurde.

Die Hauptbestandteile derartiger **Reformpakete** waren zusammengefasst:

- makroökonomische Stabilisierung,
- Liberalisierung und Deregulierung der Preise und Märkte,
- Restrukturierung und Privatisierung,
- Neudefinition der Rolle des Staates.³⁵

Im Nachhinein ist dieser Ansatz durchweg kritisiert worden. Auch Befürworter sehen Fehler, meinen aber, sie seien entweder unvermeidbar gewesen, weil der Transformationsprozess zu komplex war, um fehlerfreie Prognosen zu ermöglichen. Oder die Fehler seien durch falsche Implementierung in den Transformationsländern selbst entstanden.³⁶ Die Mehrzahl sieht hingegen auch konzeptionelle Schwächen in den Reformpaketen und argumentiert, dass das Standardmodell der Wirklichkeit in osteuropäischen Wirtschaften nicht gerecht wurde, da die maroden Planwirtschaften andersartig waren als leistungsschwache Marktwirtschaften, wie sie

³³ Vgl. Altmann (1998), S. 815. Es sind mehrere Gründe denkbar, warum eine zeitnahe Theorieentwicklung unterbleib. Altmann selbst weist darauf hin, dass die Osteuropaforscher um die Komplexität der Materie wussten und daher keine schnellen Antworten gegeben haben. Möglicherweise waren die Forscher mit der für sie neuen und ungewohnten Aufgabe der Politikberatung seinerzeit auch schlüssig überfordert. Persönliche Verunsicherung der Wissenschaftler mag auch dazu beigetragen haben (vgl. Sharman (1998), S. 820).

³⁴ Vgl. Altmann (1998), S. 815; Götz (1998a), S. 341.

³⁵ Vgl. Fischer / Gelb (1991), S. 92-100 und 102. Es ist darauf hinzuweisen, dass dieser Maßnahmenkatalog in der Literatur nicht einheitlich dargestellt wird. Je nach Verfasser (und Erkenntnisinteresse) variieren Anzahl und Begriffsweite der genannten „Hauptbestandteile“. So identifiziert beispielsweise Ahrens (1994a), S. 122, insgesamt sieben „Ökonomische Grundelemente der Transformation“, nämlich: „Neudefinition der ökonomischen Rolle des Staates“, „Reformen des Sozialsystems“, „institutionelle Umgestaltung“, „makroökonomische Stabilisierung“, „mikroökonomische Liberalisierung“, „Entstaatlichung und strukturelle Umgestaltung“. Andere Autoren nennen eine geringere Zahl von Punkten, so beispielsweise Götz (1998a), S. 341, sowie ausführlicher in Bezug auf den IWF Gomulka (1995), insbesondere S. 323, und Rodlauer (1995), S. 96-98. Bei genauerem Hinsehen bestehen die Unterschiede jedoch im Wesentlichen hinsichtlich der Kategorisierung und der Akzentuierung bzw. Differenzierung einzelner Elemente. So werden im hier verwendeten Aufsatz von Fischer und Gelb Unterpunkte zu den Hauptelementen angeführt. Somit finden sich im Endeffekt auch dort alle von Ahrens genannten Elemente wieder. Ähnliches gilt für die übrigen genannten Quellen.

³⁶ Vgl. Gomulka (1995), S. 328-329; Kornai (1994), S. 57-58, sowie Rodlauer (1995), dessen Position infolge seiner Position als Mitarbeiter des IWF jedoch interessensbehaftet sein dürfte. Man muss jedoch den Protagonisten zugestehen, dass fertige Theorien auf der einen Seite nicht „in der Schublade lagen“ und andererseits keine Zeit zur Verfügung stand, um solche zu entwickeln.

in herkömmlichen Entwicklungsländern vorherrschen. Insbesondere sei bei der neoklassisch orientierten Herangehensweise die **Bedeutung der Institutionen** und die Bedeutung der Vergangenheit des jeweiligen Landes nicht ausreichend berücksichtigt worden, während andererseits von Privatisierung und Marktliberalisierung zu viel erwartet worden sei.³⁷

An dieser Diskussion sind drei Aspekte für die vorliegende Arbeit interessant: Die Pfadabhängigkeit der Transformation³⁸ erfordert es, einen Blick auf die Ausgangsposition zu werfen, um die Entwicklung verstehen zu können. Zweitens darf bei der Marktentwicklung die Rolle der Institutionen nicht unterschätzt werden. Eine rein neoklassische Analyse wird folglich dem Problem nicht gerecht. Drittens lässt sich schließlich beobachten, dass der Themenbereich „Immobilien“ in diesem Feld der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur gar nicht vorkommt.³⁹ Diese Vernachlässigung kann darin begründet liegen, dass zum einen die Forschung einen starken Fokus auf die Makroökonomie legte und sich in der Abwesenheit allgemeiner Theorien folgerichtig zuerst mit dem „big picture“ beschäftigte, statt sich um Detailfragen zu kümmern. Zum anderen ergaben sich die größten Probleme in der Umgestaltung der Schwerindustrie, die für diese Volkswirtschaften prägend gewesen war und deren Ab- und Umbau neben wirtschaftlichen auch zu großen sozialen Problemen führte.⁴⁰

Im Zeitablauf zeichnete sich recht bald eine Osterweiterung der EU ab.⁴¹ Vor diesem Hintergrund entstand ein weiteres Forschungsfeld, zu dem heute umfangreiche Literatur existiert: Die Voraussetzungen und wirtschaftlichen Wirkungen des Beitritts bzw. des **Beitrittsprozesses** wurden untersucht. Hierzu existieren neben den Aufsätzen in den Osteuropa-Fachzeitschriften⁴² auch Arbeiten in allgemeinen wissenschaftlichen Zeitschriften.⁴³ Auch in diesen Beiträgen spielen Fragen um die Immobilie oder den Immobilienmarkt keine Rolle, da sich das Interesse auf die Erfüllung der „Kopenhagener Kriterien“ als Beitrittsvoraussetzungen konzentrierte und nicht auf Fragen der Immobilie und des Immobilienmarktes.⁴⁴

³⁷ Vgl. Ahrens (2000), insbes. S. 78-80 und 92; Götz (1998a), S. 341-348, hier insbesondere S. 344 (mit weiteren Nachweisen); Taylor (1994), S. 71 und 84-85; Götz (1998b), S. 1088-1090; Ellmann (1994), S. 2 (mit weiteren Nachweisen); Altmann (1998), S. 815-817, der darauf hinweist, dass europäische Institutionen, wenn auch verzögert, differenziertere Ansätze verfolgten, die auf den Analysen alt eingesessener Osteuropaexperten fußten. Vgl. auch Winiecki (1995), S. 348, der die Auffassung vertritt, viele Fehler hätten durch Beachtung des seinerzeit zur Verfügung stehenden Wissens über Sovietökonomien vermieden werden können. Eine etwas abgemilderte Ansicht vertreten Köhler / Fries (2000), S. 4-5 und 10, die die Bedeutung von Institutionen und Geschichte herausstellen, ohne die Programme der Vergangenheit direkt zu kritisieren.

³⁸ Vgl. Ellmann (1994), S. 3-4.

³⁹ In den Wirtschaftsteilen der Tagespresse existieren Beiträge zu immobilienwirtschaftlichen Themen in MOE. Auf diese Literatur soll hier nicht gesondert eingegangen werden. Diese Quellen sollen in der vorliegenden Arbeit lediglich an Stellen zitiert werden, an denen sie Erklärungsbeiträge leisten.

⁴⁰ Siehe auch die folgenden Anmerkungen zur Privatisierung!

⁴¹ Vgl. EU (2004b), Altmann (1998), S. 817.

⁴² Im Hinblick auf Polen z.B.: Złoch (2000), Albinski (2000).

⁴³ Z.B. Buch (2003), Borbely / Gern (2003), Agarwal (2000).

⁴⁴ Zu den „Kopenhagener Kriterien“ gehören die Existenz einer stabilen Demokratie, die Existenz einer funktionierenden Marktwirtschaft und die Übernahme des „aquis communautaire“, der Ziele der Union und ihrer Verwaltungsstrukturen. Vgl. EU (2004a); Gros / Steinherr (2004), S. 265.

Einen nennenswerten Rang hatten und haben Immobilienfragen in der wissenschaftlichen Osteuropaliteratur lediglich in der rechtswissenschaftlichen Auseinandersetzung mit dem Themengebiet. Sehr früh wurden Fragestellungen der **Privatisierung** thematisiert, bedingt durch den Umstand, dass Privateigentum an den Produktionsfaktoren wesentliches Unterscheidungsmerkmal zwischen kapitalistisch-marktwirtschaftlichen und kommunistisch-planwirtschaftlichen Systemen ist.⁴⁵ Da **Immobilien** einen großen Bestandteil des Volksvermögens ausmachen, wurden von der Privatisierung auch große Immobilienwerte betroffen.⁴⁶ Im Zentrum der Diskussion standen die Immobilien allerdings nicht.⁴⁷ Man unterschied in der Privatisierungsdiskussion einmal die so genannte „**große Privatisierung**“, damit war die Privatisierung der großen industriellen Einheiten gemeint, und die „**kleine Privatisierung**“ von Handels-, Dienstleistungs- und Handwerksunternehmen. Des Weiteren wurde unterschieden zwischen der „**Privatisierung von oben**“ und der „**Privatisierung von unten**“. Damit war Privatisierung durch Veräußerung von Staatsbesitz bzw. Privatisierung durch Entstehung neuer privater Firmen gemeint. An dieser Einteilung erkennt man, dass mit der Immobilie und dem Immobilienmarkt kein gesondertes Erkenntnisinteresse verbunden war. Immobilien durften zwar vor allem von der Privatisierung von oben betroffen gewesen sein, unabhängig davon, ob die jeweilige Maßnahme zur großen oder zur kleinen Privatisierung gezählt wurde. Es ging bei der Diskussion aber jeweils entweder um die Frage, wie Alteigentümer, die im Zuge der kommunistischen Transformation enteignet worden waren, zu entschädigen seien, oder es stand die Frage im Mittelpunkt, wie man leistungsfähige Betriebe schaffen konnte, die dann wettbewerbsfähige Produkte und somit sichere Arbeitsplätze schaffen würden.⁴⁸

Dem **Immobilienmarkt** wurde auch in der Privatisierungsliteratur wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Dennoch war die Privatisierung von Liegenschaften die Voraussetzung für die Entstehung eines Immobilienmarkts. Anders ausgedrückt können Unzulänglichkeiten bei der Pri-

⁴⁵ Die Privatisierung wird hier als rechtswissenschaftliches Thema dargestellt. Dabei sollte nicht übersehen werden, dass es bei der Privatisierungsproblematik sowohl rechtliche Aspekte (Behandlung von Alteigentümern etc.) und auch wirtschaftliche Überlegungen zu berücksichtigen gilt (Schaffung leistungsfähiger Betriebe).

⁴⁶ In den USA lässt sich der Wert des Immobilienvermögens für 1990 auf ca. 56 % des gesamten US-Nettovermögens schätzen. Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), S. 5. In Deutschland liegt der Wert noch höher, bei ca. 75 %. Vgl. Schulte / Hupach (1998), S. 5. Jaffee / Renaud (1996), S. 2, schätzen den Anteil für Transformationsländer etwas, aber nicht signifikant, niedriger als 70 % ein. Eine ähnliche Bewertung ergibt sich auch aus der amtlichen polnischen Statistik, die 1995 den Bruttowert der Gebäude und Strukturen mit 75,7 % der „Fixed Assets“ angibt. (Die Bewertung erfolgte hier nach „current book-keeping prices“). Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 444.

⁴⁷ Zu den Prioritäten des polnischen Privatisierungsprogramms im Frühstadium siehe Mroz (1991), wo der Begriff „Real Estate“ gar nicht auftaucht. Auch im weiteren Zeitablauf hat sich daran wenig geändert, wie der Beitrag von Daseking / Jiang / Summers (2000), S. 56-64, belegt. Deutlich wird die Konzentration auf Schwerindustrie (Kohle, Stahl und Verteidigung) sowie auf Strukturreformen für die Landwirtschaft.

⁴⁸ Vgl. zur Privatisierung: Heinrich (1992), Bunge / Kehr (2003), jeweils mit weiteren Nachweisen. Renaud (1996) nennt darüber hinaus noch zwei weitere Felder: Privatisierung der Landwirtschaft und Privatisierung von Wohnungen. Wenn also Immobilien separat betrachtet wurden, dann waren es Wohnimmobilien.

vatisierung, wie beispielsweise ungeklärte Eigentumsfragen, den Immobilienmarkt langfristig negativ beeinflussen.⁴⁹

Deutlich stärkere Berücksichtigung fanden Immobilienthemen in der rechtswissenschaftlichen Auseinandersetzung mit Gesetzesvorhaben in den Transformationsländern. Beispielsweise finden sich in der seit 1992 erscheinenden Zeitschrift „Wirtschaft und Recht in Osteuropa“ regelmäßig Beiträge zum **Grundstücksrecht** der postkommunistischen Staaten. Dabei handelt es sich jedoch überwiegend um Kommentierungen zu Gesetzesvorhaben. Diese Beiträge zielen also nicht auf eine Transformationstheorie ab. Daher wird an dieser Stelle nicht weiter auf diese Literatur eingegangen. Die Beiträge finden vielmehr im Kapitel 4 ihre Berücksichtigung.

2.1.3 Immobilienbezogene Arbeiten im Rahmen der Transformationsliteratur

Es wurde gezeigt, dass immobilienökonomische Fragestellungen innerhalb der Hauptströmungen der Transformationsliteratur bisher nicht berücksichtigt wurden. Dennoch erschienen in der Osteuropaliteratur vereinzelt Beiträge, die sich mit Immobilienfragen, teilweise im weiteren Sinn, beschäftigen. Im Folgenden sollen diese Arbeiten systematisiert und in Grundzügen kurz wiedergegeben werden.

Zum Bereich der **Immobilienfinanzierung** schreibt Renaud (1996) mit Blick auf die Finanzierung von Wohnimmobilien, dass der Bau von Wohnimmobilien besonders stark unter dem Produktionsrückgang als Transformationsfolge gelitten habe. Als Begründung gibt er an, dass die Schaffung von Wohnraum im Sozialismus eine Staatsaufgabe war. Während der Staat sich im Transformationsprozess von dieser Rolle verabschiedete, konnte der private Sektor diese Lücke nicht schnell genug füllen, weil weder die notwendigen noch die hinreichenden Bedingungen für einen funktionierenden Wohnungsmarkt erfüllt waren – und es damit auch keinen Markt für Wohnimmobilienfinanzierungen gab. Als notwendige **Voraussetzungen** für einen funktionierenden „housing sector“ nennt Renaud

- wirtschaftliches Wachstum,
- geringere Inflationsraten und
- Anstieg der Reallöhne und der Einkommenssicherheit in der Bevölkerung.

Schon die Abwesenheit eines dieser Faktoren allein könnte die Nachfrage nach Hypothekenfinanzierungen auch in etablierten Märkten schmälern. In den Transformationsländern seien alle drei Bereiche gleichzeitig problematisch gewesen. Darüber hinaus hätten weitere Hindernisse bestanden. Im Bereich der Privatisierung von Immobilien konstatiert Renaud, dass die Wohnungsprivatisierung durch Restitutionsgesetzgebung und komplizierte Verwaltungsverfahren verlangsamt worden sei. Darüber hinaus gebe es technische Probleme in der Umsetzung,

⁴⁹ Vgl. Renaud (1996), S. 11.

da das Konzept von Immobilienvermögen als Kombination von Land und Gebäudestruktur im Sozialismus nicht existent war. Daher seien die **Grundbücher** und Katastersysteme vor der Transformation vernachlässigt worden, was auch zu großen Problemen bei der **Kreditsicherung** führte. Weiterhin sei in der Planwirtschaft das Wohnen subventioniert worden, so dass die Mieten nur einen Bruchteil der Eigentumskosten ausmachten. Ohne drastische Anpassung der Mieten war damit der Erwerb der Wohnung für die Bewohner uninteressant. Schließlich sei das Fehlen von geeigneten Kreditinstrumenten ein Hindernis für den Handel mit Wohnungen gewesen. Der geringe Handel wiederum habe der Entwicklung des Finanzmarktes geschadet.

Die private Bauwirtschaft sei zwar schnell gewachsen, bediene aber eher die höheren Einkommensgruppen.

Nur am Rande erwähnt Renaud sonstige Voraussetzungen für einen funktionierenden Wohnimmobilienmarkt: Schaffung einer marktorientierten Stadtplanung, eines Immobilienrechts, einer professionellen Immobilienwirtschaft und die Reform der willkürlichen Immobilienbesteuerung.

Letztlich – und damit kommt der Autor zum Titel seines Beitrags – seien die entsprechenden Finanzdienstleistungen unerlässlich. Diese seien aber zu Beginn des Transformationsprozesses aus zwei Gründen nicht geschaffen worden. Einerseits, weil man sich gezwungenermaßen zunächst auf die Reform der Kernelemente des Bankensystems (Notenbank, Aufbau von Geschäftsbanken mit marktwirtschaftlichen Funktionen) konzentriert habe, andererseits seien die zuständigen Ministerien nicht qualifiziert gewesen, die Anforderungen eines marktwirtschaftlichen Wohnungsmarktes an den Finanzsektor zu erkennen. Somit konnte auch keine Implementierung erfolgen.

In Jaffee / Renaud (1996) wird diese Diagnose geteilt und ergänzt um die Feststellung, dass eine **Risikobeurteilung** für die Funktion eines Kreditwesens unabdingbar ist. In den Transformationsländern seien aber die gängigen Beurteilungsmaßstäbe nicht ohne weiteres anwendbar: Die Loan-to-value-Ratio, die als Risikomaß den Kreditbetrag ins Verhältnis zum Wert der Sicherheit setzt, sei deshalb schwer anwendbar, weil keine standardisierten Bewertungsverfahren existierten und weil die hohe Inflation die Wertermittlung zusätzlich erschwere. Außerdem sei das **Insolvenzrecht** nicht ausreichend, so dass eine niedrige Beleihungsquote dem Gläubiger nach einem Kreditausfall auch wenig nützt. Der Beitrag wendet sich dann dem Vorschlag zu, die Hypothekenmärkte durch einen Sekundärmarkt nach amerikanischem Vorbild funktionsfähiger zu machen. Diese Argumentation wird hier nicht weiter wiedergegeben. Die beiden bisher behandelten Beiträge widmen sich zwar dem Wohnimmobilienmarkt, sind aber eher als ein Randbereich der Literatur zur Finanzmarktreform im Transformationsprozess

zu sehen.⁵⁰ Guzanova (1997) hingegen beschäftigt sich mit der Entwicklung des **Wohnimmobilienmarktes** in Russland von einem sozialwissenschaftlichen Standpunkt aus. Die Arbeit basiert auf Umfragen der amtlichen russischen Statistik. Die Verfasserin legt dar, dass zwei wesentliche Probleme der Marktentwicklung entgegenstehen: Durch die Gewohnheit, im sozialistischen System eine Wohnung zu stark subventionierten Preisen zugewiesen zu bekommen, kann die Marktlösung nur langsam Fuß fassen, weil der Kauf einer Wohnung teurer ist als subventionierte Miete. Zweitens kann sich ein großer Teil der Bevölkerung keine eigene Wohnung leisten. Weil neue Wohnungen verhältnismäßig teuer sind, kommt dem Sekundärmarkt eine besondere Bedeutung zu. 1996 seien ca. 55 % der Wohnungen in Privateigentum überführt worden. Jedoch verhindere die Struktur der neuen Eigentümer einen effektiven Sekundärmarkt, da der überwiegende Teil der Bevölkerung, der sich für eine Privatwohnung entschieden habe, im Pensionsalter sei und mittelfristig keinen Wohnungswechsel anstrebe. Die Arbeit zeigt detailliert die Wünsche der Bevölkerung zum Wohnraum und ihre Einstellung zur Organisation desselben in einem Marktsystem. Die Analyse der Nachfrageseite ist somit recht umfangreich, wenngleich auch die Transformation von Bedürfnissen in Bedarf nicht vorgenommen wird. Für die Beschreibung eines Immobilienmarktes ist die Beachtung der Nachfrageseite allein nicht hinreichend. Auf die Angebotsseite sowie auf das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage, die sich in Kennzahlen wie der Entwicklung von Bauvolumen, Mieten und Kaufpreisen niederschlägt und die den Zustand eines Wohnungsmarktes in Marktwirtschaftsordnungen quantitativ charakterisieren, geht die Verfasserin jedoch nicht ein.

Weniger offensichtlich (und oft sehr schwach) ist der Zusammenhang zwischen der Immobilienmarktentwicklung und den Artikeln zur **Stadt- bzw. Regionalentwicklung** im Transformationsprozess: Argenbright (2003) beschreibt den Stadtumbau Moskaus, der die Stadt autofreundlicher gestalten soll. Dabei streift er am Rande, dass eine solche Politik Auswirkungen auf den Einzelhandel hat, der sich in letzter Zeit rasant nach amerikanischem Vorbild entwickle. Im Wesentlichen aber bleibt der Artikel auf vage Vermutungen über die sozialen Folgen der gegenwärtigen Politik beschränkt.

De Melo / Ofer (1999) vergleichen die Entwicklung von zehn russischen Regionalhauptstädten an der Wolga. Dabei untersuchen sie den Zusammenhang zwischen der Wirtschaftspolitik der jeweiligen Administration und der wirtschaftlichen Entwicklung der Stadt. Diese Arbeit stellt eine Fortführung der Entwicklungsliteratur aus dem „mainstream“ der internationalen Finanzinstitutionen auf lokaler Ebene dar. Abgesehen von wenigen Hinweisen auf den Handelssektor, die für die vorliegende Arbeit nicht weiter verwertbar sind, wird der Immobilienmarkt dabei nicht beachtet.

⁵⁰ Das wird auch auf der Geleitwortseite der Weltbank zu Renaud (1996) explizit so dargestellt: "This paper [...] is part of a larger effort in the department to monitor financial development in transition economies."

Im Gegensatz dazu ist der Beitrag von Rudolph / Brade (2003) für die vorliegende Arbeit sehr interessant. Die Verfasser zeichnen die Entwicklung der Moskauer Peripherie von der Sowjetzeit bis zur Gegenwart nach und gehen dabei auch detailliert auf die Entwicklung des Einzelhandels und des Verhältnisses von Stadtkern und Peripherie ein. Zunächst erläutern sie die Bedeutung des Stadtrandes zur Zeit des Sozialismus. Die Verfasser halten fest, dass Grund und Boden keine renditeorientierte Kapitalform dargestellt hatten. Deshalb seien alte Industriekomplexe in innenstädtischen Lagen bestehen geblieben. Neue Bauvorhaben seien an der Stadtperipherie durchgeführt worden, so dass die Bevölkerungsdichte in der Stadtmitte ab- und an der Peripherie zunahm. Schließlich sei ab ca. 1970 die höchste Bevölkerungskonzentration in den Randbezirken der Stadt anzutreffen gewesen. Während der 1990er Jahre hätten sich die Investitionen in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld auf die Innenstadt konzentriert (ca. zwei Drittel der Investitionen wurden dort getätig). Dabei hätten sich vor allem Finanz- und sonstige Dienstleister sowie russische Großkonzerne im Stadtzentrum angesiedelt. Im Ergebnis sei die Beschäftigtenzahl dort um 21 % gestiegen, gegenüber einer 13%igen Abnahme in der Peripherie der Stadt. Die Renditen von Büroobjekten im Zentrum betragen dabei zeitweise über 20 %. In der Peripherie habe ab 1990 eine „Deindustrialisierung und »Basarisierung«“⁵¹ stattgefunden. Unter der „Basarisierung“ wird die Entwicklung von Kleingewerbe und offenen Märkten verstanden. Diese Entwicklung sei besonders in der Nähe von Verkehrsknotenpunkten zu beobachten gewesen. Etwa ab dem Jahr 2000 sei die Peripherie jedoch in eine neue Entwicklungsphase getreten, in der sich die Infrastruktur verbessert und mehr Investitionen getätig werden. Dabei gehe das Wachstum auch bereits über den äußeren Autobahnring hinaus. Voraussetzung sei allerdings eine ausreichende **Infrastruktur**. Es sei auch zu beobachten, dass eine **Spezialisierung** der einzelnen Stadtteile in der Peripherie Moskaus einsetzt. So bildeten sich Wohnquartiere, Forschungs- und Bürostandorte heraus. Seit 1998 gehe in der Peripherie der Anteil des Markthandels zugunsten des kapitalintensiveren Einzelhandels in Passagen, Malls und Supermärkten zurück. **Shopping-Zentren** treffe man in der Peripherie seit 1999 an. In 2003 habe es einen Bestand an moderner Einzelhandelsfläche von 80 m² pro 1000 Einwohner gegeben. Bis 2005 werde ein Anstieg auf 150 m² erwartet. Als Ursachen für den Aufschwung des Einzelhandels nennen Rudolph / Brade die wirtschaftliche Stabilisierung des Landes, die einhergegangen sei mit einem überdurchschnittlichen Realeinkommensanstieg in Moskau, die Funktion Moskaus als „Marktplatz für ganz Russland“⁵² und die hohe Konsumquote der Bevölkerung, die aus einem geringen Vertrauen in den Bankensektor resultiere. Schließlich sehen sie die Strategie der großen Einzelhandelsketten, die sich

⁵¹ Rudolph / Brade (2003), S. 1046.

⁵² Rudolph / Brade (2003), S. 1412.

zunächst Märkte in Ostmitteleuropa erschlossen hätten und sich nun weiter nach Osten ausbreiteten, als einen Bestimmungsgrund für die Entwicklung.

Über die unterschiedliche **Flächennutzung** in sozialistischen Städten gegenüber Städten mit einem marktwirtschaftlichen Koordinationsmechanismus schreiben auch Berraud / Renaud (1994). Als wichtigsten Unterschied nennen sie die inverse Verteilung der **Bevölkerungsdichte** in sozialistischen Städten: Während in westlichen Städten die Dichte der Bevölkerung und der Bebauung abnimmt, je weiter man sich vom Zentrum entfernt, nimmt die Bevölkerungsdichte in osteuropäischen Städten nach außen hin zu. Die Verfasser zeigen diesen Umstand am Beispiel der russischen Städte Moskau und St. Petersburg auf. Russland wurde als Untersuchungsobjekt gewählt, weil dieses Land die längste kommunistische Vergangenheit aufweist, so dass dort ein erheblicher Teil des Stadtwachstums unter dem Regime der Planwirtschaft stattfand. Als Vergleichsobjekt wird Paris herangezogen, das in Bezug auf die Einwohnerzahl mit Moskau vergleichbar ist. Als Grund für die außergewöhnliche Landnutzung wird angegeben, dass die Hausbau-Administration im Sozialismus als **Kostenminimierer** gehandelt habe, in der Marktwirtschaft liege das Augenmerk der Projektentwickler jedoch auf der **Wertmaximierung**. Der Fokus auf Kostenminimierung habe zwei wesentliche Folgen gehabt: Einerseits sei das Recycling von innerstädtischen Flächen und damit eine Nachverdichtung unterblieben, weil der Prozess des gegenseitigen Überbietens verschiedener Nutzungsalternativen außer Kraft gewesen sei. Dieser dezentrale Prozess führe in Marktwirtschaften dazu, dass jährliche etwa 2 % bis 5 % aller Arbeitsplätze umgesiedelt würden. (Mit einer solchen Wechselrate würde ein Anpassungsprozess der urbanen Struktur an die neuen, marktwirtschaftlichen Gegebenheiten folglich ca. 20-50 Jahre dauern, Anm. des Verfassers.) Daraus erkläre sich die geringe Dichte im Stadtkern. Andererseits habe die Expansion dazu geführt, dass die infrastrukturelle Erschließung der neuen Baugebiete immer schwieriger und teurer geworden sei. Um diese Kosten zu verringern, habe man daher am Stadtrand immer dichter gebaut. So sei die hohe Bevölkerungsdichte an der Peripherie zu erklären. Die Verfasser stellen fest, dass die (in 1992) hohen Preise für Büroflächen in der Stadtmitte auf eine akute Unterversorgung hindeuten. Der **Landpreisgradient** in russischen Städten wird in der Studie geschätzt. Für Anfang 1992 wird festgestellt, dass die Landpreise in 15 km Entfernung vom Stadtzentrum noch ca. 75 % der Innenstadtpreise ausmachten, was einem Gradienten von 1,3:1 entspricht. Am Ende des Jahres habe das Preisniveau in gleicher Entfernung nur noch 58 % betragen, was einem Gradienten von 1,7:1 entspricht. Es sei also zu beobachten, dass die von Thünen'sche Erkenntnis, dass zentral und gut erreichbar gelegenes Land den höchsten Wert aufweise, immer stärker auch im Markt reflektiert werde.⁵³ Allerdings seien russische Städte noch weit von einem Gradienten in westlicher Größenordnung entfernt, die sich bei

⁵³ Von Thünens Theorie gehört zu den Modellen der „Ökonomischen Geografie“, die in der nächsten Sektion behandelt werden.

etwa 10:1 bewege. Die polnische Stadt Krakau sei diesbezüglich mit einem Gradienten von ca. 5,6:1 bezogen auf eine Distanz von 15 km wesentlich weiter.⁵⁴ Abschließend vertreten die Autoren die Ansicht, dass die **Hauptkomponenten einer Stadtreform** im Übergang zum Markt die folgenden seien: klare und handelbare Eigentumsrechte, effiziente und marktorientierte Informationssysteme, ein Steuersystem, das mit der effizienten Verwendung von Grundstücken konform geht, und ein öffentliches Verfahren für stadtplanerische Entscheidungen.

Die Bedeutung, die der **Privatisierung** von Immobilienvermögen im Transformationsprozess zukommt, wurde oft nicht klar herausgestellt (siehe Abschnitt 2.2.2). Eine Ausnahme bildet der Weltentwicklungsbericht 1996,⁵⁵ in dem sowohl der Privatisierung von kommerziellem Grundbesitz als auch der Privatisierung von Wohnimmobilien ein – wenn auch kurzer – Abschnitt gewidmet wird. Dort wird festgestellt, dass kein Transformationsland ein systematisches Programm zur Privatisierung von kommerziellem Grundbesitz initiiert hat. Allenfalls sei es zu **partiellen Bemühungen** gekommen, so dass „ein Flickwerk aus verworrenen Besitzrechten und weiterhin weit verbreiteten öffentlichen Eigentumsrechten“ entstanden sei. Wenn überhaupt, dann sei die Immobilienprivatisierung lediglich Bestandteil der Privatisierung von Staatsunternehmen gewesen. Insbesondere Polen habe sehr wenig Grundbesitz privatisiert, wenngleich manche Warschauer Stadtbezirke erfolgreich Land für private Investitionen zur Verfügung gestellt hätten. Andere Stadtteile seien zurückhaltender gewesen. Dies zeige deutliche Auswirkungen bei der Verteilung wirtschaftlicher Aktivitäten. Als Hauptgrund für das geringe Privatisierungstempo in den Transformationsländern werden die Interessen lokaler Regierungsstellen gesehen, die teilweise auf ihre Monopolstellung nicht verzichten wollten, unter anderem, um „irreguläre Einkommen“ erzielen zu können. Dieses langsame Tempo wird als **Behinderung** für die wirtschaftliche Entwicklung gebrandmarkt, da neuen Firmen durch die nicht erfolgte Privatisierung der Zugang zu Geschäftsräumen deutlich erschwert werde.

Welche Erkenntnisse lassen sich nun aus der Transformationsliteratur für die vorliegende Arbeit gewinnen? Es ist zunächst festzuhalten, dass keine einheitliche oder vollständige **Theorie der Transformation** existiert. Es stehen auch keine Ansätze zu einer solchen Theorie zur

⁵⁴ Dabei versäumen es Bertaud / Renaud, auf die wesentlich geringere Größe der Stadt Krakau hinzuweisen, die durchaus für einen erheblichen Teil dieses Unterschieds verantwortlich sein könnte: Krakau hat nur knapp 10 % der Einwohnerzahl Moskaus (ca. 750.000 im Verhältnis zu ca. 8,5 Millionen). Ein Grundstückspreis von 58 % dessen der Zentrallage ergibt sich laut Bertaud / Renaud in Krakau bei ca. 3 km Abstand vom Stadtzentrum. Bei gleichem Gradienten wie in Moskau müsste dieser Punkt rechnerisch bei etwa 4,7 km liegen. $(1/10 = (\pi * x^2)/(\pi * 15^2)$, daher $x = \sqrt{22,5} = 4,74$). Auch so gesehen bleibt also ein „Vorsprung“ für Krakau bestehen, der aber deutlich geringer ausfällt.

⁵⁵ Vgl. Gelb et al. (1996), die Sektion zur Privatisierung von Grundbesitz findet sich auf den Seiten 73-77.

Verfügung, so dass in absehbarer Zeit auch nicht mit einer solchen Theorie zu rechnen ist.⁵⁶ Dies ist zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, dass die Forschung von der antikommunistischen Revolution überrascht worden war. In der Folge setzte man sich in wirtschaftswissenschaftlicher Hinsicht zunächst vor allem mit Fragen der makroökonomischen Stabilisierung auseinander. Im Rahmen der bisherigen wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit der Systemtransformation wurden Fragestellungen zum **Immobilienmarkt** daher nicht oder nur sehr peripher thematisiert, obwohl Immobilien auch in den Transformationsländern einen bedeutenden Anteil am Volksvermögen ausmachen. Erst ab Mitte der 1990er Jahre setzt das Bewusstsein ein, dass Funktionsmängel im Immobilienmarkt auch ein Wachstumshindernis für die Gesamtwirtschaft darstellen. Interessante Beiträge zur Stadtentwicklung im Transformationsprozess finden sich in der Tradition der Regionalstudien, die mittlerweile wieder etwas erstarckt ist. Es lässt sich feststellen, dass die sozialistische Stadt nach völlig anderen Gesetzen gewachsen ist als marktwirtschaftliche Städte. Daher wird der Übergang zur Marktwirtschaft mittelfristig **Form und Funktion** der Städte signifikant verändern. Die zentralen Lagen werden mehr Bedeutung gewinnen und die Dichte dieser Stadtteile wird deutlich zunehmen. Verlieren wird die Peripherie, zumindest dort, wo die Infrastrukturanbindung der Grundstücke unzureichend ist. Es wird zu einer vermehrten Spezialisierung einzelner Stadtteile kommen. In Bezug auf die Entwicklung des Einzelhandels stellt sich die Frage, ob sich das von Rudolph / Brade (2003) für die Stadt Moskau beschriebene Entwicklungsmuster auch in polnischen Städten wieder finden lässt. (Einzelhandel wandert vom Zentrum an die Peripherie, die Kapitalintensität der Handelsformen nimmt in Zeitablauf zu.) Aus der allgemeinen Transformationsforschung lässt sich die Erkenntnis ziehen, dass es wichtig ist, bei der Analyse der Marktentwicklung auch die **Institutionen** zu beachten, die diese Märkte funktionsfähig machen. Denn einerseits sind zwar spezielle Institutionen unnötig, wo kein entsprechender Markt existiert. Andererseits aber können sich Märkte nur dann entwickeln, wenn die erforderlichen Institutionen vorhanden sind. Beim Immobilienmarkt erscheinen vor allem klar geregelte **Property Rights und Eigentumsfragen**, ein funktionierender (Hypotheken-)**Kapitalmarkt** und die Existenz von professionellen **Dienstleistern** (Sachverständige, Makler etc.) wichtige Voraussetzungen für eine volle Entfaltung des Marktes.

Darüber hinaus ist die historische **Ausgangslage** des jeweiligen Marktes bzw. der jeweiligen Stadt erheblich, da die Transformation pfadabhängig verläuft.

2.2 Einige Marktentwicklungstheorien

Da die „konventionelle“ Transformationsliteratur die Frage der Immobilienmarktentwicklung ausgeklammert hat, soll im Kapitel 3 ein eigenes Konzept der Marktentwicklung erarbeitet werden. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden begonnen, einige Bereiche der allgemei-

⁵⁶ Vgl. Bunge / Kehr (2003), S. 4; Seliger (2002), S. 42-43, und S. 51-53; Götz (1998b), S. 1084, mit weiteren Nachweisen.

nen wirtschaftswissenschaftlichen Theorie daraufhin zu untersuchen, ob sie einen Beitrag zu einem solchen Konzept leisten können. Sofern bereits Erkenntnisse aus diesen Wissensbereichen in Bezug auf die Marktentwicklung in Mittel- und Osteuropa herangezogen wurden, werden diese Erkenntnisse kurz wiedergegeben.

2.2.1 Allgemeinwirtschaftliche Ansätze

Die verstärkte wissenschaftliche Beschäftigung mit dem Thema **Wirtschaftsentwicklung** kam in den 1930er Jahren auf.⁵⁷ In den Anfangsjahren beschäftigte man sich vornehmlich mit der Entwicklung Europas und erst einige Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg standen andere, ärmerre Regionen der Welt im Mittelpunkt des Interesses. Die früheren Entwicklungstheoretiker sahen diese ärmeren Regionen als unterentwickelt an und meinten, dass sich diese Länder mit der Zeit entwickeln und den europäischen bzw. nordamerikanischen Staaten nachfolgen würden. Aus dieser Denkweise heraus wurden die Stadientheorien entwickelt.

Im Kontext dieser Arbeit ist von diesen Werken besonders das „**Nichtkommunistische Manifest**“ von Rostow (1971) nennenswert: zum einen, weil ein Kontrapunkt zur kommunistischen Lehre für das Verständnis des postkommunistischen Transformationsprozesses zunächst interessant erscheint, zum anderen, weil eine wesentliche Kritik an den Stadientheorien die Eurozentrizität war: Die Stadientheoretiker sahen euro-amerikanische Verhältnisse als die höchste Stufe der Entwicklung. Andere Forscher hielten dagegen, dass eine solche Sichtweise den vielschichtigen Kulturen anderer Regionen und Kontinente nicht gerecht werde. Aber genau diese Kritik ist im Hinblick auf die Westeuropa-orientierte Transformation der postkommunistischen Länder offensichtlich nicht angebracht.

Rostow nennt die folgenden Stadien für das wirtschaftliche Wachstum nach der „traditional society“: die „preconditions for take-off, den „take-off“, den „drive to maturity“ und das „age of high mass consumption“⁵⁸ Die Anwendung dieser „Theorie“ auf die gegenwärtige Transformation und auf die Fragestellung dieser Arbeit gestaltet sich jedoch aus drei Gründen schwierig: Erstens haben die betreffenden Länder nach Rostows Definition seit langem eine hohe Stufe erreicht. So wird zum Beispiel der Zeitpunkt der „Maturity“ für Russland auf das Ende der 1950er Jahre geschätzt.⁵⁹ Die Länder in MOE hatten demzufolge zu Beginn der Transformation den größten Teil ihrer Entwicklung nach dem Stadienmodell bereits hinter sich. Schwerer wiegt der zweite Grund, der auch eine Schwäche des Konzepts offenbart: Die „Theorie“ ist ungeeignet, zukünftige Entwicklungen vorauszusagen, wie Rostow selbst zugibt.⁶⁰ In Kombi-

⁵⁷ Die nachfolgenden Bemerkungen zum Thema Wissenschaftsgeschichte der Wirtschaftsentwicklung sind – soweit nicht anders angegeben – angelehnt an eine Zusammenfassung zum Thema „Economic Development“, die als New School University (2004a) im Internet abrufbar ist.

⁵⁸ Rostow (1971), S. 4-11.

⁵⁹ Rostow (1971), S. xx.

⁶⁰ Rostow (1971), S. 11.

nation mit dem Alter, das diese Literatur heute besitzt, ist das ein großer Nachteil. Wohl auch deshalb spielt die Stadientheorie in der aktuellen Diskussion keine Rolle mehr. Drittens, und das ist für die vorliegende Arbeit entscheidend, ist die Analyse sehr aggregiert und industrie-lastig. Eine Anwendung oder Übertragung auf den Immobilienmarkt verspricht daher keinen Erfolg.

Ein anderer Ansatz betonte die Bedeutung des Aufbaus eines volkswirtschaftlichen Kapitalstocks für das Wachstum einer Nationalökonomie.⁶¹ Dieser Denkrichtung im Besonderen liegt die Theorie des wirtschaftlichen Wachstums zugrunde. Zu dieser Theorie existiert sowohl eine keynesianische Variante, das **Harrod / Domar-Modell**,⁶² als auch eine neoklassische Variante, die durch das Wachstumsmodell von **Solow / Swan** repräsentiert wird.⁶³ Zur Analyse der Wirtschaftsentwicklung in MOE wurden bereits derartige Wachstumsmodelle verwendet. Beispielsweise findet Krkoska (1999), dass die Entwicklung der Transformationsländer in MOE durch ein neoklassisches Wachstumsmodell generell gut beschrieben werden kann. Solche Wachstumsmodelle, unabhängig von der gewählten Variante, betrachten jedoch die Volkswirtschaft auf einem sehr hohen **Abstraktionsniveau**. Sie erlauben folglich keine sektorspezifische Analyse. Damit ist auch die Aussagefähigkeit für die Immobilienmarktentwicklung gering.

Eine weitere Schule der Entwicklungstheorie, die der **Strukturalisten**, konzentrierte sich auf die strukturell unterschiedlichen Erfahrungen der Industrie- und Entwicklungsländer. In diesem Zusammenhang wurde das Zentrum-Peripherie-Modell entwickelt.⁶⁴ Im Zusammenhang mit der Immobilienmarktentwicklung ist aufgrund der Standortgebundenheit von Immobilien die räumliche Verteilung der Zentren interessant. Diese ist Gegenstand der ökonomischen Geografie, welche im nächsten Abschnitt behandelt wird.

2.2.2 Ökonomische Geografie und der Transformationsprozess

Im Zentrum der ökonomischen Geografie oder Wirtschaftsgeografie steht die **Standortentscheidung** von Firmen. Kern ist der Zwiespalt zwischen „**economies of scale**“ und **Transportkosten**: Skalenerträge machen die Konzentration der Produktion an einem Ort effizient. Transportkosten hingegen erfordern die Nähe der Produktion zu Lieferanten und Kunden. Sie wirken damit als Zentripetalkraft.⁶⁵

Die ökonomische Geografie und das **Zentrum-Peripherie-Modell** haben in der jüngeren Vergangenheit größere Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Zu einem großen Teil verantwortlich

⁶¹ Sei es nun physisches oder Humankapital – diese Diskussion soll hier nicht nachgezeichnet werden.

⁶² Vgl. New School University (2004b).

⁶³ Vgl. New School University (2004c).

⁶⁴ Vgl. New School University (2004a).

⁶⁵ Vgl. Krugman (1991), S. 98.

dafür sind die Arbeiten von Paul Krugman Anfang der 1990er Jahre. Jedoch ist die Wirtschaftsgeografie schon wesentlich älter. In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts wurden in Deutschland mit den Werken von Weber, Christaller, Lösch und von Thünen wichtige Grundlagen gelegt.⁶⁶ Weber untersuchte die Standortentscheidung von Firmen mit mehreren Absatz- oder Beschaffungsmärkten. Lösch fand heraus, dass die Marktgebiete einzelner Anbieter sich in ein flächendeckendes Netz von Sechsecken organisieren, und Christaller postulierte eine Größenhierarchie der zentralen Plätze, die sich auch empirisch gut bestätigen ließ. Von Thünen hingegen entwickelte anhand seines Denkmodells einer landwirtschaftlichen Region mit einer Stadt in der Mitte einen Pachtzins-Gradienten, der dafür sorgt, dass teure und schwer transportierbare Produkte in Stadtnähe, andere in weiter entfernten Gegenden angebaut wurden. Dieser Gradient kann bis heute viel zur Erklärung innerstädtischer Strukturen beitragen. (z.B. die Ansiedlung von Schwerindustriebezirken und Dienstleistungs- oder Wohngebieten.)

Weitere Denkrichtungen entstanden im angelsächsischen Raum. An die Physik angelehnt entstand aus empirischen Beobachtungen Zipf's Law, das die Größenverhältnisse der Städte eines Landes untereinander beschreibt.⁶⁷ Weiterhin betonten Ökonomen wie Alfred Marshall, Vernon Henderson und schließlich auch Krugman selbst die Bedeutung von „**lokalen externen Effekten**“ und „economies of scale“, die eine Konzentration der ökonomischen Aktivität in wenigen Zentren bedingen. Krugman nimmt in seinem Zentrum-Peripherie-Modell sechs Regionen an, die in gleicher Distanz voneinander auf einem Kreis angeordnet sind.⁶⁸ Unternehmen agieren in einem Umfeld der monopolistischen Konkurrenz und erfahren economies of agglomeration ebenso wie Transportkosten. Abhängig von den Transportkosten ergibt sich entweder eine totale Konzentration der Industrieproduktion oder eine völlige Dezentralisierung.⁶⁹

Inwiefern können solche Modelle im Hinblick auf die Fragestellung dieser Arbeit hilfreich sein? Und wurden diese Ansätze bereits im Zusammenhang mit osteuropäischer Transformation genutzt? Zunächst einmal gilt es festzuhalten, dass Modelle, die denen von Weber, Lösch und Christaller ähneln, bei der Marktanalyse für Handelsimmobilien bis dato Standard sind. Ver-

⁶⁶ Die folgende Darstellung der Hauptrichtungen in der ökonomischen Geografie basiert auf Krugman (1997), S. 37-55.

⁶⁷ Zipf's Law basiert auf der folgenden Formel: $N_j = \frac{k}{R_j^b}$, wobei N die Einwohnerzahl einer Stadt j ist, k eine Konstante und R der Rang, den die betreffende Stadt in ihrem Land einnimmt. Der Exponent b ist ungefähr 1. Dieses Verhältnis ist empirisch sehr stabil.

⁶⁸ Vgl. Krugman (1991), S. 84-90 und S. 101-113.

⁶⁹ Bei einer großen Zahl von Regionen können sich auch mehrere Zentren einstellen, die dann allerdings einen gleichen Anteil der Produktion auf sich vereinen. Siehe dazu das Beispiel in Krugman (1997), S. 105. Vgl. auch Lanasa / Sanz (1999), S. 499.

wendet werden hier beispielsweise „**Reilly's law of Gravitation**“ oder „**Huff's Probability Formulation**“, das ebenfalls eine Art von Gravitationsmodell ist.⁷⁰ Dabei geht es allerdings weniger um die Entwicklung von Märkten als darum, die Chancen einer bestimmten Immobilie abzuschätzen, im Wettbewerb eines gegebenen Marktes zu bestehen. Krugmans Modell erlaubt hingegen eine **dynamische Betrachtung**. Dennoch ist eine Anwendung im Bereich des Immobilienmarktes aus mehreren Gründen nicht möglich:

1. Einmal, da Krugmans Modell die **Mobilität des Produktionsfaktors** (in Krugmans Fall die Industriearbeiter) voraussetzt. Im Rahmen der Immobilienökonomie stellt die (Gewerbe-)Immobilie den zu untersuchenden Produktionsfaktor dar; diese ist kurz- und mittelfristig jedoch höchst immobil.⁷¹
2. Zweitens ist Krugmans Analyse auf die zwei Gegenpole „Landwirtschaft“ und „Industrie“ beschränkt. **Büroimmobilien** sind aber von verschiedenen **Wirtschaftszweigen** nutzbar: Es macht keinen Unterschied, ob eine Immobilie von einem Industriekonzern als Headquarter genutzt wird oder ob sich die Verwaltung einer Bank darin befindet. Dieselbe Immobilie könnte gleichzeitig oder später auch von der öffentlichen Verwaltung genutzt werden. Büroimmobilien beziehen also von mehreren Sektoren Nachfrage. Das Abwandern von Arbeitsplätzen in einem Sektor kann durch vermehrten Flächenbedarf eines anderen Sektors ausgeglichen werden. Für **Handelsimmobilien** kann das Modell immerhin erklären, warum eine überregionale Konzentration nicht möglich ist: Die Transportkosten auf der Kundenseite (Waren und Personen müssen befördert werden) übersteigen zu deutlich die auf der Lieferantenseite (nur die Waren müssen befördert werden). Dass sich der Handel darum räumlich einigermaßen nah bei der Kaufkraft aufstellt, ist jedoch keine neue Erkenntnis.
3. Drittens sind die Extreme der 100%igen Konzentration und 100%igen Dispersion im Hinblick auf Immobilien schon wegen deren **Unteilbarkeitseigenschaft** nicht realistisch.

Es ist jedoch möglich, Aussagen über das **Verhältnis** der Städte eines Landes untereinander zu treffen. Einen solchen Ansatz verfolgen Deichmann / Henderson (2000) im Hinblick auf Polen. Sie unternehmen eine quantitative Analyse der ökonomischen Geografie des Landes und finden heraus, dass Polen eine im internationalen Vergleich sehr geringe **Urbanisierung** aufweist. Sie überprüfen Zipf's Law und finden, dass der Koeffizient b , der die Urbanisierung widerspiegelt, signifikant kleiner als 1 ist.⁷² Konkret ist b zwar von 1950 bis 1990 von 0,74 auf

⁷⁰ Diese Modelle sind ähnlich strukturiert, kehren aber die Denkweise um: Während sich die location theory mit der Frage beschäftigt, wo sich wie viel der Produktion konzentriert, nehmen Reilly und Huff den Ort eines Unternehmens als gegeben an und fragen nach der Größe des zugehörigen Marktes. Eine ausführliche Darstellung der Marktanalyse für Handelsimmobilien findet sich in Carn et al. (1988), S. 187-196.

⁷¹ Langfristig kann durch die Konzentration von neuen Immobilien an einer Stelle durch das Wegfallen älterer Gebäude an anderen Orten eine Art Mobilität erreicht werden.

⁷² In marktwirtschaftlichen Ländern beträgt b ungefähr 1.

0,90 gestiegen, hat sich aber zwischen 1990 und 1995 nicht mehr verändert. Für dieses Einfrieren des 1990er Zustands geben die Autoren eine plausible Begründung: Die geringe Zahl an Fertigstellungen auf dem Wohnungsmarkt zwischen 1990 und 1995 unterdrückte die Migration.⁷³ Sollte sich der langfristige Trend in der Zukunft fortsetzen, würde das bedeuten, dass größere Metropolen stärker wachsen werden als kleine Städte. Deichmann und Henderson stellen fest, dass die großen **Metropolen** in den vergangenen Jahren allesamt Einwohner hinzugewonnen haben, während die Zentralstädte innerhalb dieser Metropolen einen Rückgang der Einwohnerzahlen verzeichnet haben. Offenbar hat in den 1990er Jahren eine **Suburbanisierung** eingesetzt. Zu den Fertigstellungen auf dem Wohnungsmarkt lässt sich festhalten, dass der Rückgang entgegen dem allgemeinen Trend in Warschau und Danzig insignifikant ausfiel, während Lodz besonders stark betroffen war. Interessant ist weiterhin die Feststellung, dass sich die verarbeitende Industrie in der ersten Hälfte der 1990er Jahre ausgebreitet hat, während im Dienstleistungssektor eine Konzentration beobachtet werden konnte. Die umgekehrte Entwicklung wäre erwartet worden. Schnell wachsende Zentren der verarbeitenden Industrie finden sich insbesondere in der Umgebung von Warschau und von Danzig.

2.2.3 Das Lebenszyklusmodell und die evolutorische Marktentwicklung

Ernst Heuss entwickelt durch Modifikation des Schumpeterschen Unternehmerverständnisses und durch Verknüpfung des Unternehmerbegriffs mit dem Marktbegriff ein **Lebenszyklusmodell der Marktentwicklung**. Er konstatiert vier Phasen:

- In der **Experimentierphase** wird das Produkt entwickelt und am Markt eingeführt. Der Markt bildet sich gerade erst heraus.
- In der zweiten Phase, der **Expansionsphase**, steigt der Umsatz in dem nunmehr etablierten Markt stark an. Erfahrungen in der Produktion ermöglichen Kosten- und damit Preissenkungen, die die Nachfrage weiter stimulieren.
- In der **Ausreifungsphase** steigt die Nachfrage nicht mehr wesentlich an. Es kommt zu Preis- und Typendifferenzierung, die Unternehmen treiben verstärkt Werbung. Neue Markteintritte sind selten.
- In der letzten Phase tritt **Stagnation** ein: Sinkende Nachfrage und Preiswettbewerb äußern sich in einem Verdrängungsprozess, der zu Marktaustritten führt.⁷⁴

Im Unterschied zu den zuvor angesprochenen Entwicklungstheorien erlaubt das Lebenszyklusmodell eine sektor- bzw. produktspezifische Analyse und nicht nur eine gesamtwirtschaftli-

⁷³ Denn nicht nur die Wanderung in die Stadt, sondern die Mobilität insgesamt hat abgenommen. Vgl. Deichmann / Henderson (2000), S. 11. Über die Auswirkungen der Wohnungsknappheit auf den Arbeitsmarkt siehe auch Hacker (1999) sowie Pogodzinski (1995) (dessen Daten und Analyse noch auf der Situation vor der Wende beruhen).

⁷⁴ Vgl. Heuss (1965), S. 14f; Höwer (1997), S. 39-42.

che Betrachtung. Das Produktlebenszyklusmodell ist daher auch vornehmlich in der Marketingliteratur verbreitet.⁷⁵ Kritisch anzumerken ist jedoch, dass die einzelnen Phasen nicht klar voneinander abgrenzbar sind. Außerdem sind die Längen der Phasen weder bei allen Produkten gleich, noch lässt sich aus der Länge einer vorangegangenen Phase die Dauer der darauf folgenden Phase ermitteln. Weiterhin ist die idealtypische Abfolge der Phasen in der Realität nicht immer gegeben. So kann beispielsweise auf eine Ausreifungsphase durchaus auch eine Phase erneuten Wachstums folgen.⁷⁶

Die **evolutorische Ökonomik** setzt auf der Wettbewerbstheorie auf. Im Gegensatz zum Lebenszyklusmodell beschreibt sie keine konkreten Entwicklungspfade oder Marktergebnisse, sondern lediglich die Prinzipien der Steuerungsprozesse. Demnach folgt auf die Einführung einer Innovation am Markt ein **Selektionsprozess**. Kann sich die Innovation durchsetzen, wird diese Art der Problemlösung von immer mehr Marktteilnehmern übernommen. Das alte Produkt wird dabei nach und nach verdrängt. Setzt die Innovation sich nicht durch, verschwindet sie wieder vom Markt. Durch diesen Prozess passt sich der Markt beständig seiner Außenwelt an.⁷⁷

Auf diesen beiden Ansätzen baut Höwer (1997) seine Analyse über „Die Entwicklung eines Marktes im Prozess der Umgestaltung von der Plan- zur Marktwirtschaft [...]“ auf. Die empirische Grundlage seiner Arbeit bildet der Großverbrauchermarkt für Waschmittel in Sachsen. Damit ist auch bereits die eingeschränkte Vorbildfunktion der Höwerschen Analyse für die vorliegende Arbeit benannt: Gewerbeimmobilien und (Großverbrauchs-)Waschmittel haben neben einigen wirtschaftlichen Gemeinsamkeiten deutliche Unterschiede. Beides sind zwar Produktionsfaktoren, die in einem Produktionsprozess benötigt werden. Während Immobilien jedoch genutzt werden, gehen Waschmittel bei der Produktion unter, sie werden verbraucht. Es handelt sich also einmal um ein kurzlebiges, einmal um ein langlebiges Wirtschaftsgut. Während Waschmittel lagerfähig sind, gibt eine Immobilie Raumnutzungsmöglichkeiten ab, die in der jeweiligen Periode entweder verwandt werden oder aber verfallen. Die Leistung einer Immobilie ist also nicht lagerfähig. Darüber hinaus ist Waschmittel ein technologisches Produkt, bei dem die jeweilige Herstellungstechnologie einen gravierenden Einfluss auf die Qualität nimmt. Demgegenüber ist das Produkt „Immobilie“, die Schaffung eines abgeschlossenen Raums, im Wortsinn steinalt.⁷⁸ Während beim Waschmittel die Produktionsverfahren in den Planwirtschaften rückständig waren und daher qualitativ minderwertige Produkte entstanden, liegt das Problem bei den Immobilien weniger bei den Produktionsverfahren, als vielmehr

⁷⁵ Vgl. Wöhe / Döring (2002), S. 510-511, sowie Meyer (1996), S. 92-96, mit weiteren Nachweisen.

⁷⁶ Vgl. Meyer (1996), S. 96.

⁷⁷ Vgl. Höwer (1997), S. 45-46, mit weiteren Nachweisen.

⁷⁸ Graaskamp legt in seinem viel zitierten Beispiel die Entstehung des Produktes „Immobilie“ in die Steinzeit: Die erste Immobilie sei entstanden, als ein Neandertaler mit einem Stein seine Höhle nach außen hin künstlich abgeschlossen und so das Bedürfnis nach Wohnraum befriedigt habe. Vgl. Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 10-11.

schlicht im Alter und Pflegezustand des Bestandes. Bei der Unterschiedlichkeit der untersuchten Wirtschaftsgüter bleibt zu fragen, ob sich dennoch Höwers Herangehensweise an die Marktentwicklung für die vorliegende Arbeit verwenden lässt.

Höwer unterlässt es, den Marktbegriff in seiner Arbeit grundsätzlich zu definieren. Er behauptet jedoch, die **Entwicklung** eines Marktes lasse sich durch die Beschreibung der Entwicklungsmöglichkeiten der drei Gruppen „**Anbieter**“, „**Nachfrager**“ und „**Markthelfer**“ charakterisieren.⁷⁹ Die Markthelfer definiert er als „[...] Marktsubjekte, die, freiwillig oder durch die geltende Wirtschaftsordnung gezwungen, an einzelnen Phasen bestimmter Marktprozesse beteiligt sind, ohne in diesen Märkten selbst Marktpartner zu sein.“⁸⁰ Die Markthelfer, die selbst auf jeweils eigenen Markthelfer-Märkten tätig sind, werden von Höwer in drei Gruppen unterschieden:

- **Kommunikations-Markthelfer** (z.B. Makler),
- **Vertragsgestaltungs-Markthelfer** (z.B. Notare),
- **Realisierungs-Markthelfer** (z.B. Banken),
- **Öffentliche Institutionen**.⁸¹

Auch auf dem Gewerbeimmobilienmarkt existieren neben Anbietern und Nachfragern solche Markthelfer. Die oben zitierten Beispiele treffen hier ebenfalls zu. Aufgrund des komplexeren und langlebigeren Produktes kommen auf dem Immobilienmarkt darüber hinaus noch weitere Gruppen von Markthelfern hinzu, wie beispielsweise Sachverständige und Hausverwalter. Eine Analyse dieser marktbegleitenden Institutionen ist deshalb beim Immobilienmarkt ebenfalls und sogar noch stärker geboten.

Die unterschiedlichen Charakteristika des Wirtschaftsgutes lassen es demgegenüber unangebracht erscheinen, auch das Lebenszyklusmodell als Grundannahme über die Entwicklungs-perspektiven des Marktes von der Arbeit Höwers auf diese Analyse des Gewerbeimmobilienmarktes zu übertragen. Hier sind besondere Ansätze nötig, die den Eigenschaften des Wirtschaftsgutes Immobilie gerecht werden.

2.3 **Property-Rights-Theorie**

Die wichtige Rolle der **Institutionen** im Transformationsprozess wurde in vielen Arbeiten der allgemeinen Transformationsliteratur hervorgehoben und ist auch in dieser Arbeit bereits angedeutet.⁸² Verlässliche Institutionen senken die **Transaktionskosten** und erhöhen die Bereitschaft, **Investitionen** zu tätigen. Dies gilt besonders für Investitionen, bei denen das Kapital des Investors nach der Durchführung der Investition für längere Zeit gebunden ist, wie es

⁷⁹ Vgl. Höwer (1997), S. 5.

⁸⁰ Höwer (1997), S. 79.

⁸¹ Vgl. Höwer (1997), S. 79-80.

⁸² Siehe Abschnitt 2.1.

bei Immobilieninvestitionen der Fall ist.⁸³ Daher ist ein geregeltes Institutionenengefüge wichtig für die Entwicklung eines Immobilienmarktes. Ein solches ist im Transformationsprozess erst zu schaffen, denn die Transformation kann verstanden werden als Abschaffung des ineffizienten sozialistischen Institutionensystems und als Aufbau eines effizienteren Institutionenengefüges kapitalistischer Prägung.⁸⁴

Die wichtigsten Institutionen im Zusammenhang mit dem Immobilienmarkt und mit Immobilieninvestitionen sind die mit dem Wirtschaftsgut einhergehenden **Eigentumsrechte**. Daher sollen im Folgenden die Grundlagen der Property-Rights-Theorie dargestellt werden. Diese Theorie macht Aussagen über die Möglichkeiten und ökonomischen Auswirkungen unterschiedlicher Zuordnungen und Abgrenzungen von Eigentumsrechten und darüber, wie es zu einer Änderungen der Eigentumsrechte kommt.

Ausgangspunkt der Property-Rights-Theorie ist die Überlegung, dass für das Eigentum nicht der bloße Besitz einer Sache, sondern aus ökonomischer Sicht vor allem die **Nutzungsrechte** an dieser Sache von Bedeutung sind. Eine Marktransaktion wird demzufolge als Austausch zweier Bündel von Eigentumsrechten gesehen und nicht als Austausch physischer Sachen.⁸⁵

In der Property-Rights-Theorie werden verschiedene Arten von Nutzungsrechten unterschieden, und zwar:

- der „**Usus**“, also das Recht, eine Sache zu gebrauchen,
- der „**Usus fructus**“, also das Recht, die Früchte aus einer Sache zu ziehen,
- der „**Abusus**“, also das Recht, die Sache in Form und Aussehen zu verändern,
- das „**Ius abutendi**“, also das Recht, die Sache ganz oder teilweise zu veräußern.⁸⁶

Es kommt dabei nicht nur auf formal festgeschriebene Rechte an, die sich beispielsweise aus **Gesetzen** ableiten. Auch Handlungsmöglichkeiten, die auf anderen **gesellschaftlichen Normen** oder Konventionen beruhen, gehören zu den Property Rights. Umgekehrt folgt daraus, dass Rechte, die de facto nicht durchsetzbar sind und dem Inhaber daher keine Handlungsmöglichkeiten eröffnen, nicht zu den Property Rights zu zählen sind.⁸⁷

Die Kernthese der Property-Rights-Theorie ist,

„[...] that the content of property rights affects the allocation
and use of resources *in specific and predictable ways*.“⁸⁸

Allerdings ist mit Neuordnung und Reorganisation von Eigentumsrechten nicht zwingend eine Änderung des aggregierten Ergebnisses des Wirtschaftens verbunden. Im Gegenteil findet Coase (1960), dass die Verteilung der Property Rights zwar individuelle Wohlfahrtseffekte hat,

⁸³ Vgl. Schmieding (1993), S. 34 und 37.

⁸⁴ Vgl. Ahrens (1997), S. 1-2; Swaan (1994), S. 54 – 56; Lösch (1993), S. 23-26; Schmieding (1993), S. 35-36.

⁸⁵ Vgl. Demsetz (1967), S. 347. Diese Sicht findet sich in der Definition des Immobilienbegriffs wieder, wo explizit auf die Nutzung der Immobilie abgestellt wird. Siehe dazu Abschnitt 3.1.1.

⁸⁶ Vgl. Tietzel (1981), S. 210; Wikipedia.org (2004h); Furubotn / Pejovich (1972), S. 1139-1140.

⁸⁷ Vgl. Schmieding (1993), S. 34.

⁸⁸ Furubotn / Pejovich (1972), S. 1139.

aber die Zusammensetzung des Outputs nicht beeinflusst. Diese Aussage gilt allerdings nur, solange keine Transaktionskosten auftreten.⁸⁹ Andersherum kann man daher sagen, dass die Verteilung der Eigentumsrechte umso größeren **Einfluss** auf das Marktergebnis hat, je höher die **Transaktionskosten** sind.

Diese Erkenntnis erklärt die herausragende Bedeutung, die den Property Rights im Hinblick auf den Immobilienmarkt zukommt, wie zu Beginn dieses Abschnitts postuliert. Denn hohe Transaktionskosten sind ein Kennzeichen des Wirtschaftsgutes Immobilie.⁹⁰

Bei der Analyse der Entwicklung polnischer Gewerbeimmobilienmärkte in dieser Arbeit ist vor dem Hintergrund der Property-Rights-Theorie zu untersuchen, wie die Eigentumsrechte im Transformationsprozess definiert und zugeordnet wurden und welche Auswirkungen dieser Zustand hat bzw. wie einzelne Änderungen im Bereich der Property Rights das Marktergebnis und die individuelle Stellung ausländischer Investoren beeinflusst haben.

⁸⁹ Vgl. Coase (1960), S. 7-8; Furubotn / Pejovich (1972), S. 1142-11433.

⁹⁰ Vgl. Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 17.

3 Konzept zur Analyse der Immobilienmarktentwicklung

Im vorausgegangenen Kapitel ist deutlich geworden, dass die Immobilienmärkte in der allgemeinen Transformationsliteratur wenig beachtet wurden. Es wurden aber einige Konzepte und Theorien vorgestellt, die Beiträge zum Verständnis der Immobilienmarktentwicklung in MOE liefern können. Im folgenden Kapitel soll unter Zuhilfenahme genannter und noch vorzustellender Ansätze ein Konzept erarbeitet werden, mit dem die Entwicklung der Büro- und Handelsimmobilienmärkte in den untersuchten polnischen Städten analysiert werden kann. Dazu ist zunächst festzulegen, was unter dem Begriff **Immobilienmarktentwicklung** überhaupt zu verstehen ist. Sodann folgt eine Übersicht über spezifisch **immobilienökonomische** Arbeiten zum Transformationsprozess. Eine Auswahl der darin verwendeten Ansätze wird anschließend detailliert dargestellt, bevor im Zuge einer Kritik dieser Ansätze das eigene **Analysekonzept** erarbeitet wird. Abschließend werden vier Hypothesen zur Marktentwicklung aufgestellt, die in dieser Arbeit anhand des erarbeiteten Konzeptes überprüft werden sollen.

3.1 Definitorische Grundlagen

3.1.1 Definition des Gewerbeimmobilienmarktes

Es liegt nahe, die Definition des Gewerbeimmobilienmarktes über eine Erläuterung der drei Einzelbestandteile des Kompositums, „**Gewerbe**“, „**Immobilie**“ und „**Markt**“, vorzunehmen:

Der **Marktbegriff** konstituiert die Bezeichnung der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung in West- und Zentraleuropa sowie in weiten Teilen der Welt, der Marktwirtschaft. Dieser Begriff ist daher sowohl geläufig in der Umgangssprache als auch grundlegend in der Terminologie der Wirtschaftswissenschaften. Dennoch wird der Begriff mit einigen Nuancen verwendet, so dass eine Klarstellung hier sinnvoll erscheint. Der Brockhaus unterscheidet zwei Bedeutungen des Wortes. Zunächst die **alltägliche Bedeutung** einer „Veranstaltung, zu der an bestimmten Orten zu bestimmten Zeiten Käufer und Verkäufer zusammentreffen, um Waren zu erstehen oder abzusetzen [...]“⁹¹. Diese Bedeutung lehnt sich an den antiken oder mittelalterlichen Wochenmarkt an, der bis zur heutigen Zeit existiert und den historischen Ausgangspunkt für die allgemeinere, **ökonomische Bedeutung** darstellt. Nach dieser zweiten Bedeutung des Wortes ist ein Markt „der (gedachte) Ort des Zusammentreffens von Angebot und Nachfrage [...]“⁹².

Thommen / Achleitner (2003) grenzen ebenso den historischen und volkstümlichen Begriff des Marktes als Marktplatz von der wirtschaftswissenschaftlichen Bedeutung des Marktbegriffes ab. Dabei differenzieren sie den wirtschaftswissenschaftlichen Marktbegriff noch in ein volks- und ein betriebswirtschaftliches Verständnis. Aus Sicht der **Volkswirtschaft** umfasst der

⁹¹ BROCKHAUS (1996), S. 582.

⁹² BROCKHAUS (1996), S. 582.

Markt „die **Gesamtheit der Nachfrager und Anbieter** [...]“⁹³. Maßgeblich sind die „[...] ökonomischen Aspekte des Tausches [...]“,⁹⁴ nicht der Ort des Handelns. Davon unterscheiden sie den Marktbegriff der **Betriebswirtschaftslehre**, der ausschließlich auf die Nachfrageseite abstellt und unter dem Begriff „Markt“ die Gesamtheit potenzieller und tatsächlicher Käufer subsumiert.⁹⁵ Die **Definition** des Marktbegriffs für die vorliegende Arbeit entspricht der volkswirtschaftlichen Sichtweise, die im Gabler Wirtschafts-Lexikon sehr knapp und prägnant beschrieben wurde. Demnach ist der Markt „ökonomischer Ort des Tausches, an dem sich durch Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage Preise bilden.“⁹⁶

Die Bedeutung des Wortes „**Immobilie**“ ist ebenso wie der Marktbegriff aus der Alltagssprache geläufig. Mehr noch als beim Marktbegriff mangelt es hier an einer einheitlichen Definition. Vielmehr wird das Wort „Immobilie“ mit anderen Begriffen in der Regel synonym verwendet. Dabei sprechen Juristen vom Grundstück oder grundstücksgleichen Recht, Ingenieure vom Bauwerk oder Gebäude. Das Wort „Immobilie“ taucht in keiner Legaldefinition auf. Auch in der immobilienökonomischen Literatur findet man selten eine Definition. Für dieses Buch soll die **Definition** aus Schulte (2004) verwendet werden. Demnach sind Immobilien

„[...] Wirtschaftsgüter, die aus unbebauten Grundstücken oder bebauten Grundstücken mit dazugehörigen Gebäuden und Außenanlagen bestehen. Sie werden von Menschen im Rahmen physisch-technischer, rechtlicher, wirtschaftlicher und zeitlicher Grenzen für Produktions-, Handels-, Dienstleistungs- und Konsumzwecke genutzt.“⁹⁷

Betrachtet man ausschließlich den ersten Satz der obigen Immobiliendefinition in Verbindung mit dem volkswirtschaftlichen Marktbegriff, stellt sich der Immobilienmarkt dar als der ökonomische Ort, an dem Wirtschaftsgüter getauscht werden, die aus Grundstücken und Gebäuden bestehen. Dies würde einen Immobilienmarkt aufzeigen, auf dem **Immobilieneigentum** gehandelt wird. Im zweiten Teil der Immobiliendefinition wird darüber hinaus deutlich, dass auch die Nutzung (bzw. Nutzungsmöglichkeit) ein konstitutives Merkmal der Immobilie ist. Die Nutzung setzt den Besitz voraus. Am Immobilienmarkt wird folglich nicht nur Immobilieneigentum, sondern auch **Immobilienbesitz** gehandelt. Die in der Definition angesprochenen zeitlichen Grenzen machen deutlich, dass es sich bei der Immobilie um ein langlebiges Wirtschaftsgut handelt. Daher sind neben den neu erstellten Produkten auch die alten Bestände und das Verhältnis dieser beiden Kategorien zueinander als Bestandteil des Immobilienmarktes anzusehen. Letztlich ist die Immobilie aufgrund ihrer ökonomischen Eigenschaften ein äußerst

⁹³ Thommen / Achleitner (2003), S. 124. Hervorhebung im Original.

⁹⁴ Thommen / Achleitner (2003), S. 124.

⁹⁵ Vgl. Thommen / Achleitner (2003), S. 124-125.

⁹⁶ GÄBLER (1988), S. 283. Mittlerweile wurde diese prägnante Formulierung leider durch eine längere Einlassung ähnlichen Inhalts ersetzt, so dass sich das o.g. Zitat in der aktuellen 16. Auflage nicht mehr findet.

⁹⁷ Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 16.

komplexes Wirtschaftsgut.⁹⁸ Die Funktion eines Immobilienmarktes ist daher auch vom Angebot an speziellen und professionellen **Dienstleistungen** abhängig.

Somit kann man unterschiedlich weite Auffassungen eines Immobilienmarktes haben. Im engsten Sinn entspricht dieser Markt nur dem ökonomischen Ort des Tausches von Eigentumsrechten an Immobilien. Dieses Marktverständnis ist geläufig von anderen Wirtschaftsgütern. Unter dem Automobilmarkt versteht man beispielsweise auch den Neu- und Gebrauchtwagenmarkt für Eigentumsrechte, nicht den Markt für Mietautos. Hinsichtlich des Immobilienmarktes empfiehlt sich diese engste Sichtweise jedoch nicht, da ein vergleichsweise hoher Anteil der Objekte nicht eigengenutzt ist. Daher ergibt sich einerseits die Existenz eines ausgeprägten Marktes für Besitzrechte (Mietmarkt), der andererseits interdependent zum Markt für Immobilieneigentum ist. Ein weiterer Markt, der mit dem Eigentumsmarkt direkt zusammenhängt, ist der Projektentwicklungsmarkt für neue Objekte. Diese drei Teilmärkte werden in der Literatur häufig als Immobilienmarkt bezeichnet und so zusammengefasst.⁹⁹ Hier soll diese Auffassung als Immobilienmarkt im engeren Sinn bezeichnet werden. Unter **Immobilienmarkt im weiteren Sinn** sollen hingegen zusätzlich zum Immobilienmarkt im engeren Sinne noch die Märkte für Immobiliendienstleistungen verstanden werden.

Diese Definition ist ungewöhnlich umfangreich und bedarf daher der Erläuterung. Der Markt für Immobiliendienstleistungen, bzw. das Angebot auf diesem Markt, ist ein Teil des institutionellen Rahmens des Immobilienmarktes im engeren Sinn. In der Literatur werden gewöhnlich Immobilienmärkte in entwickelten Marktwirtschaften betrachtet. Diese weisen bereits ein entwickeltes und etabliertes Institutionenengelände auf, zu dem auch die Palette von Dienstleistungen zählt, die in den jeweiligen Märkten angeboten wird. Veränderungen der Institutionen und der angebotenen Dienstleistungen erfolgen – wenn überhaupt – nur graduell im Zeitablauf. Daher ist es sinnvoll, den Einfluss dieses Rahmens aus der Analyse auszublenden, wenn man den Immobilienmarkt im engeren Sinne betrachtet. Im dynamischen Umfeld des Transformationsprozesses jedoch bilden sich Marktinstitutionen und auch Dienstleistungen erst heraus. Sie sind damit in der Anfangsphase deutlichen Veränderungen unterworfen und keineswegs als konstanter Rahmen anzusehen. Da die Ausgestaltung des Immobiliendienstleistungssektors und anderer Marktinstitutionen Einfluss auf die Funktionsweise der Immobilienmärkte im engeren Sinne hat, sollen solche Institutionen und der Markt für Immobiliendienstleistungen in der vorliegenden Arbeit ebenfalls beachtet werden. Wenn im Folgenden vom Immobilienmarkt die Rede ist, ist daher der Immobilienmarkt im weiteren Sinn gemeint.

⁹⁸ Vgl. Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 17.

⁹⁹ Vgl. beispielsweise DiPasquale / Wheaton (1996), S. 2 (dort wird nur von zwei Märkten ausgegangen, da der Eigentumsmarkt und der Projektentwicklungsmarkt zusammengefasst sind); Grayson et al. (1995). Eine solche Abgrenzung verwenden implizit auch Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 21-22.

Schließlich bleibt für eine vollständige Erläuterung des Begriffs „Gewerbeimmobilienmarkt“ noch, die Bedeutung des Teilworts „Gewerbe“ zu klären. Das Wort „Gewerbe“ grenzt die Analyse grundsätzlich auf sachliche Teilmärkte für solche Immobilien ein, die für gewerbliche Zwecke genutzt werden.¹⁰⁰ Im Rahmen der oben stehenden Immobiliendefinition sind das Immobilien, die für Produktions-, Handels- und Dienstleistungszwecke genutzt werden. Für die vorliegende Arbeit wird diese Gruppe noch weiter eingeschränkt.

Zusammenfassend kann man das Verständnis des Wortes Gewerbeimmobilienmarkt in der vorliegenden Arbeit so darstellen: Der **Gewerbeimmobilienmarkt** ist der ökonomische Ort, an dem das Angebot an und die Nachfrage nach

- Grundstücken und Gebäuden mit gewerblich genutzten Flächen,
- deren Nutzungen sowie
- Dienstleistungen für diese Teilmärkte

aufeinander treffen und an dem sich die Preise für Objekte, Nutzungen und Dienstleistungen bilden.

Vor dem Hintergrund des Investitionsverhaltens institutioneller Investoren, insbesondere der offenen Immobilienfonds, erfolgt eine Beschränkung auf **Büro- und Einzelhandelsimmobilien**, da die beiden zu den bevorzugten Investitionsobjekten dieser Investorengruppe gehören.¹⁰¹

3.1.2 Zum Verständnis der „Marktentwicklung“

Im vorausgegangenen Abschnitt wurde der Begriff „Gewerbeimmobilienmarkt“ abgeleitet. Nun ist noch darzulegen, was unter der Entwicklung eines solchen Gewerbeimmobilienmarktes verstanden werden soll.

Auch hierbei kann man zunächst wieder von einer umgangssprachlichen, praxisorientierten Auffassung ausgehen. In Zeitungen und Marktberichten wird die Entwicklung oft plastisch durch Grafiken dargestellt. Häufig trifft man entweder auf die „**Immobilien-Uhr**“ von Jones Lang LaSalle oder auf das „**IVG-Immobilienbarometer**.¹⁰² Diese Darstellungen und die dazugehörigen Artikel zeigen die Entwicklung von Mieten, Renditen und Leerständen auf. Ähnliche Auskunft geben die Research-Berichte größerer Maklerhäuser. Diese sind regelmäßig gegliedert in Sektionen über die Entwicklung des Angebots, der Nachfrage und die daraus resultierenden Miet-, Leerstands- und Renditeniveaus.¹⁰³ Zusammengefasst kann festgehal-

¹⁰⁰ Aufgrund der Besonderheiten des Wirtschaftsgutes Immobilie gliedert sich der Immobilienmarkt weiter auf in räumliche und sachliche Teilmärkte. Der Existenz räumlicher Teilmärkte wird in der vorliegenden Arbeit durch die getrennte Analyse einzelner Städte Rechnung getragen. Vgl. hierzu Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 19-20.

¹⁰¹ Vgl. Friedemann (2004b); Bone-Winkel et al. (2004), S. 702. Siehe auch Abschnitt 7.3.1.2.

¹⁰² Vgl. beispielsweise FAZ (Hrsg.) (2001a), S. V2; FAZ (Hrsg.) (2001b), S. V13; FAZ (Hrsg.) (2003a), S. 43.

¹⁰³ Vgl. beispielsweise CB Richard Ellis (Hrsg.) (2002) und Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003).

ten werden, dass diese Ansätze die Entwicklung von **Preisen und Mengen** in einem **bestehenden Marktsystem** beschreiben.

Nimmt man hingegen die oben gegebene Marktdefinition als Ausgangspunkt der Überlegungen, wird deutlich, dass dieses Praxisverständnis der Marktentwicklung nicht umfassend genug definiert ist:

Im vorausgegangenen Abschnitt wurde der Markt als der ökonomische Ort des Tausches beschrieben, an dem Angebot und Nachfrage aufeinander treffen und sich Preise bilden. Begreift man Entwicklung als Veränderung im Zeitablauf, dann kann Marktentwicklung danach bedeuten, dass sich Angebot, Nachfrage und/oder Preise ändern – dieser Fall wird beim oben geschilderten Verständnis angenommen und bedeutet eine Veränderung des Marktzustands innerhalb eines gegebenen Marktrahmens. Dies soll im Folgenden als **Marktentwicklung erster Ordnung** bezeichnet werden. Darüber hinaus ist auch eine Änderung des „ökonomischen Ortes des Tausches“ selbst möglich, die hier als **Marktentwicklung zweiter Ordnung** bezeichnet wird. Unter einer solchen Entwicklung ist eine Änderung der Marktabläufe und **des institutionellen Rahmens** im Zeitablauf zu verstehen. Daraus erklärt sich auch die weite Definition des Immobilienmarktbegriffs unter Einschluss des Dienstleistungsmarktes. Die Dienstleistungen rund um die Immobilie sind marktbeeinflussende Institutionen, die die Abläufe auf dem Markt mitbestimmen.¹⁰⁴ Der Dienstleistungsmarkt wurde daher zum Immobilienmarkt im weiteren Sinne hinzugezählt, um Marktentwicklungen zweiter Ordnung besser analysieren zu können. Ein weiterer wesentlicher Teil der Marktentwicklung zweiter Ordnung besteht in der Entwicklung des Rechtsrahmens, der jedoch landesweite Gültigkeit hat und daher keinen Analysefaktor bei der Betrachtung verschiedener Städte eines einzigen Landes darstellt. Die Entwicklung des Rechtsrahmens ist vielmehr für sich genommen zu behandeln.¹⁰⁵

Zum Verhältnis der Marktentwicklungen erster und zweiter Ordnung untereinander ist anzumerken, dass Marktentwicklungen zweiter Ordnung Ursache für Marktentwicklungen erster Ordnung sein können und es regelmäßig sind. Beispielsweise kann ein Gesetz, das Vermietern höhere Risiken auflädt, dazu führen, dass die Marktmiete dauerhaft steigt, weil die Vermieter für die Übernahme dieser neuen Risiken eine Prämie verlangen und auf die Mieter umlegen. Umgekehrt wirken sich Marktentwicklungen der ersten Ordnung im Regelfall nicht auf die Rahmenbedingungen des Marktes aus, sie bedingen also keine Marktentwicklung der zweiten Ordnung.

Es ist also zusammenzufassen: Der Immobilienmarkt im weiteren Sinn umfasst neben dem Eigentums-, dem Besitz- und Projektentwicklungsmarkt für Immobilien auch den Markt für immobilienbezogene Dienstleistungen. Der Markt, als ökonomischer Ort des Tausches verstanden, kann sich im Zeitablauf entwickeln, indem sich Preise und Mengen verändern (qua-

¹⁰⁴ Vgl. in anderem Zusammenhang: Höwer (1997), S. 79-82.

¹⁰⁵ Der rechtliche Rahmen des polnischen Immobilienmarktes wird daher in Kapitel 5 behandelt.

titative „Marktentwicklung erster Ordnung“), oder dadurch, dass sich der Marktprozess und die Rahmenbedingungen/Institutionen des Marktes selbst verändern (qualitative „Marktentwicklung zweiter Ordnung“).

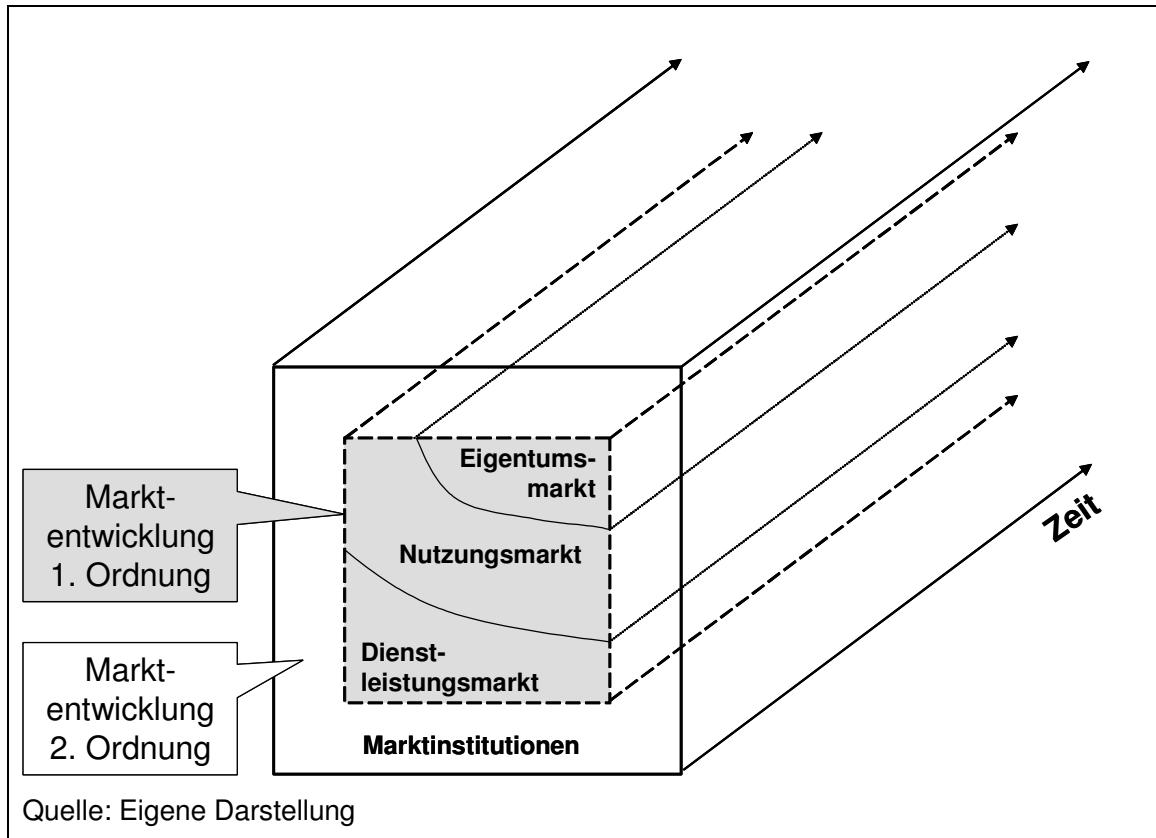


Abbildung 2: Dimensionen der Marktentwicklung

Die vorstehende Abbildung 2 verdeutlicht noch einmal das umfassende Verständnis der Marktentwicklung in dieser Arbeit.

3.2 Marktentwicklung und Transformation aus immobilienökonomischer Sicht

3.2.1 Mittel- und Osteuropa in der immobilienökonomischen Literatur

Analog zur geringen Aufmerksamkeit, die den Immobilienmarkthemen im Mainstream der Transformationsliteratur geschenkt wurde, ist das Thema Osteuropa auch von der immobilienökonomischen Forschung nur zurückhaltend bearbeitet worden. Unmittelbar nach der Revolution bis etwa zur Mitte der 1990er Jahre finden sich keine Aufsätze zu diesem Themengebiet in den einschlägigen Fachzeitschriften. In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre und auch

danach hat sich die Situation zwar deutlich verbessert,¹⁰⁶ dennoch ist die diesbezügliche Forschung bis heute noch nicht auf einem befriedigenden Niveau. Auch abseits der **Fachzeitschriften** zeigt sich dies durch einen Blick auf internationale **Konferenzen**. So beschäftigten sich nur 10 der insgesamt 208 Papers, die zur Jahreskonferenz 2003 der European Real Estate Society angemeldet worden waren, mit Immobilien in Mittel- und Osteuropa. Einem großen Teil des Kontinents wurden also nur 4,8 % der Aufsätze gewidmet. Dieses Bild wird noch deutlicher, wenn man die Zahl der tatsächlich durchgeführten Präsentationen betrachtet, da etwa die Hälfte der angemeldeten Papers zum Thema Osteuropa nicht vorgestellt wurden – eine wesentlich überdurchschnittliche Quote. Deutlich ist auch das geringe Engagement westlicher Immobilienökonomien: Nur vier der zehn Aufsätze wurden *unter Beteiligung* nicht-osteuropäischer Forscher angefertigt.¹⁰⁷

Unterteilt man die Arbeiten nach dem behandelten Immobilientyp, überwiegen Aufsätze mit **Wohnimmobilienthemen**:

So beschreibt Menikas (1998) Ansatzpunkte und Wege, wie die Modernisierung der Wohnungsbestände in MOE erfolgen könnte. Roerup (1998) beschreibt, dass in Litauen bei der Privatisierung von Eigentumswohnungen das Problem entstand, dass die gemeinschaftlich genutzten Teile und Anlagen der Mehrfamilienhäuser nicht renoviert und modernisiert wurden. Daher seien eine Art „Homeowners Associations“ geschaffen worden, die als Vereinigung der Eigentümer solche Aufgaben übernehmen. Dies Konzept funktioniere jedoch noch nicht optimal, weil Eigentümer zu wenig Anreize hätten, dieser Vereinigung beizutreten, und weil der Markt für Immobilieninstandhaltung noch unterentwickelt sei. Zur Rolle der Wohnungspolitik im Transformationsprozess führen Pichler-Milanovich (1994), Douglas (1996) und schließlich wiederum Pichler-Milanovich (1996) einen Disput darüber, ob ökonomische Effizienz das letzte Ziel der Wohnungspolitik in den Transformationsländern sein soll. Einen Vergleich der Werte von Wohnimmobilien zwischen Amerika (Philadelphia) und der Ukraine (Kiew) stellen Marshall / Kyj / Kyj (1996) an. Der Markt in Kiew wird in drei Regionen unterteilt: Zentrum, Zentrumsnah und (Stadt-) Grenze. Es wird sehr anschaulich auf die historischen Ursachen der gegenwärtigen Marktumstände eingegangen. Als Beweis für die Marktentwicklung nennen die Verfasser die Gründung von Maklerfirmen und das Erscheinen spezieller Zeitschriften. Die Autoren beschreiben ihre Studie als "Venturing into the unknown, with the belief that concepts and measures of valuation developed in the West are equally valid in Ukraine and other areas of the former Soviet Empire". Ein wichtiger Punkt bei solch einer Studie sei, ein besseres Verständnis des Problems zu erhalten und Einsichten zu erlangen, wie man gültige Vergleiche

¹⁰⁶ Siehe die untenstehende Literaturübersicht, bei der die zitierten Quellen ganz überwiegend aus der jüngeren Zeit stammen. Beispielsweise stammt die älteste Quelle, die sich mit dem Thema Marktentwicklung im engeren Sinne befasst, aus dem Jahr 1995 (Wohnimmobilienmarkt). Die drittälteste Quelle stammt bereits aus dem Jahr 1999 (!).

¹⁰⁷ Diese Erkenntnis beruht auf eigenen Beobachtungen des Verfassers. Eine Liste aller Papers der Konferenz findet sich bei ERES (2003).

und Messungen vornehmen kann. Die Autoren bemerken, dass die Standardabweichung der Werte in Kiew höher ist als in Philadelphia. Die Autoren schreiben dies der unterentwickelten Professionalität im Markt zu. Einen Grund, warum gerade Philadelphia (1,6 Millionen Einwohner in der Stadt und 5,9 Millionen in der Region) und Kiew (2,8 Millionen Einwohner) besonders vergleichenswert seien, bleiben die Verfasser schuldig. Es kann vermutet werden, dass der persönliche Wohnsitz der Autoren bei der Auswahl der Städte eine wesentliche Rolle gespielt hat. Im Ausblick auf weitere Forschungsmöglichkeiten geben die Verfasser diesen Umstand indirekt selbst zu, indem sie vorschlagen, Kiew auch mit Washington, Paris oder London zu vergleichen, da sich diese Städte in der Funktion ähnlich seien.

Kania (2003) gibt einen Überblick, welche Möglichkeiten zur **Finanzierung** von Wohnimmobilien in Polen bestehen. Sie nennt einige staatlich geförderte Kreditvergünstigungen – ein Programm, das dem sozialen Wohnungsbau in Deutschland vergleichbar ist. Sie beobachtet, dass nur wenige Wohnungen derzeit kreditfinanziert werden. Insgesamt ist zwar ein großes Bedürfnis nach neuem Wohnraum vorhanden, jedoch sind die finanziellen Möglichkeiten der begrenzende Faktor. Ein besserer Zugang zu Fremdkapital könnte die Situation verbessern.

Jenseits von Osteuropa beschäftigen sich Chenmao / Zhida (1999) mit den **Immobilieninvestitionen** in China während des ökonomischen Systemwechsels. Dort führt die Entwicklung weg vom zentralen Entwicklungsplan der Regierung und hin zu dezentralen, marktorientierten Planungen. Die Verfasser greifen auf Datenmaterial der chinesischen Statistik zurück und beobachten, dass der Anteil der Immobilieninvestitionen an den Gesamtinvestitionen und auch am Bruttonsozialprodukt des Landes ähnliche Werte aufweist wie in entwickelten westlichen Ländern. Des Weiteren halten die Autoren fest, dass in 1997 eine große Überproduktion von Immobilien stattfand. Mit den Umsatzzahlen der Vergangenheit würde demzufolge der Verkauf des dabei entstandenen Wohnungsüberhangs mehr als zwei Jahre dauern. Bei den Bürogebäuden ergebe sich ein noch schlechteres Bild; dort würden über 16 Jahre gebraucht, um das Überangebot zu absorbieren.¹⁰⁸

Eine Fallstudie zur Privatisierung von Immobilien liefert Deakin (1996) mit seiner Analyse über „The property management division of Kiev City“. Dabei betrachtet er die finanziellen Aspekte der **Privatisierung** aus der Sicht des staatlichen ukrainischen Grundbesitzfonds. Er diskutiert dabei Fragen, wie aus dem Zentralbetrieb eine wirtschaftliche Einheit geschaffen werden kann, welchen Wert diese Einheit anschließend hat und welche Managementfähigkeiten entwickelt werden müssen. Darüber hinaus widmet er sich dem Einfluss der Privatisierung auf die

¹⁰⁸ Vgl. Chenmao / Zhida (1999), S. 265-266.

Einnahmesituation des Staates in den folgenden Jahren und stellt Überlegungen zur Immobilienbesteuerung an.

Mit **Privatisierungs- bzw. Rückübereignungsfragen** beschäftigt sich ebenfalls Zaleczna (2003) in „Restitution of real estate – the polish case“. Sie beschreibt dabei die verschiedenen Initiativen, die in Polen zur Schaffung eines Rückübereignungs- bzw. Entschädigungsgesetzes angestoßen wurden. Auf diese Ausführungen wird bei der Erläuterung der eigentumsrechtlichen Rahmenbedingungen des polnischen Immobilienmarktes im Abschnitt 5.2.2.4 ausführlich eingegangen.

Die Entwicklung der **Grundbesitzbesteuerung** in MOE steht bei McCluskey / Almy / Rohlickova (1998) im Mittelpunkt des Interesses. Ihr Aufsatz diskutiert die Umgebung, innerhalb der sich die Grundsteuersysteme in MOE entwickeln. Es werden zwei Länder genauer analysiert, nämlich Armenien und die Tschechische Republik. Es geht dabei zwar nicht direkt um das Thema Immobilienmarkt, jedoch weisen die Verfasser an einigen Stellen auf die Entwicklung desselben hin. So stellen sie beispielsweise fest: "There is clearly a need for the development of urban markets. However, such markets cannot operate in an institutional vacuum. [...] What is considered a priority in land tenure reform is to unify land and property tenure forms in order to simplify the trading of real estate. Conventional property markets have yet to be fully developed in most of the new democracies. However, countries such as Poland, Hungary and Czech Republic have been making tremendous progress in this area."¹⁰⁹ Auch hier wird also die besondere Bedeutung der Institutionen betont, die die Entwicklung eines Immobilienmarktes erst ermöglichen. Hinsichtlich des Steuersystems identifizieren die Verfasser sieben wichtige Aspekte, die bei der Implementierung eines Steuersystems bedacht werden sollten: Die Struktur der lokalen Verwaltung, Optionen hinsichtlich der Basis für die Einnahmen, Grundstücksinformationssysteme, Katasterreformen, Immobilienmärkte, Bewertungsgesichtspunkte und die Besteuerungsgrundlage müssen festgelegt werden, wobei die Verfasser jeden dieser Punkte als gleich wichtig ansehen.

Mit der Immobilienbesteuerung in den Transformationsländern setzt sich auch Spörl (2001) in seiner Dissertation auseinander. Dabei beschreibt er die Situation der Immobilienbesteuerung in den drei Beispillländern Tschechien, Polen und Ungarn. Seine Analyse erfolgt aus der Perspektive eines westeuropäischen Investors. Deshalb erläutert er neben dem Steuerrecht auch das Immobilieneigentumsrecht des jeweiligen Staates. Seine Arbeit schließt mit Empfehlungen für ein systematisches Immobiliensteuerrecht in den Staaten Mittel- und Osteuropas. An

¹⁰⁹ McCluskey / Almy / Rohlickova (1998), S. 150.

anderer Stelle befasst sich der Autor spezifischer mit der Thematik, indem er in Spörl / Leinemann (2000) die steuerliche Behandlung von Leasingverträgen beschreibt.¹¹⁰

Im Bereich der **Handelsimmobilien** befassen sich Walzel / Focke (2003) mit der Frage, ob und inwieweit das Shopping-Center-Konzept auf Mittel- und Osteuropa übertragbar ist. Das Paper kommt zu dem Ergebnis, dass das Konzept für die jungen Märkte geeignet ist, jedoch müssen die wirtschaftlichen Beschränkungen der Bevölkerung, insbesondere das niedrigere Einkommensniveau, beachtet werden.

Das Thema der **Immobilienmarktentwicklung** haben bisher nur wenige Autoren bearbeitet. Besonders intensiv haben sich dabei McGreal, Parsa und Keivani in mehreren Beiträgen mit dieser Thematik auseinandergesetzt.¹¹¹ McGreal / Parsa / Keivani (2002) schreiben dabei über die Möglichkeiten und die Begrenzungen der Immobilienmarktentwicklung in Zentraleuropa. Ihre Ausführungen beruhen auf einer qualitativen Studie über die drei Hauptstädte **Budapest, Prag und Warschau**. In diesen Städten wurde im Rahmen eines Projektes des Economic and Social Research Council qualitativ ausgerichtetes Research durchgeführt. Im Rahmen der Studie wurden sowohl Interviews sowie Fokusgruppendiskussionen als auch eine Fragebogenuntersuchung durchgeführt. Befragt wurden Expatriates von internationalen Firmen, die im jeweiligen Markt arbeiten, Makler aus lokalen Firmen, Projektentwickler, Financiers, Buchhalter, Nutzer und Repräsentanten des öffentlichen Sektors. Unterstützend zogen die Verfasser sekundäre Quellen wie makroökonomische Statistiken und Marktberichte hinzu.¹¹² Die Auswahl der Städte erfolgte aufgrund deren Stellung als Hauptstädte, ihrem Potenzial, auch weiter gefasste Funktionen in der Region zu übernehmen, und ihrer Prinzipalstellung hinsichtlich der Immobilienaktivitäten in ihren jeweiligen Ländern.¹¹³ Vor dem Hintergrund des intensiver werdenden globalen Wettbewerbs der Städte werden Zustand und Entwicklung der Immobilienmärkte beschrieben. Die theoretische Basis der Untersuchung bildet das **Institutionenmodell der Immobilienmärkte**. Bei der Institutionenanalyse werden formelle und informelle Regeln und Konventionen und ihre Auswirkungen auf den Marktprozess unter-

¹¹⁰ Die Thematik dieser beiden Quellen wird in den folgenden Kapiteln ausführlich behandelt. Daher wird hier nicht näher darauf eingegangen.

¹¹¹ Das trifft hinsichtlich der Beschäftigung mit Zentraleuropa im Allgemeinen und mit Polen im Besonderen zu. Darüber hinaus gibt es noch Autoren, die sich schwerpunktmäßig mit anderen Ländern der Region beschäftigt haben, wie beispielsweise Sykora für Tschechien. Diese werden hier aufgrund der besonderen Themenstellung nicht weiter beachtet, was jedoch keine Negativwertung ihrer Arbeit darstellt.

¹¹² Vgl. McGreal / Parsa / Keivani (2002), S. 218-219. Genauer gehen die Verfasser auf Struktur und Anzahl der Befragten dieser Untersuchung ein in Keivani / Parsa / McGreal (2001), S. 2459-2461.

¹¹³ Vgl. McGreal / Parsa / Keivani (2002), S. 214. Die Verfasser geben allerdings im Fall Polen zu bedenken, dass die Stellung Warschau gegenüber anderen polnischen Städten, insbesondere Krakau, nicht so fest gesichert sei wie im Fall von Prag und Budapest.

sucht.¹¹⁴ Darüber hinaus nutzen die Verfasser das **Marktreifeparadigma** nach Keogh / D'Arcy als Vergleichsgrundlage.¹¹⁵

Als **Ergebnisse** der oben beschriebenen empirischen Untersuchung berichten die Autoren Folgendes: Der Hauptgrund für ein Investment in den Märkten Zentraleuropas besteht in den höheren **Renditen**, die dort erzielt werden können. Das Rendite/Risiko-Profil wird als ausreichend angesehen, um Investitionen anzulocken. Als ein weiterer Grund wurden **Diversifikationseffekte** für die Investoren genannt. Der Markt wird in allen drei Städten als sehr dünn und **wenig ausgereift** angesehen. Daher gibt es nur wenige Transaktionen und einen Mangel an zuverlässigen Daten. Allerdings beginnt ein Investment-Markt zu entstehen, vorangetrieben vor allem durch die Aktivitäten deutscher und österreichischer, in geringerem Umfang auch französischer und niederländischer Investoren. Das Jahr 1999 wird angesehen als ein Meilenstein, ab dem Transaktionen mit internationalen **institutionellen Investoren** stattfinden. Im Vergleich dazu waren es zu Beginn der 1990er die internationalen Projektentwickler, die den Markt beherrschten. Starke Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage gab es in den Anfangsjahren nach dem Systemwechsel. Nunmehr gibt es ein ausreichendes Flächenangebot (sogar einen signifikanten Leerstand), jedoch sind nur wenige Investmentmöglichkeiten vorhanden, weil die Projektentwicklungen häufig auf **Eigennutzung** ausgerichtet waren. Institutionelle Barrieren behindern vor allem lokale Marktteilnehmer. So dürfen beispielsweise polnische Pensionsfonds nicht in Immobilien und auch nicht in Hypothekenkredite investieren.

Vier Problembereiche werden **besonders** angesprochen:

- Zunächst ist es schwierig, **Finanzierungen** von lokalen Banken zu bekommen. Alle größeren Projekte werden von ausländischen Banken finanziert. Allerdings kann man aus- und inländisches Kapital nicht scharf trennen, da die meisten Banken mittlerweile von ausländischen Instituten übernommen sind. Viele Banken sind vorsichtig in der Vergabe von Krediten aufgrund der Risiken im Zusammenhang mit unklaren Eigentumsfragen, unzureichenden Marktdaten und unzureichender Transparenz sowie aufgrund von Vermietungsschwierigkeiten.
- Als zweiter Problembereich wird die Struktur der **Immobiliensteuern** genannt. Hier nennen die Verfasser jedoch lediglich Beispiele für Ungarn und Tschechien; sie gehen auf Polen in diesem Zusammenhang nicht ein.
- Als bedeutendes Problem wird die spärliche Information gesehen. **Transparenzproblem**, zu wenige Transaktionen und der Mangel an verlässlichen statistischen Daten behindern den Immobilienmarkt. Der Umstand, dass keine einheitlichen Bewertungsstandards existieren, verschlimmert die Situation. Dieser Zustand mangelnder Trans-

¹¹⁴ Vgl. McGreal / Parsa / Keivani (2002), S. 216 für eine umfassendere Beschreibung.

¹¹⁵ Das Marktreifeparadigma wird in dieser Arbeit unter Punkt 3.1.2 detailliert vorgestellt.

parenz wird als Risikofaktor angesehen und behindert das Anlocken von ausländischen Immobilieninvestitionen.

- Schließlich sind **Eigentumsfragen** ein kritischer Punkt. Dies gilt vor allem für Warschau, wo das Eigentumsrecht noch nicht klar geregelt ist und wo in manchen Stadtteilen die Nuancen dieses Rechtsbereiches noch nicht verstanden worden sind. Ein nicht gut gelungenes Baugesetz aus dem Jahre 1994 ist für diesen Missstand hauptverantwortlich. Im Ergebnis machen Unsicherheiten im Eigentumsrecht Investitionen in Warschau sehr riskant.

Beim Aspekt der **Institutionen** wird kritisiert, dass die Stadtverwaltung in Warschau zu schwach, zu unorganisiert und zu fragmentiert ist. Insbesondere gibt es Kompetenzstreitigkeiten durch unklare Aufgabenabgrenzungen und eine große Zahl von beteiligten Stellen. Diese Situation bietet außerdem ein Potenzial für ein hohes Maß an **Korruption**.

In Bezug auf die **Zukunftsansichten** wird an Warschau bemängelt, dass eine langfristige Strategie nicht schnell genug ausgearbeitet wurde. Daher konnte die Stadt nach außen kein scharfes Bild abgeben. Man glaubt, dass zunächst die innere Organisation der Stadt reformiert werden muss, bevor sie sich auf einer größeren regionalen Ebene erfolgreich positionieren kann. Positiv werden die recht große **Konsumentenbasis** gesehen und die Vorteile, die Polen aus der **EU-Mitgliedschaft** zukommen werden. Warschau ist somit eher nach Westen ausgerichtet, als sich auf die Region MOE zu beschränken.

McGreal / Parsa / Keivani stellen zusammenfassend fest, dass der **Markt von Ausländern dominiert** wird. Während die Investoren hauptsächlich aus Deutschland und Österreich kommen, sind britische Firmen bei den Dienstleistungen führend. Die Investitionsrisiken sind qualitativ bedeutender als in weiter entwickelten Märkten. Die Entwicklung vom Beginn der 1990er Jahre, als Bau und Projektentwicklung im Mittelpunkt standen, bis zum Jahr 2000, als sich ein Investmentmarkt etablierte, ist beachtlich. Im Licht des Marktreifeparadigmas existieren dennoch einige Hindernisse, die internationalen Investments entgegenstehen. Das wichtigste dieser Hindernisse ist das Informationsdefizit.

In drei weiteren Beiträgen berichten die Verfasser über weitere Ergebnisse und andere Aspekte derselben Studie. Darüber hinaus existiert mit Parsa / Keivani (1999) ein weiteres, etwas älteres Paper, das einem vergleichbaren Forschungsansatz folgt.¹¹⁶ Hier wird daher nur noch auf wenige Punkte aus diesen Aufsätzen eingegangen, die in der zuvor dargestellten Quelle nicht zur Sprache kamen. In Keivani / Parsa / McGreal (2001) wird die sich ändernde Funktion

¹¹⁶ Da die Verfasser keine Angaben darüber machen, wann die Studien durchgeführt wurden, kann nicht mit Sicherheit gesagt werden, dass die zugrunde liegenden Daten bei unterschiedlichen Untersuchungen erhoben wurden. Der Umstand, dass einmal das „Real Estate Institute“ und sonst das „Economic and Social Research Council“ als Sponsoren vermerkt sind, lässt jedoch auf die Existenz von zwei Studien schließen. Vgl. Parsa / Keivani (1999), S. 1398 bzw. McGreal / Parsa / Keivani (2002), S. 228. Auch die leicht unterschiedlichen Angaben bei der Anzahl der Befragungen lassen die Existenz von zwei Studien vermuten.

der Städte in MOE untersucht. Dabei liegt der Fokus auf Kapazität und Zielen der Institutionen, der Entwicklung und Funktion der Immobilienmärkte und der Fähigkeit, internationale Projektentwicklungen und Investitionen anzulocken.¹¹⁷ Die Autoren weisen auf die Ausgangsposition einer unwirtschaftlichen Flächennutzung hin, die typisch für sozialistische Städte war.¹¹⁸ Daraus resultierte eine Funktionslücke, die beispielsweise in einer unzureichenden Versorgung mit Einkaufsflächen in den Vorstädten bestand. Dieser Mangel führte dazu, dass sich der Einzelhandel unmittelbar vor Beginn der Transformation in der Innenstadt konzentrierte, ohne insgesamt ausreichend zu sein. Nach dem Systemwechsel wurde diese Funktionslücke durch zügige Umsiedlungen der angestammten Aktivitäten geschlossen. Während der Tenor der Quelle sich nicht vom zuvor vorgestellten Aufsatz unterscheidet, sind einige der in Tabellenform dargestellten Ergebnisse aus der Befragung in den Hauptstädten Mittel- und Osteuropas interessant. Diese sollen hier auszugsweise wiedergegeben werden: Die Wahrnehmung über die Beschränkungen des Immobilieneigentums, des Verkaufs bzw. der Anmietung von Flächen für Ausländer unterschied sich zwischen den Teilnehmern aus dem öffentlichen Sektor und dem Privatsektor. So gaben 10,3% der Privaten an, Eigentumsbeschränkungen seien problematisch. 72,4 % hielten sie für nicht problematisch und 3,4 % nahmen dieses Problem gar nicht wahr. Im öffentlichen Sektor sahen 85,7 % diese Angelegenheit als „nicht problematisch“ an.¹¹⁹ Beim Verkauf sahen nur 3,4 % der Befragten aus dem Privatsektor ein Problem mit den Eigentumsbeschränkungen. Die Mehrzahl sah darin kein Problem (57,1 %) oder nahm den Bereich nicht als Problem wahr (38,1 %). Im öffentlichen Sektor sahen 42,9 % diesen Bereich als nicht problematisch an. 28,6 % der Befragten im öffentlichen Sektor nannen die Anmietung für Ausländer unproblematisch. Ebenso wie beim Verkauf sah demgegenüber eine Minderheit von 3,4 % aus dem privaten Sektor hier Probleme, während die meisten Antworten in die Richtung „unproblematisch“ (10,3 %) bzw. keine Wahrnehmung dieses Gegenstandes (48,3 %) tendierten. Es lässt sich also feststellen, dass das Problembeusstsein im öffentlichen Sektor weniger stark ausgeprägt ist als im Privatsektor. Außerdem nimmt die Problematik vom Eigentum (größte Problemwahrnehmung) über den Verkauf (mittlere Problemwahrnehmung) bis zu Mietfragen (geringste Problemwahrnehmung) ab. Im Bereich der Währungskontrolle und der Rückholung von Gewinnen sah die ganz überwiegende Mehrheit kein Problem. Dies gilt sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor.

In Parsa / Keivani (1999) gehen die Verfasser umfangreich auf das „Structure and Agency Model“ und das Marktreifeparadigma ein. Dies schlägt sich auch in der Struktur der Untersu-

¹¹⁷ Vgl. Keivani / Parsa / McGreal (2001), S. 2459.

¹¹⁸ Damit schließen sie sich der Auffassung von Bertraud / Renaud (1994) an, die in dieser Arbeit bereits vorgestellt wurde.

¹¹⁹ Kritikwürdig ist die unzureichende Erläuterung der Tabellen in der vorgestellten Quelle. Vor allen Dingen fehlt ein Hinweis, warum sich die Zahlen in manchen Fällen nicht zu 100 % addieren. Es kann nur vermutet werden, dass die fehlenden Prozente jeweils nicht zu einer Antwort bereit waren. Es ist aber auch möglich, dass nicht allen Teilnehmern die jeweilige Frage gestellt wurde.

chung nieder. Zunächst wird die sozioökonomische und politische Struktur der betreffenden Länder untersucht, wobei die Wiedererrichtung der Eigentumsrechte und die Privatisierung der Wirtschaft behandelt werden. Für die vorliegende Arbeit interessant ist das Ergebnis, dass die „kleine Privatisierung“¹²⁰ in Polen 1991/92 begann und dass dabei bis 1993 bereits 80 % aller Handelsobjekte privatisiert wurden.

Für die Beschreibung der Entwicklung der Immobilienwirtschaft wird das Marktreifeparadigma herangezogen. Dabei wird unterschieden zwischen der Entwicklung des Immobilienmarktes, der Entwicklung der Immobilienberufe und den Aktivitäten der Ausländer. Hinsichtlich der **Entwicklung** der Märkte werden drei **Phasen** unterschieden:

- In der ersten Phase, der Transformationsperiode von 1988/89 bis 1992, wird ein starker Anstieg der **Immobilienpreise** konstatiert.
- Phase zwei wird durch den Eintritt **ausländischer Firmen** bestimmt. Sie ereignete sich zwischen 1992 und 1994 und war gekennzeichnet von einer Unterversorgung mit hochwertigen Büroflächen, dem Beginn größerer Projektentwicklungen und einem starken Wachstum bei Kapital, Mieten und Nachfrage.
- Der dritte Abschnitt, dessen Beginn auf 1994 terminiert wird und der bis zum Zeitpunkt der Untersuchung fortdauert, zeichnet sich aus durch eine signifikante **Ausweitung des Angebots** an Büro- und Handelsobjekten, dem Markteintritt lokaler Projektentwickler und Investoren sowie einem Nachlassen der Nachfrage.

Umfrageergebnisse zeigen die wichtigsten **Problemfelder** auf, die den Marktteilnehmern zu schaffen machen. Am häufigsten wird der Mangel an **Finanzierungsmöglichkeiten** als hochproblematisch angesehen. Weitere drängende Problemfelder sind unklare **Eigentumsverhältnisse**, die **Telekommunikation** und das Fehlen einer klaren **Politik**. Zu den Immobilienberufen wird festgehalten, dass der Standard der professionellen Dienstleistungen sich durch die Unterstützung westlicher Berufsverbände stark verbessert hat. Dennoch sind diese **Dienstleistungen** bestenfalls auf einem mittleren Reifelevel angelangt. Eine weitere Professionalisierung kann die Teilnahme an Immobilienkursen an den lokalen Universitäten bieten, die mittlerweile eingerichtet wurden. Die Rolle der ausländischen Marktteilnehmer legt nahe, dass diese mit den gegen sie gerichteten Restriktionen auf dem Immobilienmarkt umgehen können. Besondere Aktivität wird deutschen, österreichischen und skandinavischen Firmen bescheinigt, in jüngerer Zeit werden auch angelsächsische Unternehmen aktiv. Ein großer Teil der Investitionen wird getätigt, um Flächen für internationale Nutzer zu schaffen. Abschließend wird bemerkt, dass die Märkte unter einem Mangel an lokalen institutionellen Investoren leiden, die erst im Laufe der Zeit mit positiver Wirtschaftsentwicklung und mit entsprechenden gesetzlichen Weichenstellungen entstehen werden.

¹²⁰ Zum Begriff der „kleinen Privatisierung“ siehe Abschnitt 2.1.2.

Keivani / Parsa / McGreal (2002) stellt eine Detailanalyse des Warschauer Marktes dar. Die Verfasser gehen hier den Fragen nach, wie gut die neue institutionelle Struktur der Stadt im Hinblick auf die Aktivitäten internationaler Firmen funktioniert hat und welchen Einfluss die Interaktion zwischen der Stadtverwaltung und diesen Firmen auf die physische Entwicklung der Stadt hatte. Datenbasis und Methode entsprechen den vorerwähnten Aufsätzen, die Analyse befasst sich jedoch ausschließlich mit Warschau. Wenngleich sie insgesamt tiefer geht, kommen nur wenige neue Aspekte zur Sprache. Dazu gehört auch ein rudimentärer Vergleich Warschaus mit anderen polnischen Städten. Angesprochen wird, dass Warschau keine Investitionsanreize wie z.B. Steuervergünstigungen gewährt. Auch die polnische Auslandsinvestitionsagentur (PAIZ) kümmert sich nicht um Warschau. Lodz und Krakau werden dabei als vorteilhafter angesehen.¹²¹ Des Weiteren kommt auch die räumliche Verteilung der Stadtentwicklung zur Sprache. Dabei wird bemerkt, dass Warschau keinen klar definierten Kern besitzt. Viele Grundstücke im Zentrum werden nicht adäquat genutzt. Dies liegt vor allem an der unsicheren und komplizierten Rechtslage. Hier bekleidet Warschau eine Sonderstellung, weil nach dem Krieg praktisch alles Land in der stark zerstörten Stadt entschädigungslos eingezogen wurde. Dieses historische Vorgehen brachte seit der Wende ein enormes Streitpotenzial. Weil unter diesen Bedingungen Land, das risikolos bebaut werden könnte, in der Stadtmitte knapp ist, wurden viele Projekte, vor allem im Einzelhandelsbereich, in den Außenbezirken realisiert. Diese hatten 1945 noch nicht zur Stadt Warschau gehört, und dort sind die Eigentumsverhältnisse folglich durchsichtiger.¹²²

McGreal / Parsa / Keivani (2001) ist ein Artikel, der wiederum auf derselben Untersuchung basiert. Diesmal steht jedoch die Wahrnehmung der zentraleuropäischen Märkte bei westlichen Investoren im Mittelpunkt. Der Aufsatz stellt die Ergebnisse einer Studie über das Engagement westeuropäischer institutioneller Investoren zusammen. Die Stichprobe umfasst Projektentwickler, bestandhaltende Unternehmen und institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen, Banken und andere Organisationen, die möglicherweise in Immobilien investieren. Der Rücklauf fiel moderat aus, unter den Rückläufen waren einige Gruppen überproportional vertreten. Mit 65 % der Rückläufe aus dieser Region ist die Studie sehr UK-lastig. Auch in sektoraler Hinsicht ergibt sich ein ähnliches Bild: 56 % der Rückläufer kommen von Pensionskassen und Versicherungen, während beispielsweise die Banken nur sehr gering vertreten sind. Nur wenige Unternehmen (7 %) haben sich laut der Umfrage in MOE etabliert. Auffällig ist, dass 4/5 der engagierten Unternehmen aus Kontinentaleuropa stammen, während nur 1/5 im vereinigten Königreich ansässig ist. Der Hauptgrund gegen eine Investition ist, dass man sich aus prinzipiellen Überlegungen nicht mit Auslandsinvestitionen auseinander-

¹²¹ Im Fall von Lodz liegt dies daran, dass sich die Sonderwirtschaftszone, die Steuervergünstigungen gewährt, teilweise innerhalb der Stadt befindet. Es wird noch gezeigt werden, dass diese Einrichtungen für Immobilieninvestitionen jedoch wenig Wert besitzen. Siehe Abschnitt 6.3.2.

¹²² Zu den Eigentumsverhältnissen in Warschau siehe Abschnitt 5.2.4.

setzt. Diese Antwort wurde besonders oft von Firmen aus dem vereinigten Königreich gegeben. 17 % der Firmen geben an, dass sie überhaupt nicht an dem Markt interessiert sind. Darunter sind vor allem institutionelle Investoren aus Großbritannien. Weitere 6 % haben den Markt beobachtet, sich aber gegen eine Investition entschieden. 9 % jedoch bekunden Interesse an dem Markt und geben an, dort investieren zu wollen. Schließlich geben 6 % an, dass sie interessiert sind, dass ihnen aber die nötige Marktkenntnis fehle, um sich zu engagieren. Insgesamt wird MOE als Standort mit hohem Risiko und mittlerem Gewinn gesehen. Das Risiko eines Engagements in Polen wird als besonders hoch eingeschätzt. **Risikofaktoren** sind dabei insbesondere

- die geringe **Marktgröße**,
- die Qualität der **Marktdaten**,
- die allgemeine **wirtschaftliche Lage**,
- die **Markttransparenz**,
- die **Rückholung von Gewinnen**,
- **Korruption und Bürokratie**.

Eine schwache Nachfrage wird als weniger kritisch angesehen als Angebotsrisiken, die sich aus der Stadtplanungspolitik ergeben. Die Aktivitäten westlicher Firmen haben insgesamt einen starken Fokus auf den Development-Bereich. Ein Investment-Markt ist nicht stark entwickelt.

Jaskiewicz (2002) befasst sich in seiner Diplomarbeit mit den „Möglichkeiten und Grenzen für Immobilieninvestitionen deutscher Investoren in Polen“.¹²³ Neben einer eingehenden Betrachtung der rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen derartiger Engagements führt auch er eine Studie über die Marktwahrnehmung und das Investitionsverhalten deutscher offener Immobilienfonds durch. Er stellt fest, dass bereits 22 % der Gesellschaften in Osteuropa investiert haben, jedoch nur 5,5 % in Polen. Eine Mehrheit will aber kurz- oder mittelfristig in Polen investieren. Als Gründe für ein Engagement werden am häufigsten die hohe Rendite, die Marktchancen und das Diversifikationspotenzial genannt. Gegen eine Investition sprechen aus Sicht der Fonds vor allem die ungewisse Marktentwicklung und eine unsichere Rechtslage.¹²⁴

Auch Adair et al. (1999) verwenden das Marktreifeparadigma, um die Globalisierung der Immobilienmärkte in Zentraleuropa zu untersuchen. Die im Rahmen ihrer Fallstudie untersuchten Städte sind ebenfalls Warschau, Prag und Budapest. Die Verfasser behaupten, die Globalisierung verlaufe in zwei Phasen: Zunächst träten internationale Nutzer auf (Globalisierung des Nutzermarktes), später dann auch internationale Investoren (Globalisierung des Asset-

¹²³ Zentrale Ergebnisse der Arbeit wurden veröffentlicht in Jaskiewicz / Focke (2003).

¹²⁴ Im Abschnitt 7.4.3 werden die Ergebnisse dieser Studie detaillierter dargestellt und mit den eigenen Ergebnissen verglichen.

Marktes). Dabei finden sie bis dato wenig Anhaltspunkte für eine Entwicklung von Investmentmärkten. Demgegenüber werden "duale Märkte" konstatiert. Damit ist gemeint, dass zwei getrennte Marktsegmente für lokale bzw. für internationale Marktteilnehmer in Bezug auf die Qualität der Flächen existieren – ein Anzeichen für einen unreifen Immobilienmarkt. Als Besonderheit für Warschau wird das späte Einsetzen der Projektentwicklungen genannt, das der unklaren Eigentumsrechtssituation zugeschrieben wird. Demzufolge werden für Warschau noch größere Wachstumschancen konstatiert als für Prag und Budapest.

Belniak / Schwartz (2000) geben einen Überblick über den polnischen Immobilienmarkt. Dabei gilt ihr Hauptaugenmerk der Anzahl der getätigten Investmenttransaktionen. Sie merken an, dass eine Marktanalyse wegen der unzureichenden Datenlage sehr schwierig ist. Komplexe empirische Untersuchungen halten sie für unmöglich. Zunächst stellen die Verfasser den historischen Kontext Polens und seines Immobilienmarktes dar, gehen sodann auf aktuelle Statistiken ein, deren Daten sie aus einer Vielzahl privater und öffentlicher Quellen zusammenge stellt haben. Der Stand der Daten ist für die Mehrzahl der Quellen ca. 1998. Das **Transaktionsvolumen** für Gewerbeimmobilien wurde 1996 auf etwa 1,1 Milliarden Dollar geschätzt. Laut Belniak / Schwartz gibt es in 300 Städten Immobilienagenturen und "notary public offices". Die Erwerbsrestriktionen für Ausländer verringern den Kapitalzufluss aus dem Ausland. Die Statistikbehörde veröffentlicht nur wenige Daten zum Immobilienmarkt, hat aber mittlerweile die europäische Datenklassifikation implementiert. Die Verfasser erläutern, dass der Anteil der Nicht-Markt-Transaktionen (unentgeltliche Transaktionen) etwa ein Drittel aller Transaktionen ausmacht, mit steigender Tendenz. Der Westen und auch der Norden, vor allem die Grenzregion zu Deutschland, bieten die aktivsten Immobilienmärkte. In den ehemaligen preußischen Gebieten sind die **Grundbücher** besser gepflegt als in den ehemals russischen Gebieten. Die Autoren nennen dies als Grund für eine schnellere Entwicklung des Immobilienmarktes in diesen Landesteilen.

Watkins / Hartzell (2003) bauen ihre Analyse über **Investitionstransaktionen** in Zentraleuropa auf Erklärungsmodellen von DiPasquale / Wheaton sowie von Mueller über zyklisches Verhalten der Immobilienmärkte auf.¹²⁵ Als Datenbasis verwenden sie Transaktionsdaten aus Warschau, Prag und Budapest. Sie versuchen, das Marktgeschehen in der Region auf die Zyklusmodelle zurückzuführen, und identifizieren vier **Marktphasen**:

- Die Phase der **Inaktivität** dauerte in Warschau bis 1994. Wenngleich bereits ab 1991 Flächen geschaffen wurden, war der Umfang vernachlässigbar.
- Ab 1995 begann in Warschau die Phase des „**vorsichtigen Anfangs**“, als 48.000 m² neuer Bürofläche fertig gestellt wurden. In dieser Phase dominierten die lokalen Projektentwickler. Die Qualität der Flächen entsprach noch nicht internationalen Standards.

¹²⁵ Für eine detaillierte Darstellung dieser Modelle siehe Abschnitt 2.3.2.

- Zwischen 1998 und 2000 lag das Fertigstellungsvolumen bei 300.000 – 400.000 m². Dies kennzeichnet die Phase des „**Hyperwachstums**“, in der das Neuangebot stärker wuchs als die Nachfrage. Folglich stieg die Leerstandsrate in dieser Phase auf 16 % an, während die Mieten sanken.
- Nach der Phase des „Hyperwachstums“ beginnt die „**Gleichgewichtssuche**“. Dabei pendeln sich die Mieten auf einem niedrigeren Niveau ein. Die Projektentwicklungsaktivität geht zurück, und nur noch wettbewerbsstarke Produkte schaffen es, Vorvermietungen und Fremdkapital zu erhalten.

In der zweiten Hälfte des Aufsatzes richten Watkins / Hartzell ihr Augenmerk auf die Cap-Rate in den zentraleuropäischen Märkten und ihre Entwicklung im Zeitablauf.¹²⁶ Sie nutzen dabei die Daten von 93 Transaktionen, die zwischen 1993 und 2002 in den drei Hauptstädten stattgefunden haben. Mithilfe von vier linearen Regressionsmodellen schätzen sie den Einfluss von vier bzw. fünf Faktoren auf die Cap-Rate. Die unabhängigen Variablen sind die Größe des Objektes als Indikator der Marktängigkeit, die ausländischen Direktinvestitionen in das Land als Näherung für das Marktrisiko zum jeweiligen Zeitpunkt, die prozentuale Änderung der Flächenproduktion (bzw. in einer Variante des Modells die prozentuale Änderung des Flächenbestands) sowie die Absorption an Bürofläche, hier definiert als die Summe der Flächen aller Vermietungen des jeweiligen Jahres in der jeweiligen Stadt. Schließlich wird bei zwei Varianten noch eine Dummy-Variable für die Zeit (Jahre seit 1992) eingeführt. Die Ergebnisse sind mäßig. Zwar weisen die Koeffizienten jeweils das erwartete Vorzeichen aus, doch sind sie in vielen Fällen nicht signifikant.

Auch Heymann (2000) gründet ihre Analyse der Immobilienmarktentwicklung in den neuen Bundesländern zu einem großen Teil auf das Modell von DiPasquale / Wheaton. Daneben zieht sie auch **struktur- und standorttheoretische Erklärungsmodelle** heran.¹²⁷ Nach einer Beschreibung der einzelnen Erklärungsansätze stellt die Verfasserin in einem empirischen Teil die Marktentwicklung in Ostdeutschland dar. Anschließend kommentiert sie die aufgezeigte Entwicklung vor dem Hintergrund der eingangs vorgestellten Theorien. Sie kommt dabei zu dem Ergebnis, dass mit Blick auf das Modell von DiPasquale / Wheaton „die Entwicklung auf diesem Markt gemäß dem aufgeführten Teilmarktmodell abläuft.“¹²⁸ Auch für die strukturtheoretische sowie für die standorttheoretische Herangehensweise konstatiert sie empirische Belege. So könnte einmal die Nachfrage nach Gewerbeträßen, die zu überschließenden Mieten

¹²⁶ Die Cap-Rate ist ein einfacher statischer Renditemaßstab. Sie berechnet sich als Quotient aus „Net Operating Income“ durch „Purchase Price“. Ein Pendant auf dem Aktienmarkt wäre die Dividendenrendite. Siehe auch Sektion 3.1.3.

¹²⁷ Im Bereich der Strukturtheorie führt Heymann (2000) die „Drei-Sektoren-Hypothese“ des Strukturwandels an, im Bereich der Standorttheorie stellt sie diverse mikro- und makroökonomische Ansätze dar. Unter anderem werden dabei Modelle der geografischen Ökonomie genannt.

¹²⁸ Heymann (2000), S. 119.

geführt habe, durch den wirtschaftlichen Strukturwandel hin zu einer Dienstleistungsgesellschaft erklärt werden. Zum anderen seien im Zuge des Systemwandels Standorte, die „künstlich“ von den Planungsinstanzen geschaffen worden waren, wieder verschwunden, während auf der anderen Seite das Wachstum an ökonomisch günstigen Standorten besonders groß ausgefallen sei. Ein wichtiger Standortfaktor sei durch eine günstige Lage zu den alten Bundesländern gegeben.

Neben den bis hierher genannten Quellen existiert noch eine Vielzahl anderer Beiträge aus der praktischen immobilienwirtschaftlichen Fachpresse, die zusammengenommen zwar eine Fülle von Informationen enthalten, aber keine theoretische Fundierung aufweisen. Aus diesem Grund wird hier auf diese Literatur nicht eingegangen. Sie wird vielmehr an adäquater Stelle bei der Beschreibung der einzelnen Märkte zitiert.

3.2.2 Das Marktreifeparadigma nach Keogh / D'Arcy

Mehrere immobilienökonomische Theorien und Paradigmen, die im vorausgegangenen Abschnitt zur Sprache kamen, sind bisher noch nicht dargestellt worden. Insbesondere wurde auf das „**Marktreifeparadigma**“ verwiesen. Dieses wurde in den 1990er Jahren von Keogh und D'Arcy entwickelt und in Keogh / D'Arcy (1997) beschrieben. Überdies zeigen die Erfinder des Ansatzes selbst eine Anwendung desselben auf, indem sie in Keogh / D'Arcy (1994) nach diesen Grundsätzen einen Vergleich der Marktreife zwischen den drei Städten London, Barcelona und Mailand anstellen.

Ausgangspunkt ihrer Überlegungen ist, dass die allgemeine Wirtschaftslage eine wesentliche Determinante der Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den Immobilienmärkten ist. Daher sei es zwar nicht falsch, die Ergebnisse des Immobilienmarktes als Resultat der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anzusehen. Gleichzeitig sei aber auch zu erkennen, dass die Werte auf dem Immobilienmarkt das Ergebnis eines **spezifischen Marktprozesses** sind. Ein Verständnis dieses Marktprozesses sei daher wichtig, um die Performance von Immobilienmärkten zu verstehen. Besonders auf diesen zweitgenannten Aspekt zielt das Marktreifeparadigma ab. Es nennt sechs einzelne Bereiche, in denen sich die **Marktreife** manifestiert:¹²⁹

1. Das erste und wichtigste Kennzeichen eines reifen Immobilienmarktes ist die Fähigkeit, eine **vollständige Palette von Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten** zu bieten. In der einfachsten Form kann man darunter die Trennung von Besitz- und Eigentumsrechten durch die Schaffung irgendeiner Form von Mietvertrag verstehen. Die Anforderungen unterschiedlicher Marktteilnehmer an „ihre“ Immobilie sind jedoch sehr divers – sie unterscheiden sich beispielsweise hinsichtlich der geforderten Rendite und Sicherheit, oder sie sind Ausfluss der rechtlichen und finanziellen Rahmenbedingungen, denen die verschiedenen Marktteilnehmer unterworfen sind. Daher muss ein reifer Immobilienmarkt weitreichende Möglichkeiten bieten, um Eigentumsrechte der jeweiligen Situation anzupassen.

¹²⁹ Vgl. Keogh / D'Arcy (1997); Keogh / D'Arcy (1994), auf dem die folgenden Ausführungen gründen.

Reife Immobilienmärkte gliedern sich deswegen in eine Anzahl von Teilmärkten, die sich beispielsweise nach dem Immobilientyp, der Lage oder der Art der Rechte (Besitz / Eigentum, Alleineigentum / Teileigentum etc.) unterscheiden.

2. Ein reifer Immobilienmarkt ist in der Lage, **Bestände sowohl kurz- als auch langfristig anzupassen**. Weil Immobilien ein langlebiges Wirtschaftsgut sind, kann eine kurzfristige Bestandsanpassung nicht physisch, sondern lediglich ökonomisch bzw. rechtlich vonstatten gehen – durch Neuordnung des bestehenden Bestandes bzw. der Teilmärkte, indem z.B. Eigentumsrechte zusammengefasst oder voneinander getrennt werden. Die Anpassung in der langen Frist erfolgt durch Ausweitung bzw. Reduktion des Flächenbestandes. Dies ist umso einfacher möglich, je flexibler die Projektentwicklungsmärkte sind. Ein reifer Immobilienmarkt weist folglich auch einen flexiblen Projektentwicklungssektor auf.
3. Bedingt durch die Besonderheiten des Wirtschaftsgutes Immobilie¹³⁰ ist es wahrscheinlich, dass ein Immobilienmarkt vergleichsweise dezentral und informell organisiert bleibt. Gerade deswegen fällt die Informationsverarbeitung spezialisierten Dienstleistern zu. Der **Organisationsgrad professioneller Dienstleister** ist ein weiteres Zeichen für die Reife eines Immobilienmarktes. Der Stand der Professionalisierung der Dienstleister manifestiert sich in der Existenz professioneller Netzwerke dieser Dienstleister in Abgrenzung zu lediglich informellen Netzwerken. Ein weiteres Indiz für einen reifen Immobilienmarkt ist die Existenz von Organisationen, die die Qualität der Dienstleistung definieren.
4. Eng mit dem dritten Punkt verbunden sind die Intensität des Informationsaustausches und der **Level der Forschungsaktivitäten**. Dabei befinden sich die Forschungsaktivitäten zwischen den Extrempunkten einfacher qualitativer Forschung auf der einen bis hin zu rigoroser quantitativer Forschung auf der anderen Seite. Die Forschung führt zum Aufbau einer umfassenden Datenbasis über den Marktzustand und seine Entwicklung. In reifen Märkten beteiligen sich darüber hinaus nicht nur Akademiker, sondern auch Praktiker an der Forschung.
5. Reife Immobilienmärkte sind generell auch offene Immobilienmärkte. Die **Offenheit** ist Ergebnis der umfangreich zugänglichen Information, die auch externen Wirtschaftssubjekten eine erfolgreiche Beteiligung am Marktgeschehen ermöglicht. Die Marktoffenheit hat dabei drei Aspekte:
 - a. **Räumliche Offenheit** bedeutet, dass auch auswärtige Marktteilnehmer am Markt teilnehmen. Dies kann den Eintritt nationaler (sprich multiregionaler) oder multinationaler Marktteilnehmer implizieren.
 - b. **Funktionelle Marktoffenheit** bedeutet, dass die Eintrittsbarrieren zur Wahrnehmung der einzelnen Marktfunktionen gering sind. In einem funktionell offenen Markt können sich die Teilnehmer entscheiden, verschiedene Funktionen zu erfüllen

¹³⁰ Zu den Besonderheiten des Wirtschaftsgutes siehe Schulte / Bone-Winkel / Focke (2004), S. 17-21.

- len. So könnten beispielsweise Nutzer über Eigentum nachdenken, oder Projektentwickler entscheiden sich, (auch) für das eigene Portfolio zu bauen.
- c. Unter **sektoraler Marktoffenheit** schließlich versteht man, dass Immobilien als eine eigenständige Anlageform angesehen werden. Durch dieses Verständnis öffnet sich der Immobilienmarkt gegenüber der Konkurrenz durch andere Anlageformen auf den übrigen Kapitalmärkten einer Volkswirtschaft.
6. Schließlich ist auch der Grad der **Standardisierung von Eigentumsrechten und Markt-abläufen** ein Gradmesser für die Reife eines Immobilienmarktes. Diese Standards sind in einem reifen Markt ausgeprägt. Sie werden damit zu Institutionen, die Transaktionskosten senken und die Markteffizienz steigern.¹³¹

Das Marktreifeparadigma von Keogh / D'Arcy eignet sich für die **qualitative Analyse** der Reife eines Immobilienmarktes. Seine **Stärke** ist darin zu sehen, dass es einzelne **Reifefaktoren** identifiziert und **Institutionen** in die Analyse einbezieht. Beide Aspekte werden weder durch eine Analyse der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Immobilienmarktes noch bei der Anwendung eines der Modelle zur wirtschaftlichen Entwicklung aus dem Abschnitt 2.2 in die Untersuchung einbezogen. Der **Nachteil** liegt darin, dass die genannten Faktoren von Keogh / D'Arcy **nicht quantifiziert** werden und auch nur teilweise quantifizierbar sind. Somit lassen sie sich schwer messen und modellieren.

3.2.3 Immobilienzyklen als Ansatzpunkt zur Marktentwicklung

Ein weiterer Ansatz, der in der immobilienökonomischen Literatur zur Marktentwicklung im Transformationsprozess verwendet wurde, ist durch die Theorie der **Immobilienzyklen gegeben**. Zu diesem Themenbereich existiert eine umfangreiche Literaturbasis.¹³² Im deutschsprachigen Raum sind insbesondere die Arbeiten von Wernecke und Rottke zu nennen.¹³³ Zur Beschreibung des Transformationsprozesses wurde vor allem das Modell von DiPasquale / Wheaton herangezogen, das auch in dieser Arbeit zu Grunde gelegt wird. Bei der Zyklustheorie geht es um die Analyse der Oszillationen, die auf allen Immobilienmärkten bei Größen wie den Miethöhen, Kaufpreisen und Fertigstellungsvolumina beobachtet werden können. Der Grund für die Existenz dieser Zyklen liegt kurz gesagt am Time-Lag bei der Fertigstellung von Immobilien und an deren Langlebigkeit. Diese Eigenschaften sind dafür verantwortlich, dass das Flächenangebot kurzfristig unflexibel ist. Nach einer Nachfrageänderung kann also allein der Preis für die Räumung des Marktes sorgen. Die überschießenden Mieten wirken auch auf Werte und Bauvolumina von Immobilien ein.¹³⁴ Immobilienzyklen haben signifikante Auswirkungen auf den Erfolg von Immobilieninvestitionen. Zyklustheorien beschreiben jedoch in der

¹³¹ Vgl. Schmieding (1993), S. 34.

¹³² Einen umfangreichen Überblick über vorhandene Literatur zum Thema Immobilienzyklen liefern Phyrr / Roulac / Born (1999).

¹³³ Vgl. Wernecke (2004); Rottke / Wernecke / Schwartz (2003) sowie Rottke / Wernecke (2001), zusammen mit den darauf folgenden Beiträgen der Serie.

¹³⁴ Vgl. Barras (1994), S. 182.

Regel den **Marktprozess in einem bereits entwickelten Markt**. An dieser Stelle soll daher anstelle einer umfassenden Rundschau über die relevante Literatur lediglich ein Modell herausgegriffen und detailliert beschrieben werden. Dieses Modell, das Modell von DiPasquale / Wheaton, erklärt Zyklen, indem der Immobilienmarkt durch die Interaktion der teilnehmenden Subjekte und Institutionen beschrieben wird. Es eignet sich vor dem Hintergrund der vorliegenden Arbeit besonders, weil es nicht nur die Entstehung von Zyklen, sondern die reguläre Funktionsweise eines marktwirtschaftlichen Immobilienmarktes insgesamt erklärt. Daher können anhand dieses Modells auch Unterschiede zwischen „normalen“ Märkten und Märkten in der Transformationsphase deutlich gemacht werden.

In DiPasquale / Wheaton (1992), einem Aufsatz, erscheint das Modell erstmalig,¹³⁵ später erscheint auch ein Lehrbuch, das rund um dieses Modell aufgebaut ist.¹³⁶ Die folgenden Ausführungen entstanden auf der Grundlage dieses Lehrbuchs.

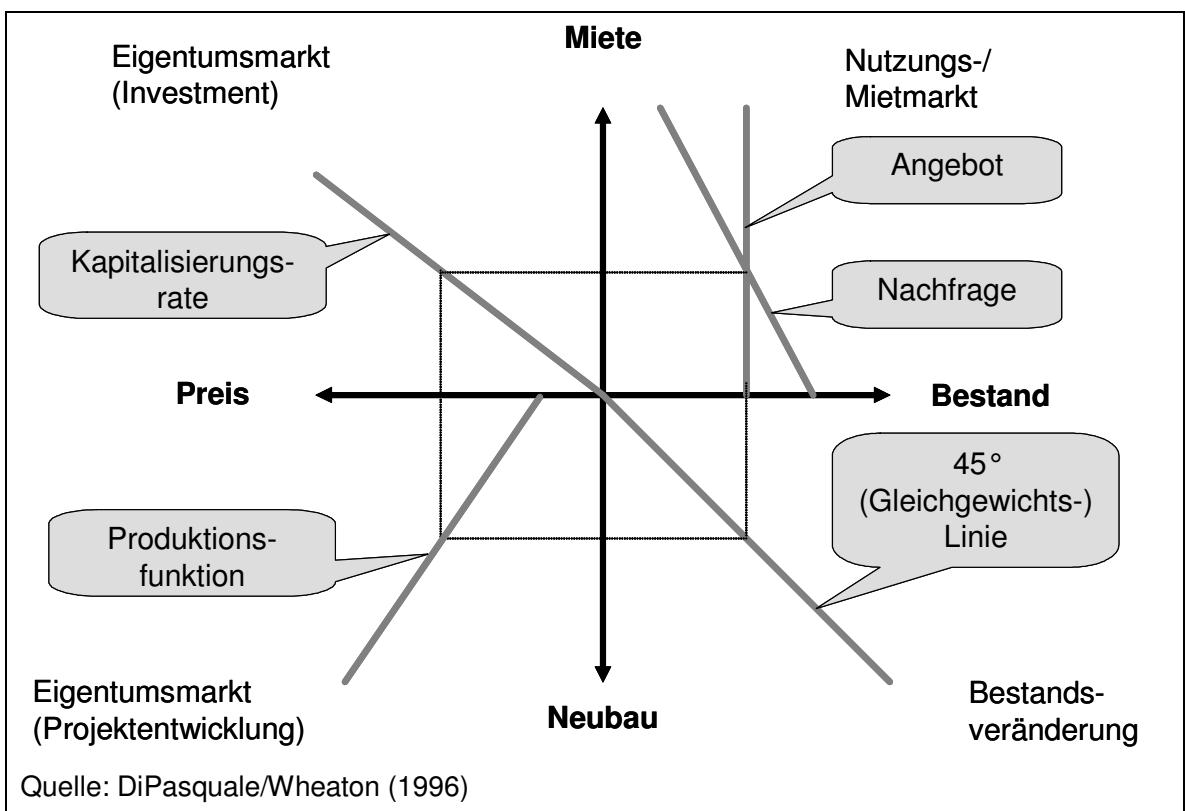


Abbildung 3: Das Vier-Quadranten-Modell nach DiPasquale/Wheaton

DiPasquale / Wheaton gliedern den Immobilienmarkt in drei **Teilmärkte**. Sie unterscheiden

1. den Markt für **Immobilien-Nutzungen**,

¹³⁵ Es gab zu gleicher Zeit bereits Vorläufer bzw. ähnliche Ansätze, die allerdings nicht die logische Eleganz und Eingängigkeit aufweisen. Zum Stand der Forschung zur fraglichen Zeit vgl. Fisher (1992).

¹³⁶ Dieses Lehrbuch ist DiPasquale / Wheaton (1996).

2. den Markt für **Immobilieneigentum** und
3. den Markt für **Immobilien-Projektentwicklungen**.

Auf dem Markt für Immobilien-Nutzungen, kurz **Mietmarkt**, trifft das Angebot an bestehenden Flächen auf die Nachfrage nach Flächen. In Abbildung 3 ist dieser Markt durch den ersten Quadranten visualisiert. Im Schnittpunkt von Angebots- und Nachfragefunktion ist der Markt geräumt. Der damit einhergehende Gleichgewichtspreis ist die Marktmiete. Fasst man das Flächenangebot als gegeben auf und sieht man die Flächennachfrage als Funktion in Abhängigkeit von der Miete und vom Niveau der Wirtschaftstätigkeit, lässt sich die folgende **Gleichgewichtsbedingung** in Gleichungsform aufstellen:

$$S = D \quad (\text{Miete, Wirtschaftstätigkeit}) \quad (1.1)$$

Mit: S: Angebot (Supply)
 D: Nachfrage (Demand)

Die Marktmiete stellt für die Eigentümer einer Immobilie ein Einkommen dar. Dieses Einkommen ist ein relevanter Faktor auf dem Markt für **Immobilien-Eigentum**, der im vierten Quadranten des Schaubilds dargestellt wird. In diesem Quadranten sind keine Angebots- oder Nachfragefunktionen eingezeichnet, denn dieser Markt ist ein Markt für Anlagegüter. Immobilien stehen auf den Märkten für Anlagegüter im **Substitutionswettbewerb** mit anderen Anlagegütern, beispielsweise mit Finanzanlagen. Die von Immobilien geforderte Rendite hängt folglich von den Renditen der konkurrierenden Anlageformen und dem spezifischen Risiko der Anlageklasse „Immobilien“ ab. Bei gegebener Marktmiete und gegebener Rendite lässt sich der Gleichgewichtspreis des Immobilieneigentums damit über eine Art **Ertragswertverfahren** ermitteln. Weil die Rendite der Quotient aus Einkommen durch Kaufpreis ist, lässt sich bei gegebener Rendite und gegebenem Einkommen (Miete) der Preis errechnen als:

$$P = R/i \quad (1.2)$$

Mit: P: Preis (Price)
 R: Miete (Rent)
 i: Rendite (Interest)

Damit wird im vierten Quadranten des Modells die Miete in einen Wert transformiert. Die Steigung der eingezeichneten Linie ist die Rendite, die in diesem Fall als Kapitalisierungsrate „**Cap-Rate**“ bezeichnet wird. Die Cap-Rate ist definiert als das Verhältnis von „Net Operating Income“¹³⁷ zum Kaufpreis. Es ist wichtig festzuhalten, dass diese Transformation zum Wert zwar statisch funktioniert, dass sich die Cap-Rate und damit die Steigung der Geraden im Zeitablauf aber ändern. Der auf diese Weise ermittelte Wert der Immobilien fungiert nun wiederum als Eingangsgröße für den **Projektentwicklungsmarkt**. Hier vergleichen die Projekt-

¹³⁷ Das Net Operating Income entspricht in etwa dem deutschen Reinertrag. Es wird berechnet, indem vom gesamten Cash-Flow des jeweiligen Objekts die Betriebskosten subtrahiert werden. Finanzierungskosten und Steuern sind noch nicht abgezogen.

entwickler die marktgängigen Kaufpreise mit ihren Konstruktionskosten. Unterstellt man eine **Kostenfunktion**, die einer größeren Produktion höhere Stückkosten zuordnet, werden die Projektentwickler bei höheren Immobilienpreisen mehr Gebäude errichten – und zwar jeweils genau so viel, dass die Kosten dem Preis entsprechen, der für das fertige Gebäude zu erzielen ist. Damit transformiert die Kostenfunktion im Projektentwicklungsmarkt den Kaufpreis in ein **Neubauvolumen**; die Bautätigkeit ist eine Funktion des Kaufpreises fertiger Gebäude. Dieser Zusammenhang stellt sich in **Gleichungsform** folgendermaßen dar:

$$C = f(P) \quad (1.3)$$

Mit: C : Neubauvolumen (Construction)

Dieses Neubauvolumen ist in der Folgeperiode Bestandteil des **Flächenangebotes**. Jedoch geht in jeder Periode ein Teil des bisherigen Flächenbestandes unter, weil Immobilien Güter von langer, aber nicht von unendlicher Nutzungsdauer sind. Daher ist der Flächenbestand der Folgeperiode nicht lediglich die Summe aus altem Bestand und Neubauvolumen. Abzuziehen ist noch die Menge der abgeschriebenen Flächen. Diese **Abschreibung** setzen DiPasquale/Wheaton als einen Prozentsatz des Flächenbestandes am Anfang der Periode an. Somit errechnet sich die absolute **Änderung des Flächenbestandes** in einer Periode als:

$$\Delta S = C - \delta * S \quad (1.4)$$

Mit: ΔS : (absolute) Änderung des Flächenangebots

δ : Abschreibungssatz

Dies ergibt zusammen ein **Gleichungssystem** mit vier Gleichungen und fünf Unbekannten, da in Gleichung 1.4 sowohl S als auch ΔS nicht gegeben sind. (S wurde zwar schon im Mietmarkt eingeführt, dort aber nicht berechnet, sondern als gegeben vorausgesetzt.) Man kann dennoch eine Lösung des Systems finden, indem man vom **Gleichgewichtszustand** ausgeht. Im Gleichgewicht entspricht das Neubauvolumen dem Abschreibungsvolumen. Mit anderen Worten: ΔS ist null. Wird diese Lösung in Gleichung (1.4) eingesetzt, lässt sich diese nach S auflösen und stellt sich dar als

$$S = C / \delta. \quad (1.4a)$$

Dies ist im zweiten Quadranten des Schaubilds dargestellt. Ähnlich wie bei der Cap-Rate im vierten Quadranten wird der **Abschreibungssatz** δ durch die Steigung der eingezeichneten Geraden repräsentiert.

Durch den Kunstgriff, sich auf das gleichgewichtige Neubauvolumen zu beschränken, ließ sich elegant eine Lösung des Gleichungssystems finden. Die Gleichung (1.4a) ist jedoch nur erfüllt, wenn sich auf allen Märkten ein **Gleichgewicht** eingestellt hat. An dieser Stelle unterscheidet sich das hier vorgestellte **statische Modell** signifikant von dynamischen Modellen.

Ein weiterer potenzieller Caveat ist die Trennung von Mietmarkt und Investmentmarkt. Sind nicht viele Gebäude von den Eigentümern genutzt? Werden Mietverträge nicht langfristig abgeschlossen, so dass die Miete jeweils nur für den kleinen Teil neu vermieteter Flächen gilt, nicht aber für den Gesamtbestand? Um diese Fragen zu beantworten, muss man sich klarmachen, dass auch den Selbstnutzern **Opportunitätskosten** durch die Nutzung ihrer Flächen entstehen. Auch sie müssen also eine fiktive Miete aufbringen, wenngleich sie sie freilich an sich selbst zahlen. Lässt man die Möglichkeit von Untervermietungen zu Marktmieten zu, so wird deutlich, dass auch bei älteren Mietverträgen Opportunitätskosten in Höhe der Marktmiete für den jeweiligen Nutzer entstehen, wie Bone-Winkel / Sotelo (1995) zeigen. Somit ist das Modell auch für die fraglichen Fälle geeignet.¹³⁸

3.2.4 Kritik der Ansätze und eigenes Analysekonzept

Die bisher durchgeführten Marktentwicklungsstudien zu MOE behandelten mehrere Länder. Ein Problem dieses Ansatzes ist, dass die untersuchten Märkte vollständig anderen **Rechtsystemen** und Institutionen unterliegen. Will man die Marktentwicklung ohne den verzerrenden Einfluss unterschiedlicher Rechtskreise studieren, sind statt internationalen Studien **interregionale Arbeiten** durchzuführen. Dabei können verschiedene Städte innerhalb eines weitgehend gleichen Institutionensystems untersucht werden.

Die verschiedenen theoretischen Herangehensweisen haben individuelle Vor- und Nachteile. Am **Marktreifeparadigma** ist positiv hervorzuheben, dass es viele Facetten eines funktionierenden Immobilienmarktes beachtet und auch auf die Rolle von Institutionen eingeht. Kritisch anzumerken ist, dass die Auswirkungen der herrschenden Verteilung von Property Rights nicht klar herausgestellt werden. Darüber hinaus sind die Marktreifekriterien nicht quantifiziert und auch nur schwer oder gar nicht quantifizierbar. Aus Sicht eines Investors schließlich ist der Erfolg einer Investition die letztlich maßgebliche Größe. Diese wird aber im Marktreifeparadigma völlig außer Acht gelassen.

Die **Property-Rights-Theorie** beachtet ebenfalls die Rolle der Institutionen. Die Auswirkungen der Verteilung von Eigentumsrechten sind ihr zentrales, allerdings auch einziges Thema. Daher liefert eine Analyse der Property Rights wertvolle Einzelaspekte, aber kein umfassendes Bild. Eine Quantifizierung ist zwar teilweise möglich, jedoch wird meistens eine Analyse anhand stilisierter Fakten vorgenommen. Eine konkrete Aussage über den Erfolg einer Investition ist auf diese Weise nicht zu erreichen.

Eine Analyse von Preisen, Beständen und Renditen, wie sie im Modell von **DiPasquale / Wheaton** erfolgt, eröffnet die Möglichkeit zur Beurteilung des Investitionserfolges. Allerdings setzt dieses Modell ein unveränderliches Institutionenengefüge voraus. Diese Voraussetzung ist

¹³⁸ Diese Herangehensweise setzt voraus, dass den Marktteilnehmern die aktuelle Marktmiete bekannt ist. Eine solche Informationseffizienz ist in den Märkten der Transformationsländer zweifelhaft. Siehe Kapitel 6.

im Transformationsprozess jedoch nicht gegeben. Zudem ist das Modell in seiner Grundform als statisches Modell gedacht. Die Anwendung im Transformationsprozess erfordert eine Adaption, um auch dynamische Analysen zu ermöglichen.

Aus diesen Gründen wird hier eine **eklektisch-pragmatische Vorgehensweise** gewählt, bei der alle drei Ansätze in der folgenden Analyse angewendet werden.¹³⁹ Die Untersuchung der Marktentwicklung erster Ordnung erfolgt anhand eines **dynamischen Marktmodells**, das auf dem Modell von DiPasquale / Wheaton aufbaut. Durch dynamische Änderung der Rahmenbedingungen werden in diesem Schritt auch bereits Marktentwicklungen zweiter Ordnung berücksichtigt, wenngleich diese vor allem mithilfe des **Marktreifeparadigmas** beschrieben werden. Dabei wird versucht, die Marktreifefaktoren soweit als möglich zu operationalisieren und zu quantifizieren. Zusätzlich wird der Bedeutung der Eigentumsrechte Rechnung getragen, indem die Aussagen des Marktreifeparadigmas durch Aspekte der **Property-Rights-Theorie** ergänzt werden.

Die Analyse bezieht zwar verschiedene Städte ein, bleibt aber auf ein Land beschränkt, um für alle Feldstudienkandidaten gleiche Bedingungen in Form des **einheitlichen Rechts- und Institutionenrahmens** zu schaffen.

3.3 Vier Hypothesen zur Marktentwicklung

Nachdem ein Konzept für die Analyse der Marktentwicklung erarbeitet wurde, sollen an dieser Stelle einige Hypothesen aufgestellt werden, die sich aus **Praxisanschauung und Literatur** abgeleitet ergeben, wenngleich sie dort nicht explizit genannt werden. Am Ende des Kapitels 6, das die empirische Analyse der Marktentwicklung beinhaltet, wird eine Schlussfolgerung gezogen, inwieweit die hier aufgestellten Hypothesen in der Realität zutreffen.

3.3.1 Die „Frontier-Moving-East-Hypothese“

Ausbreitungsprozesse weisen häufig eine räumliche Komponente auf. Die Beispiele sind divers und umfassen die Ausbreitung einer Welle im Wasser um den Einschlagpunkt eines Steins über die Ausbreitung eines Funksignals wie auch die Ausbreitung einer Krankheit, bei der infizierte Lebewesen ihre Nachbarn anstecken. Auch soziale Phänomene können von einem Punkt ausgehen und Zeit benötigen, um an entfernten Orten wirksam zu werden. Ein prominentes Beispiel ist die Kolonialisierung Amerikas, bei der die „Zivilisation“ von Ost nach West voranschritt. Dieser Ausbreitungsprozess dauerte mehrere Jahrhunderte. Seine sozialen Folgen wurden von Frederick Jackson Turner am Ende des 19. bzw. zu Beginn des 20. Jahr-

¹³⁹ Ein solches Vorgehen ist bei der Beschäftigung mit Transformationsphänomenen nicht ungewöhnlich. Vgl. Ahrens (1997), S. 2-3.

hunderts ausführlich beschrieben.¹⁴⁰ Zwischen der Kolonialisierung der USA und der Systemtransformation in MOE lassen sich prinzipielle Ähnlichkeiten erkennen: In beiden Fällen greift eine neue Gesellschaftsform auf neues Gebiet über. Löst in Amerika die Zivilisation des „Weißen Mannes“ die indianischen Ureinwohnerkulturen ab, so löst im Falle MOEs die Demokratie den Sozialismus ab. Mit der neuen **Gesellschaftsform** geht in beiden Fällen eine Änderung der **Wirtschaftsstruktur** einher. In den USA wurde eine Industrienation aufgebaut, während die postkommunistischen Staaten von der Plan- zur Marktwirtschaft übergehen und dabei die Tertiarisierung der Wirtschaft vollziehen.

An die von Turner populär gemachte Idee einer sich verschiebenden Grenze der Zivilisation kann man auch anknüpfen, wenn man die Transformationsprozesse in Mittel- und Osteuropa betrachtet. Dabei bewegt sich die Grenze in diesem Fall von West nach Ost. Die Hypothese, dass sich weiter westlich gelegene Regionen schneller entwickeln als Orte im Osten, wird hier in Anlehnung an Turner als „**Frontier-Moving-East-Hypothese**“ bezeichnet. Dagegenhalten kann man, dass die infrastrukturelle Ausgangslage – anders als in den USA – in ganz Polen etwa ähnlich war und dass ein großer Teil der Veränderungen auf neuem Wissen beruhte, das in der Zeit der Massenmedien praktisch ohne Zeitverzögerung ein ganzes Land durchdringen kann. In der Literatur wird ein Vorteil beziehungsweise Vorsprung der Westgebiete denn auch **kontrovers** gesehen:

Krätké (1999) untersucht die Entwicklung der deutsch-polnischen Grenzregion. Er betrachtet „Linkages“ zwischen Firmen und kommt zu dem Schluss, dass die untersuchte Grenzregion (noch) keinen integrierten Wirtschaftsraum darstellt. Er konstatiert eine **geringe Intensität der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit**, die er auch auf mangelndes Vertrauen und die besonderen Umstände der Geschichte zurückführt.¹⁴¹ Dieses Ergebnis spricht zunächst gegen die Frontier-Hypothese, jedoch muss man anmerken, dass intraregionale Kontakte mit dem Ausland nur von der Grenzregion aus überhaupt *möglich* sind.¹⁴² Andere Regionen können nur über supra-regionale oder internationale Linkages vom Ausland aus „erreicht“ werden.¹⁴³

Sander / Schmidt (1998) führen sowohl Argumente für als auch gegen eine bevorzugte Entwicklung von Grenzregionen an. Sie basieren ihre Ausführungen auf dem Heckscher-Ohlin-Samuelson-Theorem, der neuen Außenhandelstheorie und der neuen Wachstumstheorie.¹⁴⁴ Aufgrund der schlechten Verkehrsinfrastruktur und den historisch bedingt geringen Kontakten

¹⁴⁰ Vgl. Turner (1932), Kapitel 1.

¹⁴¹ Vgl. Krätké (1999), S. 631 und 639.

¹⁴² Krätké spricht hier von „regionally integrated cross-border inter-firm linkages“.

¹⁴³ Vgl. Krätké (1999), S. 636.

¹⁴⁴ Vgl. Sander / Schmidt (1998) S. 444-445.

zwischen den Menschen beiderseits der Grenze sehen auch diese Autoren das Potenzial der Oder-Neiße-Region im Ergebnis kritisch.¹⁴⁵

Demgegenüber wird in immobilienökonomischen Arbeiten die Grenzlage als Vorteil angesehen. Belniak / Schwartz (2000) erkennen den Markt in den westpolnischen Grenzregionen als besonders aktiv. Sie führen dies aber zum Teil auch auf historische Umstände zurück und geben an, dass in den ehemals preußischen Teilen Polens die Grundbücher besser gepflegt worden sind. Auch sei die Urbanisierung in den Westgebieten ausgeprägter als im Osten des Landes. Beides führe zu einem **aktiveren Immobilienmarkt** in dieser Region.¹⁴⁶

Eher am Rande ergibt sich ein Vorteil der Grenzgebiete in der Untersuchung von Hacker (1999). Er untersucht, inwieweit die Unterversorgung mit Wohnraum die Arbeitsproduktivität senkt. Bei seiner Regressionsanalyse ergibt sich, dass eine Dummy-Variable, „Western Border“, hochsignifikant positiv mit der Produktivität korreliert ist.¹⁴⁷

Es ist also strittig und daher zu untersuchen, ob eine schnellere Immobilienmarktentwicklung durch eine westliche Lage gefördert wird. Zusammengefasst lautet die Frontier-Moving-East-Hypothese in einer wissenschaftlichen Formulierung¹⁴⁸:

Wenn sich im Zuge des Transformationsprozesses in einem Land urbane Gewerbeimmobilienmärkte entwickeln, dann entwickeln sich diese Märkte umso schneller, je weiter westlich (bzw. näher an höher entwickelten Volkswirtschaften) die jeweilige Stadt gelegen ist.

3.3.2 Die „Trickle-Down-Hypothese“

Die Trickle-Down-Hypothese besagt, dass die Immobilienmarktentwicklung zunächst in den größten Metropolen und erst später in kleineren Städten einsetzt. Wie auch bei der Frontier-Hypothese konstatiert, kann man davon ausgehen, dass dem Ausland bzw. den ausländischen Investitionen in der jeweiligen Region bei der Wirtschaftsentwicklung eine signifikante Bedeutung zukommt.¹⁴⁹ Daher sollten sich auch die Gewerbeimmobilienmärkte dort besonders schnell entwickeln, wo besonders viele ausländische Investitionen getätigten werden. **Ausländische Direktinvestitionen** werden vornehmlich in größeren Städten getätigten.¹⁵⁰ Daher

¹⁴⁵ Vgl. Sander / Schmidt (1998), S. 451-455. Ähnlich auch Resmini (2002), die Grenzregionen in fünf Beitrittsländern untersucht (Polen ist nicht darunter) und die Wachstumschancen in Abhängigkeit der Struktur der Region beurteilt.

¹⁴⁶ Vgl. Belniak / Schwartz (2000), S. 29-30.

¹⁴⁷ Vgl. Hacker (1999), S. 158.

¹⁴⁸ Zur Hypothesenformulierung vgl. Bortz / Döring (2002), S. 7-8.

¹⁴⁹ Zur Rolle der Direktinvestitionen im Entwicklungsprozess vgl. Tondl / Vuksic (2003), insbes. S. 3. Dort finden sich auch weitere Nachweise.

¹⁵⁰ Vgl. Sander / Schmidt (1998), S. 445 u. 451.

sollten die wirtschaftliche Entwicklung und parallel dazu die Immobilienmarktentwicklung in größeren Städten schneller voranschreiten als in kleineren.

Ein zweiter Ausgangspunkt für die Trickle-Down-Hypothese ergibt sich aus dem Zentrum-Peripherie-Modell. Krugman (1991) beschreibt die Vorteile einer **Konzentration auf Produktionsstandorte**.¹⁵¹ Nach Verzerrungen in der Produktionsstruktur durch das kommunistische Wirtschaftssystem und der dadurch geringen Urbanisierung, die insbesondere in Polen deutlich ausfällt, kann man erwarten, dass die größeren Urbanisationen eines Transformationslandes relativ stärker von der Wirtschaftsentwicklung profitieren.¹⁵² Damit sollten sich die Märkte für Gewerbeimmobilien an diesen Orten ebenfalls schneller entwickeln als in kleineren Städten.

Die größte Stadt eines Landes ist häufig auch die Hauptstadt. Es ist daher zu fragen, ob eine schnelle Marktentwicklung nicht eher von der **Hauptstadteigenschaft** abhängt als von der Größe bzw. ob eine schnelle Marktentwicklung auch in großen Nicht-Hauptstädten beobachtet werden kann.

Ausformuliert lautet die **originäre Trickle-Down-Hypothese**:

Wenn sich im Zuge des Transformationsprozesses in einem Land urbane Gewerbeimmobilienmärkte entwickeln, dann entwickeln sich diese Märkte umso schneller, je größer die Einwohnerzahl der jeweiligen Stadt ist.

Darüber hinaus ist nach dem Einfluss der Hauptstadteigenschaft zu fragen. Die so **abgewandelte** Trickle-Down-Hypothese lautet dann:

Wenn sich im Zuge des Transformationsprozesses in einem Land urbane Gewerbeimmobilienmärkte entwickeln, dann entwickeln sich diese Märkte zunächst in der Hauptstadt, erst später in anderen (kleineren) Städten.

3.3.3 Die „Pionierimmobilienhypothese“

Aus dem a-priori-Eindruck, dass manche Immobilienarten bereits in großer Quantität in MOE neu errichtet worden sind, während andere noch nicht so häufig vertreten zu sein schienen, entstand die Pionierimmobilienhypothese. Sie lehnt sich an die Erkenntnis aus der Biologie an, wo man feststellen kann, dass auf einer Brache im ersten Jahr nur bestimmte Pflanzen wachsen, die so genannten Pionierpflanzen. Diese Pionierpflanzen bereiten den Boden, auf dem dann in späteren Jahren auch anderes Gewächs gedeiht.¹⁵³

Die Pionierimmobilienhypothese besagt, dass sich die Märkte für bestimmte **Immobilienarten**, die Pionierimmobilien, vergleichsweise schnell entwickeln, während der Boden und das Umfeld für andere Immobilienarten erst längerfristig bereitet werden müssen. Im Fall der

¹⁵¹ Die Beschreibung erfolgt unter Rückgriff auf Marshall. Vgl. Krugman (1991), S. 36-43.

¹⁵² Siehe die Diskussion des Beitrags von Deichmann / Henderson (2000) in Abschnitt 2.2.2 dieser Arbeit.

¹⁵³ Vgl. Wikipedia.org (2004f).

Transformationsländer in MOE entstand a priori der Eindruck, dass Handelsimmobilien relativ früh in relativ großer Zahl entwickelt wurden, schneller als z.B. Büroimmobilien.¹⁵⁴ Eine solche zeitliche Differenz lässt sich durchaus plausibel begründen: Einerseits benötigen Menschen, falls sie keine autarken Selbstversorger sind, in jedem Falle Einkaufsmöglichkeiten, um ihre lebenswichtigen Grundbedürfnisse zu befriedigen. In einer Stadt muss es also Einkaufsmöglichkeiten geben. Sind diese unzureichend, wird dieser Mangel umgehend und von allen Einwohnern verspürt. Im Gegensatz dazu sind Bürogebäude nur erforderlich, falls Büroarbeitsplätze beherbergt werden müssen. Die Anzahl dieser Arbeitsplätze steigt jedoch während der Tertiarisierung des Wachstums der Wirtschaft in einer Stadt erst langsam an. Hinzu kam im Falle von MOE nach der Abschaffung des Sozialismus die „Transformational Recession“¹⁵⁵, durch die zunächst Arbeitsplätze entfielen. Hier wird der Mangel also nicht so unverzüglich und im Übrigen auch nicht von allen Bewohnern gespürt, zumal Kleinstunternehmen im Notfall auch auf privaten Wohnraum als Bürofläche zurückgreifen.

Darüber hinaus kann man zunächst annehmen, dass Handelsimmobilien wesentlich einfacher zu erstellen sind als Büroflächen. Als Handelsimmobilien können im Extremfall unbebaute Grundstücke dienen, die dann als Marktplätze fungieren. Auch der Schritt beispielsweise zum Supermarkt ist weder architektonisch anspruchsvoll noch besonders kostspielig. Denn ein solcher Markt besteht immobilienseitig lediglich aus einem Parkplatz mit einer Systemhalle, die – abgesehen vielleicht vom Eingangsbereich – mit wenig aufwendigen Materialien errichtet wird. Eine Büroimmobilie ist demgegenüber wesentlich anspruchsvoller, da sie aus einer Mehrzahl von Räumen bestehen muss, die jeder für sich eine Infrastruktur (Elektro, Telefon etc.) benötigen.

Die Pionierimmobilienhypothese lautet ausformuliert:

Wenn sich im Zuge des Transformationsprozesses in einem Land urbane Gewerbeimmobilienmärkte entwickeln, dann entwickeln sich Märkte für bestimmte Immobilienarten (Pionierimmobilien) zeitlich vor den Märkten für andere Immobilienarten.

3.3.4 Die „Schwesterstadthypothese“

Eine weitere Vermutung trifft zunächst eher eine Annahme über die **Richtung** der Marktentwicklung als über deren Geschwindigkeit. Ausgangspunkt ist die Überlegung, dass ähnliche Städte im Laufe der Zeit einen ähnlichen Immobilienmarkt entwickeln werden. Diese Vermutung wird auch in einigen Veröffentlichungen ausgesprochen. Dies geschieht eher am Rande in Pichler-Milanovich (1996), die den Wohnimmobilienmarkt im Blick hat und behauptet, dass die gegenwärtigen Entwicklungen in Osteuropa mit der Entwicklung in Westeuropa nach dem

¹⁵⁴ Dieser Eindruck entstand vor allem durch die Lektüre von Zeitungs- und Zeitschriftenartikeln wie z.B. Martin (2002); ECE Projektmanagement GmbH (2002); Harriehausen (2002).

¹⁵⁵ Kornai (1994).

Zweiten Weltkrieg verglichen werden können.¹⁵⁶ Marshall / Kyj / Kyj (1996) rücken bei ihrer Arbeit über den Wert von Wohnimmobilien in Kiew und Philadelphia solche Schwesternstadtüberlegungen ins Zentrum.¹⁵⁷ Das Problem bei dieser prinzipiell einleuchtenden Hypothese ist die Frage, was eine Anzahl von Städten einander ähnlich bzw. unähnlich macht. Die Vorschläge für weitere Forschung, die Marshall / Kyj / Kyj (1996) machen, deuten darauf hin, dass Städte mit ähnlicher **ökonomischer Funktion** verglichen werden sollten.¹⁵⁸ Die Ähnlichkeit manifestiert sich demnach nicht vorrangig durch die Einwohnerzahl, sondern durch die wirtschaftlichen Aktivitäten.

Daher erscheinen Vergleiche von westlichen Städten mit Agglomerationen in MOE wenig sinnvoll, insbesondere dann, wenn man das Interesse auf die Entwicklung der (Gewerbe-)Immobilienmärkte legt. Denn zu groß sind die Unterschiede zwischen aufholenden Städten in Transformationsländern auf der einen und ausgereiften Städten mit traditionell marktwirtschaftlicher Ordnung auf der anderen Seite. Diese Unterschiede dürften wahrscheinlich in Bezug auf Wohnimmobilien geringer sein als bei Gewerbeimmobilien, weil die Anzahl erforderlicher Wohnungen stark von der Einwohnerzahl abhängt und weniger stark vom Wirtschaftssystem. Daher sei hier noch kritisch angemerkt, dass selbst die zuvor zitierte Wohnimmobilienstudie von Marshall / Kyj / Kyj (1996) nur wenig Gemeinsamkeit aufzuzeigen vermochte.

Sinnvoller erscheint ein Vergleich der Marktentwicklung von Städten, die erstens ökonomische Ähnlichkeit aufweisen und zweitens beide im Transformationsprozess stehen. Auf diese Weise vermeidet man den Vergleich von „Äpfeln mit Birnen“ und man kann außerdem die Geschwindigkeit der Entwicklung vergleichen. Als Stütze für eine so verstandene Schwesternstadthypothese kann die sog. „**Drei-Zonen-Theorie**“ gelten, die bisweilen von Praktikern vorgetragen wird.¹⁵⁹ Demnach kann man die Transformationsländer in MOE in drei Zonen aufteilen. Die Zone eins stellen dabei Länder wie Polen, Ungarn und Tschechien dar, die bereits sehr früh das Interesse westlicher Investoren erregten. Länder in Zone zwei waren langsamer beim Transformationsprozess oder weniger interessant für Investoren. Länder der Zone drei erlangen erst in den letzten Jahren die Aufmerksamkeit westlicher Firmen, nachdem Lohnniveau, Produktionsstandards, Steuern und allgemeine Bürokratie in den Ländern der Zone eins so weit angestiegen sind, dass sie manchen Investoren nicht mehr attraktiv genug erscheinen.¹⁶⁰ Ein gutes Beispiel für ein Land der Zone drei ist Rumänien, das erst seit wenigen Jahren im Fokus osteuropainteressierter Firmen ist.¹⁶¹

¹⁵⁶ Vgl. Pichler-Milanovich (1996), S. 117. Zum Wert historischer Erfahrungen für die aktuelle Transformation vgl. Ahrens (1994b).

¹⁵⁷ Siehe Abschnitt 3.1.1.

¹⁵⁸ Vgl. Marshall / Kyj / Kyj (1996), S. 69.

¹⁵⁹ Dieser Begriff fällt bisweilen in Vorträgen. Dabei ist das Wort „Theorie“ hier nicht streng im wissenschaftlichen Sinne zu verstehen (vgl. zum Theoriebegriff Bortz / Döring (2002), S. 17 mit weiteren Nachweisen). Es handelt sich demnach hier um eine Alltagsvermutung.

¹⁶⁰ Vgl. Fidlschuster et al. (2004), Schiller (2004); FAZ (Hrsg.) (2004i); FAZ (Hrsg.) (2004h).

¹⁶¹ Vgl. Limbert (2002).

Ausformuliert lautet die Schwesternstadthypothese in dieser Sichtweise folgendermaßen:

Wenn sich im Zuge des Transformationsprozesses urbane Gewerbeimmobilienmärkte entwickeln, dann entwickeln sich Märkte einer bestimmten Stadt analog zu den Märkten anderer Städte, deren ökonomische Funktion ähnlich ist.

So verstanden ist die Schwesternstadthypothese eine internationale oder länderübergreifende Form der Frontier-Hypothese. Es gilt also, Städte in unterschiedlichen Ländern zu finden, die dort jeweils ähnliche ökonomische Funktionen aufweisen, und sodann die Marktentwicklung der Stadt im weniger entwickelten Land auf die Entwicklung der Schwesternstadt im weiter entwickelten Land zurückzuführen. Für das konkrete Fallbeispiel dieser Arbeit, Polen, gestaltet sich diese Aufgabe jedoch schwierig, da lediglich ostdeutsche Städte als weiter entwickelt angesehen werden können. Dort finden sich aber zu den in dieser Arbeit analysierten Städten keine guten Entsprechungen. Warschau als Hauptstadt könnte eigentlich nur mit Berlin verglichen werden. In Berlin aber finden sich Sondereinflüsse, die diese Stadt deutlich von Warschau unterscheiden. Aus dem historischen Status als geteilte Stadt resultiert, dass schon zu Beginn der Transformation eine marktwirtschaftlich organisierte Stadthälfte existierte. Der Umzug der (west-) deutschen Regierung und vieler Behörden nach Berlin stellt einen weiteren Faktor dar, der in Warschau nicht existiert. Auf der anderen Seite ist Polen in den letzten Jahren nicht geteilt gewesen, so dass die bisherige und aktuelle Hauptstadt der infrastrukturelle Mittelpunkt des Landes ist, was man von Berlin nicht sagen kann.¹⁶² Lodz wird von den Einwohnern aufgrund der historisch starken Textilindustrie gerne mit Leipzig verglichen.¹⁶³ Allerdings hinkt dieser Vergleich, da in Leipzig der Einfluss der Messe traditionell groß ist, während Lodz keine bedeutende Messestadt ist. Einwohner von Posen vergleichen ihre Stadt ebenfalls entweder mit Leipzig oder mit Berlin.¹⁶⁴ Der Vergleich mit Leipzig resultiert aus der Bedeutung der Messe für beide Städte. Der Vergleich mit Berlin resultiert eher aus der Mentalität der Bewohner – die Posener haben den Ruf, die „Preußen in Polen“ zu sein. Im Unterschied zu Leipzig hat Posen als Hauptstadt der Region Wielkopolska jedoch einen größeren Anteil öffentlicher Verwaltung als die Stadt Leipzig, die nicht Landeshauptstadt ist. In beiden Fällen, Leipzig und Berlin, macht außerdem der Größenunterschied einen Vergleich von vornherein unrealistisch. Etwas besser sieht es bei der so genannten Dreistadt, den Hansestädten Danzig, Gdynia, Sopot, aus. Hier wäre in Bezug auf die Größe und Lage durchaus ein Vergleich mit Rostock/Warnemünde möglich. Ähnlich wie Warnemünde hat auch Sopot den Ruf eines höherwertigen Urlaubsstädchens. Jedoch ist Danzig die größere und wichtigere Stadt in dem Ensemble und Danzigs Hauptproblem ist die berühmte „Lenin-Werft“, die im Strukturwandel

¹⁶² Beispielsweise hat Warschau den größten polnischen Flughafen, während Berlin ein internationaler Großflughafen fehlt. Ebenso sind die polnischen Großunternehmen in Warschau heimisch, die deutschen mit wenigen Ausnahmen aber nicht in Berlin.

¹⁶³ Vgl. Interview mit Frau Dziekanska (siehe Anhang O).

¹⁶⁴ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski (siehe Anhang O).

praktisch komplett untergegangen ist.¹⁶⁵ Ein solches Strukturwandelproblem stellte sich mangels einer Werft in Rostock nicht.

Aus Mangel an geeigneten Vergleichsstädten wird die Schwesternstadthypothese in dieser Arbeit nicht weiter verfolgt. Das soll jedoch nichts über den Wert dieser Überlegung in anderen Zusammenhängen sagen. In der Tat könnte sich dieser Ansatz als sehr brauchbar erweisen, wenn Städte in weniger entwickelten Ländern als Polen untersucht werden. In einem solchen Zusammenhang wäre man bei der Suche nach Städtepaarungen nicht auf Ostdeutschland beschränkt, sondern könnte aus allen Ländern der ersten Zone Kandidaten wählen.

¹⁶⁵ Nach Angaben der Übersetzerin des Verfassers in Danzig, Frau Radtke, arbeiten derzeit nur noch etwa 50 Menschen in dem Werftkomplex. Als Ausgangspunkt der Solidarnosc-Bewegung spielt die Danziger Werft somit eine tragische Rolle in der Transformation.

4 Dynamisches Modell zur Simulation der Immobilienmarktentwicklung

Entsprechend dem in Abschnitt 3.2.4 entwickelten Analysekonzept soll als erste Herangehensweise an die Immobilienmarktentwicklung ein dynamisches Marktmodell erarbeitet werden. Um die dazu erforderlichen Grundlagen zu schaffen, wird zunächst auf einige Besonderheiten der Analyse dynamischer Systeme eingegangen. Ein Hauptaugenmerk liegt auf der **Simulationstechnik**. Dabei werden auch Ausführungen zur verwendeten Software gemacht, die notwendig sind, um später die Repräsentationen der Modelle und die Ausgaben des Simulators zu verstehen. In einem zweiten Teil des Kapitels wird ein **Ausgangsmodell** erarbeitet, das die Funktionsweise eines marktwirtschaftlichen Immobilienmarktes abbildet. Dieses Modell wird dann schrittweise verändert, indem spezifische Eigenschaften eines Immobilienmarktes in der **Transformationsphase** implementiert werden.

4.1 Arten von Analysemethoden, Systemen und Modellen

Eine Möglichkeit, die Entwicklung von Immobilienmärkten darzustellen und zu untersuchen, ist, den Markt als **dynamisches System** zu verstehen und den Marktablauf entsprechend zu modellieren. Das im Abschnitt 3.1.3 vorgestellte Marktmodell von DiPasquale / Wheaton (1996) wurde angewendet, indem durch simultane analytische Lösung der Modellgleichungen der Gleichgewichtszustand des Systems bei gegebenen Parametern berechnet wurde.¹⁶⁶ Wird das Gleichgewicht gestört, weil sich Parameter des Modells verändern, erhält man durch Lösen der Gleichungen mit den neuen Parametern umgehend das neue Gleichgewicht. Eine solche Form der Analyse wird als **statische Analyse** bezeichnet, weil sich alle Parameterwerte einer bestimmten Lösung auf einen einzigen Zeitpunkt beziehen.¹⁶⁷ Die Lösung des Gleichgewichtssystems kann ebenfalls graphisch erfolgen, ebenso wie die Auswirkungen einer Gleichgewichtsstörung graphisch gezeigt werden können.¹⁶⁸ Dabei erhält zunächst nur ein Parameter seinen veränderten Wert, und man beobachtet in der Folge „Zwischenstationen“ auf dem Weg zum neuen Gleichgewicht. Weil hier ein Vergleich von statischen Zuständen erfolgt, bezeichnet man diese Analyse als **komparativ-statische Analyse**. Für die Erklärung von Anpassungsprozessen ist jedoch die **dynamische Analyse** als „schlechthin geeignete Methode“ anzusehen, da sie die Variablen explizit als Funktionen der Zeit betrachtet.¹⁶⁹ Im Unterschied zu statischen bzw. komparativ-statischen Modellen, wie dem Modell von DiPasquale / Wheaton (1996) aus dem vorausgegangenen Abschnitt, liegt bei den dynamischen

¹⁶⁶ Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), Fußnoten auf S. 8-10.

¹⁶⁷ Vgl. Felderer / Homburg (2003), S. 14.

¹⁶⁸ Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), S. 12.

¹⁶⁹ Felderer / Homburg (2003), S. 15. Dies gilt besonders, da die analytische Lösung von DiPasquale / Wheaton im Zeitpunkt eines gestörten Gleichgewichts nicht gültig ist. Siehe dazu Abschnitt 3.1.3.

schen Modellen der Fokus also nicht auf dem Marktgleichgewicht, sondern auf dem **Anpassungsprozess**. Der Immobilienmarkt ist damit als dynamisches System zu verstehen und entsprechend zu modellieren.

Was aber ist ein dynamisches System und wie kann es adäquat modelliert und studiert werden? In der vorliegenden Arbeit wird dazu das Verständnis von Sauerbier (1999) aufgegriffen, auf dem die folgenden Ausführungen¹⁷⁰ basieren.

Nach Kaaz (1972) versteht man unter einem **System**:

„[...] die Menge der Elemente dieses Systems (seine Untersysteme), die in der gewünschten Weise zusammenarbeiten. Jedes System – entweder als reales Objekt oder als begriffliche Abbildung – ist charakterisiert durch die Umgebung, die Verhaltensfunktion und die Struktur.“¹⁷¹

Ein System kann also entweder ein reales Objekt, z. B. ein Organismus sein oder aber ein virtuelles Gebilde wie im vorliegenden Fall der Immobilienmarkt. Die Elemente dieses Systems sind selbst ebenfalls Systeme, auch wenn sie gegebenenfalls aufgrund des Aggregationsniveaus der Analyse nicht als solche berücksichtigt werden. Charakteristisch sind die Umgebung sowie Verhaltensfunktion und Struktur. Im vorliegenden Fall kann das Wirtschaftssystem als Umgebung für das System Immobilienmarkt angesehen werden. Verhaltensfunktion und Struktur werden durch die auf dem Immobilienmarkt wirkenden Marktmechanismen dargestellt – diese bewirken das Zusammenarbeiten der Elemente im gewünschten Sinn.

Es existieren verschiedene **Dimensionen**, um Systeme zu klassifizieren, die hier nur kurz umrissen werden sollen. Man unterscheidet

- **kontinuierliche** von **diskreten** Systemen. Bei letzteren ändern sich die Systemgrößen sprunghaft, während dies bei ersteren unmöglich ist. Da sich kontinuierliche Systeme auch mit diskreten Modellen repräsentieren lassen und weil dies oft so geschieht, soll hier nicht weiter auf den Unterschied eingegangen werden. Für die Abbildung des Immobilienmarktes wird in dieser Arbeit ein diskretes Modell zugrunde gelegt.
- Zweitens unterscheidet man **rückgekoppelte** und **nicht rückgekoppelte** Systeme anhand der Frage, ob lediglich eine eindeutige Wirkungsrichtung existiert oder ob die Größen sich gegenseitig beeinflussen. Anhand der Ausführungen zum Modell von Di-Pasquale / Wheaton ist klar, dass beim Immobilienmarkt Rückkopplungen auftreten.
- Drittens sind nach dem Zeithorizont **terminierende** und **nicht terminierende** Systeme zu unterscheiden. Der Immobilienmarkt hat auf Dauer Bestand und ist daher den nicht terminierenden Systemen zuzuordnen.

¹⁷⁰ Gemeint sind die Ausführungen in diesem und dem nächsten Abschnitt.

¹⁷¹ Kaaz (1972), S. 539.

- Viertens unterscheidet man nach dem langfristigen Verhalten zwischen **stationären** und **nichtstationären** Systemen. Stationäre Systeme schwingen sich nach einer Anfangsphase ein, während nicht stationäre Systeme weiterhin einen Trend aufweisen. Geht man davon aus, dass sich der Immobilienmarkt im Laufe der Zeit auf ein Gleichgewicht einpendelt, ist er als stationäres System anzusehen. Nimmt man hingegen an, dass es einen langfristigen Wachstumsprozess des Marktes gibt, geht man von einem nicht stationären System aus.¹⁷²
- Fünftens schließlich unterscheidet man **dynamische Systeme** von **statischen Systemen**, deren Abgrenzung erklärungsbedürftig ist. Das Kennzeichen dynamischer Systeme ist, dass sie sich im Zeitablauf ändern können. Kontrovers ist, ob dabei lediglich der Systemzustand oder auch Eigenschaften und Elemente des Systems veränderbar sein müssen. Auch wird die Auffassung vertreten, dass eigentlich jedes System dynamisch ist, weil Alterungs- und Abnutzungserscheinungen auch starr und statisch wirkende Systeme, wie beispielsweise Bauwerke, im Zeitablauf verändern.¹⁷³ Diese Beobachtung zeigt bereits den Weg zur Überbrückung dieser Differenz auf. Denn die Kernfrage ist demnach nicht, ob das System an sich statisch oder dynamisch ist,¹⁷⁴ sondern ob statische oder dynamische Eigenschaften des Systems den Beobachter interessieren. Der Unterschied liegt also im **Erkenntnisinteresse** des Beobachters.

Um Erkenntnis über ein System zu erlangen, wird es in der Regel zunächst modelliert. Ein **Modell** lässt sich definieren als die „(vereinfachte) Nachbildung eines Originalsystems. Das Modell muß dem Originalsystem im Hinblick auf den Zweck seiner Realisierung hinreichend ähnlich sein.“¹⁷⁵

Das Erkenntnisinteresse des Beobachters bestimmt diesen Zweck der Modellrealisierung. Daher ist es sinnvoll, von dynamischen vs. statischen Modellen zu sprechen. Während ein statisches Modell einen Systemzustand an einem bestimmten Zeitpunkt wiedergibt, ist ein dynamisches Modell geeignet, das Verhalten eines Systems im Zeitablauf zu untersuchen. Dabei wird vor allem in den Wirtschaftswissenschaften eine **Pfadabhängigkeit** gefordert, d.h., dass der aktuelle Zustand eines dynamischen Modells durch vorausgegangene Zustände beeinflusst wird.¹⁷⁶

Um dynamische Systeme, besser gesagt dynamisches Systemverhalten, anhand dynamischer Modelle zu studieren, können **analytische Verfahren** oder **Simulationsmethoden** angewendet werden. Für die Problemstellung dieser Arbeit, die Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarktes, ist die Anwendung von Simulationsmethoden vorteilhafter.

¹⁷² Beide Sichtweisen kommen in den Simulationsläufen dieser Arbeit zum Zuge.

¹⁷³ Vgl. Sauerbier (1999), S. 24 mit weiteren Nachweisen.

¹⁷⁴ Wie angemerkt sind alle Systeme letztlich dynamisch, somit wäre der Begriff „Statisches System“ überflüssig, wenn es auf das System an sich ankäme.

¹⁷⁵ Sauerbier (1999), S. 18.

¹⁷⁶ Vgl. Sauerbier (1999) S. 24.

bilienmarktes im Transformationsprozess, eignet sich besonders die Simulationstechnik. Gründe dafür sowie die Grundlagen dieser Technik werden im folgenden Abschnitt erläutert.

4.2 Analyse dynamischer Systeme mit Hilfe von Simulationen

Unter einer **Simulation** versteht man „das Nachbilden von Prozessen realer Systeme in einem Modell und das anschließende Durchführen von Experimenten an diesem Modell.“¹⁷⁷

Neben der Simulation eines Systemmodells gibt es noch zwei grundsätzliche Wege, um das Verhalten eines dynamischen Systems zu untersuchen: das **Experiment** am realen System selbst sowie die **analytische Lösung** des Systems bzw. des Modells. Alle drei genannten Möglichkeiten weisen spezifische Vor- und Nachteile auf, so dass je nach Situation das geeignete Verfahren auszuwählen ist.

Fast immer wünschenswert ist das **Experiment** am realen System, weil dabei nicht auf Modell zurückgegriffen werden muss, die zwangsläufig vereinfachend und daher ungenau sind. Jedoch ist ein solches Experiment regelmäßig aus verschiedenen Gründen nicht möglich.¹⁷⁸ Im konkreten Fall dieser Arbeit spricht dagegen,

- dass die Untersuchung des realen Systems zu teuer wäre, da der Immobilienmarkt über einen langen Zeitraum intensiv beobachtet werden müsste,
- dass die Untersuchung zu langwierig wäre, weil Informationen über das Verhalten eines Marktes für einen Investor ex post weniger interessant sind, und schließlich
- dass das reale System zumindest im Rahmen einer wissenschaftlichen Arbeit nicht beeinflussbar ist, denn Parameter für den Immobilienmarkt zu setzen, mag allenfalls dem Gesetzgeber, vielleicht auch einigen großen Marktteilnehmern begrenzt möglich sein. Dem Wissenschaftler ist eine solche Machtposition nicht gegeben.

Da eine Analyse des realen Systems somit nicht in Betracht kommt, ist auf die Untersuchung von Systemmodellen zurückzugreifen. Dabei ist zu entscheiden, ob eine analytische Lösung oder ein Simulationsverfahren gewählt werden soll. Für die Simulationsmethode sprechen dabei einige generelle Vorteile,¹⁷⁹ die in der konkreten Anwendung zum Tragen kommen.

Einerseits liefern **analytische Lösungen** regelmäßig nur die Gleichgewichte des Systems. Man erhält also lediglich Informationen über das eingependelte System, nicht über die Phase des Einpendelns selbst. Im vorliegenden Fall geht es jedoch genau um die Untersuchung einer solchen Einschwingphase, denn der Beginn des Transformationsprozesses im Jahre 1989 bedeutete eine massive Störung des Systemgleichgewichtes.¹⁸⁰ Geht man davon aus, dass

¹⁷⁷ Gehring (1998), S. 1.

¹⁷⁸ Zu diesen Gründen im Allgemeinen siehe Sauerbier (1999), S. 5.

¹⁷⁹ Zu den Vor- und Nachteilen der Simulationstechnik gegenüber der analytischen Methode siehe wieder Sauerbier (1999), S. 5-6.

¹⁸⁰ Da das System „marktwirtschaftlicher Gewerbeimmobilienmarkt“ vor 1989 gar nicht existierte, wäre es genauer, von einem Systemstart in einem vom Gleichgewicht entfernten Zustand zu sprechen als von einer Gleichgewichtsstörung. So oder so ist das System 1989 nicht im Gleichgewicht.

ein durchschnittlicher Immobilienzyklus ungefähr 18 Jahre dauert,¹⁸¹ und setzt man für das Einschwingen des Marktsystems etwa zwei Zyklen an,¹⁸² währt die Einschwingphase ca. 36 Jahre, also bis zum Jahr 2025. Bei einer Standard-Investitionsrechnung für eine Immobilieninvestition über ca. 10 Jahre liegt dann das Ende des Planungszeitraums noch in der Einschwingphase. Eine auf Gleichgewichte abstellende analytische Untersuchung des Marktsystems trifft also aus der Sicht eines solchen Investors zum heutigen Zeitpunkt (noch) nicht das Problem.

Des Weiteren ist ein **Simulationsmodell** leichter zu erstellen, besonders wenn das System auch diskrete Größen umfasst. Die realitätsnahe Darstellung des Modellverhaltens erlaubt ein intuitiveres und schnelleres Verständnis des Systems. Daneben lassen sich die Auswirkungen einer Änderung von Systemparametern oder Konfigurationen schnell durchrechnen und aufzeigen. Insbesondere ist es möglich, Parameter, die als exogene Größen in das System eingehen, ebenso wie die Beziehungen der Systemgrößen untereinander im Zeitablauf veränderlich zu gestalten. Im Hinblick auf die zum Teil gravierende Änderungen der rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die sich im Zuge des Transformationsprozesses in den Ländern MOEs ergeben haben, ist dies ein deutlicher Vorteil, der für die Anwendung einer Simulation spricht.

Letztlich ist zu entscheiden, wie eine Simulationsstudie implementiert werden soll. Die Alternativen reichen von der Erstellung eines eigenen spezialisierten Computerprogramms in einer hohen Programmiersprache über die Erstellung einer Simulationsumgebung, die eine Klasse von ähnlichen Simulationen abarbeiten kann, bis hin zur Nutzung vorgefertigter Software, die oftmals über eine grafische Entwicklungs- bzw. Eingabeumgebung zur Erstellung des konkreten Modells verfügt.

In der genannten Reihenfolge nimmt der Grad an Universalität zu, während die Möglichkeiten, die jeweilige Lösung auf das konkrete Problem anzupassen, abnehmen. Hinsichtlich des Zeitaufwandes für die Erstellung ist das Bild etwas komplexer: Man kann hier zwischen fixem Zeitaufwand (für die Simulationsumgebung) und variablem Zeitaufwand (für die Implementierung des konkreten Modells) unterscheiden. Bei der selbst erstellten Spezialsoftware ist der fixe Zeitaufwand sehr hoch, da für jedes zu simulierende Modell ein komplettes Programm erstellt werden muss. Dafür fällt kein variabler Zeitaufwand an. Diese Methode bietet sich daher bei einzigartigen Problemstellungen an, die schwer oder gar nicht mit generalisierenden Systemen bearbeitet werden können. Die Programmierung einer eigenen Simulationsumge-

¹⁸¹ Diese Dauer eines Immobilienzyklus wird in den USA als langfristiger Durchschnitt angesehen. Vgl. Foldvary (1991), S. 6.

¹⁸² Siehe Abschnitt 4.4.2: Man erkennt in den Abbildungen, dass die Systemschwingung nach zwei Zyklen zu ungefähr 90 % verschwunden ist. Jedoch lässt sich die Frage, wann der Transformationsprozess in der Realität beendet ist, nicht eindeutig beantworten, da die transformationsbedingten Anpassungsprozesse nicht von den Auswirkungen autonomer Nachfrageveränderungen zu trennen sind. Vgl. Lösch (1993), S. 30.

bung benötigt einen deutlich höheren fixen Zeitinput. Dafür kann es so ausgestaltet werden, dass sich ähnliche Problemstellungen besonders schnell in Modelle fassen lassen. Der variable Zeitaufwand für das Studium einer Klasse von Problemen ist somit äußerst gering. Dies kann den großen Zeitaufwand zur Systemprogrammierung rechtfertigen. Die Nutzung vorgefertigter Simulationssoftware bedeutet dagegen einen minimalen fixen Zeitaufwand. Demgegenüber ist solche Software sehr allgemein gehalten, so dass die Implementierung des konkreten Modells oft schwieriger und daher zeitaufwändiger wird.

Für die Entscheidung unter den Varianten sind also die Implementierbarkeit des konkreten Modells mit Standardsoftware und die Häufigkeit der Modellierung ähnlicher Systeme zu prüfen. Im vorliegenden Fall ist die Entwicklung von nur einem Modell in wenigen Varianten gefordert. Somit lohnt sich der Aufwand für die Entwicklung einer eigenen Simulationsumgebung nicht. Da sich das Marktmodell relativ problemlos in **vorgefertigten Simulationsumgebungen** implementieren lässt, entscheidet sich der Verfasser für diese Methode und gegen die Entwicklung eines eigenen Programms.

Zur Auswahl standen dabei verschiedene Softwareprodukte, die teils ingenieurwissenschaftliche, teils wirtschaftswissenschaftliche, teils allgemein-pädagogische Ausrichtung aufweisen. Verwendet wurde das Programm **PowerSim Constructor Lite**. Ausschlaggebend waren drei Faktoren:

- Der **wirtschaftswissenschaftliche Fokus** des Programms erlaubte eine schnelle Einarbeitung und einfache Modellimplementierung.
- Das Programm weist einen hohen **Bedienkomfort** auf.
- Die frei verfügbare Lite-Version bietet bereits ausreichende **Analysefunktionen**.

Das Programm beherrscht die **diskrete Simulation** dynamischer Systeme. Das heißt, ausgehend von einem zu spezifizierenden Anfangszustand ($t=0$) werden die Größen des Modells für alle Simulationszeitpunkte nacheinander berechnet. Dazu kann das Programm sowohl das Euler-Cauchy-Verfahren als auch das Runge-Kutta-Verfahren zur Berechnung des jeweils nächsten Systemzustands aus dem jeweils aktuellen Zustand benutzen. Für die Simulationsläufe in dieser Arbeit wurde das genauere **Runge-Kutta-Verfahren** benutzt.¹⁸³

Die Implementierung bzw. Eingabe von Modellen in das Programm erfolgt mithilfe einer grafischen Benutzeroberfläche. Dadurch ist zum einen die Eingabe intuitiv möglich, zum anderen ist auch die Struktur der Modelle anhand dieser Wirkungsdiagramme leicht nachvollziehbar. Quantitative Abhängigkeiten können in diesem Wirkungsdiagramm jedoch nicht dargestellt werden. Zu diesem Zweck hält das Programm eine Funktion zur Darstellung des Systems in Gleichungsform bereit. In den folgenden Abschnitten werden diese beiden Darstellungsformen verwendet, um die Marktmodelle abzubilden. Die Elemente der Darstellungsarten werden da-

¹⁸³ Zum Ablauf der Berechnungsverfahren siehe Institut für Geoinformatik (2004).

her an dieser Stelle kurz erläutert. Dazu wird ein einfaches, nicht unbedingt sinnvolles Modell abgebildet, das die verschiedenen Strukturelemente und Symbole enthält und ähnlich einer Kartenlegende erklärt. Abbildung 4 zeigt das Wirkungsdiagramm eines Modells. Manche Elemente tragen einen Namen. Dieser entspricht in der Abbildung dem Typ des jeweiligen Elements. Die übrigen abgebildeten Elemente sind durch Pfeile mit ihrer Bezeichnung verbunden.

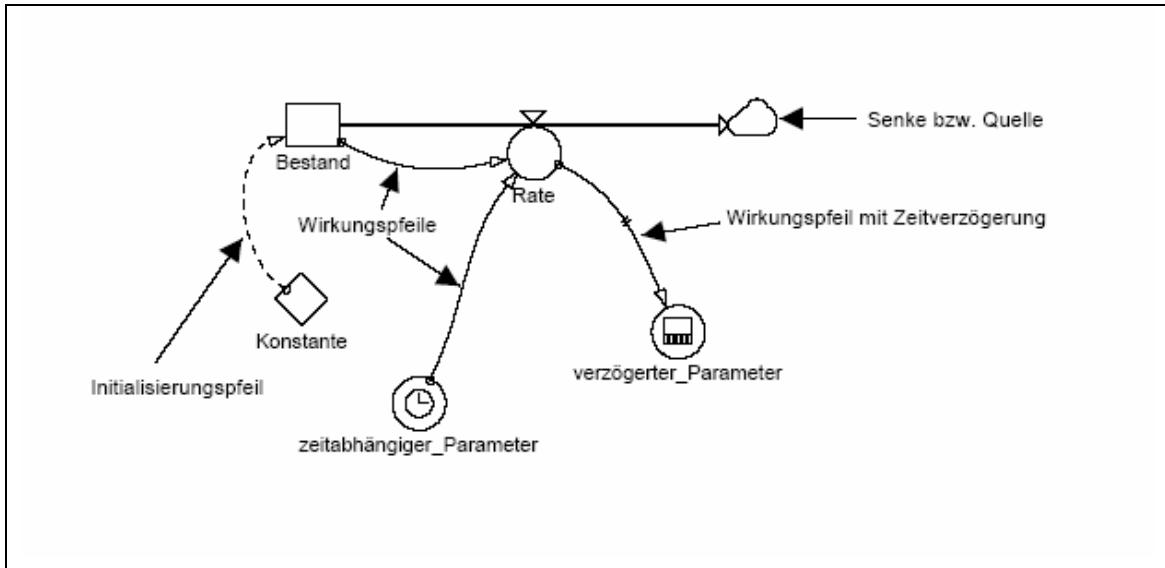


Abbildung 4: Legende für Wirkungsdiagramme

Seit den Anfängen dieser Technik verfügt jedes diskrete dynamische Simulationsmodell über drei Hauptelementtypen: **Bestände**, **Raten** und **Parameter**. Daneben existieren Quellen, Senken und verschiedene Arten von Wirkungen.¹⁸⁴ Letztere werden in grafischen Softwareumgebungen in der Regel mit Wirkungspfeilen dargestellt.

Bestände oder Zustände werden im PowerSim Constructor Lite durch ein Rechteckssymbol gekennzeichnet. Die von allen Beständen eines Modells zu einem bestimmten Simulationszeitpunkt gespeicherten Werte bestimmen den Zustand des Systems zu diesem Zeitpunkt. Bestände müssen mit einem Startwert versehen werden. **Raten** verändern die Zustände im Zeitablauf. Sie werden repräsentiert durch ein Ventilsymbol, das an einem Leitungssymbol angebracht ist. Solche „Leitungen“ können entweder Bestände untereinander, oder Quellen bzw. Senken mit Beständen verbinden. Quellen und Senken sind durch Wolkensymbole dargestellt und können als Anfangs- und Endpunkte verstanden werden, die nicht weiter modelliert sind und aus denen die von den Raten gebildeten Flüsse entstehen bzw. in die sie abfließen. In einem Bevölkerungsmodell könnte dies anschaulich so funktionieren: Die Geburtenraten repräsentiert einen Zustrom an Kindern aus einer Quelle, der den Bestand der Kinder er-

¹⁸⁴ Diese Elemente finden sich schon beim dynamischen Systemmodell in „Grenzen des Wachstums“. Vgl. Meadows / Meadows / Zahn (2001).

höht. Dies wäre eine Verbindung zwischen Quelle und Bestand. Eine weitere Rate sorgt dafür, dass aus Kindern Erwachsene werden. Kinder wechseln also vom Bestand der Kinder in den Bestand der Erwachsenen über. Diese Rate ist also eine Verbindung zwischen zwei Beständen. Die Sterberate sorgt schließlich dafür, dass Erwachsene aus dem Bestand ausscheiden. Die Toten werden vom Modell nicht weiter beachtet. Daher verbände die Sterberate in diesem Beispiel den Bestand der Erwachsenen mit einer Senke.¹⁸⁵

Parameter beeinflussen Raten, selten auch Bestände. Sie werden als Kreise dargestellt und treten in vier Formen auf:

- **Konstanten** werden im Unterschied zu anderen Parametern als auf die Spitze gestellte Quadrate dargestellt. Ihr Wert ändert sich im Zeitablauf der Simulation nicht.
- **Normale Parameter** hingegen können ihre Werte über die Zeit verändern. Ihr Wert errechnet sich dann aus anderen Größen, die auf diesen Parameter einwirken.
- Ist der Parameter von sich aus einer vorher festgelegten Veränderung im Zeitablauf unterworfen, weil er beispielsweise den Wert einer Sinuskurve annimmt, handelt es sich um einen **zeitabhängigen Parameter**, der durch einen Kreis mit Uhrensymbol dargestellt wird.
- Ein vierter Parametertyp ändert seinen Wert nur **zeitverzögert** in Abhängigkeit anderer Größen. Da hierbei eine Zwischenspeicherung alter Werte der jeweiligen Größen erforderlich ist, erscheint dieser Typus als Kreis mit Diskettensymbol.

Die Beziehungen zwischen den Elementen des Modells werden durch Wirkungspfeile visualisiert. Diese Pfeile wirken grundsätzlich nur in Pfeilrichtung, d.h., die Größe am Ende des Pfeils wirkt auf die Größe an der Pfeilspitze. Eine Wirkung in Gegenrichtung gibt es hingegen nicht. Es kommen drei Arten von Wirkungspfeilen vor: der Initialisierungspfeil, der normale Wirkungspfeil und der verzögerte Wirkungspfeil. Der Initialisierungspfeil zeigt auf eine Zustandsgröße. Da diese grundsätzlich nur durch eine Rate veränderbar ist, hat der Pfeil während der Simulation keine Wirkung. Jedoch benötigt jeder Bestand im Modell einen Startwert. Wird dieser Wert von einem anderen Element bezogen, wird dies durch einen **Initialisierungspfeil** angezeigt. Ein solcher Pfeil wirkt folglich nur zu Beginn der Simulation. Er ist daher durch eine gestrichelte Linie dargestellt. Ein Beispiel ist der Pfeil von „Konstante“ auf „Bestand“ in Abbildung 4. Demgegenüber weist der **normale Wirkungspfeil** auf eine unmittelbare und durchgängige Wirkung der einen auf die andere Größe hin. Diese Wirkung ist durch einen ununterbrochenen Pfeil gekennzeichnet. Der Pfeil zwischen „zeitabhängiger_Parameter“ und „Rate“ in Abbildung 4 ist ein solcher normaler Wirkungspfeil. Zur Darstellung zeitverzögelter Einwirkungen wird der **verzögerte Wirkungspfeil** eingesetzt. Er wird durch einen durchgezogenen Wirkungspfeil dargestellt, der in der Mitte zwei kurze parallele Querstriche aufweist, die die Unterbrechung symbolisieren. Das entsprechende Beispiel in der Abbildung 4 ist der Pfeil zwischen „Rate“ und „verzögter_Parameter“. Schließlich sei noch erwähnt, dass zur besse-

¹⁸⁵ Das Beispiel entstammt der Anleitung des Simulationsprogramms „Dynasys“.

ren Übersichtlichkeit in komplexen Diagrammen die Symbole eines Systembestandteils auch an andere Stellen im Diagramm kopiert werden können. Solche Kopien unterscheiden sich durch die Originale durch einen in den Ecken des Symbols angedeuteten Rahmen. Solche Kopien verhindern, dass Wirkungspfeile quer durch das Diagramm gezogen werden müssen.

Wie bereits oben angedeutet, zeigt das Wirkungsdiagramm lediglich die Struktur der Abhängigkeiten, es macht jedoch keine Aussage über die quantitativen Zusammenhänge. Diese werden aus der **Gleichungsdarstellung** ersichtlich, die in der folgenden Abbildung 5 gezeigt wird.

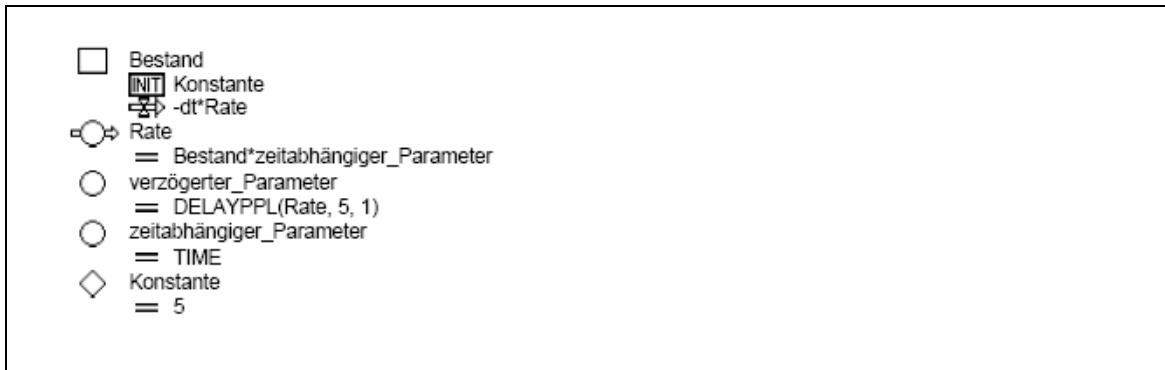


Abbildung 5: Gleichungsdarstellung des Beispielmodells

Man erkennt, dass die Modellgrößen nach den Elementtypen, Bestände, Raten, Parameter und Konstanten, gruppiert sind. Nach dem Typensymbol, das dem aus dem Wirkungsdiagramm entspricht, ist die Bezeichnung der Größe aufgeführt. Bei den Beständen wird zunächst unter „Init“ der Initialisierungswert aufgeführt, den die Zustandsgröße beim Start der Simulation erhält. In der Zeile darunter erkennt man hinter dem Ventilsymbol, welchen Veränderungen der Bestand unterliegt. In diesem Fall erfolgt pro Periode eine Abnahme um den Betrag von „Rate“, was durch „-dt Rate“ ausgedrückt wird. Für alle übrigen Größen wird die Bezeichnung und nach dem Gleichheitszeichen die Berechnungsvorschrift angegeben. Diese Vorschrift kann im Fall einer Konstanten aus einer einzigen Zahl bestehen. Es können aber auch teilweise recht komplexe Funktionen zur Berechnung verwendet werden. Da die Funktionsnamen in der Regel selbsterklärend sind, wird an dieser Stelle nur auf eine Gruppe von Funktionen eingegangen, die im Zusammenhang mit den Immobilienmarktmodellen von besonderer Bedeutung sind: die **Verzögerungsfunktionen**.¹⁸⁶ Im obigen Beispiel wurde die Basisfunktion „DELAYPPL“ verwendet. Diese Funktion verzögert einen Eingang, im diesem Fall die Variable „Rate“ um eine feste Anzahl (n) an Zeiteinheiten – in diesem Beispiel sind es

¹⁸⁶ Die Funktionen sind überdies sämtlich in der Online-Hilfe des Programms PowerSim Constructor Lite beschrieben, das kostenfrei aus dem Internet geladen werden kann.

5 Perioden. Zwischen $t=0$ und $t=n$, hier also bis zur 5. Periode, wird dem Ausgang der anzu-gebende Initialisierungswert zugewiesen, in diesem Fall die 1. Soll die Verzögerungszeit während der Simulation jedoch variabel sein, ist erstens eine modifizierte Funktion zu verwenden und zweitens sind zwei Fälle zu unterscheiden. Diese bestehen einerseits aus dem „Material Delay“ und andererseits aus dem „Information Delay“. Bei ersterem ist die Funktion „DELAYPPLMTR“ und bei letzterem die Funktion „DELAYPPLINF“ zu verwenden. Der Unterschied erklärt sich am besten durch zwei Beispiele.¹⁸⁷ Beim **Material Delay** handelt es sich um Verzögerungen, die durch Produktion, Transport oder Ähnliches von materiellen, physi-schen Gütern entstehen. Man nehme beispielhaft an, dass eine abgelegene Insel mit einem Schiff vom Festland aus mit Lebensmitteln versorgt wird. Dieses Schiff benötige 2 Tage für die Überfahrt, die Zeitverzögerung ist also 2. Man schafft nun ein neues schnelleres Schiff an, das nur noch einen Tag für die Überfahrt braucht – die Verzögerung verringert sich auf 1. Wenn dieses Schiff einen Tag nach dem alten Schiff in See sticht, werden beide Schiffe am selben Tag auf der Insel ankommen. Auf der Insel gehen an diesem Tag also zwei Schiffsladungen ein. Es gilt nach wie vor, dass alle Waren, die auf die Reise geschickt wurden, auch ankom-men. Nichts geht verloren, der Input entspricht dem Output.

Beim **Information Delay** geht es hingegen um die Verzögerung bei der Übermittlung von In-formation. Der Unterschied zum Material Delay wird deutlich, wenn man sich vorstellt, dass die Schiffe auch Informationen, wie die jeweils aktuelle Zeitung, vom Festland mitbringen. Ein Investor auf der Insel würde beispielsweise seine Aktienmarktransaktionen an den neuesten Informationen ausrichten, die er besitzt. Bezieht er diese aus der Tageszeitung, wird er an dem Tag, an dem das neue Schiff erstmals eintrifft, die ältere Zeitung vom alten Schiff ignorie-ren, weil ihm gleichzeitig bereits neuere Informationen aus der Zeitung vom neuen Schiff vor-liegen. In der Übergangsphase zu einer neuen Verzögerungszeit sind beim Information Delay Input und Output ungleich. In der wirtschaftswissenschaftlichen bzw. immobilienökonomischen Anwendung von Simulationsmodellen ist daher ein Material Delay beispielsweise dann zu verwenden, wenn die Zeitverzögerung eines Produktionsprozesses abgebildet werden soll, in den materielle Güter einbezogen sind. Ein Information Delay ist demgegenüber anzuwenden, wenn das Verhalten von Wirtschaftssubjekten modelliert wird, die auf Informationen reagieren, ohne dass materielle Güter involviert sind.

4.3 Dynamische Marktmodelle in der immobilienökonomischen Literatur

Die Simulation des Markverhaltens mithilfe von dynamischen Marktmodellen wurde in der immobilienökonomischen Literatur bereits vereinzelt angewendet. Die dabei entwickelten Mo-

¹⁸⁷ Zu einer ausführlicheren Beschreibung der Unterschiede siehe die Referenz zu den „Delay Functions“ in der Online-Hilfe des Programms PowerSim Constructor Lite, dabei besonders die Artikel zur Funktion „DE-LAYPLINF“ und zur „Transient Response“.

delle werden hier kurz vorgestellt und bewertet, denn sie dienen als Ausgangspunkt für eigene Überlegungen im nachfolgenden Abschnitt.

Ein einfaches dynamisches Marktmodell mit begrenztem Erklärungshorizont für den Büroimmobilienmarkt stellt Kummerow (1999) vor. Sein Modell beachtet keine Preise bzw. Mieten. Er geht vereinfachend davon aus, dass eine **Gleichgewichts-Leerstandsrate** existiert. Wird diese unterschritten, beginnt der Projektentwicklungssektor in diesem Modell, weitere Flächen zu schaffen. Bei Überschreitung dieser Gleichgewichts-Leerstandsrate passiert hingegen nichts. Es findet also kein Flächenabgang, beispielsweise durch Abschreibungen, statt. Diese Vereinfachung ist möglich, weil Kummerow in den Simulationsläufen stets mit einer steigenden Nachfrage arbeitet, die das Überangebot im Zeitablauf verringert.¹⁸⁸

Die Unterlassung einer expliziten Modellierung von Mieten und Preisen rechtfertigt Kummerow damit, dass bei steigender Leerstandsrate die Mieten und Preise sinken, während sie bei niedrigem Leerstand steigen. Mieten bzw. Preise und Leerstandsrate verhalten sich demnach gegenläufig. Daher sei die Mietentwicklung im Modell implizit berücksichtigt.¹⁸⁹

Im Einzelnen läuft der Marktprozess in dem Modell so ab: Bei einer Unterschreitung der Gleichgewichts-Leerstandsrate wünschen die Projektentwickler die „Lücke“ zu füllen. Das Ausmaß dieses Wunsches wird durch den Parameter „Oversupply“ spezifiziert. Er gibt an, wie viel Raum die Developer bei einer Leerstandsrate unterhalb des Gleichgewichts zu bauen wünschen. Ist der Parameter gleich 1, will die Gruppe der Developer in einer Periode exakt die Differenz zwischen aktuellem und gleichgewichtigem Leerstand zu bauen beginnen. Ist er größer als 1, wollen sie mehr Bauprojekte beginnen, als nötig wäre, die Lücke zu füllen. Ist „Oversupply“ geringer als 1, wird nur ein Bruchteil der nötigen Baubeginne in der jeweiligen Periode gewünscht. Allerdings werden sie nicht alle gewünschten Bauprojekte sofort beginnen können. Der Parameter „Adjustment Time“ gibt an, wie viele Perioden es dauert, bis mit allen gewünschten Projekten begonnen wird; d.h., falls die „Adjustment Time“ drei Jahre beträgt, wird nur ein Drittel der gewünschten Bauprojekte in einer Periode begonnen. Alle gewünschten aber noch nicht begonnenen Bauprojekte werden in einer Zustandsgröße gespeichert und den Bauwünschen der Folgeperiode hinzuaddiert. Schließlich vergeht eine mit „Supply Lag“ bezifferte Zeitspanne zwischen Baubeginn und Fertigstellung der Projekte. Erst dann werden die neuen Projekte Bestandteil des Angebots.¹⁹⁰ Kummerows Ergebnisse lassen sich mit der Aussage zusammenfassen, dass zyklisches Marktverhalten nicht durch Nachfrageschocks entsteht, sondern dass es durch die Werte der oben benannten Parameter ermöglicht oder verhindert wird.¹⁹¹ Dabei wirken nicht alle Zeitverzögerungen zyklusverstärkend. Während ein

¹⁸⁸ Vgl. Kummerow (1999), S. 238 und 241-245.

¹⁸⁹ Vgl. Kummerow (1999), S. 239.

¹⁹⁰ Vgl. Kummerow (1999), S. 239.

¹⁹¹ Vgl. Kummerow (1999), S. 242.

langer Supply Lag zu stärkeren Ausschlägen führt, wirkt die Adjustment Time dämpfend, weil sie ein starkes Überschießen der Produktion verhindert. Ein höherer Wert des Parameters Oversupply verstärkt demgegenüber die Zyklistät.¹⁹²

Etwa zur gleichen Zeit erscheint Wheaton (1999), wo mehr Gewicht auf die Modellierung des Verhaltens der Marktteilnehmer gelegt wird. Während Kummerow nur von kurzsichtigem Verhalten der Developer ausgeht, betrachtet Wheaton auch den Fall, dass die Marktsubjekte mit **perfekter Voraussicht** agieren. Das Modell ist insgesamt komplexer, da nicht nur Angebot und Nachfrage, sondern auch Mieten und Kaufpreise explizit modelliert werden. Die Ergebnisse können folgendermaßen zusammengefasst werden:

- Unter der Annahme kurzsichtigen Verhaltens der Marktteilnehmer sind Marktoscillationen möglich. Wie Kummerow (1999) führt auch Wheaton diese Oszillationen auf Modellparameter zurück. Im Einzelnen nennt Wheaton dazu „asset durability, investment lags and supply and demand elasticities.“¹⁹³
- Hinsichtlich der Elastizitäten ist eine unelastische Nachfrage förderlich für das Entstehen von Zyklen. Notwendige Bedingung für Oszillationen ist, dass das Angebot elastischer ist als die Nachfrage.¹⁹⁴
- Ist der „delivery lag“ ausreichend groß, treten Oszillationen auf. Mit steigender Verzögerung vergrößert sich die Amplitude der Oszillationen.¹⁹⁵
- Schließlich hat die Langlebigkeit des Assets einen Einfluss auf das Marktverhalten. Gemessen wird diese Größe im Modell durch die Abschreibungsrate. Als ökonomisch sinnvolle Werte gibt Wheaton Abschreibungssätze zwischen 1 % und 10 % an – diese seien je nach Markt und Immobilienart annehmbar. Er zeigt, dass ein höherer Abschreibungsparameter Oszillationen verstärkt. Oberhalb eines Abschreibungssatzes von 10 Prozent stellt sich in Wheatons Modell überhaupt kein Gleichgewicht mehr ein, es wird unstabil.¹⁹⁶
- Unter der Annahme perfekter Voraussicht sind unter bestimmten strukturellen Umständen ebenfalls Oszillationen möglich. Diese Umstände können im Immobilienmarkt durchaus erfüllt sein. Bedingung ist, dass an irgendeiner Stelle im Modell Abhängigkeiten existieren, die eine Verbindung zwischen der Zukunftsentwicklung und vergangenen Systemzuständen herstellen – trotz der perfekten Voraussicht der Marktteilnehmer. Dies könnte beispielsweise durch die Existenz mehrperiodiger Mietverträge geben sein, da der Ertrag und damit der Wert eines Gebäudes dann abhängen vom Zustand im Moment des Vertragsschlusses. Falls die Preiselastizität der Nachfrage größer ist als die des Angebotes, kommt es unter keinen Umständen zu Oszillationen.

¹⁹² Vgl. Kummerow (1999), S. 242-245.

¹⁹³ Wheaton (1999), S. 210.

¹⁹⁴ Vgl. Wheaton (1999), S. 221.

¹⁹⁵ Vgl. Wheaton (1999), S. 223.

¹⁹⁶ Vgl. Wheaton (1999), S. 224.

Anderenfalls treten im Fall perfekter Voraussicht nur dann Zyklen auf, wenn der delivery lag hinreichend lang ist und/oder wenn die Abschreibungsrate hinreichend groß ist.

DiPasquale und Wheaton, deren Vier-Quadranten-Modell bereits eingehend vorgestellt wurde,¹⁹⁷ haben im hinteren und weniger beachteten Teil ihres Lehrbuchs ebenfalls ein dynamisches Marktmodell für den Büroimmobilienmarkt aufgestellt.¹⁹⁸ Sie schätzen die Gleichungen dieses Modells durch lineare Regression anhand historischer Daten des Büroimmobilienmarktes in San Francisco. Das Grundkonzept entspricht dem des Vier-Quadranten-Modells, wengleich an einigen Stellen Modifikationen vorgenommen wurden. Die wichtigste Abweichung besteht darin, dass im dynamischen Modell die **Leerstandsrate** modelliert ist, während im Vier-Quadranten-Modell davon ausgegangen wurde, dass der Preis den Markt räumt, so dass kein Leerstand entsteht. Um den Leerstand zu modellieren, wird einerseits das Flächenangebot der Periode bestimmt als Angebot der Vorperiode abzüglich der Abschreibungen und zuzüglich der Fertigstellungen der jeweiligen Periode. Auf der Nachfrageseite wird die aktuelle Belegung bestimmt als die Belegung der Vorperiode zuzüglich der Netto-Absorption der Periode. Damit ergibt sich der Leerstand als Differenz zwischen Angebot und Belegung. Um die Netto-Absorption zu bestimmen, gehen die Verfasser von einem zweistufigen Prozess aus: Zunächst nehmen sie an, dass die Nachfrager ihre **gewünschte Belegung** festsetzen. Diese hängt ab

- von der Bürobeschäftigung, denn mehr Mitarbeiter benötigen mehr Fläche,
- vom Wachstum der Bürobeschäftigung, denn wachsende Firmen halten Raum für zukünftige Expansionen vor,
- von der Miete, denn je teurer der Produktionsfaktor Boden ist, desto weniger wird er im Produktionsprozess eingesetzt.

Weiterhin gehen sie davon aus, dass es den Firmen angesichts langfristiger Mietverträge nicht unverzüglich möglich ist, die tatsächliche Belegung der gewünschten anzupassen. Dadurch entspricht die Netto-Absorption der Differenz aus tatsächlicher und gewünschter Belegung multipliziert mit einem Parameter, der dem Bruchteil der Firmen entspricht, die in der jeweiligen Periode die Flächennachfrage der gewünschten Belegung anpassen. Dieser Parameter stellt den Kehrwert der durchschnittlichen Mietvertragslaufzeit dar.¹⁹⁹

Zur Erklärung und Modellierung der Mietentwicklung greifen die Verfasser auf die „**theory of tenant search and landlord bargain**“²⁰⁰ zurück. Dabei gehen sie davon aus, dass die Vertragsmiete bei einem Vertragsabschluss zwischen dem Maximalgebot des Mieters und der Minimalforderung des Vermieters liegen muss. Ohne an dieser Stelle die Überlegungen im

¹⁹⁷ Siehe Abschnitt 3.1.3.

¹⁹⁸ Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), Kapitel 12 (S.293-318).

¹⁹⁹ Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), S. 298.

²⁰⁰ DiPasquale / Wheaton (1996), S. 300.

Einzelnen darzustellen, gilt: Die durchschnittliche Vermarktungsdauer für Flächen entspricht dem Quotienten aus dem Leerstand geteilt durch die (erwartete) Absorption. Je größer der Leerstand, desto länger, je größer die Absorption, desto kürzer ist die voraussichtliche Vermarktungszeit. Je länger die Vermarktungszeit, desto niedriger wird die minimale Preisforderung der Vermieter sein, weil sie mit einkunftslosen Zeiten rechnen müssen. Auf der anderen Seite wird das Maximalgebot der Mieter umso höher liegen, je größer die Suchkosten sind, wenn man bei einer passenden Fläche nicht zum Zuge kommt. Diese Suchkosten eines Interessenten sind umso höher, je weniger freie Flächen zur Verfügung stehen und je mehr Konkurrenz es für diese Fläche gibt. Also werden sich auf einem Vermietermarkt höhere Mieten einstellen als auf einem Mietermarkt. DiPasquale und Wheaton gehen somit davon aus, dass sich in Abhängigkeit der Leerstandsrate und der Absorptionsrate eine Gleichgewichtsmiete herauskristallisiert. Ähnlich wie bei der Modellierung der Absorption gehen sie auch hier davon aus, dass sich die Miete der Gleichgewichtsmiete nicht sofort anpasst, sondern dass sich die Marktmiete jede Periode nur um einen Bruchteil der Differenz zwischen der Marktmiete der Vorperiode und Gleichgewichtsmiete verändert.²⁰¹

Ähnlich wird mit der Angebotsseite verfahren: Auch die Fertigstellungen einer Periode sind mit einer gewissen Trägheit versehen. Die Veränderung der Fertigstellungen im Vergleich zur Vorperiode ist ein Bruchteil der Differenz aus gewünschter Fertigstellung der jeweiligen Periode abzüglich der Fertigstellung der Vorperiode. Die gewünschte Fertigstellung hängt dabei von dem Flächenangebot, dem Leerstand und der Absorption ab. Im Unterschied werden aber nicht Angebot, Leerstand und Absorption aus der Vorperiode zugrunde gelegt, sondern die Werte von vor acht (Halbjahres-)Perioden. Damit wird einer vierjährigen Zeitverzögerung zwischen dem Zeitpunkt der Entscheidung über die Projektdurchführung und der Fertigstellung der Fläche Rechnung getragen.

²⁰¹ Vgl. DiPasquale / Wheaton (1996), S. 299-301.

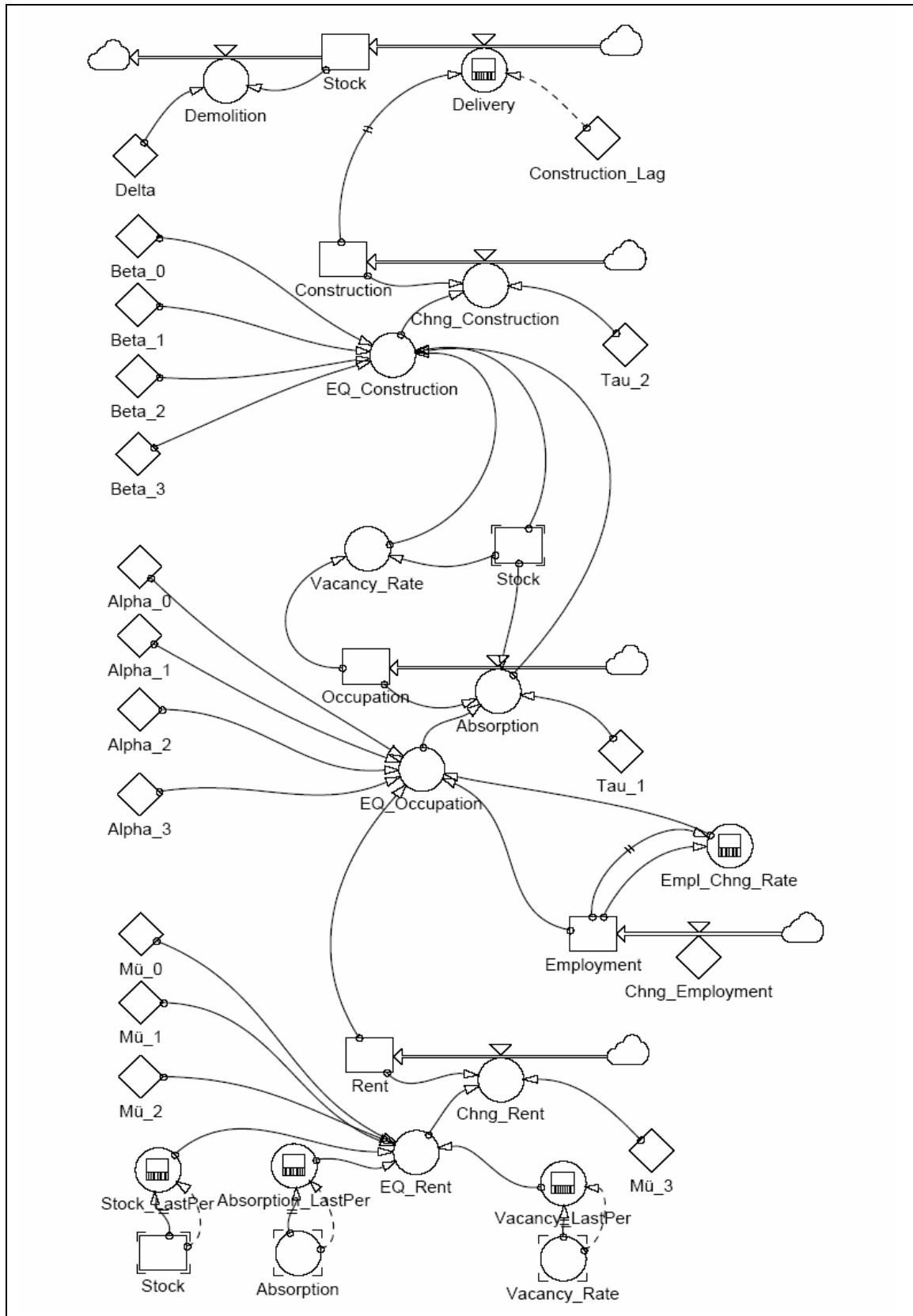


Abbildung 6: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Struktur

Implementiert man dieses Modell im Programm PowerSim Constructor Lite, ergibt sich das Strukturiagramm aus der vorstehenden Abbildung 6.



Abbildung 7: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Gleichungen

Sämtliche Parameter des Modells wurden von DiPasquale / Wheaton anhand von historischen Daten des Marktes in San Francisco durch Regressionen geschätzt. Übernimmt man diese Parameter für das PowerSim-Modell, ergibt sich das in Abbildung 7 dargestellte Gleichungssystem.²⁰² Das Modell ist ein vollständiges dynamisches Marktmodell. Es berücksichtigt die Interaktion aller relevanten Marktvariablen. Zudem basieren seine Parameter auf realen Daten einer Großstadt. Damit stellt sich die Frage, inwieweit dieses Modell zur Analyse bzw. Beschreibung des Marktes in polnischen Metropolen geeignet ist. Obwohl die Voraussetzungen gut erscheinen, verhält sich das Modell in Simulationsläufen nicht so, dass man es zur Beschreibung des Geschehens im MOE heranziehen könnte. Abbildung 8 zeigt das Verhalten der zentralen Systemgrößen bei einem Simulationslauf über 100 Perioden (100 Jahre) mit den Parameterwerten aus Abbildung 7. Man sieht ein System, das sich langsam auf ein **Gleichgewicht** einschwingt. Die Länge der Zyklen bleibt ungefähr gleich, während die Amplitude der Ausschläge stets kleiner wird. Die Leerstandsrate schwankt zwischen ca. 2 % und gut 10 %, was als realistisch angesehen werden kann. In jedem Falle unrealistisch ist jedoch die Entwicklung der **Mieten**: Diese liegen über den Gesamtzeitraum betrachtet zwischen einem Minimum von 30 Dollar und einem Maximum von 30 Dollar und 30 Cent. Diese Schwankungsbreite beträgt also nur 1 Prozent. Dies deckt sich nicht mit der Erfahrung aus der Realität, insbesondere nicht mit der Erfahrung aus der Realität in MOE, wo die Mieten starken Schwankungen unterworfen waren.²⁰³ Besser sieht das Modell im Bereich des Angebots aus. Bei der Fertigstellung existieren Schwankungen um 250 Prozent, der Bestand schwankt in einer Bandbreite von ca. 7,5 %.

Simulationsläufe mit anderen Parameterwerten zeigen, dass der zentrale Schwachpunkt, die unzureichende Schwankungsbreite der Miete, durch die Wahl anderer Parameter nur unwesentlich beeinflusst und nicht eliminiert werden kann. Es ist also zu fragen, woran es liegt, dass die Miete im Modell weniger stark schwankt, als in der Realität beobachtet werden kann. Zwei **Erklärungsmöglichkeiten** ergeben sich, unabhängig von der konkreten Fragestellung, schon aus dem Wirkungsdiagramm:

²⁰² Gegenüber dem im Lehrbuch beschriebenen Modell wurden nur einige kleine Veränderungen vorgenommen, die unsinnige Systemzustände ausschließen. Bei Simulationsläufen mit dem Originalmodell ergaben sich beispielsweise negative Leerstandsraten oder negative Bau fertigstellungen, die in der Realität nicht zulässig sind. Daher hat der Verfasser Beschränkungen hinzugefügt, wie beispielsweise die Begrenzung der möglichen Absorption auf den vorhandenen Leerstand. Ein Parameter wurde von DiPasquale / Wheaton nicht durch Regression ermittelt – dieser wurde hier geschätzt. Siehe auch die Anmerkung in Abbildung 7. (Im Hinblick auf die untenstehende Kritik des Modellverhaltens: Eine Veränderung dieses Parameters entkräftet die Kritik nicht.) Des Weiteren wird hier in ganzen Jahren gerechnet, nicht in Halbjahren. Parameter wie der Construction_Lag sind entsprechend angepasst. Aus programmtechnischen Gründen bezeichnet Construction im Unterschied zur Originalimplementierung nicht die Fertigstellungen, sondern die Baubeginne. Die dargestellten Startwerte für die Zustandsgrößen sind willkürlich gewählt, sie liegen in der Nähe des sich einstellenden Gleichgewichts.

²⁰³ Siehe Kapitel 6.

- Erstens gibt es im Modell **zwei dämpfende Rückkopplungen**. Einerseits besteht eine solche Dämpfung im Bereich der Miete: Ist die Miete gering, wird weniger gebaut, verringert sich das Angebot, steigt die Miete.
- Die zweite dämpfende Rückkopplung existiert über die Leerstandsrate: Ist der Leerstand hoch, wird weniger gebaut, verringert sich das Angebot, verringert sich der Leerstand. Die Mittelteile der Wirkungsketten sind also identisch. Daher kann der Angebotsanpassungsprozess entweder über die Miete, über die Leerstandsrate oder über beide gemeinsam verlaufen. Im vorliegenden Modell verläuft die Anpassung ganz wesentlich über den Leerstand und daher nicht über die Miethöhe. Dieser Fall stellt also das Gegenteil zum Vier-Quadranten-Modell dar, wo kein Leerstand existiert und die gesamte Anpassung über den Mietpreis läuft.
- Zweitens findet bei der Ermittlung der Miete selbst noch eine **Dämpfung der Ausschläge** statt, da die Mietanpassung stets nur einem Bruchteil des Unterschieds zwischen Gleichgewichtsmiete und Marktmiete entspricht.

Dies sind jedoch lediglich technische Begründungen. Wie aber kann die empirisch höhere Schwankungsbreite der Mieten erklärt werden? An dieser Stelle kann darüber nur spekuliert werden. Möglicherweise ist das Modell komplexer als das Verhalten der Marktteilnehmer in Wirklichkeit. Das Modell geht davon aus, dass drei Parameter Einfluss auf die Mietentwicklung haben: die Miete der Vorperiode, die Leerstandsrate und die Absorptionsrate. Da die Vertragsmiete das Ergebnis eines Verhandlungsprozesses zwischen Marktteilnehmern ist, sollten die Marktteilnehmer diese Faktoren im Blick haben. Nach der Erfahrung des Verfassers ist es auch in äußerst reifen Märkten wie in den USA äußerst fraglich, ob dies tatsächlich der Fall ist.²⁰⁴ Wohl hat dort jeder Marktteilnehmer eine Vorstellung davon, wie hoch die Marktmiete etwa ist. Auch die Leerstandsrate ist vielen Verhandlungspartnern bekannt. Aber die Mehrzahl ist über die Absorptionsrate nicht informiert. Außerdem sind im Ergebnis selbst in einem sehr reifen Immobilienmarkt die Schwankungen der Marktmiete größer als vom Modell gezeigt.

Ganz und gar unrealistisch wird die Annahme über die Verwendung aller oben genannten Parameter in den Märkten in MOE. Selbst wenn die Marktteilnehmer dort ähnlich professionell und mit einem ähnlichen Bildungsstand ausgerüstet wären – und während der ersten Jahre nach der Wende konnten sie dies noch nicht sein –, könnten sie sich nicht an diesen Größen orientieren, weil sie schlichtweg nicht bekannt sind.²⁰⁵ Ein einfacheres Modell würde die Verhältnisse in MOE daher wohl besser widerspiegeln.

²⁰⁴ Der Verfasser arbeitete im Jahr 2000 eine Zeitlang für die Maklerfirma CBRichard Ellis in Atlanta.

²⁰⁵ Wie sich bei der Darstellung der Interviews noch zeigen wird, wissen viele Marktteilnehmer beispielsweise nicht, wie groß der Gesamtflächenbestand im Markt ist. Dies wäre aber die Voraussetzung für die Berechnung einer Leerstandsrate. Siehe dazu Kapitel 6.

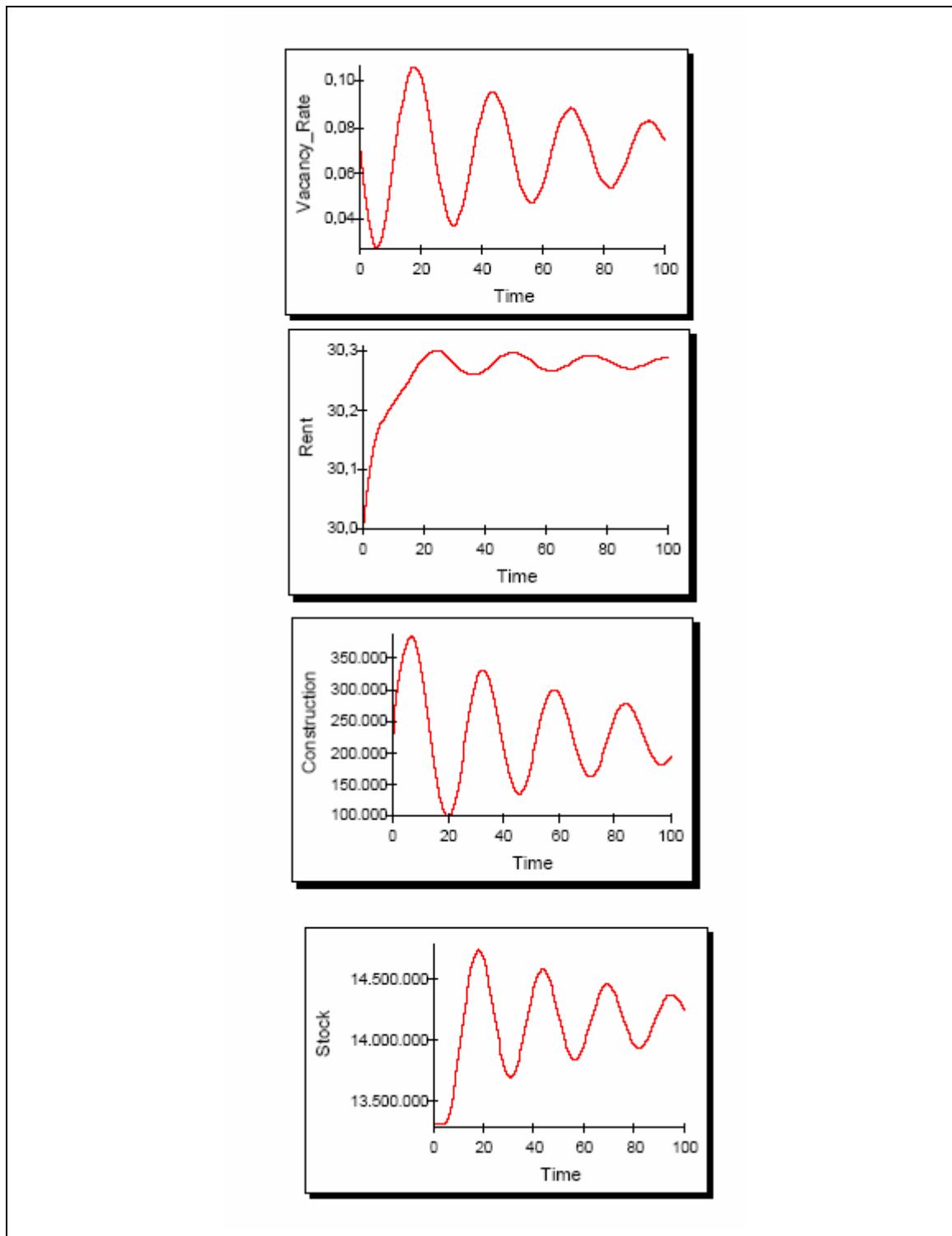


Abbildung 8: Dynamisches Marktmodell von DiPasquale / Wheaton – Simulation

Allen drei vorgestellten Modellen aus der Literatur ist gemein, dass der Immobilienmarkt durch lineare Gleichungen abgebildet ist. Reale dynamische Systeme basieren dagegen oft auf nichtlinearen Zusammenhängen, die meistens ein zyklisches, teils chaotisch wirkendes Ver-

halten des Systems zeigen.²⁰⁶ Die **Chaostheorie** zur Erklärung und Analyse solcher Systeme hat jedoch noch keinen Einzug in die immobilienökonomische Forschung gefunden.²⁰⁷

Unabhängig von der Art der zugrunde liegenden Gleichungen ist ferner festzuhalten, dass alle drei vorgestellten Modelle nicht unmittelbar für die Simulation der Entwicklung polnischer Immobilienmärkte verwendet werden können. Kummerows Modell ist zu unvollständig. Das Modell von Wheaton fokussiert weniger auf die Marktentwicklung als auf Unterschiede durch verschiedene Annahmen über das Verhalten der Marktteilnehmer. Das Modell aus DiPasquale / Wheaton (1996), das von der Struktur und vom Erklärungsansatz her verwendbar wäre, zeigt in Teilen ein realitätsfernes Verhalten. Aus diesem Grund soll keines dieser Modelle für die vorliegende Arbeit verwendet werden. Es wird im folgenden Abschnitt vielmehr ein eigenes Modell erarbeitet, mit dem das Marktverhalten der polnischen Immobilienmärkte beschrieben werden soll.

4.4 ***Simulationsmodell zum Vergleich des Marktverhaltens***

4.4.1 **Zum Zweck und zur Aussage des Modells**

Um das Systemmodell für eine Simulationsstudie zu erstellen, sind in aller Regel Daten über das System nötig. Diese werden zu Beginn der Studie, parallel zur Modellentwicklung, erhoben und ausgewertet.²⁰⁸ Typischerweise werden, wie bei dem Modell von DiPasquale / Wheaton aus dem vorausgegangenen Abschnitt, die Zusammenhänge zunächst qualitativ beschrieben. Daraufhin werden die entsprechenden Daten erhoben, mit deren Hilfe dann die Zusammenhänge quantifiziert werden können. Diese quantitative Beziehung führt dann zu den Gleichungen des Modells. An dieser Stelle liegt das Problem für eine Simulationsstudie über Immobilienmärkte in MOE. Dort sind die Daten nur unzureichend vorhanden. Das liegt einmal daran, dass Daten zum Immobilienmarkt für diesen Zweck nicht ausreichend erhoben werden. Denkt man darüber hinaus an die Faustregel, dass man pro unabhängiger Variable in einer Regression ca. 30 Datensätze benötigt, um parametrische Statistik anwenden zu können,²⁰⁹ ist zudem die Zeitspanne von gerade einmal 15 Jahren seit der Einführung der Marktwirtschaft in Polen auch bei jährlicher Erhebung aller relevanten Daten ganz einfach zu kurz. Schließlich ist noch ein weiterer Punkt problematisch: Bei der Regression geht man davon aus, dass die Werte in einem Datensatz, abgesehen von einem Fehlerterm, miteinander korrespondieren. Dies ist bei den Turbulenzen in einem Marktsystem, das einem so tief greifenden Schock wie dem der Transformation ausgesetzt war, möglicherweise nicht gegeben.

²⁰⁶ Gleick (1988), S. 57-80 und mit Hinblick auf Marktverhalten besonders S. 83-85.

²⁰⁷ Sanders / Paliagri / Webb (1995), S. 161-163.

²⁰⁸ Vgl. Sauerbier (1999), S. 11.

²⁰⁹ Vgl. Bleymüller / Gehlert / Gülicher (2004), S. 78; Lewis-Beck (1980), S. 30.

Es ist also derzeit noch unmöglich, ein durch die Empirie quantitativ abgesichertes dynamisches Modell für polnische Immobilienmärkte aufzustellen. Ob eine solche Absicherung erforderlich ist, hängt vom Zweck des Modells ab. Nach Gehring können Simulationen die folgenden **Funktionen** erfüllen:

- **Erklärungsfunktion:** Eine Simulation wird eingesetzt, um Informationen über das System zu gewinnen.
- **Prognosefunktion:** Eine Simulation wird eingesetzt, um zukünftige Systemzustände vorherzusagen.
- **Gestaltungsfunktion:** Eine Simulation wird eingesetzt, um Informationen für das Systemdesign zu erhalten.
- **Optimierungsfunktion:** Eine Simulation wird eingesetzt, um die günstigste Kombination von Systemparametern zu finden.²¹⁰

Die letzten beiden Funktionen setzen Gestaltungsmacht über das System voraus. Da diese Voraussetzung im vorliegenden Anwendungsfall nicht gegeben ist, kommen nur die zwei erstgenannten Funktionen in Frage. Für ein Prognosemodell ist auf jeden Fall die genaue Abschätzung der einzelnen Parameter erforderlich, weil ein bestimmter Systemzustand der Zukunft berechnet und quantitativ ausgewiesen werden soll. Empirische Daten sind hier also unerlässlich, falls exakte technische Abhängigkeiten zwischen den Modellgrößen nicht bestehen oder nicht bekannt sind.

Bei einem Modell mit Erklärungsfunktion sind empirische Daten zwar ebenfalls wünschenswert, aber nicht unbedingt erforderlich. Es kommt darauf an, welche Ansprüche an Aussagekraft und Genauigkeit der Studie gestellt werden. Stehen empirische Daten nicht zur Verfügung, müssen die Aussagen der Simulationsstudie vorsichtig interpretiert werden. Insbesondere ist darauf zu achten, welche Aussagen überhaupt getroffen werden können.

Im vorliegenden Fall der **Immobilienmarktentwicklung** in MOE liegen die Verhältnisse so, dass die Funktionsweise eines marktwirtschaftlichen Immobilienmarktes vom **Grundsatz** her hinlänglich bekannt ist. Auch ist bekannt, dass die Marktumstände, bedingt durch die Transformation, in konkreten Fall von denen eines normalen Marktes abweichen. Da diese Abweichungen, über die in der Regel nur qualitative Informationen vorliegen, leicht in einem Simulationsmodell abgebildet werden können,²¹¹ ist eine Simulationsstudie hier auch ohne ausreichende empirische Datenbasis durchführbar und sinnvoll. Aus den oben genannten Gründen kann eine solche Studie jedoch nicht zur **exakten Prognose** genutzt werden. Man kann lediglich eine Aussage darüber treffen, ob und gegebenenfalls wie sich das Modellverhalten im Fall

²¹⁰ Vgl. Gehring (1998), S. 15.

²¹¹ Vgl. Kummerow (1999), S. 236.

normaler Marktumstände vom Verhalten bei Berücksichtigung der Besonderheiten des Transformationsprozesses unterscheidet.

4.4.2 Das Ausgangsmodell

Hier wird zunächst ein Ausgangsmodell vorgestellt, das die Funktionsweise eines „normalen“ Immobilienmarktes abbildet. Bei der Erstellung des Modells fanden folgende Punkte besondere Berücksichtigung:

- Die Größen Miete, Wert, Leerstand, Neubauvolumen und Bestand sollten explizit Teil des Modells sein.
- Das Modell sollte in der Lage sein, sowohl im Bereich der Miete als auch im Bereich des Leerstands signifikante Schwankungen aufzuweisen, um nicht realitätsfern zu sein.
- Auf eine Modellierung mit nichtlinearen Gleichungen wurde verzichtet, da erstens Modelle mit linearen Gleichungen in der immobilienökonomischen Literatur vorherrschen und zweitens die Suche nach geeigneten Funktionen und der Nachweis ihrer Eignung den Rahmen dieser Arbeit überschritten hätten. Drittens sind für die Festlegung einer linearen Funktion weniger Informationen nötig als bei anderen Funktionsarten.²¹² Daher wird ein Modell aus linearen Gleichungen in der Zukunft als Erstes an der Empirie testbar sein. Es ist überdies ein einfacheres Modell. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass sich ein lineares Modell – insbesondere nach drastischen Gleichgewichtsstörungen – möglicherweise anders verhält als ein System, das in Wirklichkeit auf nicht linearen Zusammenhängen basiert. Solange man jedoch nicht weiß, ob und, wenn ja, welcher nicht lineare Zusammenhang existiert, ist eine Modellierung mit linearen Gleichungen allemal so gut wie die Verwendung irgendeiner nicht linearen Gleichung, die mit hoher Wahrscheinlichkeit dann auch nicht die richtige sein wird.
- Das Modell sollte zwar auf realistischen Annahmen basieren, ansonsten aber möglichst einfach strukturiert sein, weil nicht die exakte Prognose, sondern lediglich der Vergleich des Marktverhaltens unter verschiedenen Bedingungen Ziel der Simulation ist.

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, wurde ein Modell konstruiert, dessen Gleichungen auf dem schon vorgestellten Vier-Quadranten-Modell von DiPasquale / Wheaton beruhen.

²¹² Eine Gerade wird durch nur zwei Punkte festgelegt. Für eine quadratische Parabel benötigt man mindestens drei Punkte, um zu einer eindeutigen Zuordnung zu kommen usw.

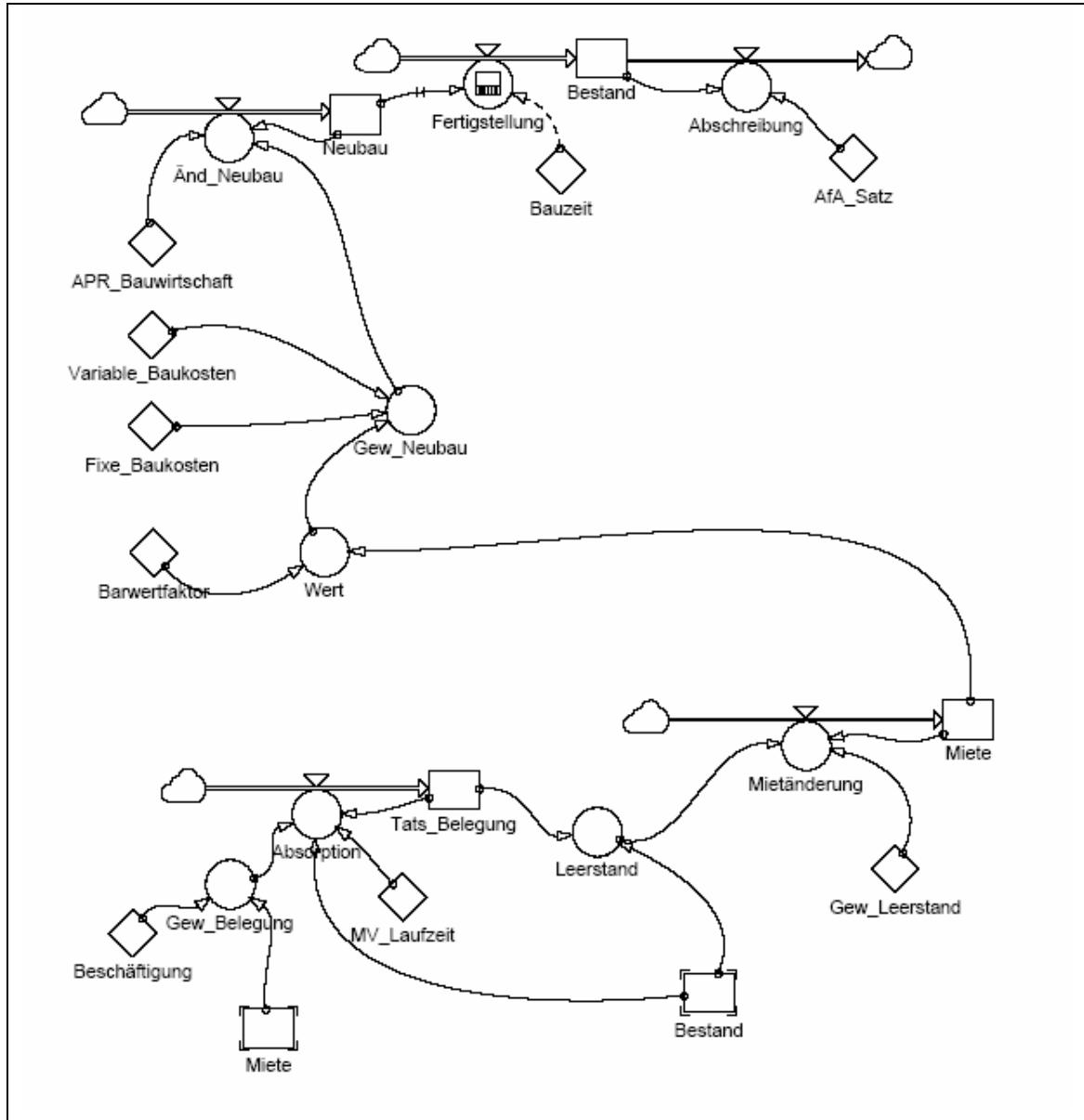


Abbildung 9: Eigenes Ausgangsmodell zur Simulation der Marktabläufe

Dabei wurden die Gleichungen „europäisiert“, um die Modellergebnisse leichter mit der Empirie europäischer Städte vergleichen zu können. So wurden die bei DiPasquale / Wheaton verwendeten Quadratfuß-Zahlen in Quadratmeter konvertiert; anstelle des Dollar wurde mit Euro gerechnet.²¹³

²¹³ Da es um einen stilisierten Markt geht, wurde auf eine exakte Berechnung zugunsten einfacher handhabbarer runder Zahlen allerdings verzichtet. So wurde zur Währungsumrechnung von der Gleichwertigkeit von Euro und Dollar ausgegangen - bei den schwankenden Wechselkursen bleibt die Festlegung eines exakten Kurses ohnehin willkürlich. Zur Umrechnung von sf in m² wurde ein m² zu 10 sf angenommen. Nach exakter Umrechnung entspricht ein m² 10,76 sf.

Um die Annahmen über **Wirkungszusammenhänge** zu erhalten, die notwendig sind, um das Modell zu dynamisieren, wurde zusätzlich auf Elemente aus den oben vorgestellten dynamischen Marktmodellen zurückgegriffen. Dabei wurde die Struktur des dynamischen Modells von DiPasquale / Wheaton weitgehend beibehalten. Weil die **Volatilität** der Mieten in diesem Modell zu gering war, wurde dort eine an Kummerow angelehnte Herangehensweise gewählt, die von einer gleichgewichtigen Leerstandsrate ausgeht. Die vorstehende Abbildung 9 zeigt das Strukturdiagramm, Abbildung 10 die Gleichungsdarstellung des Modells, das nun im Detail beschrieben wird.

Der obere Teil der Abbildung 9 stellt den **Bestandsmarkt** dar. Zum Flächenbestand der Vorperiode kommt in einer Periode die jeweils aktuelle Fertigstellung der Periode hinzu, während die Abschreibung in Abzug zu bringen ist. Die absolute Höhe der Abschreibung errechnet sich dabei aus einem Abschreibungssatz, der auf den Bestand der Vorperiode anzuwenden ist. Die Fertigstellung entspricht dem zeitverzögerten Wert der Größe „Neubau“. Die Verzögerungszeit ist mit der Konstante „Bauzeit“ vorgegeben. Der Wert, den Flächen in der jeweiligen Periode haben, wird mit den Baukosten verglichen. Die Baukosten bestehen in Anlehnung an DiPasquale / Wheaton aus fixen und variablen Baukosten. Dabei sind die Begriffe fix und variabel hier anders als im klassischen Sinne zu interpretieren: Denn unter der Konstante „Fixe_Baukosten“ sind die gesamten Kosten für die Errichtung eines einzigen Quadratmeters Nutzfläche zu verstehen. Je mehr Flächen errichtet werden, desto knapper werden die erforderlichen Ressourcen. Daher wird das Erstellen jedes Quadratmeters an Fläche umso teurer, je mehr gebaut werden sollen – man befindet sich also im Bereich steigender Grenzkosten. Dieser Umstand wird durch die Konstante „Variable_Baukosten“ ausgedrückt. Die Gesamtkosten eines Quadratmeters Neubaufläche ergeben sich, indem die variablen Kosten mit der Ausbringungsmenge multipliziert und den fixen Kosten hinzugefügt werden. Der gewünschte Neubau (Gew_Neubau) entspricht der Fläche, bei der die fixen und variablen Kosten zusammengekommen dem Wert einer fertigen Fläche entsprechen.²¹⁴ Jedoch wird die Bauwirtschaft als System mit einer gewissen Trägheit angesehen. Daher wird nicht in jeder Periode der gewünschte Neubau erfolgen. Vielmehr wird jedes Mal der gewünschte Neubau mit dem Neubauvolumen der Vorperiode verglichen. Die Anpassung des Neubauvolumens beträgt ein Bruchteil dieser Differenz. Die Konstante „APR_Bauwirtschaft“ gibt an, wie groß dieser Bruchteil ist. Ist die APR_Bauwirtschaft gleich 1, wird jede Periode der gewünschte Neubau auch tatsächlich begonnen. Im Beispiel ist die Konstante APR_Bauwirtschaft auf 0,9 gesetzt, was eine recht flexible Reaktion des Bausektors auf Wertschwankungen bei Immobilien impliziert. Zur Änderung des Neubauvolumens (Änd_Neubau) ist zu sagen, dass diese zwar sowohl negativ als auch positiv sein kann. Jedoch kann sie nicht kleiner werden als die Gegenzahl

²¹⁴ An diesem Punkt gilt also Wert bzw. Preis = Grenzkosten – das Gewinnmaximierungskriterium unter vollständiger Konkurrenz. Vgl. Feess / Tibitanzl (1997), S. 59-61.

des Neubauvolumens. Somit ist sichergestellt, dass Überbestände nicht durch ein negatives Neubauvolumen abgebaut werden können.

Im unteren Teil der Abbildung 9 wird der Markt für die **Flächennutzung** dargestellt. Die Miete ist als Zustandsgröße modelliert, die ausschließlich von der Rate „Mietänderung“ manipuliert wird. Um die Mietänderung zu berechnen, wird von der Leerstandsrate der Vorperiode ausgegangen.²¹⁵ Diese wird mit einer gleichgewichtigen Leerstandsrate verglichen, die mit „Gew_Leerstand“ bezeichnet ist. Denn es ist keinesfalls so, dass ein Immobilienmarktgleichgewicht ohne Leerstand normal wäre – es ist aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive nicht einmal wünschenswert. Man denke sich einen Markt, in dem Mietverträge über fünf Jahre abgeschlossen werden. Nach Ablauf eines Vertrages wird eine Fläche für zwei Monate renoviert und dann sofort wieder für fünf Jahre vermietet. In der Renovierungsphase steht die Immobilie leer. Insgesamt betrachtet existiert im Beispiel Leerstand in 2 von 62 Monaten²¹⁶, was bereits eine Leerstandsrate von über 3,2 % bedeutet.

Des Weiteren ist es ohne Leerstand für Mieter faktisch unmöglich, die genutzte Fläche zu wechseln, denn nirgendwo wäre ein Platz frei. Erschwerend kommt noch hinzu, dass Mieter in der Regel zusammenhängende Flächen benötigen und den Bedarf nicht auf zehn verschiedene Gebäude verteilen können und wollen. Daher bleiben „Restflächen“ aufgrund zu geringer Größe oft unvermietet. Aus einem ähnlichen Grund kommt es auch vor, dass Vermieter bewusst Flächen nicht vermieten. Das geschieht zum Beispiel dann, wenn eine Etage zu einem großen Teil an einen wichtigen Mieter abgegeben wurde, den der Vermieter unbedingt halten will und von dem er einen steigenden Flächenbedarf erwartet. Ein gewisser Leerstand ist für den Markt also nicht nur normal, sondern auch förderlich. Dies kann man mit dem Phänomen der friktionellen Arbeitslosigkeit auf dem Arbeitsmarkt vergleichen.²¹⁷

Die gleichgewichtige Leerstandsrate wurde hier mit 5 % angenommen. Liegt die Leerstandsrate unterhalb von 5 %, so steigt die Miete, anderenfalls wird sie fallen. Dieser Beziehung liegt folgende Verhaltensannahme zu Grunde: Ein Vermieter, der seine Immobilien vermieten will, wird sich zunächst nach der Marktmiete erkundigen. Als Verhandlungsbasis setzt er eine Mietpreisforderung, die etwas über der Marktmiete liegt. Ist die Leerstandsrate sehr gering, wird er diese Forderung durchsetzen können. Bei höherer Leerstandsrate wird er jedoch Zugeständnisse machen müssen. Konkret wird das Ergebnis dieses Verhaltens hier folgendermaßen modelliert: Die Mietänderung berechnet sich aus der Differenz aus tatsächlicher und gewünschter Leerstandsrate multipliziert mit 200. Das bedeutet, dass die Miete maximal in

²¹⁵ Der Leerstand der Vorperiode wird herangezogen, weil der Leerstand der aktuellen Periode erst noch mithilfe der hier zunächst zu bestimmenden Marktmiete berechnet werden muss.

²¹⁶ 5 Jahre (= 60 Monate) Vermietung, plus zwei Monate Leerstand ergibt in der Summe 62 Monate.

²¹⁷ Zur friktionellen Arbeitslosigkeit vgl. Pätzold (1998), S. 275 - 278.

einem Jahr um 10 Geldeinheiten steigen kann. Wenn überhaupt kein Leerstand vorhanden ist, liegt die Differenz bei 5 %. Multipliziert mit 200 ergibt das dann eine absolute Mietänderung von 10. Da das Modell insgesamt keine Inflation berücksichtigt, ist dieses die reale Mietsteigerung. Die Graphiken zum Modellverhalten werden noch zeigen, dass die Gleichgewichtsmiete etwa 180 Geldeinheiten pro Jahr beträgt.

Die maximale relative Mietsteigerung bezogen auf die Gleichgewichtsmiete beträgt also etwa real 5,5 %. Berücksichtigt man, dass diese maximale Steigerung eher in Zeiten niedriger Mieten zu erwarten ist, die etwa bei 150 Geldeinheiten pro Jahr liegen, beträgt die maximale Steigerung real etwa 6,5 %. Die theoretisch maximal mögliche Mietenenkung beträgt 190 Geldeinheiten in einem Jahr, nachdem die Leerstandsrate auf 100 % gestiegen ist. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Mietänderung so berechnet wird, dass die Miete insgesamt nie negativ werden kann. Folglich können die 190 Geldeinheiten in der Regel nicht erreicht werden.

Als letzte Zustandsgröße bleibt noch die tatsächliche Belegung zu erläutern. Diese Größe gibt an, wie viele Quadratmeter in der jeweiligen Periode tatsächlich vermietet sind. Zunächst entscheiden die Mieter im Modell, wie viel Fläche sie zu belegen wünschen. Diese gewünschte Belegung ist abhängig einerseits von der Miete und andererseits vom Bedarf, der in diesem Büromarktbeispiel von der Bürobeschäftigung abhängt. Nach dem gleichen Prinzip wie in den zuvor beschriebenen Modellteilen ergibt sich die Veränderung der tatsächlichen Belegung, die Nettoabsorption, aus dem Unterschied zwischen gewünschter Belegung und tatsächlicher Belegung der Vorperiode. Da mehrperiodige Mietverträge marktüblich sind, können die Mieter ihren Flächenbedarf nicht sofort anpassen. Anpassungen werden erst nach Ablauf der Mietverträge vorgenommen. Daher ist die Differenz aus „Gew_Belegung“ und „Tats_Belegung“ durch die Mietvertragslaufzeit zu teilen, um die Absorption zu erhalten.

An zwei Stellen sind der obere und der untere Teil des Modells verknüpft: Zur Ermittlung der Leerstandsrate ist der Flächenbestand mit der tatsächlichen Belegung zu vergleichen. Zweitens besteht über den Wert eine Verbindung zwischen dem Nutzungsmarkt und dem Objektmarkt. Der Wert wird dabei durch Kapitalisierung der Miete errechnet, wobei die Miete mit der Konstanten „Barwertfaktor“ zu multiplizieren ist.

In der folgenden Abbildung 10 werden die Zusammenhänge noch einmal detailliert in Gleichungsform festgehalten und die Parameterwerte werden im Einzelnen aufgeführt.



Abbildung 10: Gleichungsdarstellung des Ausgangsmodells

Soweit in diesem Modell Zusammenhänge aus dem Vier-Quadranten-Modell von DiPasquale / Wheaton übernommen sind, wurde auch die Kombination von Werten, die bei DiPasquale / Wheaton das Marktgleichgewicht bilden, als Ausgangszustand angenommen. Das Modell von DiPasquale / Wheaton repräsentiert einen Markt ohne Leerstand, während im vorliegenden Modell ein Gleichgewichtsleerstand von 5 % existiert. Daher beginnt das Modell nicht im Gleichgewicht, sondern mit einem zu geringen Flächenbestand bzw. einer zu hohen Nachfrage. Ein Simulationslauf mit dem so aufgestellten Modell zeigt also das Modellverhalten nach einem positiven Nachfrageschock. In den folgenden Abbildungen, von Abbildung 11 bis

Abbildung 14, wird deutlich, wie sich das System ausgehend von diesen Startwerten auf ein **Gleichgewicht** zu bewegt.

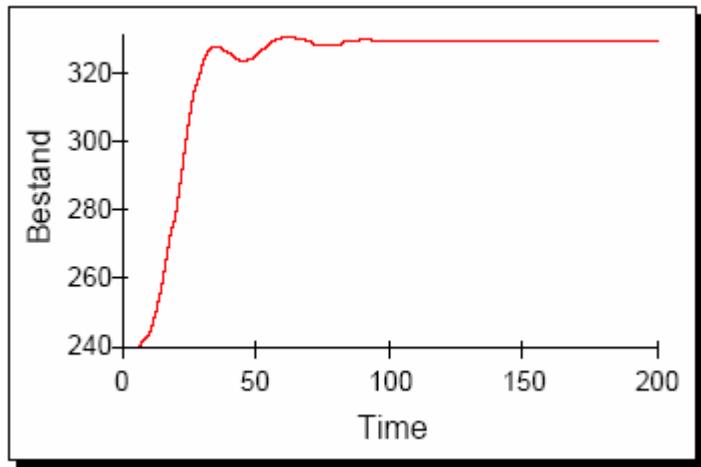


Abbildung 11: Bestandsentwicklung

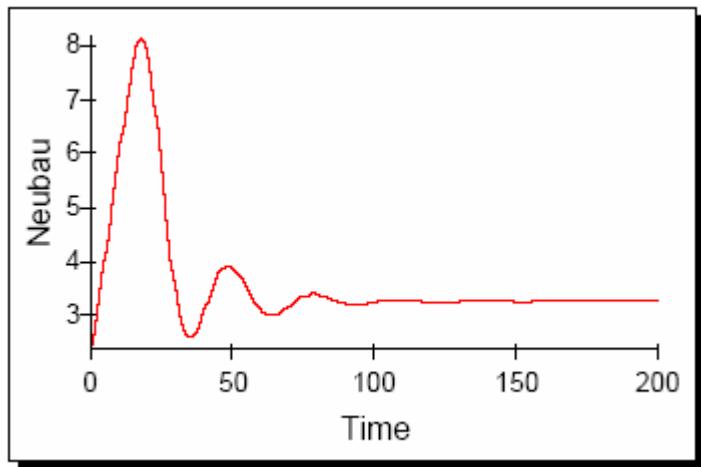


Abbildung 12: Neubauentwicklung

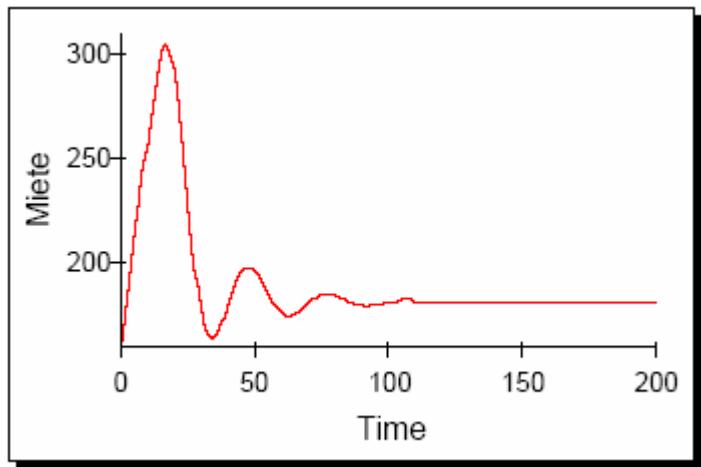


Abbildung 13: Mietentwicklung

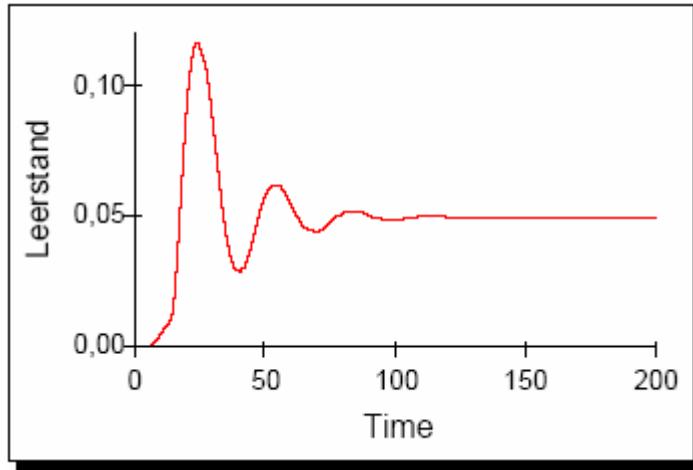


Abbildung 14: Leerstandsentwicklung

Man sieht, dass das System auf die ÜberNachfrage mit einer deutlichen Erhöhung des Neubauvolumens reagiert. Im Zeitpunkt $t=18$ erreichen die Neubeginne das globale Maximum von 8,16. Während die Neubauaktivität in der Folge wieder zurückgeht, steigt der Gesamtbestand aufgrund der Zeitverzögerung weiter an, um in der 35. Periode ein lokales Maximum zu erreichen. Fast gleichzeitig, in Periode 36, ist das Neubauvolumen auf seinem globalen Tiefpunkt bei einem Wert von nur noch 2,63 angekommen. Bereits nach diesem ersten Durchgang verlaufen die Schwingungen sowohl im Neubau als auch im Bestand deutlich gedämpft. Der Bestand verbleibt dabei auf recht hohem Niveau und erreicht sein globales Maximum mit dem zweiten Peak, der in Periode 63 auftritt. Etwa ab der 100. Periode sind beim Bestand wie bei der Neubautätigkeit keine nennenswerten Schwankungen mehr zu beobachten.

Fast identisch wie das Neubauvolumen verhält sich die Mietentwicklung, wenngleich die Schwankungen relativ gesehen deutlich schwächer ausgeprägt sind. Der Grund für diese enge Beziehung ist darin zu sehen, dass die Mieten im Modell mittels Vervielfältiger unmittelbar in einen Wert transformiert werden, der dann aufgrund der hohen Anpassungsrate der Bauwirtschaft sehr schnell und ungedämpft auf den Neubaumarkt durchschlägt. Die Miete schwankt insgesamt zwischen dem globalen Maximum von 301,81 in Periode 18 und dem globalen Minimum von 164,68 in Periode 34.

Etwas zeitverzögert reagieren die Leerstände. Der steile Anstieg der Leerstandsraten beginnt erst um die Periode 15 herum, zu einem Zeitpunkt also, zu dem die Miethöhe ungefähr schon das Maximum erreicht hat. Dementsprechend liegt auch das globale Maximum von 11,7 % Leerstand zeitlich später, nämlich um die 24. Periode herum. Dann geht der Leerstand wieder

zurück bis auf einen Tiefstand von 2,97 % bei $t=40$. Abgesehen vom Ausgangspunkt, in dem kein Leerstand vorhanden war, stellt diese Stelle auch ein globales Minimum dar.

Der Anpassungsprozess zum Gleichgewicht ist sowohl für die Miete als auch für den Leerstand etwa im Bereich der 150. Periode weitgehend abgeschlossen.

Am Ende der hier simulierten 200 Perioden stellt sich das ungefähre **Modellgleichgewicht** folgendermaßen dar:

| Größe | Gleichgewichtswert | Einheit |
|----------------|--------------------|--------------------------|
| Bestand | 330,29 | Mio. m ² |
| Tats_Belegung | 313,80 | Mio. m ² |
| Neubau | 3,29 | Mio. m ² |
| Miete | 182,29 | €/(m ² *Jahr) |
| Leerstandsrate | 0,05 | -/- |

Tabelle 1: Ungefähres Modellgleichgewicht

Es handelt sich hier um ein ungefähres Gleichgewicht, da minimale Schwankungen im Nach-komma-Bereich auch nach 200 Perioden noch immer auftreten. Dies zeigt sich deutlich, wenn man einen weiteren Simulationslauf des Modells mit den hier genannten Gleichgewichtswerten beginnt. Wie im Anhang A dargestellt, weisen die Graphen dann ein ganz ähnliches Schwankungsmuster auf wie die oben gezeigten, wenn der Maßstab auf der Y-Achse den nunmehr sehr kleinen Schwankungen angepasst wird.

Das Verhalten des Modells scheint schlüssig und realistisch. Alle Kernvariablen schwanken in einer signifikanten Bandbreite. Kritisch anzumerken ist, dass die ungefähre Zyklendauer mit 28 Jahren ca. das 1,6fache des empirisch zu beobachtenden Wertes beträgt. Parameteränderungen zur Verkürzung der Modellzyklen beeinflussten das Modellverhalten in anderen Bereichen ungünstig, so dass das Ausgangsmodell beibehalten wurde. Kritisiert man diesen Unterschied zur Realität, ist jedoch auch zu beachten, dass im Modell ein absolut ungestörtes System dargestellt wird. In der Realität ist das Marktsystem ständigen Störungen unterworfen, die möglicherweise dazu beitragen, den Zyklus zu beschleunigen. Immerhin ist die hier festgestellte Abweichung zu beachten, wenn die Simulationsergebnisse mit der Empirie verglichen werden.²¹⁸

²¹⁸ Siehe Abschnitt 6.6.1.

4.4.3 Methode und Ablauf der Simulationsanalyse

In den folgenden Abschnitten werden **vier Fälle** untersucht. Als Startwerte für die Simulation werden dabei, sofern nichts anderes vermerkt ist, jeweils die oben ermittelten Gleichgewichtswerte angenommen.

Zunächst wird der Einfluss des Nutzemarktes für **Altbauflächen** auf den Markt für moderne Immobilien untersucht. Denn in MOE existieren **duale Märkte**, da einerseits neue, nach der Wende erstellte Immobilien mit modernem Standard gebaut wurden, während andererseits auch noch ein Gebäudebestand aus kommunistischer Zeit existiert, aus dem Flächen renoviert und ebenfalls dem Markt zugeführt werden können – wenngleich regelmäßig mit Abstrichen bei Standard und Infrastruktur der Flächen.²¹⁹ Zwar kommen für westliche Investoren mit wenigen Ausnahmen nur neue Gebäude als Investitionsobjekte in Betracht. Dennoch könnte die Performance dieser Objekte von der Konkurrenz der Altbauten beeinflusst werden. Dies gilt es zunächst zu untersuchen. Es wird gezeigt werden, dass die Altbauten unter realistischen Prämissen keinen Einfluss auf die Performance der Neubauten haben. Daher kann danach auf die weitere Darstellung eines dichotomen Marktes verzichtet werden. Sodann werden Szenarien simuliert, die sich nach und nach an die Verhältnisse in MOE annähern. Zunächst wird untersucht, wie sich das Modell in einem „normalen Markt“ mit zyklisch schwankender **Konjunktur** verhält. Sodann wird die Konjunkturentwicklung dem **realen Verlauf** in Polen nach der Wende angepasst, während das Modell gleichzeitig mit niedrigeren Anfangsbeständen startet.

Im vierten und letzten Fall wird ein Simulationslauf durchgeführt, in dem sich ausgewählte Modellparameter in der Transformationsphase verändern. Dadurch werden einige Auswirkungen der **Marktentwicklung zweiter Ordnung** in der Simulation berücksichtigt.

Um die Ergebnisse der Simulationsläufe vergleichen zu können, ist zunächst noch ein **Vergleichsverfahren** zu definieren. Einerseits kann das Modellverhalten durch die Ausgabe von **Graphiken** zur Entwicklung einzelner Größen beurteilt werden. Vorteil dieser Methode ist ein schnelles und ganzheitliches Erfassen des Modellverhaltens. Nachteilig ist, dass sich die Ergebnisse auf diese Weise nicht quantifizieren lassen. Um auch die quantitative Seite abzudecken, wird folgender Ansatz gewählt: Da diese Arbeit die Marktentwicklung aus Investorensicht untersucht, ist es sinnvoll, das simulierte Marktergebnis aus Sicht eines Investors zu beurteilen. Für die Investoren ist das Risiko-Rendite-Profil einer Investition das zentrale Interesse. Daher wird aus den Simulationsergebnissen ein vereinfachter Investment-Return berechnet. Dazu wird von einer jeweils 10-jährigen Investitionsdauer ausgegangen. Als Return-Bestandteile des Investors sind einerseits die vereinnahmten Mieten, andererseits die Wertänderung während der Investitionsdauer zu berücksichtigen. Die vereinnahmten Mieten ent-

²¹⁹ Vgl. Adair et al. (1999), S. 298.

sprechen der Summe der um den Leerstand bereinigten Marktmieten aller Perioden des Investitionszeitraumes.²²⁰ Der Leerstand ist jeweils in Abzug zu bringen, weil nur vermietete Flächen Einkünfte generieren. Der Umstand, dass aufgrund langfristiger Mietverträge in den Objekten oft je nach Zeitpunkt des Vertragsschlusses unterschiedliche Mieten gezahlt werden, wird bei dieser vereinfachten Rechnung nicht explizit betrachtet. Jedoch ist dieser Effekt wenigstens teilweise bereits dadurch berücksichtigt, dass die Mieterträge aufgrund der langfristigen Betrachtung bei der Ermittlung der Jahresrendite in die Mittelwertbildung einbezogen sind. Darüber hinaus kann man argumentieren, dass die Marktmiete im jeweiligen Zeitpunkt den nachhaltig erzielbaren Ertrag darstellt und als solche zur Bewertung herangezogen werden kann.²²¹

Die Wertänderung ermittelt sich aus dem Wert zum Ende des Zeithorizonts der Investition abzüglich des Einstandspreises. Beide Return-Bestandteile sind zu addieren und auf den Einstandspreis zu beziehen. Anschließend wird die **durchschnittliche Jahresrendite** anhand des geometrischen Mittels bestimmt.

Es wird hier noch einmal darauf hingewiesen, dass die ermittelte Rendite keinen prognostizierten Return darstellt, da erstens das Modell an sich kein Prognosemodell ist, zweitens mit realen Werten gerechnet wird, so dass Inflations-, Finanzierungs- und Steuereffekte allesamt unberücksichtigt bleiben. Die errechneten Returns können also nur zum Vergleich untereinander herangezogen werden. Dazu wird die durchschnittliche Rendite für jedes Szenario berechnet und mit den Ergebnissen der übrigen Simulationsläufe verglichen. Wichtiger noch als der Vergleich der mittleren Renditen ist der Vergleich der **Marktvolatilität** in den einzelnen Szenarien. Um diese Volatilität zu analysieren, wird zunächst die Standardabweichung der Renditen ermittelt. Da sich die mittlere Rendite von Szenario zu Szenario unterscheidet, ist ein Vergleich der absoluten Standardabweichungen noch nicht aussagekräftig. Daher wird zusätzlich die „**relative Standardabweichung**“ errechnet, indem die absolute Standardabweichung auf den zugehörigen Mittelwert bezogen wird. Die relative Standardabweichung gibt also die Standardabweichung in Prozent der durchschnittlichen Rendite wieder und ist daher geeignet, Szenarien zu vergleichen, deren mittlere Rendite sich stark unterscheidet.

Um ein genaueres Bild zu erhalten, werden die Berechnungen nicht nur für den Gesamtzeitraum, sondern jeweils auch für zwei kürzere Abschnitte berechnet, die jeweils 15 Jahre umfassen. Übertragen auf den Transformationsprozess werden also einmal die Jahre von 1989 bis 2004 und dann die für einen Investor aus heutiger Sicht wichtigen nächsten 15 Jahre gesondert untersucht.

²²⁰ Die Mietzahlungen werden hier vereinfachend durchgängig nicht um Zinseffekte bereinigt.

²²¹ Vgl. § 16 WertV.

4.4.4 Fall 1: Zwei Teilmärkte

Neben den nach 1989 neu errichteten modernen Flächen existieren in den polnischen Städten viele ältere Gebäude aus kommunistischer oder sogar vorkommunistischer Zeit. Während diese Gebäude für westliche Investoren aufgrund von Kriterien wie Lage, Infrastruktur, Größe und Zuschnitt nicht als Investitionsobjekte in Frage kommen, können sie dennoch als Konkurrenzobjekte relevant sein, da sie Mieter anziehen können, die dann keine Flächen in modernen Gebäuden mehr anmieten werden.

Ob dies so ist, hängt vor allem von den **Präferenzen** der potenziellen Mieter ab. Die Feldstudie vor Ort ergab, dass die Nutzer in der Regel moderne Flächen bevorzugen, sofern man sie sich leisten kann. Nur finanzschwache Firmen gehen in die alten Objekte, auch um mittels der dort üblichen kürzeren Mietvertragslaufzeiten langfristige Bindungen zu vermeiden. Andere Nutzer, unter anderem die internationalen Firmen, mieten ausschließlich moderne Flächen, es sei denn, es entsteht eine Situation wie nach der Wende, in der moderne Flächen nicht ausreichend zur Verfügung stehen.²²² Die Altflächen sind für die Mieter also nur zweite Wahl. Dementsprechend ist der zweigeteilte Markt so zu modellieren, dass die schon verwendete Struktur des Marktes für die modernen Flächen bestehen bleibt, während ein zweiter Markt für die Altbauten hinzukommt. Dieser ist ähnlich aufgebaut, Unterschiede bestehen allerdings an folgenden Stellen:

- Im Unterschied zum Markt für Neubauten existiert hier nur ein **begrenztes Reservoir** an Altbauten, die renoviert werden können.
- Die **Restnutzungsdauer** für die renovierten Gebäude ist geringer, daher ist der Abschreibungssatz höher zu wählen (hier 2,5 % statt 1 % für Neubauten).
- Die **Quadratmeterkosten** für Renovierungsarbeiten können als konstant angesehen werden. Die „variablen Baukosten“ aus dem Neubaumarkt entfallen. Die Begründung ist, dass auch bei höherem Renovierungsvolumen keine zusätzlichen Kosten, etwa durch Infrastrukturmaßnahmen, anfallen, weil nur in bestehenden Gebäuden gearbeitet wird. Außerdem sind die Renovierungskosten niedriger als die Neubaukosten – sie sind hier mit 50 % der Neubaukosten angesetzt.
- Bei der Ermittlung der **gewünschten Belegung** für renovierte Flächen ist die Belegung der Neubaufächen von der Nachfrage abzuziehen, denn alle Mieter, die zu den von ihnen gebotenen Preisen eine Neubaufäche erhalten konnten, fallen als Nachfrager für die Altsubstanz aus.
- Die **Mietvertragsdauer** ist den Marktbedingungen entsprechend kürzer zu wählen – hier wurde ein Wert von einem Jahr angenommen.

²²² Siehe Kapitel 6! Diese Nutzerpräferenzen gelten für die verschiedenen Städte unterschiedlich stark. In Posen ist bedingt durch die historische Altstadt das Image der Altbauten höher als in den anderen Städten. Daher ist auch die hier vorgetragene Argumentation dort nur mit Einschränkungen gültig.

Ein unter diesen Annahmen erstelltes Modell mit einigen Graphen zur Interpretation ist im Anhang B abgebildet. Dadurch lässt sich zweierlei zeigen: Erstens unterscheidet sich das Verhalten des Marktes für renovierte Flächen deutlich vom Markt für Neubauflächen. Dabei ist der **Altflächenmarkt** augenscheinlich volatiler als der Markt für Flächen in Neubauten. Auch stirbt der Altflächenmarkt nach einiger Zeit aus. Nach ca. 20 Perioden sind alle Altbauflächen renoviert, so dass durch die hohe Abschreibung nach etwa 50 Perioden praktisch keine Altbauflächen mehr existieren. Da die Altgebäude für westliche Investoren ohnehin nicht interessant sind, soll dieser Markt hier nicht weiter charakterisiert werden.

Wichtiger ist eine zweite Feststellung: Bedingt durch das Image der renovierten Flächen als „zweite Wahl“ wird der Markt für **Neubauflächen** von der Konkurrenz durch Altbauten **nicht beeinflusst**. Dies wird in der Simulation dadurch deutlich, dass sich die Graphen zum Neuflächenmarkt nicht von denen des Ausgangsmodells unterscheiden. Es kann also für die folgenden Fälle darauf verzichtet werden, das komplexe Modell mit zwei Teilmärkten zu verwenden. Daher wird mit dem Ausgangsmodell weitergearbeitet.

4.4.5 Fall 2: „Normaler“ Markt mit konjunkturellem Wachstum

In den bisherigen Simulationsläufen wurde die Annäherung an ein Gleichgewicht unter unveränderten Bedingungen beobachtet. Die Eingangsgröße des Modells, die **Bürobeschäftigung**, die das Nachfragepotenzial angibt, war als Konstante modelliert. In der Realität ist diese Eingangsgröße jedoch einerseits konjunkturellen Schwankungen unterworfen, andererseits steigt die Zahl der Büroarbeitsplätze durch Tertiarisierung und Wirtschaftswachstum stetig leicht an. Beide Effekte werden in das Modell integriert, indem die Größe „Beschäftigung“ von einer Konstanten in eine Variable umgewandelt wird. Dieser Parameter wächst jährlich um 1%. Außerdem ist er einer Schwankung mit der Amplitude 3% und einer Wellenlänge von 4 Jahren unterworfen. Per saldo wächst die Beschäftigung jährlich maximal um 4%, minimal um -2% und im Mittel um 1 %. In der Gleichungsansicht des Simulationsprogramms wurde die Größe „Beschäftigung“ nunmehr so definiert, wie in Abbildung 15 gezeigt.

Beschäftigung

$$(10^1.01^{\text{TIME}}) * (1 + \text{SINWAVE}(0.03, 4))$$

 Bürobeschäftigung - Die Größe wächst mit 1% pro Jahr bei einer Schwankung von 3%, die eine Periode von vier Jahren aufweist.

Abbildung 15: Definition der Beschäftigung im Fall 2

Der Simulationslauf wurde, wie in allen folgenden Beispielen, über 100 Perioden durchgeführt. Die folgenden Abbildungen zeigen wie gehabt die Graphen der Modellgrößen. Man sieht in den Abbildungen zur Miete, zum Bestand und zum Neubau ein trendmäßiges Wachstum. Im

Bestand ist dieses Wachstum monoton, bei Miete und Neubau gibt es eine kurze Phase geringfügigen Rückgangs in der ersten Hälfte der Simulationszeit. Die stetige Steigerung des Bestands erklärt sich durch den stetigen Zuwachs des Bedarfs aufgrund der anwachsenden Beschäftigung. Mit zunehmendem Bestand wird auch die jährliche Abschreibung höher, so dass immer mehr Neubauvolumen erforderlich ist, um den Bestand zu erhalten und weiter anwachsen zu lassen. Dieses höhere Bauvolumen führt zu steigenden Baukosten je m^2 , so dass die Miete ebenfalls ansteigen muss, um diese Kosten aufzuwiegeln.

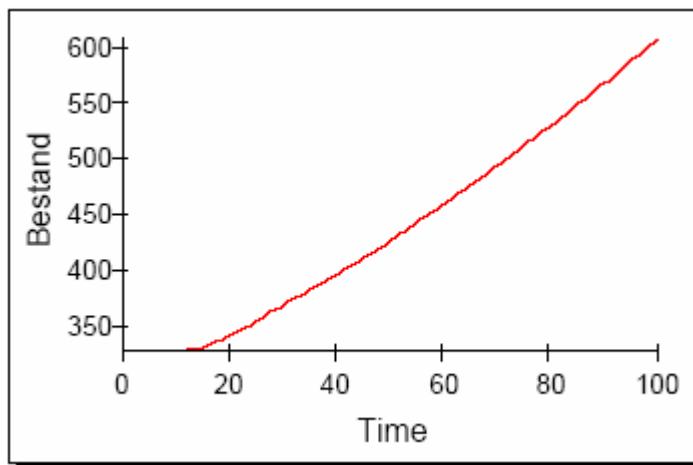


Abbildung 16: Bestandsentwicklung im Fall 2

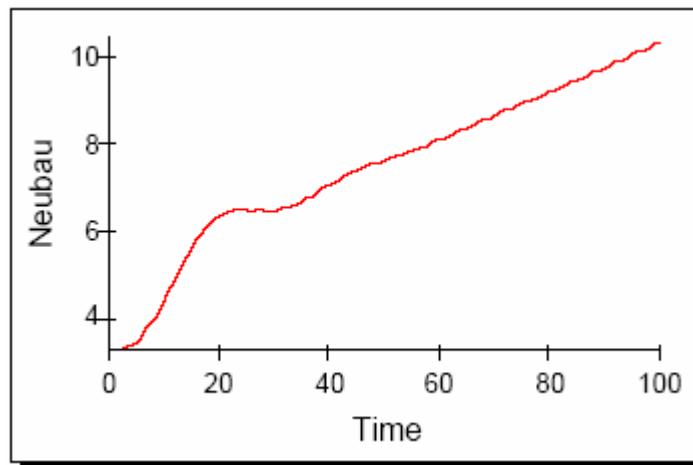


Abbildung 17: Neubauentwicklung im Fall 2

Die Leerstandsrate weist im Gegensatz zu den anderen Größen recht deutliche Schwankungen auf – sie liegt zwischen etwas unter 1 % und etwas über 5 %.

Allgemein kann man sagen, dass die Volatilität der **Leerstandsrate** zugenommen hat, während das Wachstum im Simulationszeitraum einen glättenden Einfluss auf die Entwicklung der

anderen Größen hatte.²²³ Durch Veränderung der Beschäftigungsentwicklung im Modell kann man zeigen, dass die Konjunkturschwankung die Volatilität zunächst erhöht. Dieser Einfluss wird aber durch die Wachstumskomponente überkompensiert, so dass sich insgesamt eine Glättung ergibt.

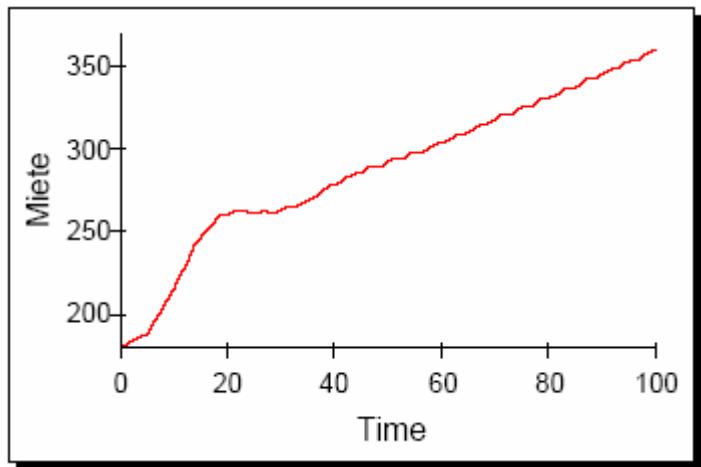


Abbildung 18: Mietentwicklung im Fall 2

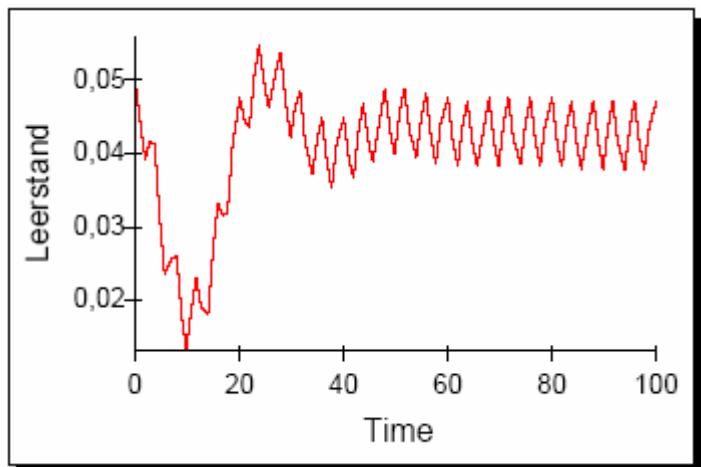


Abbildung 19: Leerstandsentwicklung im Fall 2

Errechnet man die **Jahresrendite** nebst ihrer Mittelwerte und Standardabweichungen wie im Abschnitt 4.4.3 beschrieben, erhält man die im Anhang I dargestellten Werte.²²⁴ Dort wurden Mittelwert und Standardabweichungen einmal über die gesamten 100 Perioden gebildet. Außerdem wurden diese Werte für die aus Sicht dieser Arbeit besonders interessanten Abschnitte der ersten (1989 bis heute) und zweiten (Zeithorizont für eine heutige Investition) 15 Jahre

²²³ An dieser Stelle sei angemerkt, dass sich das System im Unterschied zum Ausgangsmodell nicht mehr auf ein Gleichgewicht zu bewegt (bzw. die Schwankungsbreite kontinuierlich verringert, denn ein Gleichgewicht ist bei stetig steigender Beschäftigung nicht möglich). Nach mehreren 100 Perioden fängt das System an, mit immer größerer Bandbreite zu schwingen. Das ist ein Indiz dafür, dass die verwendeten linearen Gleichungen nicht optimal sind.

²²⁴ Die Grundlagen dieser Berechnungen sind im Anhang D dargestellt.

errechnet. Die mittlere Jahresrendite liegt im Gesamtzeitraum bei 4,68 %. In den ersten Perioden ist sie etwas höher (5,73 %) und zwischen dem 16. und 30. Jahr etwas geringer (4,34 %). Die absoluten Standardabweichungen sind äußerst gering und liegen für den Gesamtzeitraum und für den ersten Teilzeitraum bei etwa einem halben Prozent. Nachdem das Gros des Anpassungsprozesses bereits vorüber ist, liegt die Standardabweichung für den zweiten Teilzeitraum bei nur noch 0,15 %. Die relative Volatilität ist im ersten Teilzeitraum erwartungsgemäß höher als im zweiten Teilzeitraum. Etwas überraschend ist, dass der Gesamtzeitraum die größte relative Standardabweichung zeigt. Dies liegt offenbar an der geringeren Jahresrendite und daran, dass die Bewegung der Leerstandsrate in den späteren Perioden noch deutliche Volatilität erzeugt.

4.4.6 Fall 3: Markt mit Unterversorgung und transformationstypischer Wachstumsdynamik

Nach der Darstellung eines Marktes, der ein stabiles, wenngleich konjunkturabhängiges Wachstum aufweist, wird nun ein Markt simuliert, bei dem die Nachfrageentwicklung in groben Zügen dem Fortschreiten der **polnischen Wirtschaft** entspricht. Ausgehend von einem **sehr kleinen Markt** – Bestand, Neubau und Beschäftigung beginnen bei 10 % ihrer Werte aus Tabelle 1 – wird eine **dynamische Wirtschaftsentwicklung** modelliert.²²⁵ Dem nunmehr stattfindenden Beschäftigungswachstum wird Rechnung getragen, indem der Parameter „Beschäftigung“ in eine Bestandsgröße umgewandelt wird, die von einer komplexer definierten Änderungsrate beeinflusst wird. Es wird davon ausgegangen, dass die Wachstumsrate der Bürobeschäftigung dem realen Wirtschaftswachstum entspricht.²²⁶ Das Modell zeichnet in der Änderungsrate der Beschäftigung die Entwicklung der polnischen Wirtschaft seit 1990 in groben Zügen nach.

Betrachtet man die Wirtschaftsentwicklung in Polen seit Beginn der 1990er Jahre, so fällt auf, dass das reale BIP zunächst sehr deutlich zurückging – um 11,6 % in 1990 und noch einmal um 7 % in 1991.²²⁷ Dieses Phänomen war im ganzen ehemaligen Ostblock gegenwärtig und wird als „**Transformational Recession**“²²⁸ bezeichnet. Im weiteren Zeitablauf wuchs das reale BIP stetig. Das Wachstum begann mit verhaltenen 2,6 % in 1992 und beschleunigte sich bis

²²⁵ Ein Anfang im „absoluten Nullpunkt“, d.h. ohne Büroflächenbestand, ist modelltechnisch nicht möglich, da dann z.B. bei der Leerstandsrate eine Division durch Null erfolgen würde. Daher wird hilfsweise von einem sehr niedrigen Bestand ausgegangen.

²²⁶ In der Realität dürften noch zwei weitere Bestimmungsfaktoren der Beschäftigung existieren: die Geschwindigkeit des Tertiarisierungsprozesses, der für eine überproportional wachsende Bürobeschäftigung sorgt, und der Produktivitätsfortschritt, der die Beschäftigung im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum verlangsamt. Da die amtliche polnische Arbeitsmarktstatistik den Dienstleistungssektor nur unzureichend ausweist, wird hier davon ausgegangen, dass sich beide Effekte gegenseitig aufheben.

²²⁷ Vgl. HWWA (2004).

²²⁸ Kornai (1994), S. 39.

1995 auf 7,0 %. Bis 1997 blieb das BIP-Wachstum auf diesem hohen Niveau, ab dann begann die Verlangsamung des Wachstums. Der Tiefpunkt wurde 2001 bei einer Wachstumsrate von 1,0 % durchschritten. Seither beschleunigt sich das Wachstum wieder. Es lag in 2003 mit 3,8 % recht exakt beim Mittelwert der jüngeren Vergangenheit, der 4,0 % beträgt.²²⁹

Im Modell wird die Beschäftigung während der ersten zwei Perioden um jeweils 10 % gesenkt. Anschließend wächst die Beschäftigung wieder an und zwar mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 4 % pro Jahr. Zusätzlich schwankt die Wachstumsrate um plus/minus 3 %. Per saldo schwankt das jährliche Wachstum nach der zweiten Periode zwischen +1 % und +7 %, was der Realität der polnischen Wirtschaft ebenso nahe kommt wie die Wellenlänge dieser Schwankung von 10 Jahren.

Durch die Änderung in der Modellierung der Beschäftigung verändert sich das Aussehen des Wirkungsdiagramms für das Modell. Dieses Wirkungsdiagramm ist im Anhang E abgedruckt. Hier werden lediglich die veränderten Gleichungen für die Beschäftigung und die Beschäftigungsänderung abgebildet.



Abbildung 20: Veränderte Modellgleichungen im Fall 3

Die folgenden Abbildungen zeigen die Auswirkungen der Änderung des Anfangsbestandes und der Wachstumsannahmen auf das Modellverhalten. Es wird deutlich, dass die Änderungen eine im Vergleich zum Fall 2 erheblich verstärkte Volatilität zur Folge haben.

Bereits in den ersten Perioden der Simulation weitet sich der Neubau drastisch aus. Er erreicht in Periode 7 einen Stand, der dann bis zur 50. Periode nicht übertroffen wird. Dadurch ergibt sich ein überschießender Bestand, der in Periode 17 einen Peak aufweist und der in der Folge durch die Abschreibungen nur langsam zurückgeht. Der Neubau liegt in dieser Zeit, zwischen der 15. und der 30. Periode, völlig daneben, erholt sich dann jedoch zügig.

²²⁹ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 597 und OECD (2004), S. 82. Der Mittelwert des Wachstums von 4,0 % bezieht sich auf die Periode von 1995-2003. Bezieht man die direkte Nachwendezeit mit Rezessionsperiode ein, liegt dieser Wert bei 3,2 %.

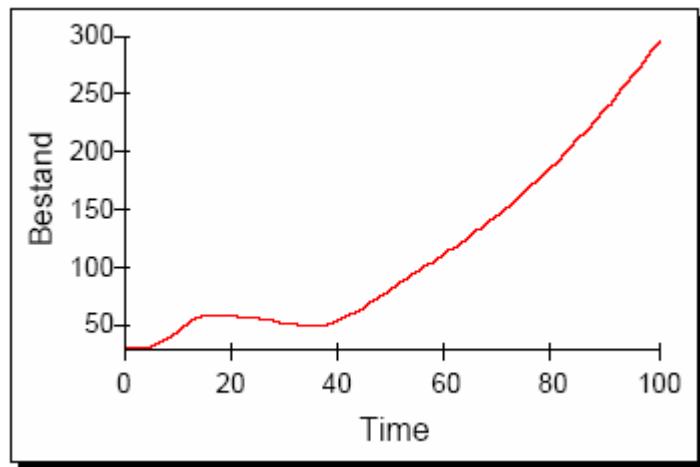


Abbildung 21: Bestandsentwicklung im Fall 3

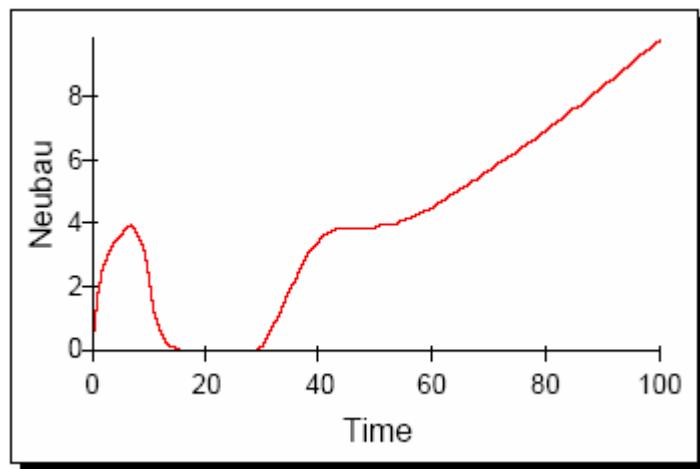


Abbildung 22: Neubauvolumen im Fall 3

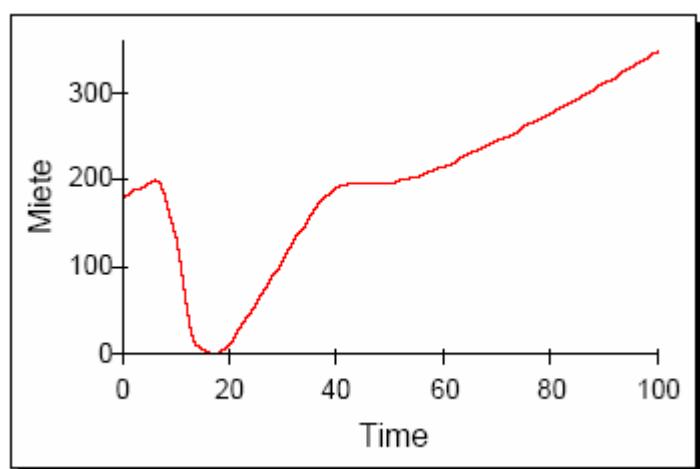


Abbildung 23: Mietentwicklung im Fall 3

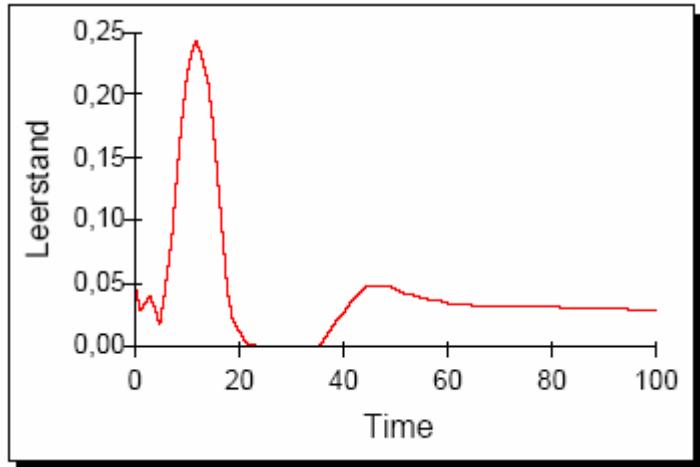


Abbildung 24: Leerstandsentwicklung im Fall 3

Der überschließende Bestand lässt die Leerstandsraten emporschneiden, die ihrerseits die Mieten drückt. Dass die Jahresmiete in diesem Simulationslauf praktisch auf Null fällt, ist den Eigenschaften der Modellgleichungen im Bereich der Mietberechnung geschuldet und sicher in dieser Weise nicht ganz realistisch.

Die an den Graphen augenscheinliche **Erhöhung der Marktvolatilität** gegenüber dem Fall 2 zeigt sich auch in der tabellarischen Aufstellung des Anhangs I.

Dabei fällt auf, dass der mittlere Return über die gesamte Simulationsspanne deutlich höher wurde. Die extremen Unterschiede in den 15-Jahres-Zeiträumen erklären sich daraus, dass die Wertentwicklung im Modell unmittelbar an die Mietentwicklung gekoppelt ist. Damit sinkt der Immobilienwert mit der temporär durchsackenden Miete auf unrealistisch kleine Werte. Da der Tiefpunkt von Miete und Wert etwa auf der Grenze zwischen den 15-Jahres-Zeiträumen liegt, ist der mittlere Return im einen Fall stark negativ, im anderen Fall unrealistisch stark positiv. Mit Marktteilnehmern, die den Wert nicht derart kurzsichtig beilegen, wäre dieses Phänomen in dem Ausmaß nicht zu beobachten. Allerdings steht auch die Volatilität im Zentrum des Interesses an der Simulation. Es wird sehr deutlich, dass diese im Vergleich zum Fall 2 hier durchwegs stark zugenommen hat. Die absolute Standardabweichung liegt durchweg zwei Zehnerpotenzen über dem Wert aus Fall 2. Weil dabei – mit Ausnahme des zweiten Teilzeitraums – die Renditen im Bereich derselben Zehnerpotenz verharrt haben, ist hier auch die relative Standardabweichung entsprechend angewachsen.

4.4.7 Fall 4: Transformation

Zwar wurden im vorausgegangenen Fall, als das Marktmodell einem dynamischen Wachstum ausgesetzt war, bereits kräftige Schwankungen der Marktvariablen beobachtet. Dennoch waren die exogen vorgegebenen Einflüsse noch qualitativ anderer Art, als sie im Transformationsprozess zu erwarten sind. Denn es wurde lediglich ein Markt mit anfänglich sinkender,

dann stark wachsender Nachfrage simuliert. Die Marktparameter und -institutionen waren ansonsten aber stabil. Der Markt funktionierte und reagierte von Anfang an gleich. Es wurde ein Markt simuliert, bei dem sich die Institutionen und deren Arbeits- und Anpassungsgeschwindigkeit nicht veränderten. Kurz: Es wurde lediglich eine Marktentwicklung erster Ordnung abgebildet. Während der Transformation kommt es jedoch zu einer signifikanten **Veränderung der Marktinstitutionen**, eine Marktentwicklung der zweiten Ordnung ist zu beobachten. Eine solche Entwicklung ist ungleich schwieriger in ein Simulationsmodell einzuarbeiten, da einerseits das Modell und seine Wirkungsbeziehungen während des Simulationsablaufes nicht geändert werden können, andererseits aber das System in der Realität einigen Veränderungen unterworfen ist.

Ein Ausweg besteht darin, dass Marktentwicklungen zweiter Ordnung Einfluss auf die Marktentwicklung erster Ordnung haben. Marktentwicklungen zweiter Ordnung können zu Veränderungen der Modellparameter im Zeitablauf führen. Wenn also die Marktentwicklungen zweiter Ordnung selbst nicht modelliert werden können, ist folglich zu überlegen, welche Auswirkungen diese Entwicklungen zweiter Ordnung auf die Modellparameter haben, um anschließend diese Parameter anzupassen.

Welche modellierbaren Unterschiede bestehen nun zwischen einem „normalen“, also etablierten Markt und einem sich strukturell und institutionell entwickelnden Gewerbeimmobilienmarkt eines Transformationslandes?

Ein Unterschied besteht hinsichtlich der Erstellung neuer Gebäude. Während man in etablierten Märkten einen marktwirtschaftlich organisierten Bau- und **Projektentwicklungssektor** vorfindet, gibt es diesen in Transformationsländern zunächst nicht.²³⁰ Weil aus diesem Grund nicht umgehend mit Projektentwicklungen begonnen werden kann, finden in den ersten Jahren keine signifikanten Baubeginne statt.²³¹ Im Modell kann dieser Sachverhalt am leichtesten dadurch repräsentiert werden, dass die Zeit für die Baufertigstellung nicht wie bisher als Konstante dargestellt, sondern als Variable eingeführt wird. Der Wert der Variablen muss in den Anfangsperioden so hoch angesiedelt sein, dass Baufertigstellungen in nennenswertem Umfang²³² nicht vor der sechsten oder siebten Periode erfolgen. Daher wird die Bauzeit nun so modelliert, dass sie während der ersten vier Perioden einen Wert von 7 zugewiesen bekommt. Während der folgenden drei Jahre sinkt die Bauzeit dann jede Periode um ein Jahr, bis in der

²³⁰ So sprechen DiPasquale / Wheaton (1996), S. 6, beispielsweise von einem „construction sector“, der das Angebot an neuen Flächen bereitstellt. Dieser wird einfach als vorhanden vorausgesetzt – sinnvoll in einem etablierten Markt, aber nicht zutreffend in den Anfängen einer Marktwirtschaft. Zwar existiert eine Bauwirtschaft aus kommunistischer Zeit. Diese ist jedoch lediglich daran gewöhnt, die technischen Probleme eines Bauprojektes zu lösen. An den Umgang mit den ökonomischen Problemen sind diese Einheiten hingegen nicht gewöhnt, da sie zuvor nur den Bauauftrag aus dem Wirtschaftsplan ausführten.

²³¹ Siehe Kapitel 6, wo erkennbar wird, dass der große Bauboom erst in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre einsetzte.

²³² Die Initialisierung der Fertigstellung mit dem Wert, der der Abschreibung des (sehr niedrigen) Anfangsbestandes entspricht und mithin diesen Bestand für die ersten Perioden konstant hält, wird beibehalten.

siebten Periode der Wert von 4 erreicht wird, der dem Wert der Konstanten in den bisher betrachteten Modellen entspricht und der deshalb für den Rest der Simulationszeit beibehalten wird. Da die Zeitverzögerung nicht mehr konstant ist, muss die Delay-Funktion geändert werden. Aus dem normalen Pipeline Delay wird ein Material Delay.

Die veränderten Gleichungen sind in Abbildung 25 gezeigt.²³³

| |
|---|
|  Fertigstellung |
| \equiv DELAYPPLMTR(Neubau, Bauzeit, 7, 0) |
|  Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor <Bauzeit> Jahren. |
| |
|  Bauzeit |
| \equiv MAX(4, 7-RAMP(-1,4)) |
|  Bauzeit in Jahren. Wert ist bis zur 4. Periode sieben, sinkt dann innerhalb von drei Perioden auf vier. |

Abbildung 25: Modellierung von Bauzeit und Fertigstellung im Fall 4

Der „Kaltstart“ des Marktes ohne einen nennenswerten Altbestand betrifft auch den **Abschreibungsparameter**, der die Bestandsabgänge kontrolliert. Die neu erstellten Gebäude werden nicht sofort wieder durch Abschreibungen aus dem Bestand entweichen, da Immobilien langlebige Wirtschaftsgüter sind. Bei einer durchschnittlichen wirtschaftlichen Nutzungsdauer von ca. 50 Jahren für Büroimmobilien²³⁴ finden in den ersten Jahren keine Abschreibungen statt. Erste Bestandsabgänge sind frühestens nach vielleicht 20 Jahren zu erwarten, aber auch dann wird die Abschreibungsrate zunächst noch sehr gering sein und erst im Zeitablauf, vielleicht bis etwa zur 50. Periode, den in den vorausgegangenen Beispielen angenommenen normalen Wert erreichen. Den so modellierten Abschreibungsparameter zeigt Abbildung 26.

| |
|--|
|  AfA_Satz |
| \equiv MIN(RAMP((0.01/30), 20), 0.01) |
|  Abschreibungssatz: Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt. Ist bis zur 20. Periode Null, steigt dann bis zur 50. Periode auf 1% an. |
| |

Abbildung 26: Modellierung des Abschreibungsparameters im Fall 4

Ein weiterer und sehr wesentlicher Aspekt besteht in der Änderung des **Kapitalisierungszinssatzes** bzw. des Barwertfaktors, mit dessen Hilfe aus den Marktmieten ein Verkehrswert der Objekte errechnet wird. Warum sich dieser Parameter im Transformationsprozess ändert,²³⁵ kann am besten anhand einer modifizierten **Fisher-Gleichung** gezeigt werden. Nach

²³³ Die Fertigstellung beträgt zu Beginn 0, nicht mehr 0,3. Der Grund ist, dass die Abschreibung in diesem Fall zunächst ebenfalls mit Null beginnt (siehe unten!), so dass keine Fertigstellung erforderlich ist, um den Bestand zu erhalten.

²³⁴ Dieser Wert entspricht der Untergrenze der typischen Nutzungsdauer für Bürogebäude gemäß Wertermittlungsrichtlinie. Vgl. WertR, Anlage 4.

²³⁵ In einem normalen Markt ändert sich dieser Faktor auch ständig: Da Immobilien als Anlageklasse mit anderen Investments konkurrieren, ändert sich die geforderte Verzinsung mit der Rendite anderer Kapitalmärkte. Von diesem Änderungsgrund soll im Folgenden abgesehen werden (wie auch schon in den Beispielen

dieser Gleichung setzt sich der geforderte nominale Zinssatz für eine Investition zusammen aus dem realen Zinssatz, dem Risikozuschlag und der erwarteten Inflationsrate.²³⁶ In Gleichungsform lautet dieser Zusammenhang:

$$i_{\text{nom}} = i_{\text{real}} + i_{\text{Risiko}} + i_{\text{Inflation}} \quad (4.1)$$

Zwei Komponenten der Verzinsung ändern sich im Transformationsprozess:²³⁷ der risiko- und inflationsunabhängige Zins (**Realzins**) und die Risikoprämie. Ersterer hängt von Angebot und Nachfrage auf den Kapitalmärkten ab. Durch die Entwicklung des Bankensektors und die Integration der Volkswirtschaft in den internationalen Kapitalmarkt verbessert sich der Zugang zu Kapital, mithin erhöht sich das Kapitalangebot. Damit sinkt bei gleich bleibender Nachfrage die geforderte Verzinsung bzw. Cap-Rate.

Die zweite Veränderung besteht darin, dass die entstehenden und sich verfestigenden Institutionen des Immobilienmarktes Unsicherheit abbauen und daher das Risiko vermindern. Dadurch sinkt die **Risikoprämie** und folglich wiederum die für Immobilieninvestitionen geforderte Verzinsung bzw. Cap-Rate.

Es gibt also zwei Einflüsse, die die Cap-Rate im Transformationsprozess herabsetzen. Da der Barwertfaktor dem Kehrwert der Cap-Rate entspricht, steigt dieser Faktor im Zeitablauf an. Der Feldstudie ist in dieser Hinsicht darüber hinaus zu entnehmen, dass lokale Finanzinstitutionen noch immer kein standardisiertes Produkt zur Gewerbeimmobilienfinanzierung anbieten. Der Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten ist also noch immer nicht optimal, weshalb der Prozess heute noch nicht als abgeschlossen angesehen werden kann.

Für das Simulationsmodell wird daher ein anfänglicher Barwertfaktor von zunächst 10 angesetzt, der dann im Lauf von 20 Perioden auf 20 ansteigt. Damit entspricht der Barwertfaktor ab der 20. Periode dem Wert aus den vorausgegangenen Fällen.

Es zeigt sich bei der Simulation, dass der niedrigere Barwertfaktor zu Beginn nicht ausreicht, um bei gegebenem Mietniveau die Kosten für Neubauten zu decken. Dies verschiebt im Ergebnis den Marktzyklus der Simulation um ca. 20 Perioden. Die ungefähre Übereinstimmung des Modellverhaltens mit der Realität ist nicht mehr gegeben und die Beobachtung der Auswirkungen eines sinkenden Barwertfaktors wird unmöglich. Daher werden die Baukosten um 50 % gekürzt, so dass das Verhältnis von Baukosten zum Objektwert, das die Neubautätigkeit

zuvor). Hier geht es um Änderungen, die durch den Transformationsprozess induziert werden und die in einem etablierten Markt so nicht auftreten.

²³⁶ Die hier dargestellte Fisher-Gleichung ist um die Risikokomponente erweitert. Eigentlich werden in der Fisher-Gleichung lediglich Realzins und Inflationsprämie behandelt. Vgl. Sun / Phillips (2004).

²³⁷ Zwar wurde von den Ländern in MOE auch die Inflation in den vergangenen Jahren reduziert. Das Simulationsmodell basiert jedoch auf realen Größen, so dass Inflationseffekte nicht zu berücksichtigen sind. Außerdem wurden Mieten in MOE oft in harter Währung abgeschlossen (siehe Kapitel 6), so dass die Inflationsreduktion in der maßgeblichen Währung nicht stattfand.

steuert, wieder gleich ist. Außerdem werden die im Vergleich zu westlichen Ländern niedrigeren Produktionskosten in Polen durch diese Adaption in das Modell aufgenommen.²³⁸

Die folgende Abbildung 27 stellt die Gleichungen zur Ermittlung des veränderlichen Barwertfaktors dar.

| | |
|---|---|
| ○ | Barwertfaktor |
| ≡ | $\text{MIN}(10+\text{RAMP}(10/20, 1), 20)$ |
| ☰ | Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert. Hat zu Beginn den Wert 5, steigt dann innerhalb von 20 Perioden auf den Wert von 20. |

Abbildung 27: Modellierung des Barwertfaktors im Fall 4

Schließlich gilt es noch einen weiteren Punkt zu berücksichtigen, der mit der Entwicklung der Institution eines marktüblichen Mietvertrags zu tun hat: Durch die extreme Flächenknappheit zu Beginn der 1990er Jahre entstand ein Vermietermarkt. Flächen wurden daher in der Regel langfristig, über 10 Jahre, vermietet. Mit steigendem Angebot und daher wachsender Konkurrenz um Mieter verkürzte sich die **übliche Laufzeit der Mietverträge**. Heute sind etwa 5 bis 7,5 Jahre üblich.²³⁹ Da die Vertragslaufzeit im Modell benutzt wird, um die Rate der Anpassung der Belegung an die jeweils aktuellen wirtschaftlichen Gegebenheiten zu bestimmen, wirkt sich die Verkürzung der Vertragslaufzeit nicht so sehr im Abschlusszeitpunkt der Mietverträge aus, sondern vorrangig dann, wenn Mietverträge auslaufen und die Mieter über eine Neuanmietung entscheiden. Da die ersten 10-Jahres-Verträge etwa in der 15. Periode auslaufen, aber schon zuvor Verträge mit kürzerer Laufzeit abgeschlossen wurden, sinkt die (durchschnittliche) Laufzeit im Modell ab der 10. Periode. Sie fällt ausgehend vom Startwert (10) dann für die folgenden 10 Perioden ab und erreicht schließlich den Wert von vier Jahren, der auch in den Fallbeispielen zuvor angenommen wurde. Dieser Wert bleibt im weiteren Simulationsablauf konstant. Die folgende Abbildung 28 zeigt die neue Modellierung der Mietvertragslaufzeit.

| | |
|---|---|
| ○ | MV_Laufzeit |
| ≡ | $\text{MAX}(4, 8-\text{RAMP}(4/10, 10))$ |
| ☰ | Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags. Sie liegt bis zur 10. Periode bei 10 Jahren und fällt im Laufe der nächsten 10 Perioden auf den Wert von 4 Jahren. |

Abbildung 28: Modellierung der Mietvertragslaufzeit im Fall 4

Das komplette Wirkungsdiagramm und eine vollständige Auflistung der Modellgleichungen sind im Anhang G abgebildet.

In den folgenden Abbildungen werden die Zeitreihendiagramme der Modellgrößen dargestellt. Man erkennt, dass die Modellveränderungen nicht ohne Auswirkung geblieben sind. Zwar ist

²³⁸ Vgl. FAZ (Hrsg.) (2004h), S. V12.

²³⁹ Siehe Kapitel 6.

die Grundstruktur der Marktreaktion ungefähr gleich geblieben, die Amplituden der Schwankungen wurden allerdings größer.

Wie die folgenden beiden Abbildungen zeigen, hat sich in Bezug auf die Bestands- und die Neubauentwicklung nicht viel verändert.

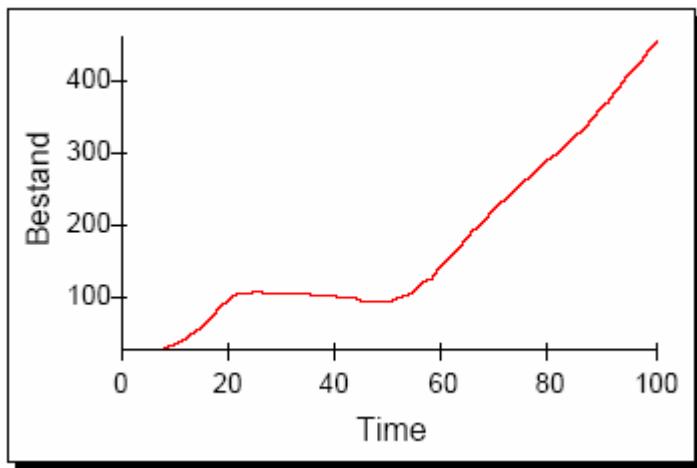


Abbildung 29: Bestandsentwicklung im Fall 4

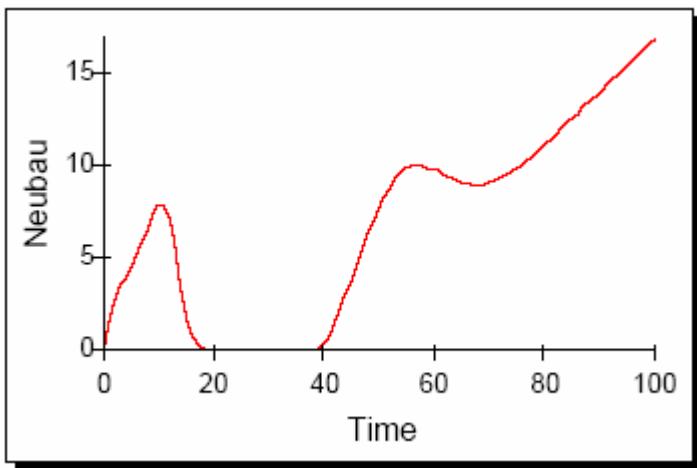


Abbildung 30: Neubauentwicklung im Fall 4

Bei Miete und Leerstand kann man allgemein sagen, dass die Annäherung an ein stabiles Wachstum bzw. eine Seitwärtsbewegung im Fall 4 deutlich länger dauert als im Fall 3. Das Maximum des Leerstands liegt höher und zeitlich ca. 5 Perioden später. Während die Miete im Fall 3 die Null-Linie lediglich tangierte, verharret sie im Fall 4 für etwa 15 Perioden auf dem Null-Niveau. Würde die Miete durch die modellimmanente Begrenzung nicht „künstlich“ positiv gehalten, hätte sie wohl negative Werte angenommen. Auch fällt auf, dass die Miete hier um die Periode 55 herum noch eine zweite Phase des Abstiegs aufweist, bis sie zu einem steti-

gen Wachstumspfad findet. Die Ursache hierfür ist in dem vergleichsweise ausgeprägten zweiten Peak der Leerstandsrate zu sehen.

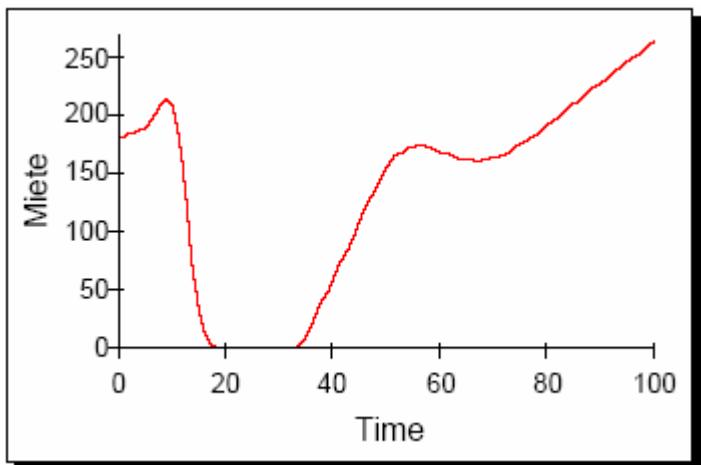


Abbildung 31: Mietentwicklung im Fall 4

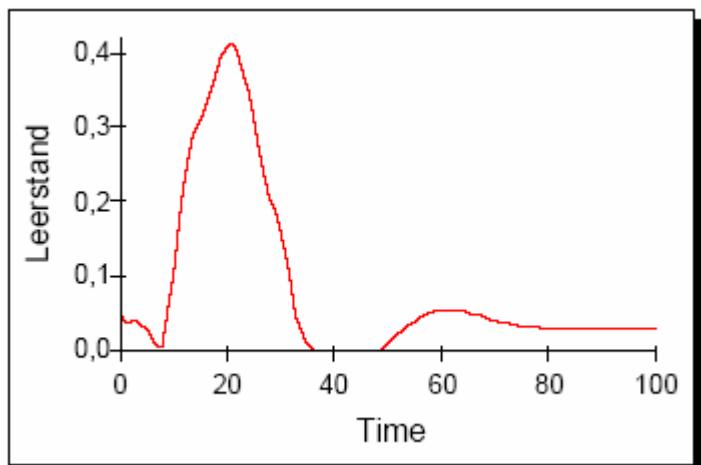


Abbildung 32: Leerstandsentwicklung im Fall 4

Die augenscheinliche Erhöhung der Volatilität der Marktreaktion gegenüber den vorausgegangenen Fällen findet sich auch hier in der Berechnung der durchschnittlichen Jahresrenditen und der Standardabweichungen wieder. Ähnlich wie schon im Fall 3 führt die Absenkung der Miete auch hier dazu, dass die Werte mit einbrechen. In der Erholungsphase ergeben sich daher phantastisch hohe Renditen, während in der Einbruchphase auch längerfristig Negativrenditen von rund 50 % aufgezeigt werden. Während die Miete im Fall 3 nur kurz in die Nähe der Nulllinie kommt, verharrt sie in diesem Fall längerfristig auf dem Tiefpunkt, so dass der Effekt hier noch ausgeprägter zutage tritt. Eine vollständige Berechnung zu Renditen und Volatilität findet sich im Anhang H. Die Tabelle in Anhang I weist die Ergebnisse der Rendite- und Volatilitätsanalyse aus und setzt sie in Beziehung zu den Ergebnissen der vorher betrachteten Fälle. Der Unterschied zwischen den Fällen 2 und 3 setzt sich zum Fall 4 hin fort. Die

mittlere Rendite des Gesamtzeitraumes wird nochmals höher und die **Volatilität** steigt weiterhin an. Auch ist der Markt wiederum volatiler geworden, denn alle berechneten Standardabweichungen haben sich deutlich erhöht.

4.4.8 Bewertung des Modells und Vergleich der Simulationsfälle

Es lässt sich abschließend feststellen, dass sich das Grundmuster der Immobilienmarktentwicklung mit einem relativ einfachen dynamischen Marktmodell abbilden lässt. Die exakte Prognose von Marktgrößen war nicht der Zweck der hier durchgeführten Simulation. Es ging vielmehr darum, das Marktverhalten eines als typisch erachteten Marktes unter verschiedenen Rahmenbedingungen zu beobachten, um die Marktentwicklungen miteinander zu vergleichen und Erkenntnisse über das ungefähre zeitliche Auftreten von Marktumschwüngen bzw. Zyklen zu gewinnen. Dabei wurde zunächst die Anpassung an ein Gleichgewicht unter konstanten Bedingungen untersucht. Im Anschluss wurden die Bedingungen mehr und mehr denen eines Immobilienmarktes im Transformationsprozess angepasst. Dabei wurde deutlich, dass die Zunahme der Volatilität schon zu großen Teilen durch das kräftige Marktwachstum gepaart mit einem geringen Anfangsbestand hervorgerufen wird. Zusätzliche Änderungen der Modellparameter im Zeitablauf verstärken diese Wirkung. Es ist festzuhalten, dass sich mit den verwendeten Modellgleichungen unter allen Wachstumsbedingungen (Fälle 2 bis 4) kein Marktgleichgewicht mehr einstellt. Besonders im Szenario des Falles 4 stößt das Modell an seine Grenzen bzw. überschreitet diese. Vermutlich liegt dies an der Art, wie die Mietänderung modelliert wurde – die Miete kann sich dadurch „ungebremst“ dem Wert Null annähern. Im Allgemeinen ist der Grund wohl auch darin zu suchen, dass ausschließlich lineare Gleichungen zur Beschreibung der Marktprozesse herangezogen wurden. Reale Systeme basieren hingegen oft auf nichtlinearen Zusammenhängen. Diese können möglicherweise in einer gewissen Bandbreite durch Linearitäten approximiert werden. Doch bei einer solch massiven Systemstörung, wie sie im Fall 4 vorgenommen wurde, sind solche Annäherungen mit großer Wahrscheinlichkeit falsch oder wenigstens unzureichend. Es ist allerdings festzuhalten, dass diese Modellierung mit linearen Gleichungen in der immobilienökonomischen Literatur derzeit Standard ist,²⁴⁰ bzw. dass noch keine besseren Marktmodelle existieren. Solange man aber nicht weiß, welcher Art die Abhängigkeiten sind, macht es keinen Sinn, andere als lineare Zusammenhänge vorauszusetzen und anzunehmen, auch wenn, wie beschrieben, lineare Gleichungssysteme wahrscheinlich nicht das Nonplusultra sind.

Dem Vergleich eines reifen Marktes mit einem Immobilienmarkt in einem Transformationsland in der Realität entspricht der Vergleich der Simulationsergebnisse des Falls 2 mit denen des Falls 4. Durch die Bank fällt die weitaus höhere Volatilität des Transformationsmarktes auf.

²⁴⁰ Vgl. du Toit / Cloete (2003), S. 1.

Die Wachstumsimpulse bewirken im Fall 2 stark gedämpfte Zyklen. Im Fall 4 sorgen die Transformationsbedingungen dafür, dass dieser Glättungseffekt nicht deutlich wird. Macht man den **Marktzyklus** an der Entwicklung der Neubauten fest und vergleicht dazu die betreffenden Graphen, fällt auf, dass sich im **Transformationsfall** zunächst **ein Zyklus im Zeitraffer** andeutet – die erste Phase der Zu- und Abnahme des Bauvolumens ist im Vergleich zu den anderen Fällen sehr kurz. Dieser Eindruck verkehrt sich im weiteren Verlauf jedoch ins Gegenteil, da die **Erholung** erst erheblich später einsetzt als im Fall eines regulären Marktsystems.

5 Eigenschaften und Entwicklung des polnischen Gewerbeimmobilienmarktes

In diesem Kapitel werden die **landesweiten Rahmenbedingungen** des Immobilienmarktes und ihre Entwicklung behandelt. Es dient dazu, erstens die Entwicklung derjenigen Parameter zu beschreiben, die landesweite Wirkung haben bzw. die nur aggregiert erhoben werden. Zweitens sollen einige Aspekte zu den Märkten für Büro- und Handelsimmobilien vor die Klammer gezogen werden, um Redundanzen bei der Behandlung der einzelnen Städte im folgenden Kapitel zu vermeiden.

Das Kapitel beginnt mit einem Blick auf die allgemeine Entwicklung der **Volkswirtschaft**. Im Anschluss werden **immobilienspezifische Rahmenbedingungen** untersucht. Diese sind Zustand und Entwicklung der Eigentumsrechte, der Besteuerung und sonstiger rechtlicher Bedingungen. Es geht dabei also um Marktentwicklungen zweiter Ordnung und die Entwicklung der kodifizierten Institutionen.²⁴¹ Der Rest dieses Abschnitts befasst sich dann mit der Marktentwicklung erster Ordnung und präsentiert einen globalen Überblick über die Entwicklung von Preisen, Renditen und Akteuren.

5.1 Allgemeines wirtschaftliches Umfeld

Der Immobilienmarkt ist Teil des Marktsystems der polnischen Volkswirtschaft. Daher wird hier zunächst die allgemeine Entwicklung der polnischen Marktwirtschaft seit 1989 wiedergegeben, um den Rahmen aufzuzeigen, in dem die Entwicklung der Gewerbeimmobilienmärkte stattfand und stattfindet. Die Nachfrage nach Büro- und Handelsflächen ist in hohem Maße von dieser gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig.²⁴²

Die Entwicklung der polnischen Wirtschaft seit der Wende ist insgesamt positiv verlaufen. Zwar erfuhr die polnische Volkswirtschaft in den Jahren 1990 und 1991 infolge der Anpassung eine recht drastische Kontraktion, jedoch wuchs die Wirtschaft seither ständig und teilweise kräftig. Dabei stieg nicht nur das reale **Bruttoinlandsprodukt** insgesamt an, es kam auch zu einer Erhöhung des Pro-Kopf-Einkommens, da die Bevölkerungszahl stabil blieb.²⁴³ Parallel dazu nahm die **Inflationsrate** deutlich ab. Sie sank von Spitzenwerten mit 251,1 % im Jahr 1989 bzw. sogar 585,8% in 1990 beständig und erreichte in 2003 einen bisherigen Minimalwert von nur 0,8 %.²⁴⁴ Im **Außenhandel** ist Deutschland als westlicher Nachbar der wichtigste

²⁴¹ Zur Klassifizierung von Institutionen vgl. Ahrens (1997), S. 8-9.

²⁴² Auf die gesamtwirtschaftlichen Einflussfaktoren auf die Gewerbeimmobilienmärkte wird am Ende dieses Abschnitts eingegangen.

²⁴³ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 579 und S. 597.

²⁴⁴ Vgl. Central Statistical Office (2004) -> Yearly price indices of consumer goods and services from 1950 till 2003.

Handelspartner. Auf die Bundesrepublik entfallen in 2003 gut 24 % der Importe und gut 32 % der Exporte. Diese Quote ist über die 1990er Jahre stabil.²⁴⁵ Interessanterweise findet sich ein solcher Wert auch in der früheren Geschichte wieder.²⁴⁶ Es scheint sich hier also um eine recht konstante Marktlösung zu handeln. Weitere wichtige Handelspartner in den 1990er Jahren sind Russland, Italien, Frankreich und die Niederlande mit schwankenden Anteilen an Export und Import in der Größenordnung von zwischen 5,5 % und 9,5 %.

Im Zuge der **Privatisierungspolitik** wurden zwischen 1990 und 2002 etwa 80 % der ehemaligen Staatsbetriebe privatisiert. Dabei wurden drei Möglichkeiten der Privatisierung verfolgt: die Kommerzialisierung, d.h. die Umwandlung des Staatsbetriebs in eine privatrechtliche Kapitalgesellschaft, die direkte Privatisierung, d.h. ein Verkauf des gesamten Betriebs, sowie die Liquidation, falls eine andere Form der Privatisierung nicht möglich war.²⁴⁷ In der Folge stieg der Anteil des privaten Sektors am Bruttonsozialprodukt zu Faktorkosten von etwa 18 % im Jahr 1989 auf 72 % in 2001. Der Anteil der Privatwirtschaft an der Beschäftigung nahm im gleichen Zeitraum von 33 % auf 73 % zu. Berücksichtigt man dabei die geringe Steigerung im Landwirtschaftssektor, denn hier entfielen 1989 bereits knapp 80 % der Beschäftigten auf den Privatsektor, fällt die Steigerung außerhalb des Landwirtschaftssektors noch deutlicher aus, denn hier wuchs der Anteil von 14 % auf 63 %. Am stärksten betroffen war der Bereich des Handels. Hier kehrten sich die Verhältnisse in den 1990er Jahren komplett um. War der private Handel in 1989 mit nur 8 % der Beschäftigten eine Randerscheinung, so nimmt heute der öffentliche Sektor mit nur noch 1,6 % der Beschäftigten diese Stellung ein. Maßgebend dafür dürfte neben dem Anstieg des Außenhandels auch die Entwicklung des Einzelhandels sein.²⁴⁸

Ungeachtet des Aufschwungs im Privatsektor weitete sich die **Arbeitslosigkeit** im betrachteten Zeitraum deutlich aus. Betrug die Arbeitslosenquote im Januar 1990 nur 0,3 %,²⁴⁹ so lag sie im Januar 2004 bei 20,6 %. Zwar konnte diese Quote von einem zwischenzeitlichen Maximalstand im Jahr 1994 bis einschließlich 1998 gesenkt werden. Wohl als Folge der Russland-Krise und des damit einhergehenden langsameren Wirtschaftswachstums stieg diese Zahl jedoch wieder auf den heute erreichten Wert an.²⁵⁰ Für die Nachfrage nach Büroflächen ist die Beschäftigung in den Wirtschaftsbereichen Finanzwesen, Immobilien und Dienstleis-

²⁴⁵ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 370-371.

²⁴⁶ Das polnische Statistikamt veröffentlicht dazu historische Werte im Abstand von normalerweise 10 Jahren. Die ältesten angegebenen Zahlen stammen von 1929 und 1938. Für das Jahr 1929 beträgt der deutsche Anteil am Export 31,2 % und am Import 27,3 %. Die Werte für 1938 sind mit jeweils 14,5 % deutlich niedriger – hier dürfte jedoch der bevorstehende 2. Weltkrieg seine Schatten voraus geworfen haben, so dass diese Werte nicht auf einem freien Spiel des Marktes beruhen dürften. In den Jahren 1950 bis 1980 ist die Sowjetunion wichtigster Außenhandelspartner Polens. Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 370.

²⁴⁷ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 465-467.

²⁴⁸ Vgl. Economist Intelligence Unit (2003), S. 28; Central Statistical Office (2003), S. 456.

²⁴⁹ Diese Zahl – wenn auch statistisch korrekt – ist als Folge der „Vollbeschäftigung“ im Sozialismus zu sehen.

²⁵⁰ Vgl. Central Statistical Office (2004) -> Unemployment rate 1990-2004.

tungen von überragender Bedeutung.²⁵¹ Leider ist die amtliche polnische Statistik im Hinblick auf Dienstleistungen im Vergleich zu Industrie und Landwirtschaft dürftig. Die geringe Beachtung des Dienstleistungssektors lässt vermuten, dass sich Polen selbst noch vorrangig als Agrar- und Industriestaat sieht. Das statistische Jahrbuch Polens gibt dementsprechend nur sehr aggregierte Auskunft über Beschäftigung im **Dienstleistungssektor**. Demnach sind etwa 40 % aller Erwerbspersonen (inklusive der Arbeitslosen) im Dienstleistungssektor beschäftigt.²⁵² Obgleich sich der Anteil des Dienstleistungssektors am BIP zwischen 1988 und 2001 von 35 % auf 65 % ungefähr verdoppelt hat, findet diese Entwicklung nur wenig Niederschlag in der Beschäftigtenstatistik. Im Vergleich der Jahre 1995 und 2002 weist nur die Rubrik „Real Estate, renting and business activities“ eine deutliche Steigerung der absoluten Beschäftigtenzahl auf. Diese liegt allerdings gleich bei ca. 60 %. Betrachtet man den Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtbeschäftigung zwischen 1989 und 2001, so legt der für die Büronachfrage unwichtige Handel mit 14,2 % in 2001 gegenüber 1989 am deutlichsten zu. Damals betrug dessen Anteil mit 8,6 % nur gut die Hälfte. Die ebenfalls für den Büromarkt wenig wichtige Rubrik „Transport & Communication“ verlor leicht an Bedeutung, während die „Other Services“ mit 27,7 % in 2001 gegenüber 22,3 % in 1989 ein wenig zulegen konnten.²⁵³ Diese Zahlen deuten insgesamt auf einen deutlichen Anstieg der Arbeitsproduktivität hin, der Wachstum im Dienstleistungssektor ohne proportionale Ausweitung der Beschäftigung ermöglicht hat.

Für die Entwicklung der **Handelsimmobilienmärkte** ist hingegen die Entwicklung von Bevölkerungszahl, Einkommen und Konsumquote maßgebend, denn diese bestimmen die Nachfrage nach Handelswaren und damit den Umsatz der Händler, von dem wiederum ein Teil für Mieten aufgewendet werden kann.²⁵⁴ Die **Bevölkerungszahl** auf nationaler Ebene ist seit der Wende nahezu unverändert geblieben und betrug in 2002 rund 38,2 Millionen Menschen.²⁵⁵ Das reale verfügbare **Einkommen** der Bevölkerung hingegen ist mit dem Wachstum des BIP angestiegen. So lag das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in 2001 um 23 % über dem des Jahres 1995.²⁵⁶ Dabei sind die Polen als konsumfreudige Gesellschaft einzustufen. Denn im gleichen Zeitraum stiegen die individuellen **Konsumausgaben** sogar real um 38,6 %. Konjunkturbedingt war das jährliche Wachstum in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre höher als in den Anfangsjahren des 21. Jahrhunderts.²⁵⁷ Die Auswirkungen dieser wirtschaftli-

²⁵¹ Vgl. Grayson et al. (1995), S. 345-346 – demnach machen diese Wirtschaftsbereiche 80 % der Bürobeschäftigung aus.

²⁵² Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 141.

²⁵³ Vgl. Economist Intelligence Unit (2003), S. 27; Central Statistical Office (2003), S. 144.

²⁵⁴ Vgl. Kately (1995), S. 403; Carn et al. (1988), Kapitel 9, insbes. S. 179-183; Verner / Rabianski (1993), S. 80.

²⁵⁵ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 113.

²⁵⁶ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 167.

²⁵⁷ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 182.

chen Umstände auf die Einzelhandelsumsätze werden im Abschnitt 5.4.1 gesondert untersucht.

Etwas differenziert ist die **Wechselkursentwicklung** des Zloty zu betrachten. Zwar ist die Entwicklung der jeweiligen Devisenkurse für den Erfolg von Auslandsinvestitionen von großer Bedeutung. Speziell im Immobiliensektor, wo die jährlichen Renditen zwar relativ konstant, dafür aber auch recht niedrig sind, ist die Schwankungsbreite der Währungskurse oft größer als die Rendite des jeweiligen Objektes. Im Fall der hochwertigen polnischen Immobilien werden Mieten und Kaufpreise jedoch in der Regel in harter Währung bezahlt bzw. zwar in Zloty bezahlt, aber als Äquivalent einer harten Währung berechnet. Die dabei verwendeten Währungen sind abhängig von den Vertragsparteien und auch vom Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. In der Anfangszeit wurde vorrangig die D-Mark verwendet, später der Dollar, und in jüngerer Zeit fasst der Euro mehr und mehr Fuß. Dennoch ist der Wert des Zloty von mittelbarer Bedeutung, da das Einkommen vieler Mieter in Zloty generiert wird. Dies trifft vor allem auf kleinere nationale Firmen zu. Eine Zloty-Abwertung ist für sie gleichbedeutend mit einer Mietsteigerung. Aus Sicht des Investors bedeutet die Verlagerung des Währungsrisikos daher eine Steigerung des Ausfallrisikos. Gegenüber dem Euro ist der polnische Zloty in den letzten Jahren relativ stabil geblieben. Seit dem Jahr 2000 befindet sich der Wechselkurs im „free float“ gegenüber anderen Währungen.²⁵⁸ Die Europäische Zentralbank veröffentlicht die Referenzwechselkurse zwischen Euro und Zloty im Zeitraum von 1999 bis heute auf ihrer Internetseite. Demnach lag der Wert des Zloty zwischen einem Höchststand von 3,34 PLN/€ am 12. Juni 2001 und einem niedrigsten Stand von 4,93 PLN/€ am 20. April 2004. Seither hat der Zloty wieder an Wert gewonnen, so dass der aktuelle Kurs bei ca. 4,08 PLN/€ beträgt.²⁵⁹

5.2 Eigentumsrechtlicher Rahmen

Das Eigentumsrecht eines Staates stellt den zentralen Punkt der Definition von Property Rights dar. In Abschnitt 2.3 wurde bereits dargelegt, dass die Ausgestaltung der Property Rights großen Einfluss auf das Geschehen auf Märkten und die Funktionsweise von Wirtschaftssystemen hat, da sie die von der Gesellschaft als erlaubt angesehenen Handlungen des Rechtsinhabers definiert.²⁶⁰ Für das Funktionieren eines Immobilienmarktes ist die Ausgestaltung der Eigentumsrechte an Immobilien von großer Bedeutung. Daher wird in den folgenden Abschnitten ausführlich auf die Ausgestaltung der Eigentumsrechte an Immobilien, auf ihre **Entwicklung** und auf **Einschränkungen** eingegangen.

²⁵⁸ Vgl. Economist Intelligence Unit (2003), S. 31.

²⁵⁹ Vgl. Europäische Zentralbank (2004); „aktuell“ bedeutet Ende Januar 2005.

²⁶⁰ Vgl. Demsetz (1967), S. 347.

5.2.1 Formen des Eigentums

Grundsätzlich existieren in Polen zwei Formen des Eigentumsrechts: Einerseits das „normale“ Grundstückseigentum und das „**Erbnießbrauchsrecht**“.²⁶¹ Letzteres entspricht mit einigen Einschränkungen und Besonderheiten dem deutschen Erbbaurecht. Das **Eigentumsrecht** ist, der kontinentaleuropäischen Tradition folgend,²⁶² als allumfassendes Herrschaftsrecht ausgestaltet. Das Recht auf Privateigentum als Bestandteil einer sozialen Marktwirtschaft wird in Artikel 20 der polnischen Verfassung (PolV) ausdrücklich gewährt.²⁶³ Eigentumsrechte zu erwerben steht gemäß Artikel 64 PolV jedermann zu. Es darf nur aufgrund eines Gesetzes eingeschränkt werden und auch nur insoweit, als die Substanz des Rechtes nicht eingeschränkt wird.²⁶⁴ Enteignungen sind nur gegen Entschädigung möglich.²⁶⁵

Die verfassungsrechtlichen Vorgaben werden durch das Zivilgesetzbuch (ZGB) konkretisiert. Art. 140 ZGB steht dem Grundstückseigentümer – wie auch dem Eigentümer anderer Sachen – zu, über seine Immobilie frei zu verfügen, aus ihr Einkünfte zu ziehen und Unbefugte von dieser Verfügungsgewalt auszuschließen, soweit Gesetze oder Grundsätze des gesellschaftlichen Zusammenlebens dem nicht entgegenstehen. Das **Immobilieneigentum** wird daher beispielsweise begrenzt durch Vorschriften des **Boden-, Bau- und des Raumordnungsrechts**.²⁶⁶

Die heutzutage gültigen Grundsätze und Einschränkungen des Grundstückseigentums sind somit deutschen Verhältnissen ähnlich. Jedoch trat die aktuell gültige polnische Verfassung erst 1997 in Kraft, da man sich mit der Ausarbeitung eines so fundamentalen Rechtsinstituts Zeit gelassen hatte. Zwar waren in den Jahren zuvor bereits umfangreiche Reformprojekte durchgeführt worden, diese wurden aber im Wesentlichen im Wege der einfachen Gesetzgebung realisiert. Die noch bestehende Verfassung aus dem Jahr 1952 wurde dabei nur soweit novelliert, dass die neuen Gesetze verfassungskonform waren. Mit der Wende wurden 1989 zwar die Grundlagen der Planwirtschaft aus der Verfassung entfernt. An ihre Stelle traten zwei Vorschriften zur Garantie der Wirtschaftsfreiheit und des Eigentums. Der vorläufige Charakter dieser Vorschriften kam aber durch ihre äußerst allgemeine Formulierung zum Ausdruck.²⁶⁷

²⁶¹ Daneben gibt es auch noch weitere dingliche Rechte, von denen genossenschaftliche Wohnrechte die umfassendsten und damit eigentumsähnlichsten sind. Da es dabei nicht um Gewerbeimmobilien geht, wird hier nicht weiter auf diese Rechte eingegangen. Auch Nießbrauch und Grunddienstbarkeiten können im Hinblick auf das Thema dieser Arbeit übergegangen werden. Vgl. zu diesen Rechten Pusylewitsch (1992), S. 36-37; Diedrich / Kudert / Major (2001), S. 23-24.

²⁶² Im Unterschied dazu steht die angelsächsische Rechtstradition des „common law“, die Eigentum als Vielzahl von Einzelrechten auffasst. Vgl. Wikipedia.org (2004d).

²⁶³ Vgl. Art. 20 PolV, englische Version unter Sejm (2004).

²⁶⁴ Vgl. Art. 64 Nr. 3 PolV.

²⁶⁵ Vgl. Art. 21 PolV.

²⁶⁶ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 16.

²⁶⁷ Vgl. Piatek / Czechowski (1992), S. 1-5.

Wenngleich der eingeschlagene Kurs in Richtung Marktwirtschaft schwer reversibel war,²⁶⁸ standen die einfachgesetzlichen Wirtschaftsreformen bis zur Einführung der neuen Verfassung im Jahre 1997 auf einem sehr dünnen Verfassungsfundament, das ein festes Vertrauen auf die langfristige Stabilität der Gesetzesgrundlage nicht rechtfertigen konnte.²⁶⁹

Neben dem Normaleigentum an Immobilien existiert in Polen das eigentumsähnliche **Erbnießbrauchrecht**. Ähnlich wie beim deutschen Erbbaurecht handelt es sich dabei um ein umfassendes und durch besondere gesetzliche Regelungen definiertes Nutzungsrecht für Immobilien. Dennoch ist eine Gleichsetzung des Erbnießbrauchrechts mit dem deutschen Erbbaurecht nicht korrekt, da wichtige Unterschiede bestehen. Unter dem Erbnießbrauchrecht versteht man das Recht, eine Immobilie aus dem **Eigentum der öffentlichen Hand** im Rahmen eines zugrunde liegenden Erbnießbrauchvertrages zu nutzen und zu bewirtschaften. Im Unterschied zum deutschen Erbbaurecht kann ein polnischer Erbnießbrauch nur an Grundstücken bestellt werden, deren Eigentümer der polnische Staat oder eine seiner Gebietskörperschaften ist. Ein solcher Vertrag hat eine Laufzeit von mindestens 40 und höchstens 99 Jahren. Der Erbnießbrauchsberichtige kann in den letzten 5 Jahren der Vertragslaufzeit eine **Verlängerung** für weitere 40 bis 99 Jahre verlangen. Dieses Verlangen kann nur abgelehnt werden, wenn ein überwiegendes öffentliches Interesse einer Verlängerung entgegensteht. Wegen dieser ohnehin gegebenen gesetzlichen Verlängerungsmöglichkeit werden Erbnießbrauchverträge in der Praxis fast ausschließlich über 99 Jahre abgeschlossen. Zur vorzeitigen Aufhebung eines Erbnießbrauchrechts ist ein Gerichtsurteil nötig, das eine nicht vertragsgemäße Nutzung der Immobilie durch den Rechtsinhaber feststellt.²⁷⁰

Der Inhaber des Erbnießbrauchrechts wird Eigentümer der Gebäude auf dem Grundstück. Wie eine Immobilie im Normaleigentum kann auch ein Erbnießbrauchrecht zusammen mit evtl. vorhandenen Gebäuden veräußert werden. Im Gegensatz dazu kann der Fiskus sein zugrunde liegendes Grundstück jedoch, solange ein Erbnießbrauchrecht bestellt ist, ausschließlich an den Rechtsinhaber verkaufen. Eine Belastung der Erbnießbrauchssache durch den Rechtsinhaber durch **Bestellung dinglich gesicherter Rechte** ist ebenfalls möglich. Somit kann eine Erbnießbrauchsimmobilie beispielsweise als Sicherheit für einen Realkredit genutzt werden. Die Regelungen zur Veräußerung und Besicherung entsprechen ansonsten denen für Immobilien im Normaleigentum.²⁷¹

Da die Erbnießbrauchsimmobilien in jedem Falle polnisches Staatseigentum sind, ist zur Vergabe eines Erbnießbrauchrechts immer entweder ein Gesetz oder ein **öffentliches Aus-**

²⁶⁸ Vgl. Kämpfe (1992), S. 9-11. Die dort vertretene Auffassung einer „irreversiblen“ Entwicklung wird hier nur insoweit geteilt, als dass eine Abkehr vom eingeschlagenen Weg schwierig und wenig wahrscheinlich war. Eine absolute Unmöglichkeit ist jedoch auch nicht zu konstatieren.

²⁶⁹ Insbesondere auch, da das Zivilrecht in der Anfangsphase der Transformation häufigen Veränderungen unterlag. Vgl. zur Rechtsentwicklung zu Beginn der Transformation Pusylewitsch (1992), S. 38.

²⁷⁰ Vgl. Tigges (1996), S. 5-6; Zmuda (1998), S. 2-3; Ernst & Young (2003a), S. 81; Jaskiewicz (2002), S. 16-17.

²⁷¹ Vgl. Zmuda (1998), S. 3, Jaskiewicz (2002), S. 16-17.

schreibungsverfahren notwendig.²⁷² Bei der Bestellung eines Erbnießbrauchrechts muss der Berechtigte dem polnischen Fiskus eine einmalige **Zahlung** in Höhe von 15-25 % des Verkehrswertes leisten. Zusätzlich ist eine jährliche Zahlung von 3 % des jeweiligen Verkehrswertes fällig. Damit findet eine Preisniveauanpassung des Erbnießbrauchs zinses automatisch statt. Das Erbnießbrauchrecht ist faktisch die einzige Möglichkeit, Staatsliegenschaften an Privatpersonen zu übertragen. Da das Erbnießbrauchrecht nur für Immobilien im Staatseigentum bestellt werden kann, ist es in solchen Gegenden stärker verbreitet, in denen viele Immobilien dem Staat gehören. Aus historischen Gründen trifft dies vor allem auf die Westgebiete sowie auf Warschau zu;²⁷³ auf die Westgebiete deshalb, da diese erst nach dem Zweiten Weltkrieg von Deutschland an Polen fielen. Im Zeitpunkt der Angliederung an das polnische Staatsgebiet war das sozialistische Regime bereits etabliert, mit der Folge, dass ein großer Teil der Liegenschaften umgehend verstaatlicht werden konnte. In Warschau ist die hohe Staatseigentumsquote auf die fast vollständige Zerstörung im Zweiten Weltkrieg zurückzuführen, die eine weitgehende Verstaatlichung der Liegenschaften zum Wiederaufbau nahe legte.²⁷⁴

5.2.2 Grundbuchwesen und Grundstücksverkehr

5.2.2.1 Historische Ausgangsbedingungen des Grundbuchwesens

Marktgegebenheiten aus der Zeit vor der Wende sind für die vorliegende Arbeit relevant, insoweit sie die heutige Marktsituation beeinflussen. Es kommt also auf solche historischen Gegebenheiten an, die potenziell langfristig nachwirkende Einflüsse auf den Immobilienmarkt haben. Die Qualität der **Aufzeichnung von Eigentumsrechten** an Grundstücken kann entscheidend dafür sein, ob ein lückenloser Nachweis der Eigentumsrechte gelingt oder ob ungeklärte Eigentumsverhältnisse mögliche Immobilientransaktionen mit Risiken behaften.

Im Normalfall ist die Grundbuchsituations innerhalb eines Landes wegen der einheitlichen Gesetzgebung gleich. In Polen, insbesondere auch im Hinblick auf die geografische Lage der vier Städte der Feldstudie, ist die Situation historisch bedingt komplizierter. Da das **Staatsgebiet** Polens nicht nur im Laufe der letzten hundert Jahre massiven Veränderungen unterworfen war, ergeben sich Unterschiede, da mit den unterschiedlichen Staatszugehörigkeiten auch eine unterschiedliche Verwaltungspraxis verbunden war.

Nach der **ersten polnischen Teilung** im Jahre 1772 waren noch alle untersuchten Städte im polnischen Einflussgebiet verblieben. 21 Jahre später, mit der **zweiten Teilung** des Landes,

²⁷² Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 45.

²⁷³ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 17-18.

²⁷⁴ Siehe dazu die Ausführungen zu Restitutionsansprüchen in Abschnitt 5.2.4.

fielen Lodz, Danzig und Posen an Preußen.²⁷⁵ Warschau wurde mit der **dritten polnischen Teilung** in 1795 ebenfalls kurzfristig ein Teil Preußens, war jedoch schon ab 1815 Hauptstadt des de facto unter russischem Einfluss stehenden so genannten „**Kongresspolens**“, dem auch Posen und Lodz zugehörten. Danzig verblieb ebenfalls nicht durchgängig unter der preußischen Herrschaft: Der 1807 mit Napoleon geschlossene Friedensvertrag sah eine freie Stadt Danzig vor, die faktisch unter französischer Kontrolle stand. Diese Ära endete bereits 1814 mit der Rückeroberung der Stadt durch die Preußen,²⁷⁶ und bis zum Ende des Ersten Weltkriegs blieb es in der Region um Danzig bei diesen Verhältnissen. Mit der Auflösung Kongresspolens in 1832 fiel Posen wieder an Preußen. Es folgte eine längere Periode stabiler Verhältnisse, die bis zum Ende des **Ersten Weltkriegs** 1918 währte. In dieser Zeit gehören Posen und Danzig zu Preußen bzw. zum Deutschen Reich, während Warschau und Lodz unter russischem Einfluss stehen.²⁷⁷

Nach dem Ersten Weltkrieg fielen Posen, Lodz und Warschau dem neu gegründeten Polen zu, während Danzig als freie Stadt unter der Verwaltung des Völkerbundes stand.²⁷⁸ Die ganz überwiegende Mehrheit der Danziger bekannte sich als dem deutschen Volk zugehörig, so dass die deutsche Verwaltungsstruktur in der Periode dort im Wesentlichen weiter bestanden haben dürfte.

Während des **Zweiten Weltkriegs** waren alle vier Städte im Einflussgebiet des Dritten Reichs, bevor 1945 die jetzt gültige territoriale Ordnung in Kraft trat. Damit begann auch die Zeit Polens als Satellitenstaat der Sowjetunion und die Zeit des kommunistischen Regimes im Land, das die Marktwirtschaftsordnung abschaffte bzw. bis zur Wende 1988/1989 unterbrach.

Laut Belniak / Schwartz (2000) ist die Qualität der Grundbücher in Polen regional unterschiedlich. Im russischen **Zarenreich** wurden keine Grundbücher geführt, während **Preußen** solche Register flächendeckend implementiert hatte. In kommunistischer Zeit wurde den Grundbüchern wenig Aufmerksamkeit geschenkt, da der Produktionsfaktor Boden weitgehend kollektiviert war und als wertlos betrachtet wurde. Ein Grundbuchsystem nachhaltig zu etablieren, bedarf einiger Zeit. Daher ist anzunehmen, dass der wichtigste Abschnitt der Geschichte in dieser Hinsicht die Periode der Stabilität zwischen 1832 und 1918 war. Gut gepflegte alte Grundbücher sind zum einen wichtig, um das Bestehen von **Regressansprüchen** enteigneter Alteigentümer beurteilen zu können. Besteht keine gepflegten Grundbücher, stellt dies einen Unsicherheitsfaktor für Erwerber dar. Zum anderen bedeutet die Existenz alter Grundbücher, dass man die Implementierung eines modernen Grundbuchwesens schneller vorantreiben kann. Denn es sind bereits alle Parzellen einmal erfasst und man muss lediglich die Veränderungen fortschreiben, anstatt erst noch alle Parzellen auszumessen und zu erfassen. Betrach-

²⁷⁵ Vgl. Naujocks (2003); Jäger-Dabeck (2003), S. 34-38; o. V. (2004); Verlagswerkstatt Hauck (Hrsg.) (1986), S. 78-79.

²⁷⁶ Vgl. Naujocks (2003).

²⁷⁷ Vgl. Verlagswerkstatt Hauck (Hrsg.) (1986), S. 114-119.

²⁷⁸ Vgl. Jäger-Dabeck (2003), S. 44; Verlagswerkstatt Hauck (Hrsg.) (1986), S. 128-129; Naujocks (2003).

tet man die vier Städte der Feldstudie aus diesem Blickwinkel, so lässt sich vermuten, dass Danzig und Posen die beste Grundbuchsituations aufweisen, denn beide Regionen standen in der maßgebenden Zeitspanne unter preußischer bzw. deutscher Verwaltung. In Danzig dürfte die Situation aufgrund der kontinuierlicheren Zugehörigkeit zum deutschen Verwaltungssystem in jüngerer Zeit (quasi von 1814-1945) noch besser sein als in Posen, wo bereits ab 1919 die deutsche Verwaltung entfiel, wenn man einmal von der Zeit des Zweiten Weltkriegs absieht. Allerdings zeigte sich durch die Interviews, dass die Grundbuchsituations in der Region um Danzig zwar vergleichsweise positiv ist. In Danzig selbst ist die Lage jedoch nicht so günstig, da in der Zeit zwischen den Weltkriegen ein Nebeneinander unterschiedlicher Rechtssysteme dazu führte, dass teilweise **mehrere Grundakte** für ein einzelnes Grundstück angelegt wurden. Diese Praxis sorgt noch heute für Konfusion.²⁷⁹

5.2.2.2 Grundbuchwesen und Grundstücksverkehr heute

Das aktuelle polnische Grundbuchwesen beruht auf **dem Gesetz über die Grundbücher und Hypotheken** aus dem Jahre 1982. Demnach verfügt das polnische Grundbuch über vier **Abteilungen**, die sich von der deutschen Systematik leicht unterscheiden. In der ersten Abteilung ist die **Bezeichnung** der Immobilie festgehalten. Die Abteilung II gibt Auskunft über **Eigentum** und ewigen Nießbrauch. **Lasten und Beschränkungen** werden in Abteilung III festgehalten mit Ausnahme von **Hypotheken**, für deren Eintrag eigens die IV. Abteilung vorgesehen ist.²⁸⁰

Im Unterschied zum deutschen Grundbuchrecht, wo das Grundbuch öffentlichen Glauben genießt und die Grundbucheintragung des Eigentümers dessen Eigentum konstituiert, hat eine Eigentumseintragung im polnischen Grundbuch grundsätzlich nur **deklaratorischen Charakter**. Allerdings entstehen einige andere Rechte am Grundstück, wie zum Beispiel das Erbnießbrauchrecht und auch die Hypothek, erst durch die Eintragung im Grundbuch. Die Grundbucheintragung hat hier also im Gegensatz zum Normaleigentum konstitutiven Charakter.²⁸¹

Besonders problematisch ist in diesem Zusammenhang die äußerst lange Dauer des Eintragsverfahrens – es kann mehrere Jahre dauern.²⁸² Die Regierung hat dieses Problem erkannt und verspricht sich von der Einführung elektronischer Grundbücher Abhilfe.²⁸³ Bis diese Wirkung eintritt, muss sich die Wirtschaft mit dem Abschluss von Versicherungen helfen, die

²⁷⁹ Vgl. Interview mit Herrn Aleksandrowicz (siehe Anhang O).

²⁸⁰ Vgl. Zmuda (1998), S. 3.

²⁸¹ Vgl. Zmuda (1998), S. 3.

²⁸² Vgl. Interview mit Herrn Michas (siehe Anhang O). Die lange Dauer ist möglicherweise Folge einer Zusatzbelastung der Behörden durch die unten erwähnte Systemumstellung.

²⁸³ Vgl. o. V. (2002a), S. 18.

vom Prinzip der amerikanischen „Title Insurance“ gleichen.²⁸⁴ Auch danach kann eine solche Versicherung noch sinnvoll sein, weil das polnische Grundbuch grundsätzlich keinen öffentlichen Glauben genießt.

Unterschiede zum deutschen Grundstücksrecht bestehen nicht nur im Hinblick auf das Grundbuch, sondern auch beim **Grundstücksverkehr**. Ebenso wie in Deutschland ist für die Eigentumsübertragung an einem Grundstück ein **Notarvertrag** vorgeschrieben. Doch das Grundprinzip des Kaufvertrags unterscheidet sich vom Grundgedanken des deutschen Rechts. Kerngedanke des deutschen Rechts ist das so genannte Abstraktionsprinzip. Es besagt, dass beim Vertragsschluss zwischen zwei eigenständigen Rechtsgeschäften zu unterscheiden sei: einerseits das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft, andererseits das sachenrechtliche Verfügungsgeschäft. Im Verpflichtungsgeschäft verpflichten sich die Vertragsparteien zum folgenden Verfügungsgeschäft. Erst mit dem Verfügungsgeschäft geht das Eigentum an der Sache auf den Erwerber über.²⁸⁵

Das polnische Recht kennt ein solches Abstraktionsprinzip nicht.²⁸⁶ Es gilt stattdessen das so genannte **Konsensprinzip**, nach dem Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft zwar getrennt existieren, aber im Normalfall zeitlich zusammenfallen. Das Eigentum geht in Polen also regelmäßig bereits mit Vertragsschluss über.²⁸⁷ Die in der Praxis wichtigste Konsequenz ist, dass an eine **Bedingung** gebundene Grundstücksgeschäfte prinzipiell **unzulässig** sind.²⁸⁸ Damit kann ein Investor beispielsweise keinen Kaufvertrag abschließen, bei dem der Kauf nur dann wirksam wird, wenn der Staat später eine bestimmte Baugenehmigung erteilt.

Das polnische Recht sieht Grundstück und Gebäude grundsätzlich als Einheit an. Es entspricht in diesem Punkt dem deutschen Recht und grenzt sich gleichzeitig gegenüber anderen Nachbarländern ab.²⁸⁹ Diese Sichtweise bedeutet für den Grundstücksverkehr, dass Grundstücke und Gebäude gemeinsam übertragen werden müssen.²⁹⁰ Zur Begründung des Erbnießbrauchs ist eine Sonderregelung notwendig, da hier die Eigentumsrechte an den Gebäuden und das Eigentumsrecht am Grundstück ausnahmsweise und für eine begrenzte Zeit auseinander fallen. Es muss daher bereits bei Abschluss des Erbnießbrauchvertrags eine

²⁸⁴ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna (siehe Anhang O).

²⁸⁵ Eigentlich handelt es sich um ein Verpflichtungsgeschäft und zwei Verfügungsgeschäfte (z.B. 1. Kaufpreiszahlung und 2. Eigentumsverschaffung). Zum Abstraktionsprinzip vgl. beispielsweise Kallwass (1996), S. 88-97.

²⁸⁶ Das Abstraktionsprinzip ist als deutsche Eigenheit anzusehen, denn alle romanischen Rechtskreise kommen grundsätzlich ohne dieses Prinzip aus. Vgl. Kallwass (1996), S. 90.

²⁸⁷ Vgl. Art. 155 § 1 ZGB; Tigges (1996), S. 3; Jaskiewicz (2002), S. 18 mit weiteren Nachweisen.

²⁸⁸ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 18; Zmuda (1998), S. 3.

²⁸⁹ Beispielsweise besteht in Tschechien und der Slowakei das Gebäudeeigentum selbständig neben dem Grundstückseigentum. Vgl. dazu: Havlicek (1990), S. 107-108; Arndt (1995), S. 22-23.

²⁹⁰ Vgl. Art. 235 § 2 ZGB.

Heimfallregelung für den Zeitpunkt des Vertragsablaufs getroffen werden, die auch die dann fällige Entschädigungszahlung für die aufstehenden Gebäude spezifiziert.²⁹¹

5.2.3 Einschränkungen für Ausländer – Erwerbsgenehmigung

Aus der Sicht deutscher und anderer nicht-polnischer Investoren sind die obigen Ausführungen zum Eigentums- und Grundstücksverkehrsrecht noch nicht vollständig. Denn ausländische Investoren unterliegen zusätzlich den Beschränkungen des „**Gesetzes über den Immobilienverkauf durch Ausländer**“ (EGA). Das EGA besteht bereits seit dem Jahr 1920, es wurde aber im Zuge des Transformationsprozesses und in der jüngeren Vergangenheit insbesondere aufgrund der EU-Beitrittsverhandlungen verschiedentlich novelliert.²⁹² Hier werden zunächst die grundsätzlichen Regelungen dargestellt, die über weite Teile der 1990er Jahre Bestand hatten. In einem zweiten Schritt werden die vorrangig EU-induzierten Neuerungen dargestellt, die teilweise erst mit dem Beitritt Polens am 1.5.2004 in Kraft getreten sind.²⁹³

Nach Art. I EGA benötigen Ausländer zum Erwerb einer polnischen Immobilie eine **Erwerbsgenehmigung**.²⁹⁴ Diese Genehmigung wird vom Innenminister erteilt, der sich dazu mit dem Verteidigungsminister und – im Fall landwirtschaftlicher Grundstücke – auch mit dem Landwirtschaftsminister abstimmt.²⁹⁵

Das EGA fasst den Begriff des Ausländer dabei weiter als das polnische Ausländergesetz.²⁹⁶

Als **Ausländer** gelten demnach folgende vier Gruppen:

1. natürliche Personen, die nicht polnische Staatsbürger sind,
2. juristische Personen mit Sitz außerhalb Polens,
3. Gesellschaften aus Rechtssubjekten der vorgenannten Gruppen ohne eigene Rechtspersönlichkeit und mit Sitz im Ausland und
4. polnische juristische Personen oder Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit, die von Ausländern aus den vorausgegangenen Gruppen kontrolliert werden.²⁹⁷

²⁹¹ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 17.

²⁹² Vgl. Piatek / Czechowski (1992), S. 78; Jaskiewicz (2002), S. 18-19; Zmuda (1998), S. 4; Gabriel (2004), S. 1. Die erste Novelle in der Transformationsphase wurde bereits 1988 verabschiedet. Weitere Novellen erfolgten 1990 (vgl. dazu Pusylewitsch (1992), S. 39-40; Gralla (1992), S. 42.) und 1994. Diese drei Reformen verursachten lediglich geringfügige Veränderungen. 1996 wurde im Zuge des Aufnahmeverfahrens bei der OECD eine umfassende Gesetzesänderung in Kraft gesetzt (vgl. von Wietersheim / Dudek (1996), S. 343; Wilke (1996), S. 209). Auf die daraus resultierenden Grundsätze beziehen sich die hier gemachten Ausführungen zu den „grundsätzlichen Regelungen“.

²⁹³ Vgl. Gabriel (2004), S. 1.

²⁹⁴ Für ausländische Investitionen ist u. U. darüber hinaus eine Genehmigung nach dem Investitionsgesetz erforderlich. Da diese Genehmigung für reine Immobilieninvestitionen unproblematisch ist, wird sie im Folgenden ignoriert. Vgl. dazu Franek (1998), S. 326.

²⁹⁵ Vgl. Art. 1 Abs. 1 EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 257. Vgl. auch von Wietersheim / Dudek (1996), S. 46-48. Im Bereich der landwirtschaftlichen Grundstücke existieren Sonderregelungen zur Erwerbsgenehmigung, die hier übergegangen werden. Vgl. zur aktuellen diesbezüglichen Rechtslage Gabriel (2004), S. 2.

²⁹⁶ Vgl. Piatek / Czechowski (1992), S. 78; Diedrich / Kudert / Major (2001), S. 40-41.

Eine Genehmigung ist erforderlich bei „jedweder rechtserheblichen Tatsache“²⁹⁸, die ein Eigentums- oder Erbnießbrauchsrecht begründet. Eine Genehmigung ist also nicht nur für den Erwerb von **Normaleigentum**, sondern auch für den Erwerb eines **Erbnießbrauchrechts** notwendig.²⁹⁹ Darüber hinaus kann eine Erwerbsgenehmigung auch für den Erwerb von **Anteilen** an einer polnischen Gesellschaft mit Immobilienvermögen erforderlich sein. Das gilt dann, wenn die Gesellschaft durch den Anteilserwerb zu einer von Ausländern kontrollierten Gesellschaft wird oder wenn in eine bereits ausländisch kontrollierte Gesellschaft ein Ausländer eintritt, der zuvor nicht Gesellschafter dieses Unternehmens war.³⁰⁰

Die Erwerbsgenehmigung kann grundsätzlich entweder versagt, bedingt erteilt oder unbedingt erteilt werden.³⁰¹ Wird im Falle einer **bedingten Genehmigung** eine Bedingung oder Auflage vom Käufer nicht erfüllt, kann die Genehmigung innerhalb einer Frist von 10 Jahren auch nachträglich für ungültig erklärt werden.³⁰²

Da im polnischen Recht das Grundstückseigentum bereits bei Vertragsabschluss übergeht, darf ohne Vorliegen einer Erwerbsgenehmigung kein Kaufvertrag geschlossen werden.³⁰³ Um die Genehmigungsfähigkeit einer Investition zu prüfen, kann eine **Voranfrage** gestellt werden. Dieses Vorgehen ist aus Kostengründen insbesondere dann sinnvoll, wenn der Investor an einer Immobilienversteigerung oder an einem Ausschreibungsverfahren teilnehmen will.³⁰⁴ Im positiven Fall erteilt das Ministerium daraufhin eine so genannte **Promesse**, die sechs Monate gültig ist. Eine während dieser Zeit beantragte Erwerbsgenehmigung muss erteilt werden, wenn sich seit der Erteilung der Promesse keine wesentlichen Tatbestände verändert haben.³⁰⁵

Für das Genehmigungsverfahren ist im Regelfall ein Zeitraum von zwei Monaten vorgesehen. Falls der Antragsteller aus einem Land stammt, das Mitglied der OECD ist, soll es in einem Monat abgeschlossen sein. In der Praxis wurden diese Zeiten allerdings oft nicht eingehalten, so dass mit einer durchschnittlichen Verfahrensdauer von ca. zwei bis drei Monaten zu rechnen ist.³⁰⁶ Die **Ablehnungsquote** ist in der jüngeren Vergangenheit sehr niedrig gewesen. Bei

²⁹⁷ Vgl. Art. 1 Abs. 2 EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 257; Piatek / Czechowski (1992), S. 78. Kontrolliert wird eine Gesellschaft, wenn ein oder mehrere Ausländer eine beherrschende Stellung im Unternehmen haben.

²⁹⁸ Art. 1 Abs. 4 EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 257.

²⁹⁹ Vgl. Zmuda (1998), S. 4.

³⁰⁰ Vgl. Art. 3e EGA, zitiert nach Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 259. Es gibt einen Numerus Clausus von Ausnahmen, bei denen keine Erwerbsgenehmigung erforderlich ist (vgl. Art. 7 und 8 EGA). Dabei handelt es sich um Bagatellfälle bzw. Umwandlungs- oder Erbfälle, die für Immobilieninvestoren unerheblich sind und daher hier nicht behandelt werden.

³⁰¹ Vgl. Art. 2 EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 257-258.

³⁰² Vgl. Art. 5 EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 259.

³⁰³ Vgl. Art. 5a EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 259-260. Dieser Artikel wurde durch Gesetz vom 3.2.2001 eingefügt.

³⁰⁴ Vgl. Diedrich / Kudert / Major (2001), S. 43.

³⁰⁵ Vgl. Art. 3d EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 258.

³⁰⁶ Vgl. Jaskiewicz / Focke (2003), S. 15; Jaskiewicz (2002), S. 23.

2.305 Genehmigungsentscheidungen, die im Jahr 2001 beim Innenministerium ergingen, wurden 2.136 positive Bescheide erteilt.³⁰⁷ Nur in 169 Fällen wurde die Genehmigung versagt. Die Ablehnungsquote beträgt damit 7,33%. Die weitaus häufigsten Gründe für eine Ablehnung waren der fehlende Bezug des Investors zu Polen (53 %) sowie unvollständige Antragsunterlagen (39 %).³⁰⁸

Die niedrige Ablehnungsquote ist allerdings für sich genommen noch kein Indiz dafür, dass die Erwerbsgenehmigung nur eine Formsache ist und kein Investitionshindernis darstellt. Denn Interessenten könnten in aussichtslosen Fällen von vornherein von einem Genehmigungsantrag abgesehen haben. Jedoch sah in einer Untersuchung von Jaskiewicz (2002) nur ein offener Immobilienfonds ein Problem in der Erwerbsgenehmigung.³⁰⁹ Praktiker vor Ort bescheinigen ebenfalls eine liberale Genehmigungspraxis, führen aber gleichzeitig aus, dass die Erfordernis erstens Rechtsunsicherheit und zweitens ein langwieriges Verwaltungsverfahren bedeutet.³¹⁰

Im Zuge der **EU-Beitrittsverhandlungen** waren die restriktiven polnischen Regelungen zum Grunderwerb nicht aufrechtzuerhalten, da sie mit dem Grundgedanken der Freizügigkeit und des freien Waren- und Dienstleistungsverkehrs in der Gemeinschaft nicht vereinbar sind.

Bereits mit Gesetz vom 3. Februar 2001 wurde daher der **Artikel 7a** ins EGA eingefügt, der „Sonderregeln für Unternehmer aus der Europäischen Union“³¹¹ vorsieht. Demnach darf ein Antrag, der von einer polnischen Unternehmung eines **EU-Unternehmens** oder von einer polnischen Zweigniederlassung eines EU-Unternehmens gestellt wird und der darauf abzielt, unmittelbar betriebsnotwendige Grundstücke zu erwerben, nur ausnahmsweise abgelehnt werden, wenn gesellschaftspolitische Ziele, öffentliche Sicherheit oder Volksgesundheit gefährdet sind. Ansonsten ist die Genehmigung zu erteilen. Außerdem gelten nach Art. 7a EGA in Polen tätige selbständige Erwerbstätige aus einem Mitgliedsland der EU nicht länger als Ausländer, so dass diese keine Erwerbsgenehmigung für den Grunderwerb benötigen.³¹² Die Vorschriften des Art. 7a beschränken sich folglich auf Personenkreise, die in Polen unternehmerisch tätig sind. Sie begünstigen daher nicht den Immobilienerwerb durch ausländische institutionelle Immobilieninvestoren. Darüber hinaus ist die Existenz einer polnischen (Tochter-)Firma erforderlich, um in den Genuss der Vorteile des Art. 7a zu gelangen – das genehmigungsfreie Aufkaufen durch ein EU-Unternehmen selbst war nicht vorgesehen. Auch die Einführung der gebundenen Entscheidung zugunsten des Investors wurde durch die Einführung

³⁰⁷ Dabei handelte es sich 2.053 Genehmigungen und 83 Promessen.

³⁰⁸ Vgl. zu den Ausführungen zur Genehmigungspraxis Jaskiewicz (2002), S. 23-24 und Jaskiewicz / Focke (2003), S. 15. Beide basieren auf der Statistik des polnischen Innenministeriums, die auf der Internetpräsenz des Ministeriums abgerufen werden kann.

³⁰⁹ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 114. In der Umfrage für diese Arbeit wurde das Erwerbsgenehmigungsverfahren nicht mehr als Grund gegen Investitionen genannt. Direkt darauf angesprochen beurteilen die Investoren diese Genehmigung als lösbares Problem. Siehe Abschnitte 7.4.3.1 und 7.4.4.

³¹⁰ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 24.

³¹¹ Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 260.

³¹² Vgl. Art. 7a EGA, zitiert nach: Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004), S. 260-261.

unbestimmter Rechtsbegriffe („gesellschaftspolitische Ziele“) soweit verwässert, dass der Ermessensspielraum des Ministeriums in der Substanz aufrechterhalten blieb. Aus Sicht der ausländischen Investoren brachte die Gesetzesnovelle daher im Ergebnis nicht die gewünschten Verbesserungen.³¹³

Mit dem **EU-Beitritt** Polens am 1. Mai 2004 wurden die Regelungen für europäische Unternehmen weiter gelockert. Dabei wurde der oben zitierte Art. 7a EGA wieder gestrichen. Anstelle dessen wurde eine weiterreichende Vorschrift in den **Art. 8 EGA** aufgenommen. Demnach sind Staatsbürger oder Unternehmer aus Ländern des Europäischen Wirtschaftsraumes grundsätzlich von einer Genehmigung befreit.³¹⁴ Diese Befreiung bezieht sich sowohl auf den direkten Grundstückserwerb incl. Erbnießbrauch (Asset-Deal) als auch auf den Erwerb von Anteilen an Unternehmen mit Grundstückseigentum (Share-Deal). Nur in Ausnahmefällen ist noch immer eine Erlaubnis erforderlich. Bei diesen Ausnahmefällen handelt es sich um **Übergangsregelungen**, die sich auf den Erwerb von Zweitwohnsitzen und landwirtschaftlichen Immobilien beziehen³¹⁵ und die daher für institutionelle Gewerbeimmobilieninvestoren unerheblich sind.³¹⁶

Darüber hinaus wurde im Jahr 2004 vom polnischen Gesetzgeber klargestellt, dass **offene und geschlossene Immobilienfonds** nicht von den Regelungen des EGA zum Grundstückserwerb betroffen sind – sie benötigen also ebenfalls keine Erwerbsgenehmigung mehr. Diese Regelung gilt unabhängig von der Nationalität der Fondsgesellschaft, also auch für nichteuropäische Unternehmen. Die ausländischen Immobilienfonds müssen lediglich die Auflagen der allgemeinen polnischen Investmentfonds-Gesetzgebung beachten.³¹⁷

Zusammengefasst erkennt man in der vergangenen Dekade einen beständigen **Abbau** der Investitionsschranken für Ausländer. Objektiv gesehen ist die Erwerbsgenehmigung heute keine Hürde mehr für institutionelle Gewerbeimmobilieninvestoren aus der EU. Es kann erwartet werden, dass die Liberalisierung des Grundstücksmarktes noch weiter fortschreiten wird. Einerseits werden behindernde Übergangsregelungen auslaufen und dann nicht mehr verlängert werden, da sie nicht mit dem EU-Recht in Einklang stehen. Andererseits dürfte auch der

³¹³ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 24.

³¹⁴ Zum EWR gehören neben sämtlichen EU-Mitgliedern auch Liechtenstein, Island und Norwegen. Vgl. Wikipedia.org (2004c).

³¹⁵ Die Übergangsfristen betragen dabei 5 Jahre für Zweitwohnungen und 12 Jahre für landwirtschaftliche Immobilien, gerechnet ab dem Beitritt Polens zur EU. Landwirtschaftliche Immobilien können allerdings bereits eher erworben werden, falls sie zuvor vom Erwerber für längere Zeit gepachtet waren. In diesem Fall ist die Lage der Immobilie entscheidend für die erforderliche Pachtzeitspanne – in den Westgebieten beträgt sie 7, sonst nur 3 Jahre. Vgl. EU-Beitrittsvertrag, Anhang XII (Liste nach Artikel 24 der Beitrittsakte: Polen), S. 19 -21, zitiert nach: EU (2003).

³¹⁶ Zu den Neuregelungen im EGA vgl. PAIZ (Hrsg.) (2004); Gabriel (2004), S. 1-4; EGA, zitiert nach Tepis Publishing House (2004). Wobei sich die von Gabriel (2004) geäußerte Unterscheidung zwischen EU-Unternehmen (Erleichterungen beim Grunderwerb durch Neuregelungen) und Privatleuten (keine wesentlichen Veränderungen) im EGA (zitiert nach: Tepis Publishing House (2004)) nicht wiederfindet.

³¹⁷ Vgl. Art. 7 Abs. 5 EGA, zitiert nach: Tepis Publishing House (2004), S. 5.

politische Wille zum Protektionismus abnehmen, wenn sich die Einsicht durchsetzt, dass ein „Ausverkauf polnischer Erde“ nicht stattfindet.³¹⁸ Letztlich ist positiv anzumerken, dass seit dem 1.5.2004 grundsätzlich auch der Europäische Gerichtshof bei Problemen mit Erwerbsgenehmigungen angerufen werden kann, so dass die höchstrichterliche Entscheidung möglicherweise außerhalb Polens fällt.

5.2.4 Restitutionsansprüche

Auch wenn viele Publikationen zum polnischen Immobilienmarkt den Themenbereich auslassen, stehen in Polen noch immer **ungelöste Restitutionsfragen** im Raum. Dies ist ein schwerwiegendes Problem, denn ohne die endgültige Klarheit über die Verteilung der Property Rights fehlt ein wichtiges Element eines entwickelten Immobilienmarktes.³¹⁹

In Polen gibt es noch immer **kein Gesetz**, das die Rückgabe von enteignetem Vermögen regelt. Zwar gab es verschiedene Gesetzesinitiativen, die aber allesamt scheiterten. Im Laufe der Zeit sank der politische Rückhalt, der notwendig wäre, um eine Lösung herbeizuführen. Außerdem wirken die hohen Kosten eines Restitutionsgesetzes abschreckend auf die Regierung.³²⁰ Der Mangel eines Gesetzes zwingt die Alteigentümer, entweder auf ein solches Gesetz zu warten oder den Weg der so genannten „**kleinen Restitution**“ zu gehen. Darunter versteht man das Erstreiten einer Rückübereignung bzw. Entschädigung, indem individuelle Gerichtsverfahren angestrengt werden. Die meisten Anspruchsberechtigten warten auf eine gesetzliche Regelung. Nur wenige haben den Weg der Gerichtsentscheidung gewählt. Der erste Schritt auf dem Instanzenweg ist dabei meistens ein **Restitutionsbegehren** an die Verwaltung. Seit Beginn der Transformation und bis einschließlich 2002 gingen 6.165 solche Restitutionsbegehren beim zuständigen Ministerium ein, das entspricht durchschnittlich etwa 500 Anträgen pro Jahr. In den Jahren 1997 bis 2002 ist mit ca. 580 Anträgen ein etwas höherer Mittelwert zu verzeichnen. Die Anzahl der Restitutionsbedingungen hat folglich nicht ab-, sondern sogar leicht zugenommen. Das Problem ist also noch immer aktuell.³²¹

³¹⁸ Vgl. Gabriel (2004), S. 1. Demnach ist eine derartige Furcht in der Bevölkerung weit verbreitet, so dass populistische Politiker in diese Kerbe schlagen. Die Erwerbsgenehmigungsstatistik sagt aber das Gegenteil: Demnach sind zwischen 1990 und 2004 lediglich 0,1 % der Landesfläche an Ausländer verkauft worden. Auch wenn es sich dabei vorrangig um höherwertige Grundstücke handeln dürfte, ist dies viel zu wenig, um Grundlage ernster Bedenken zu sein. Abgesehen davon haben die Verkäufe auch positive Effekte gehabt, da Investitionen ins Land geflossen sind.

³¹⁹ Vgl. Zaleczna (2003), S. 1. Auf diesem Beitrag basiert der vorliegende Abschnitt.

³²⁰ Vgl. Zaleczna (2003), S. 11. Eine umfassende Übersicht zu den einzelnen gescheiterten Gesetzesvorhaben findet sich bei Zaleczna (2003), S. 7-9.

³²¹ Zaleczna (2003), S. 3. Dabei ist zu beachten, dass die Zahl der Anträge von Jahr zu Jahr deutlichen Schwankungen unterworfen ist, so dass die leichte Erhöhung des Mittelwertes nicht unbedingt strukturelle Ursachen haben muss. Im Zeitraum von 1997-2002 lag die Zahl der Anträge beispielsweise zwischen 416 und 787.

Bei den Antragstellern können grundsätzlich **drei Gruppen** unterschieden werden.³²² Der Unterschied liegt dabei in den Gründen und Umständen der früheren Enteignung, denen sich auch unterschiedliche Enteignungszeitpunkte zuordnen lassen.

- Die zeitlich erste dieser Gruppen besteht aus Personen, die in den ehemaligen polnischen **Ostgebieten** ansässig waren. Durch die Verschiebung der russischen Westgrenze nach dem zweiten Weltkrieg wurde dieser Personenkreis vertrieben und zwangsweise umgesiedelt, vorzugsweise in Gebiete im Westen des heutigen Polens, die zuvor zum Deutschen Reich gehörten.
- Die zweite Gruppe besteht aus den Alteigentümern **Warschauer Grundstücke**. Aufgrund eines speziellen Warschau-Gesetzes eignete sich die polnische Regierung ebenfalls bereits kurz nach Ende des zweiten Weltkriegs ca. 17.000 Grundstücke in der schwer zerstörten Stadt an. Diese Gruppe hatte seinerzeit nur sehr begrenzte Einspruchsmöglichkeiten. Entschädigungen wurden nur in seltenen Fällen bezahlt und waren vermutlich auch nicht angemessen hoch. Vor diesem Hintergrund ist auch der Umstand zu sehen, dass es bei gut 40 % aller Restitutionsbegehren um Grundstücke in Warschau geht.
- Bei der dritten Gruppe erstreckt sich der Enteignungszeitraum auf eine längere Periode. Die hierzu gehörigen Personen verloren im Zuge der so genannten **Nationalisierungsbestrebungen** ihr Eigentum. Die Hauptmasse der Enteignungen in dieser Gruppe fand zwischen 1948 und 1956 statt. Später wurde der Zugriff des Staates immer schwächer.

Neben diesen drei polnischen Gruppen gibt es Entschädigungsfordernisse auch von **außerhalb**. Um Platz für die oben genannte erste Gruppe zu schaffen, wurden auch in den heutigen polnischen Westgebieten Vertreibungen vorgenommen. Diese Vertriebenen und ihre Nachkommen machen teilweise ebenfalls Ansprüche geltend.³²³

Aus der Sicht eines potenziellen Investors verdienen die unterschiedlichen Gruppen eine unterschiedliche Beachtung, da die Gefahr für die Investition, die von ihren Ansprüchen ausgeht, jeweils unterschiedlich ist. Unbedenklich für Investitionen in Polen sind Ansprüche aus der Gruppe eins, weil die dabei zugrunde liegenden konkreten Objekte außerhalb Polens gelegen sind. Sollte je ein dinglicher Rückübereignungsanspruch festgestellt werden, wäre keine im heutigen Polen liegende Immobilie davon betroffen. Ein allgemeiner, in Geld bemessener Entschädigungsbetrag würde von der polnischen Gesellschaft insgesamt zu tragen sein und nicht einem bestimmten Investment zugeordnet werden.

Weniger günstig sieht es bei den Ansprüchen aus der zweiten und dritten Gruppe aus. Denn hier sind polnische Objekte betroffen, eine Zuordnung eines Anspruchs auf ein bestimmtes

³²² Die Angaben in diesem und den folgenden Absätzen bis zum Ende des Gliederungspunktes gehen – falls keine andere Quelle angegeben ist – zurück auf Zaleczna (2003), S. 3-4.

³²³ Vgl. zur Diskussion um die „Preußische Treuhand“ beispielsweise FAZ (Hrsg.) (2003b), S. 5.

Objekt ist grundsätzlich möglich. Insbesondere in Warschau sind derartige Ansprüche wegen der Sondergesetzgebung wahrscheinlicher als anderswo. Es wird jedoch von manchen Autoren die Meinung vertreten, dass diese Ansprüche ebenfalls wenig gefährlich für den heutigen Investor sind, da hier ebenfalls der polnische Staat als enteignende Institution in der Pflicht sei. Damit sei ein Durchschlagen der Regressforderungen auf den jetzt einsteigenden Neueigentümer nicht zu erwarten.³²⁴ Die größte Ungewissheit besteht hinsichtlich der Ansprüche aus westpolnischen Gebieten Vertriebener. Hier wird nicht nur der polnische Gerichtsweg verfolgt. Jüdische Organisationen haben beispielsweise bereits amerikanische Gerichte angerufen. Auch nach polnischem Recht haben solche Klagen unter Umständen Aussicht auf Erfolg. Einem Investor ist daher zu raten, sich über die (historischen) Eigentumsverhältnisse eines Grundstücks Klarheit zu verschaffen und insbesondere zu prüfen, ob zu diesem Objekt bereits Restitutionsansprüche vorgebracht wurden.³²⁵

5.3 Besteuerung von Immobilien

Zur Charakterisierung eines Immobilienmarktes ist auch die Darstellung der relevanten Steuervorschriften erforderlich, da diese einen gewichtigen Einfluss auf die Rentabilität einer Investition haben. Aus der Sicht eines ausländischen Investors sind dabei zwei Problemfelder maßgeblich: erstens das Steuerrecht des Landes, in dem die Immobilien liegen und zweitens das Zusammenspiel zwischen dem Steuersystem im Heimatland des Investors und dem der Immobilie.

Die maßgeblichen Regelungen zum zweiten Punkt finden sich vor allem in Doppelbesteuerungsabkommen und im Steuerrecht des Stammlandes des Investors. Diese Regelungen werden im Kapitel sieben erörtert, wo es um die Eignung polnischer Objekte für deutsche Investoren geht. An dieser Stelle bleibt die Analyse eingeschränkt auf das erstgenannte Problemfeld des polnischen Steuerrechts, das sämtliche In- und Ausländischen Investoren betrifft. Dadurch bleiben die hier getätigten Aussagen auch für andere als nur deutsche Investoren gültig. Im Hinblick auf Immobilieninvestitionen sind drei **Steuerarten** zu berücksichtigen: Besitzsteuern, Verkehrsteuern und Ertragsteuern. Diese werden im Folgenden einzeln erläutert.

5.3.1 Besitzsteuern

Als Besitzsteuer auf Immobilien fällt in Polen die **Grundsteuer** an. Deren Bemessungsgrundlage folgt landesweit einheitlichen Regeln, während die **Hebesätze** von den einzelnen Kommunen individuell festgesetzt werden.³²⁶ Dabei sind die Kommunen an landesweit geltende Höchstsätze gebunden, die sie nicht überschreiten dürfen.³²⁷ Die **Bemessungsgrundlage**

³²⁴ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 27 mit weiteren Nachweisen.

³²⁵ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 27-28.

³²⁶ Vgl. Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), S. 4; Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 143.

³²⁷ Vgl. ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 5; PAliZ (Hrsg.) (2003), S. 88.

richtet sich nach der Nutzung der Immobilie.³²⁸ Für Gebäude und deren Teile wird die Steuer nach der Nutzfläche bemessen. Handelt es sich um gewerblich genutzte Bauten, kann die Steuer auf den Buchwert zu Beginn des jeweiligen Jahres bezogen werden. Bei vollständig abgeschriebenen Bauten wird der Buchwert vom Beginn des Jahres angenommen, in dem letztmalig eine Abschreibung erfolgt ist. Bei der Steuer auf das Grundstück wird wiederum auf dessen Fläche abgestellt. Die maximal erlaubten Hebesätze werden jährlich neu festgelegt.³²⁹

Sie bewegen sich dabei in der folgenden **Größenordnung**:

- Für Grundstücke maximal ca. 0,60 PLN/m².
- Für gewerblich genutzte Gebäude maximal ca. 17 PLN/m² bzw. 2 % des oben erläuterten Buchwertes.³³⁰

Zur Grundsteuer ist abschließend anzumerken, dass die Zahlung bei der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer abzugsfähig ist.³³¹

5.3.2 Verkehrsteuern

Im Bereich der Verkehrsteuern sind zwei Abgaben zu berücksichtigen. Das ist zum einen die **Umsatzsteuer**, zum anderen die so genannte **Stempelgebühr**, die im Wesentlichen das Äquivalent zur deutschen Grunderwerbsteuer darstellt.³³²

Die meisten Wirtschaftstransaktionen unterliegen nach polnischem Recht der Umsatzsteuer.³³³ Diese ist nach westeuropäischem Vorbild aufgebaut.³³⁴ Ähnlich wie in Deutschland gibt es unterschiedliche Steuersätze, wobei der **Regelsteuersatz** bei 22 % liegt. In Sonderfällen gelten reduzierte Sätze, vornehmlich bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen, Arzneimitteln und Büchern bzw. Zeitschriften.³³⁵ Aus immobilienwirtschaftlicher Sicht sind drei Punkte relevant:

- Zum einen der Umstand, dass auch **Baustoffe** bis zum 31.12.2003 einem ermäßigten Umsatzsteuersatz von 7 % unterlagen.³³⁶ Die Umstellung auf die Regelbesteuerung zum Jahreswechsel 2004 erzeugte in den Monaten zuvor einen kleinen Bau- bzw. Renovierungsboom.
- Zweitens ist anzumerken, dass **Mietzahlungen**, falls es sich nicht um Mieten für Wohnraum handelt, grundsätzlich umsatzsteuerpflichtig sind. Sie unterliegen dabei

³²⁸ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 142.

³²⁹ Vgl. ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 5.

³³⁰ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 143; PAIZ (Hrsg.) (2002), S. 37; ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 5-6. Die Differenz in den Angaben ist auf unterschiedliche Zeitbezüge zurückzuführen.

³³¹ Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 142.

³³² Die Stempelgebühr ist keine immobilienspezifische Steuer, sondern wird auf eine Reihe zivilrechtlicher Handlungen erhoben. Da sie aber bei Immobilien anstelle der Umsatzsteuer anfällt, kann sie aus der Sicht eines Immobilieninvestors mit der Grunderwerbsteuer gleichgesetzt werden. Zu den folgenden Ausführungen zur Stempelgebühr vgl. PAIIZ (Hrsg.) (2003), S. 88-89; Jaskiewicz (2002), S. 28-29; Spörl / Leinemann (2000), S. 240; ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 6-7; Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002).

³³³ Vgl. PAIIZ (Hrsg.) (2003), S. 82.

³³⁴ Vgl. Spörl / Leinemann (2000), S. 239.

³³⁵ Vgl. PAIZ (Hrsg.) (2002), S. 38; PAIIZ (Hrsg.) (2003), S. 82-83; Ernst & Young (2003a), S. 60.

³³⁶ Vgl. PAIZ (Hrsg.) (2002), S. 38; PAIIZ (Hrsg.) (2003).

dem Regelsatz von 22 %. Im Gegenzug kann der Eigentümer die Vorsteuer für gewerbliche Objekte geltend machen.³³⁷

- Drittens ist die **Veräußerung von Gebäuden** in manchen Fällen umsatzsteuerpflichtig. Dies gilt dann, wenn beim vorausgegangenen Kauf Vorsteuer geltend gemacht wurde, und auch dann, wenn es sich beim Kaufobjekt um einen Neubau handelt.³³⁸

Ansonsten ist die Veräußerung von Immobilien umsatzsteuerfrei. Im Gegenzug wird auf Immobilientransaktionen eine **Stempelgebühr** erhoben.³³⁹ Bemessungsgrundlage der Stempelgebühr ist im Regelfall der Bruttokaufpreis, also der Kaufpreis inklusive der Erwerbsnebenkosten wie Notargebühr und Ähnlichem. Liegt der vereinbarte Kaufpreis jedoch deutlich unterhalb des Marktwertes des Grundstücks, wird dieser Marktwert anstelle des Kaufpreises angesetzt. Grundsätzlich unterliegt sowohl der Wert des Grundstücks als auch der Wert von etwa aufstehenden Gebäuden der Stempelgebühr. Sollte der Verkauf der Gebäude jedoch umsatzsteuerpflichtig sein, ist allein der Erwerb des Grundstücks stempelgebührenpflichtig. Auf diese Weise wird eine Doppelbelastung vermieden. Die Höhe der Stempelgebühr beträgt bei Immobiliengeschäften 2% der Bemessungsgrundlage.³⁴⁰ Die Stempelgebühr hat der beurkundende Notar binnen 14 Tagen an das Finanzamt zu entrichten.

Insgesamt ist festzustellen, dass es im Bereich der Verkehrsteuern aus immobilienwirtschaftlicher Sicht keine gravierenden Unterschiede zwischen Polen und westeuropäischen Ländern gibt. Da sich das polnische Umsatzsteuerrecht schon seit langem am westlichen Vorbild orientiert hat, sind auch im Zuge der Rechtsanpassung anlässlich des EU-Beitritts keine systematischen Umstellungen erforderlich gewesen.³⁴¹

5.3.3 Ertragsteuern

Wie auch in Deutschland ist das Einkommensteuerrecht in Polen eine komplexe Materie, die für sich allein genommen bereits bändefüllend bearbeitet und kommentiert werden kann. An dieser Stelle sollen nur die allerwichtigsten Grundlagen angeführt werden, da das Steuerrecht erstens nicht im Zentrum dieser Arbeit steht. Zweitens sind die einkommensteuerlichen Fragestellungen in der Literatur eingehend berücksichtigt, so dass eine detaillierte Darstellung

³³⁷ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 142; Jaskiewicz (2002), S. 29.

³³⁸ Als Neubau gelten Gebäude, die bis zu fünf Jahren alt sind. Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 29.

³³⁹ Zu den folgenden Ausführungen zur Stempelgebühr vgl. PALiZ (Hrsg.) (2003), S. 88-89; Jaskiewicz (2002), S. 28-29; Spörl / Leinemann (2000), S. 240; ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 6-7; Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002).

³⁴⁰ Hierin widersprechen sich die verwendeten Quellen. Während Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002) ebenso wie Spörl / Leinemann (2000) von 5 % ausgehen, geben PALiZ (Hrsg.) (2003), Nabialek (2001) und ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002) lediglich 2 % an. Jaskiewicz (2002) liegt quasi in der Mitte und schreibt von einem Regelsatz von 5 % bei privatwirtschaftlichen Transaktionen, der sich um die Hälfte ermäßigt, falls eine staatliche Stelle an der Transaktion beteiligt ist. Hier wurde mit PALiZ der neu-esten und nach Meinung des Verfassers zugleich glaubwürdigsten Quelle gefolgt.

³⁴¹ Ernst & Young (2003a), S. 58.

entbehrlich ist.³⁴² Gemessen am großen Einfluss der Ertragsteuern auf den Erfolg einer Investition wäre es aber ebenso unangemessen, auf eine Darstellung ganz zu verzichten.

Polen besaß bereits vor dem Beginn der Transformation ein **Einkommensteuergesetz**, das in den Grundzügen dem westdeutschen Einkommensteuergesetz (EStG-D) entsprach. Es galt allerdings nur für den Bereich der privaten Wirtschaftstätigkeit. Daher war dieses Gesetz zur Zeit des Sozialismus weit von der zentralen Rolle seiner westlichen Pendants entfernt. Bereits 1991 wurde in einer großen Steuerrechtsnovelle den veränderten Bedingungen Rechnung getragen. Dabei wurde das polnische Einkommensteuerrecht der natürlichen Personen im neuen einheitlichen polnischen Einkommensteuergesetz (EStG-PL) konsolidiert.³⁴³ Das EStG-PL ist seither in seinen Grundzügen dem EStG-D sehr ähnlich. Es definiert insgesamt neun **Einkunftsarten**.³⁴⁴ Vier dieser Einkunftsarten sind in Zusammenhang mit Immobilien relevant. Dazu gehören insbesondere die „**Einkünfte aus Liegenschaften und deren Teilen**“, die „**Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung**“ und die „**Einkünfte aus Veräußerung oder Tausch**“. Außerdem können Immobilieneinkünfte in manchen Fällen zu den „**Einkünften aus wirtschaftlichen Tätigkeiten**“ zählen.³⁴⁵ Immobilien, die unentgeltlich überlassen worden sind und dabei nicht vom Eigentümer oder einem Familienangehörigen genutzt werden, generieren dennoch steuerliches Einkommen, nämlich Einkommen aus Liegenschaften und deren Teilen, und zwar in Höhe der angemessenen Miete.³⁴⁶ Für den Fall des institutionellen Immobilieninvestors hat diese Vorschrift wenig Bedeutung, da sein Interesse auf die entgeltliche Überlassung gerichtet ist. Er wird Einkünfte aus den anderen drei genannten Einkunftsarten erzielen. Sind die Immobilien einem Gewerbebetrieb zuzuordnen, so bilden die daraus generierten Einkünfte Einkommen aus wirtschaftlicher Tätigkeit. Diese Zuordnung betrifft dann sowohl die laufenden Einnahmen als auch die Veräußerungsgewinne.³⁴⁷ Ist die Immobilie nicht einem Gewerbebetrieb zuzuordnen, sind die laufenden Erträge Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung und die Veräußerungsgewinne stellen Einkommen aus entgeltlicher Übertragung dar.³⁴⁸ Die Bedeutung dieser Zuordnung ergibt sich aus der unterschiedlichen Behandlung der Einkunftsarten:

³⁴² Eine sehr gute Darstellung des polnischen Einkommensteuer- und Bilanzrechts bietet beispielsweise Kudert (2001).

³⁴³ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 56-57.

³⁴⁴ Art. 10 EStG-PL definiert diese neun Einkunftsarten. Vgl. Schikowski / Beste (2001), S. 69. Dabei handelt es sich allerdings um einen offenen Katalog, da – ähnlich dem deutschen Steuerrecht – eine Auffangkategorie „Einkünfte aus sonstigen Quellen“ gebildet wurde. Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 62, insbes. FN 25.

³⁴⁵ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 29, der jedoch die Einkünfte aus wirtschaftlicher Tätigkeit nicht nennt, obgleich diese bei Immobilieneigentümern ebenfalls anfallen können (s.u.).

³⁴⁶ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 66.

³⁴⁷ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 66 sowie S. 70.

³⁴⁸ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 70.

Generell werden die **Steuerbemessungsgrundlagen** im EStG-PL nach zwei verschiedenen Alternativen ermittelt. Diese sind die Ermittlung des Einnahmeüberschusses³⁴⁹ auf der einen Seite und die Ermittlung der reinen (Brutto-)Einnahmen auf der anderen Seite. Die zu verwendende Alternative richtet sich nach der Einkunftsart. Dieser Unterschied erklärt sich daraus, dass manche Einkunftsarten mit einer Pauschalversteuerung³⁵⁰ im Stil einer Abgeltungssteuer belegt sind, während andere dem **progressiven Tarif** unterliegen. Die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung³⁵¹ und die Einkünfte aus wirtschaftlicher Tätigkeit unterliegen der progressiven Tarifbesteuerung.³⁵² Bei diesen Einkunftsarten ist das Einkommen als Einnahmeüberschuss zu ermitteln.³⁵³ Die Steuersätze betragen dabei

- 19 % auf das Einkommen bis 37.024 PLN
- 30 % auf das Einkommen über 37.024 PLN und unter 74.048 PLN
- 40 % auf das Einkommen über 74.048 PLN.³⁵⁴

Anders die Versteuerung der Einkünfte aus Veräußerung oder Tausch. Diese unterliegen der **Pauschalversteuerung**. Dabei wird der Verkaufserlös abzüglich der Veräußerungskosten besteuert. Das bedeutet, dass Anschaffungskosten bzw. Restbuchwert nicht in Abzug gebracht werden können. Im Gegenzug beträgt der pauschale Steuersatz nur 10 %. Darüber hinaus werden lediglich Veräußerungen von Immobilien, die dem Steuerpflichtigen weniger als fünf Jahre³⁵⁵ gehörten, besteuert. So ist diese Einkunftsart eine ungefähre Entsprechung der **Spekulationsfrist** im EStG-D.³⁵⁶ Die Pauschalbesteuerung kann unter Umständen durch Reinvestition vermieden werden.³⁵⁷ Hier findet sich eine Analogie zum deutschen § 6b EStG. Allerdings bestehen wichtige Unterschiede, da § 6b EStG-D eine langfristige Zugehörigkeit der Immobilie zum Betriebsvermögen voraussetzt und bei Spekulationsgeschäften mit Immobilien des Privatvermögens gerade nicht anwendbar ist.³⁵⁸

Die **Abschreibungsregeln** für Immobilien ähneln den deutschen Maßgaben. Grund und Boden darf nicht abgeschrieben werden. Gleicher gilt für Erbnießbrauchrechte. Die Abschreibung der Bauten erfolgt grundsätzlich nach der linearen Methode. Der Abschreibungssatz beträgt dabei 2,5 % für Gebäude und 4,5 % für sonstige Bauten. Dies entspricht fiktiven Nut-

³⁴⁹ Bei bilanzierenden Steuerpflichtigen ermittelt sich – dem deutschen Maßgeblichkeitsprinzip ähnlich – das Einkommen aus dem Jahresabschluss, der dann noch geringen Korrekturen unterworfen ist. Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 83-84.

³⁵⁰ Ähnlich einer Abgeltungssteuer wird ein pauschaler Prozentsatz auf das Einkommen erhoben. Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 86.

³⁵¹ Inklusive der Einkünfte aus Liegenschaften und deren Teilen.

³⁵² Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 61-62.

³⁵³ Bzw. durch Jahresabschluss.

³⁵⁴ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 30; PAIZ (Hrsg.) (2002), S. 36; Ernst & Young (2003a), S. 54. Der gewährte Freibetrag ist der Höhe nach unerheblich.

³⁵⁵ Bei anderen Sachen, also bei „Nicht-Immobilien“, beträgt die Frist sechs Monate.

³⁵⁶ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 70-71 bzw. demgegenüber § 23 EStG-D.

³⁵⁷ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 71, FN 62.

³⁵⁸ Vgl. §§ 6b und 23 EStG-D.

zungsdauern von 40 bzw. gut 22 Jahren. Höhere und auch niedrigere Sätze sind möglich, falls es durch die tatsächliche Nutzung des Bauwerkes gerechtfertigt ist.³⁵⁹

Vergleichsweise restriktiv ist die Regelung des **Verlustausgleichs** im polnischen Einkommensteuerrecht. Ein Verlustausgleich unter den verschiedenen Einkunftsarten ist ebenso unzulässig wie ein Rücktrag von Verlusten. Einzig der Verlustvortrag ist grundsätzlich möglich. Aber auch diese Gestaltung ist mit drei Einschränkungen verbunden:

- Erstens kann der vorgetragene Verlust gemäß dem Verbot des vertikalen Verlustausgleichs zwischen den Einkunftsarten auch in den Folgeperioden nur mit positiven Einkünften **derselben Einkunftsart** verrechnet werden.
- Zweitens ist der Verlustvortrag grundsätzlich auf **fünf Jahre** beschränkt. Bis dahin nicht ausgeglichene Verluste gehen aus steuerlicher Sicht unter.
- Drittens kann pro Periode jeweils maximal die **Hälfte** des vorgetragenen Verlustes geltend gemacht werden. Damit müssen im günstigsten Fall innerhalb der Fünfjahresfrist mindestens zwei Jahre mit positiven Einkünften vorhanden sein, um eine volle steuerliche Verlustanrechnung überhaupt erreichen zu können.³⁶⁰

Hinzuzufügen ist noch, dass die **Personengesellschaft** im polnischen Einkommensteuerrecht ebenso transparent ist wie im deutschen. Das bedeutet, dass der Erfolg einer Personengesellschaft zwar zunächst bei der Gesellschaft ermittelt wird, dann aber den Gesellschaftern zugerechnet und von ihnen individuell versteuert wird. Die Steuer wird also auf der Ebene der Gesellschaft selbst nicht erhoben.³⁶¹

Eigene Steuersubjekte sind hingegen die **Kapitalgesellschaften**. Für diese juristischen Personen gilt in Polen das **Körperschaftsteuergesetz** (KStG-PL) anstelle des Einkommensteuerrechts. Schon zu Beginn des Transformationsprozesses, im Jahre 1989, wurde eine einheitliche Körperschaftsteuer eingeführt. Das heute geltende Recht wurde in seinen Grundprinzipien aber erst drei Jahre später durch das „Gesetz über die Einkommensteuer juristischer Personen“ etabliert.³⁶² Vom System her hat Polen ein klassisches Körperschaftsteuersystem implementiert.

Der Gewinn wird als Überschuss der Einnahmen über die Erwerbsaufwendungen ermittelt. Eine Entsprechung des deutschen Grundsatzes der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz gibt es nicht. Denn nicht der handelsrechtliche Jahresabschluss wurde als An-

³⁵⁹ Vgl. ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002), S. 6; Jaskiewicz (2002), S. 30. Der Höchstsatz für die Abschreibung liegt beim doppelten des Regelsatzes.

³⁶⁰ Vgl. Bank Austria Creditanstalt AG (2004), S. 3; Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 87-88. Anders noch Jaskiewicz (2002), S. 30, der von einer Dreijahresfrist für Verlustvorträge mit max. 33 % Anrechnung je Periode ausgeht. Die von Jaskiewicz vorgetragene Regel ist veraltet. Die Dreijahresfrist galt nur bis 1998. Vgl. Schikowski / Beste (2001), S. 67. Insofern ist eine aus Unternehmenssicht positive Entwicklung zu beobachten.

³⁶¹ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 74-75.

³⁶² Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 105.

knüpfungspunkt für die steuerliche Beurteilung definiert, sondern lediglich die nach handelsrechtlichen Grundsätzen ausgeführte Buchführung. Das heißt, dass nur die im KStG-PL explizit genannten Einnahmen und Ausgaben steuerwirksam sind, unabhängig von der Behandlung im Rechnungslegungsgesetz. Im Ergebnis führt dies zu einem „Prinzipien-Mix“³⁶³, da der Steuergesetzgeber weder ein Realisationsprinzip noch ein Zuflussprinzip konsequent durchgehalten hat.³⁶⁴

Die Immobilienabschreibung entspricht dabei den Regelungen des EStG-PL, mit der Besonderheit, dass Kapitalgesellschaften außerplanmäßige Abschreibungen vornehmen dürfen und Investitionsanreize nutzen können.³⁶⁵

Die **Steuersätze** sind in der jüngeren Vergangenheit gesunken. Eine kontinuierliche Absenkung des Satzes von ursprünglich 30 % um jährlich zwei Prozentpunkte war ab dem Jahr 2000 vorgesehen.³⁶⁶ Diesem Plan wurde aber nicht ganz entsprochen. Vielmehr wurden die Sätze für die vergangenen Jahre folgendermaßen festgelegt:

- 30 % in 2000,
- 28 % in 2001,
- 28 % in 2002,
- 27 % in 2003,
- 19 % in 2004.³⁶⁷

Man erkennt hieran, dass auf eine stetige Entwicklung des Steuerrechts in Polen (noch) kein Verlass ist.³⁶⁸ Immerhin ist die Entwicklung äußerst unternehmensfreundlich verlaufen.

Besser gestellt ist die Kapitalgesellschaft gegenüber den Personengesellschaften bzw. Einzelunternehmen im Hinblick auf die **Verlustverrechnung**. Da in der Körperschaftsteuer keine Einkunftsarten unterschieden werden, ist die vertikale Verlustverrechnung im Ergebnis möglich.³⁶⁹ Ansonsten entsprechen die Regeln des Verlustvortrages denen aus der Einkommenssteuer: Ein Verlustrücktrag ist unmöglich, der Vortrag ist auf fünf Jahre mit jeweils maximal 50 % Verlustanrechnung begrenzt.³⁷⁰

³⁶³ Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 115.

³⁶⁴ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 113-116.

³⁶⁵ Vgl. Jaskiewicz (2002), S. 31.

³⁶⁶ Vgl. Schikowski / Beste (2001), S. 67; Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 135, FN 104.

³⁶⁷ Vgl. Bank Austria Creditanstalt AG (2004), S. 2; Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 140; PAIZ (Hrsg.) (2002), S. 34; Jaskiewicz (2002), S. 31; Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 135; Ernst & Young (2003a), S. 53. 1998 und 1999 betrug der Satz noch 36 % bzw. 34 %. Vgl. Schikowski / Beste (2001), S. 67.

³⁶⁸ Vgl. Ernst & Young (2003a), S. 39. Dort wird dieses Phänomen auf verschiedene Ursachen zurückgeführt: Nicht nur der Gesetzgeber ändert seine Vorgaben, auch neue gerichtliche Grundsatzentscheidungen sowie Verwaltungsanweisungen bedingen Änderungen. Vgl. auch Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 138.

³⁶⁹ Da es keine verschiedenen Einkunftsarten gibt, wird ein vertikaler Verlustausgleich im Wortsinn nicht vorgenommen. Das Zusammenfassen aller Einkünfte führt aber zu dem gleichen Ergebnis. Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001b), S. 88; Schikowski / Beste (2001), S. 66.

³⁷⁰ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 134-135.

Problematisch ist in jedem klassischen Körperschaftsteuersystem die Besteuerung so genannter **Schachteldividenden**. Darunter versteht man Dividenden, die eine Tochterkapitalgesellschaft an die Mutterkapitalgesellschaft zahlt. Das Problem besteht darin, dass es, da kein Körperschaftsteuerliches Anrechnungsverfahren herrscht, grundsätzlich zur Doppel- bzw. Mehrfachbesteuerung solcher Dividenden kommt. Das Problem wird in Polen dadurch verschärft, dass bei der Ausschüttung eine Quellensteuer in Höhe von derzeit 15 % auf die Dividenden erhoben wird. Im Fall der Ausschüttung an eine natürliche Person bilden diese 15 % Quellensteuer die Abgeltungssteuer, da Dividendeneinkünfte nach dem EStG-PL pauschal versteuert werden. Im Fall der Schachteldividenden wird die Doppelbesteuerung dadurch vermieden, dass erstens die Beteiligungseinnahmen im KStG-PL nicht zu den zu versteuernden Einkünften zählen und dass zweitens ein Anrechnungsverfahren für die gezahlte Quellensteuer geschaffen wurde, das es der Muttergesellschaft erlaubt, die von der Tochter gezahlte Quellensteuer von ihrer Körperschaftsteuerschuld abzuziehen.³⁷¹

Die Ausführungen zum Steuerrecht machen deutlich, dass die Ansatzpunkte der Besteuerung von Immobilien in Polen ähnlich geregelt sind wie in Deutschland. Eine übermäßige Belastung, die ein Investitionshindernis wäre, entsteht durch das polnische Recht nicht. Die Wirkung des polnischen Steuerrechts auf deutsche Immobilienfonds und deren Anteilseigner entfaltet sich jedoch erst im Zusammenspiel mit den einschlägigen Regelungen internationaler Abkommen und mit dem deutschen Steuerrecht. Diese werden im Abschnitt 7.2 behandelt, wo auch eine Bewertung aus Investorenansicht vorgenommen wird.

5.4 Weitere rechtliche Rahmenbedingungen

5.4.1 Niederlassungsrecht

Für einen reinen Immobilieninvestor scheint das Niederlassungsrecht weniger bedeutsam als für ein Industrieunternehmen, das auf der Suche nach einem Produktionsstandort ist. Es ist aber in zweierlei Hinsicht auch für den Immobilieninvestor relevant. Erstens unmittelbar, falls eine Investition über einen so genannten Share-Deal erfolgen soll. Denn dann ist eine eigene Objektgesellschaft erforderlich, die zumeist als ausländisches Tochterunternehmen zu realisieren ist. Zweitens besteht eine mittelbare Relevanz in dem Fall, dass für eine rentable Vermietung internationale Firmen als Mieter erforderlich sind. Diesen muss dann selbst die Möglichkeit der Niederlassung gegeben sein.

³⁷¹ Vgl. Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 131-132. Eine weitere Möglichkeit, der Doppelbesteuerung von Schachteldividenden zu entgehen, besteht durch die Regelungen zur Kapitalgruppe, die in etwa der Organschaft im deutschen Steuerrecht entspricht. Aufgrund hoher Anforderungen an die Kapitalgruppe trifft diese Vorschrift aber nur auf wenige Unternehmen zu. Vgl. dazu Kudert / Nabialek / Grzeskowiak (2001a), S. 106-107.

Das Niederlassungsrecht für ausländische Investoren unterlag im Transformationsprozess ähnlich tief greifenden Veränderungen wie die zuvor geschilderten Rechtsbereiche. Die starke Reglementierung und Beschränkung wurde abgebaut, im Gegenzug entfiel die aus kommunistischer Zeit bekannte langfristige Stabilität und Verlässlichkeit des Rechts mindestens zeitweise.³⁷²

Durch die EU-Mitgliedschaft und die damit einhergehende Gültigkeit der einschlägigen Richtlinien stellt sich die Gründung von Zweigniederlassungen und Tochterunternehmen durch EU-Firmen in Polen heute nicht mehr problematisch dar. Es soll daher hier nur kurz auf die Entwicklung des Niederlassungsrechts eingegangen werden, indem einige Meilensteine der Rechtshistorie herausgestellt werden, um diese dann in Relation zur Immobilienmarktentwicklung setzen zu können.

Bereits 1991 wurde ein „Gesetz über Gesellschaften mit ausländischer Beteiligung“ verabschiedet. Dieses so genannte **Auslandsinvestitionsgesetz** (AlnvG) erlaubte grundsätzlich die wirtschaftliche Tätigkeit von Ausländern in Polen, zwang diese jedoch, ihre Aktivitäten in der Rechtsform einer **Kapitalgesellschaft** zu unternehmen. Damit standen den potenziellen Investoren nur die GmbH und die AG nach polnischem Recht als Investitionsmedium offen, nicht aber die ertragsteuerlich transparenten Personengesellschaften. Die relativ niedrigen Mindestkapitalanforderungen waren geringe Hürden, denn sie bewegten sich deutlich unterhalb des Investitionsrahmens einer ~~Gesellschaft mit begrenzter Haftung~~³⁷³ Teile der 1990er Jahre Bestand und wurde erst durch das im November 1999 verabschiedete **Gesetz über das Recht der Wirtschaftstätigkeit** (RWiTG) abgelöst. Dieses RWiTG trat in Teilen bereits mit der Jahrtausendwende in Kraft. Es löste dabei nicht nur das AlnvG ab, sondern ersetzte auch das bis dahin für Inländer gültige „Gesetz über die Wirtschaftstätigkeit“. Im Ergebnis wurde mit dem RWiTG also eine umfassende Gewerbeordnung bzw. **Wirtschaftsverfassung** geschaffen. Bei deren Erstellung wurden insbesondere auch die Erfordernisse des Assoziierungsabkommens zwischen Polen und der EU berücksichtigt.³⁷⁴

Die Regelungen zur Tätigkeit ausländischer Unternehmer finden sich in den Artikeln 35 bis 52 RWiTG. Das RWiTG definiert zwei Arten der wirtschaftlichen Betätigung von Ausländern in Polen: einerseits die **Vertretung** und andererseits die **Zweigniederlassung**. Bei beiden Formen darf die Aktivität erst aufgenommen werden, wenn der Eintrag in ein entsprechendes Register erfolgt ist. Vertretungen dürfen von allen ausländischen Unternehmern gegründet werden, während Zweigniederlassungen nur von Unternehmern aus solchen Ländern gegrün-

³⁷² Vgl. Wiedemann (1993), S. 113.

³⁷³ Vgl. Wiedemann (1993), S. 114. Die Mindestkapitalisierung einer GmbH betrug demnach umgerechnet etwa 4.000 DM, für eine AG waren ca. 100.000 DM aufzubringen.

³⁷⁴ Vgl. Gralla (2000a), S. 250.

det werden dürfen, bei denen diese Gestattung auf Gegenseitigkeit beruht – die also auch polnischen Unternehmen die Möglichkeit geben, im Ausland Zweigniederlassungen zu eröffnen.³⁷⁵ Eine Einschränkung der erlaubten Rechtsformen besteht nicht mehr, so dass auch Personengesellschaften oder Einzelunternehmungen gestattet sind. Tätigkeitsverbote sind nur in einzelnen Ausnahmefällen statthaft.³⁷⁶ Auf das polnische Gesellschaftsrecht, das nunmehr sowohl für die Ausländer als auch für inländische Unternehmer gilt, wird hier nicht näher eingegangen. Es wird auf die diesbezügliche Literatur verwiesen.³⁷⁷

5.4.2 Baurecht

Da der Wert einer Immobilie auf der Nutzung beruht, kommt dem Baurecht eine besondere Bedeutung zu. Denn erst die Errichtung von entsprechenden Gebäuden eröffnet eine bestimmte **Nutzungsmöglichkeit**. Das Recht, ein Grundstück zu bebauen, ist damit eines der zentralen Property Rights, die mit einem Grundstück einhergehen. In diesem Abschnitt wird das polnische Planungs- und Baurecht vorgestellt.³⁷⁸ Dabei wird auch untersucht, inwieweit es geeignet ist, zu einer verlässlichen Definition der Property Rights beizutragen.

Die **Raumplanung** erfolgt in Polen auf drei staatlichen Ebenen. Diese Dreiteilung der Planung war bereits vor der Transformation im Raumplanungsgesetz von 1984 festgeschrieben.³⁷⁹ Sie ist im Gesetz über die Planung und Raumbewirtschaftung von 1994 im Grundsatz bestätigt worden. Aus Sicht des Investors kommt die größte Bedeutung den Bebauungsplänen der Gemeinden zu.³⁸⁰

Auf der Zentralstaatsebene werden **Konzeptionen und Programme** erstellt. Die Konzeptionen sind als langfristige Zielvorstellung grob und allgemein gehalten und entfalten keine bindende Wirkung. Konkreter sind die Programme. Dabei handelt es sich um die Spezifikation von Regierungsaufgaben mit überörtlicher Bedeutung. Diese Programme werden mit den betroffenen Woiwodschaften als nächst kleinerer Gebietskörperschaft abgestimmt. Sie sind nach

³⁷⁵ Dabei ist die Forderung nach Gegenseitigkeit hinsichtlich der Unternehmen aus EU-Staaten eigentlich nicht statthaft – Polen hätte ihnen aufgrund des EU-Assoziierungsabkommens unabhängig von einer solchen Gestattung ein Betätigungsrecht zugestehen müssen. Vgl. Bornkamm (2000), S. 82. Ob diese Fragestellung jemals zu praktischen Problemen führte, sei dahingestellt. Spätestens mit Polens Beitritt zur EU gehört dieses Thema m.E. in den Bereich der Haarspalterei.

³⁷⁶ Vgl. Art. 35-52 RWITG, zitiert nach: Gralla (2000b), S. 284-285. Vgl. auch Gorzawski / Kuros (2000), S. 202-203; Bornkamm (2000), S. 81-84.

³⁷⁷ Die Grundformen der Handelsgesellschaften sind denen des deutschen Rechts ähnlich. Vgl. zum polnischen Gesellschaftsrecht im Einzelnen: Gorzawski / Niepieklo (2000); Gorzawski / Pietrzak (2000); Gorzawski / Kuros (2000); Diedrich / Kos (2000); Gorzawski (2003); Kos (2000); Schnell / Brockhuis (2002). Mit Hinblick auf Auslandsinvestments: Jara (2001); Drapala / Lewandowski (2003). (Teil-) Übersetzungen des Gesetzbuches der Handelsgesellschaften finden sich unter: Schnell / Brockhuis (2001a); Schnell / Brockhuis (2001b); Schnell / Brockhuis (2001c); Schnell / Brockhuis (2001d); Schnell / Brockhuis (2001e).

³⁷⁸ Die Ausführungen in diesem Abschnitt basieren hauptsächlich auf de Vries (2002) und auf Schwarz / Niewerth / Holloch (2002).

³⁷⁹ Vgl. Piatek / Czechowski (1992), S. 90-91.

³⁸⁰ Vgl. de Vries (2002), S. 295.

dem Beschluss sowohl in einem Zentralregister als auch im jeweiligen Woiwodschaftsregister zu verzeichnen.³⁸¹

Die Woiwodschaft selbst hat ebenfalls eigene Planungsbefugnisse. Besonders wichtig sind die **Entwicklungsstrategien** und die **Raumbewirtschaftungspläne** auf Woiwodschaftsebene. Dabei handelt es sich jedoch nicht um Festschreibungen örtlichen Rechts, vielmehr haben die Pläne der Woiwodschaft eher den Charakter einer Verwaltungsrichtlinie.³⁸²

Anhand dieser Richtschnur erstellt die Gemeinde **Studien** und **örtliche Raumbewirtschaftungspläne**. Während die Studie lediglich eine Selbstbindung der Verwaltung nach innen bewirkt, ist der örtliche Raumbewirtschaftungsplan gegenüber dem Bürger bindend. Wollte man diese Regelungen mit dem deutschen Recht vergleichen, könnte man in der Studie die Entsprechung des Flächennutzungsplanes sehen, während das Äquivalent des Raumbewirtschaftungsplanes der deutsche Bebauungsplan wäre.³⁸³ Es besteht eine Pflicht der Aufstellung eines Raumbewirtschaftungsplanes durch die Gemeinde, insbesondere dann, wenn größere Bauprojekte durchgeführt werden sollen. Dazu zählen u.a. Handelsobjekte ab 2.000 m² Fläche,³⁸⁴ die ohnehin nur in Gemeinden errichtet werden dürfen, die mehr als 20.000 Einwohner zählen.³⁸⁵ Dennoch stellen viele Gemeinden aus Kostengründen einen solchen Plan nicht auf und arbeiten mit den alten, ab 1984 aufgestellten Plänen. Das geschieht nicht zuletzt deshalb, weil das Gesetz dieses Verhalten nicht sanktioniert und weil der Gesetzgeber den Stichtag für das Ungültigwerden der alten Pläne mehrfach verschoben hat.³⁸⁶

Will ein Investor ein bestimmtes Bauvorhaben realisieren, war bis vor kurzem die Einholung eines **Bauvorbescheids** und einer Baugenehmigung zwingend erforderlich.³⁸⁷ Das Rechtsinstitut des Bauvorbescheids wurde in 2003 abgeschafft. Eine Einholung ist nach heutigem Recht weder erforderlich noch möglich.³⁸⁸ Obwohl die Abschaffung eines Behördenganges auf den ersten Blick positiv erscheinen mag, bedeutet die Neuregelung bei genauer Betrachtung eine **Verschlechterung** für Investoren. Denn im Unterschied zum Baugenehmigungsantrag, der nur vom Eigentümer gestellt werden kann, konnte eine Bauvoranfrage von jeder interessierten Person initiiert werden. Ein solches Instrument war insbesondere im Hinblick auf die

³⁸¹ Vgl. de Vries (2002), S. 295-296.

³⁸² Vgl. de Vries (2002), S. 296.

³⁸³ Vgl. de Vries (2002), S. 297; zu den Planungsarten im deutschen Recht vgl. Schulz-Eickhorst / Focke / Pelzeter (2004).

³⁸⁴ In kleineren Gemeinden beträgt die Grenze nur 1.000 m². Das heißt, dass Handelsprojekte nach westlichem Standard praktisch nur dann errichtet werden können, wenn derartige Flächen eigens in einem Bebauungsplan ausgewiesen sind!

³⁸⁵ Vgl. Schmitz (2002), S. 53.

³⁸⁶ Vgl. de Vries (2002), S. 299-300.

³⁸⁷ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 27; de Vries (2002), S. 298.

³⁸⁸ Vgl. Vortrag Dr. Bogen, Anwaltskanzlei Gleiss Lutz, auf der Expo-Real 2003.

Bedingungsfeindlichkeit polnischer Grundstückskaufverträge³⁸⁹ wichtig, um die Zulässigkeit eines Vorhabens zu prüfen, ohne zuvor bereits Eigentümer des Grundstücks sein zu müssen. Die Novelle brachte demgegenüber im eigentlichen **Baugenehmigungsverfahren** Verbesserungen für die Investoren. Erstens zwingt es die Behörde unter Geldstrafe, eine zügige Entscheidung innerhalb einer **Zweimonatsfrist** zu treffen.³⁹⁰ Die zweite Verbesserung bezieht sich auf das **Widerspruchsverfahren**. Im polnischen Recht gab und gibt es eine Reihe von Einspruchsmitteln, die teils vor und teils auch nach Endgültigkeit der Genehmigung zum Tragen kommen können.³⁹¹ Die Änderung des Baurechts hat den Personenkreis, dem dieses Rechtsmittel offen steht, deutlich verringert.³⁹² Nach altem Recht hatten neben den direkten Grundstücksnachbarn auch übrige Personen, deren Interessen verletzt sein könnten, und insbesondere auch gesellschaftliche Gruppen ein Einspruchsrecht, wenn ihre Teilnahme am Verfahren durch die Satzung und durch ein gesellschaftliches Interesse begründet werden konnte. Im Ergebnis bedeutete dies, dass Umweltschutzorganisationen aktiv gegen Bauprojekte vorgehen konnten und in der Praxis von dieser Möglichkeit Gebrauch machten.³⁹³ Nach neuem Recht können nur noch Grundstückseigentümer aus einem gesetzlich definierten Einwirkungsbereich des Bauprojektes Berufung gegen eine erteilte Baugenehmigung einlegen. Die gesellschaftlichen Gruppen sind vom Baugenehmigungsverfahren ausgeschlossen, erhalten im Gegenzug jedoch Mitwirkungsrechte bei der Aufstellung von Flächennutzungsplänen.³⁹⁴ Damit behalten sie einen Einfluss, wenn ein Bauprojekt eine Anpassung der Raumplanung erfordert. In diesem Zusammenhang sei noch einmal auf das oben erwähnte Erfordernis verwiesen, großflächige Handelsobjekte explizit im Plan auszuweisen.

Der berechtigte Personenkreis kann gegen die ergangene Baugenehmigung **Berufung** einlegen, die aufschiebende Wirkung hat. Endgültig wird die Baugenehmigung erst dann, wenn entweder kein Einspruch eingelegt wird oder der Einspruch von der Verwaltungsbehörde abgelehnt wird. Auch dann sind noch **Rechtsmittel** möglich:

- Erstens kann beim obersten Verwaltungsgericht gegen die **Einspruchsablehnung** geklagt werden. Zwar hat eine solche Klage grundsätzlich keine aufschiebende Wirkung, jedoch hat das Gericht die Macht, die Baugenehmigung im Einzelfall zu suspendieren.³⁹⁵
- Zweitens kann bei Gericht beantragt werden, die **Nichtigkeit der Genehmigung** festzustellen. Wird diesem Antrag entsprochen, wird das Verwaltungsverfahren wieder aufgenommen und die Baugenehmigung wird nachträglich aufgehoben. Es ist nicht ganz klar, ob eine Baugenehmigung auch dann noch aufgehoben werden kann, wenn

³⁸⁹ Siehe Abschnitt 5.2.2.

³⁹⁰ Vgl. o. V. (o.J. (2003)), S. 10-11.

³⁹¹ Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 27.

³⁹² Vgl. o. V. (o.J. (2003)), S. 10.

³⁹³ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 27.

³⁹⁴ Vgl. o. V. (o.J. (2003)), S. 10.

³⁹⁵ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 27-28.

die Maßnahme bereits abgeschlossen wurde. In den meisten Fällen dürften auf diese Weise geschaffene Fakten jedoch Bestand haben.³⁹⁶

Insgesamt bestand im Bereich des Baurechts auch zur Jahrtausendwende noch immer eine nicht zu vernachlässigende **Unsicherheit**. Von einer positiven Entwicklung aus Sicht der Investoren kann man nicht durchgängig sprechen, da es noch immer kritikwürdige Aspekte gibt. So relativiert die Abschaffung der Bauvoranfrage die übrigen Verbesserungen im Bereich des Genehmigungsverfahrens ebenso wie auch die aufgezeigten positiven Ansätze in der Raumplanung, die sich zudem mangels konsequenter Umsetzung bisher nicht richtig entfalten konnten.

5.4.3 Recht der Immobiliendienstleistungen

Im Jahr 1997 wurde ein eigenes **Gesetz über die Immobilienwirtschaft** verabschiedet, das Anfang 1998 in Kraft trat. Es ersetzt das Gesetz über die Grund- und Bodenwirtschaft und die Grundstücksenteignung von 1985 und es ändert weitere bestehende Gesetze ab. Wie sein Vorgänger regelt es die Bewirtschaftung von Liegenschaften der öffentlichen Hand und Fragen der Enteignung.

Hinzugekommen sind durch die Novelle Regelungen über die **Tätigkeit von Immobiliendienstleistern**. Geregelt werden die Berufe des „**Vermögensgutachters**“, also des Immobiliensachverständigen, des **Immobilienmaklers** und des **Immobilienverwalters**. Das Gesetz schreibt vor, dass die genannten Tätigkeiten nur von solchen natürlichen Personen ausgeübt werden dürfen, die über eine entsprechende **Berufslizenz** verfügen. Eine Berufsausübung ohne eine solche Lizenz wird unter Strafe gestellt. Für jede Berufsgruppe wird ein zentrales Register beim Präsidenten des Amtes für Wohnungswesen und Stadtentwicklung geführt. Mit Hilfe der Lizenznummer aus diesem Register weisen sich die Berufsangehörigen in der Praxis häufig aus, z.B. indem diese Nummer auf Visitenkarten abgedruckt wird.³⁹⁷

Darüber hinaus schreibt das Gesetz die „berufliche und disziplinäre Verantwortung“³⁹⁸ der Immobilienberufe fest und etabliert damit einen legalverbindlichen **Verhaltenskodex**.³⁹⁹

Nach Beobachtungen des Verfassers sind viele der Immobilien-Professionals Mitglied in US-amerikanischen Immobiliennetzwerken und Berufsstandesorganisationen. Im Bereich der Gewerbeimmobilienmakler findet man beispielsweise sehr häufig das Logo CCIM – „Certified Commercial Investment Member“. Offenbar sind diese Organisationen führend in der Aus- und Weiterbildung für Immobilienberufe in Polen.

³⁹⁶ Vgl. Schwarz / Niewerth / Holloch (2002), S. 28.

³⁹⁷ Vgl. Wilke (1998), S. 133-134; eigene Beobachtungen bei diversen Interviews in Polen.

³⁹⁸ Wilke (1998), S. 134.

³⁹⁹ Vgl. Wilke (1998), S. 134.

Im Bereich der Rechtsvorschriften für die Immobilienwirtschaft ist Polen mit dem Gesetz über die Immobilienwirtschaft weiter als Deutschland, wo die Definition beruflicher Standards mangels gesetzlicher Regelung den Verbänden vorbehalten bleibt und damit wenig verbindlich ist. Durch das Gesetz gibt es in Polen einen Mindeststandard für die Qualifikation der Dienstleister auf dem Immobilienmarkt, und es ist zu erwarten, dass deren Professionalisierung weiter schnell voranschreiten wird.

5.5 Entwicklung des Büroimmobilienmarktes

Einige Feststellungen zum Büroimmobilienmarkt sollen im Folgenden vor die Klammer gezogen werden, um Redundanzen im nächsten Kapitel zu vermeiden.

Für Büroimmobilien ist die Bürobeschäftigung, die in etwa der Beschäftigung im Dienstleistungsbereich entspricht, bestimmender Faktor der Flächennachfrage und damit der Ertragskraft von Bürogebäuden. Für das Büroobjekt hat die Lage nicht die derart überragende Bedeutung wie für die Handelsimmobilie. Wichtiger ist, vor allem bei internationalen Firmen, die **Infrastruktur**, insbesondere die Kommunikationsinfrastruktur des Gebäudes, die es erlauben muss, die lokale Einheit in das internationale Unternehmen einzubinden.

Bereits zu Beginn der 1990er Jahre war eine Zunahme der Büroflächennachfrage festzustellen, die einerseits auf das starke Wirtschaftswachstum zurückgeführt und andererseits mit der Einbindung Polens in die westliche Marktwirtschaftsordnung begründet werden kann.⁴⁰⁰ Zu dieser Zeit gab es fast ausschließlich alten Flächenbestand, der ohne erhebliche Renovierungen westliche Standards nicht erfüllen konnte. Bis zur Mitte der 1990er Jahre blieb die **Fertigstellung** neuer Objekte gering. Erst dann wurde in signifikantem Umfang Büroräum geschaffen.⁴⁰¹ Heute besteht noch ca. 50 % der Fläche aus Altbeständen.⁴⁰² Wenngleich sich in diesen Objekten oftmals kleinere polnische Firmen ansiedeln, sind sie für westliche Firmen nur nach erheblicher Renovierung nutzbar und aufgrund der geringen Objektgröße für institutionelle Immobilieninvestoren nicht interessant.

Die exakte Beurteilung der **Nachfrageentwicklung** gestaltet sich schwierig, da der Bedarf an Büroräum im Wesentlichen von der Beschäftigung im Dienstleistungssektor bestimmt wird. Leider ist die amtliche polnische Statistik von der Struktur und dem Untersuchungsschwerpunkt auf eine agrarisch und industriell geprägte Nationalökonomie ausgerichtet und erhebt daher vergleichsweise wenige und unzureichende Daten über den Dienstleistungssektor der Wirtschaft.⁴⁰³ Es lässt sich jedoch sagen, dass die **Beschäftigung** im Dienstleistungsbereich entgegen dem allgemeinen Trend zugenommen hat. Während die Gesamtzahl der Beschäftigten in Polen zwischen 1995 und 2002 um rund 5 % sank, nahm die Zahl der in Dienstleis-

⁴⁰⁰ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 7.

⁴⁰¹ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 7.

⁴⁰² Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 135.

⁴⁰³ Vgl. Central Statistical Office (2003), Inhaltsverzeichnis auf S. 7-8.

tungsberufen beschäftigten Personen um gut 3 % zu. Noch deutlicher wird dieser Trend, wenn man nur solche Dienstleistungen betrachtet, die wahrscheinlich zur Büroflächennachfrage beitragen.⁴⁰⁴ Dann nämlich beträgt der Zuwachs fast 15 %, die beachtlich sind in einem allgemeinen Umfeld sinkender Beschäftigung und vor dem Hintergrund der Automatisierung von Dienstleistungsprozessen, die beispielsweise im Bankenwesen während der betrachteten Zeitspanne stattfand.⁴⁰⁵ Es kann daher angenommen werden, dass die Zahl der Bürobeschäftigten in Polen in den nächsten Jahren weiter steigen wird und dass damit die Nachfrage nach Büroflächen ebenfalls zunimmt.⁴⁰⁶

Über die verfügbare **Bürofläche** im ganzen Land Polen finden sich keine Angaben. Informationen sind lediglich zu einzelnen größeren Städten zu erhalten. Auch dort werden bisweilen nur die modernen Flächen angegeben, weil unklar ist, wie viele Altflächen aufgrund ihres maroden Zustands nicht mehr zum Bestand gezählt werden können.

Auf dem **Immobilien-Investmentmarkt** in Polen sind Büroimmobilien die beliebteste Immobilienart. In den ersten Investmenttransaktionen wurden Bürogebäude gehandelt, und bis heute sind sie die am meisten verkaufte Objektart. In Bezug auf den Investmentmarkt ist die überragende Stellung des Warschauer Büroimmobilienmarktes besonders deutlich.⁴⁰⁷ Weil keine wesentlichen Daten über den Gesamtmarkt existieren, sollen die näheren Angaben bei der Analyse der einzelnen Städte erfolgen.

5.6 Entwicklung des Handelsimmobilienmarktes

Um die Entwicklung des Marktes für Handelsimmobilien auf nationaler Ebene darzustellen, werden hier die Entwicklung von Umsätzen, Flächen- und Eigentumsstruktur ebenso untersucht wie der Markteintritt ausländischer Ketten. Ebenso wie bei den Büroflächen zieht dieser Abschnitt einige Aspekte vor die Klammer, die in den folgenden Gliederungspunkten zu den einzelnen Städten weiter ausgeführt werden.

5.6.1 Entwicklung der Einzelhandelsumsätze

Die Umsätze des Einzelhandels bilden die Grundlage für die Erträge von Handelsimmobilien. Daher wird die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze hier gesondert untersucht.

Der Beitrag des Handelssektors zum polnischen **BIP** lag in den vergangenen Jahren bei ca. 18 bis 20 %.⁴⁰⁸ Seit Beginn des Transformationsprozesses weist dieser Anteil eine leicht stei-

⁴⁰⁴ Dazu wurden die Bereiche Hotel und Restaurant, Transport und Kommunikation, Bildung sowie Gesundheitswesen aus der Betrachtung herausgelassen.

⁴⁰⁵ Zur Arbeitsmarktstatistik vgl. Central Statistical Office (2003), S. 144.

⁴⁰⁶ Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 135.

⁴⁰⁷ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 8; Colliers International (2002), S. 8.

⁴⁰⁸ Vgl. Ullmann (2000), S. 19; Ullmann (2003), S. 202.

gende Tendenz auf. In Verbindung mit dem Wirtschaftswachstum, das Polen in den letzten Jahren aufwies, bedeutete dieser Trend eine Ausweitung der Handelsumsätze um real 54,8 % zwischen 1990 und 2002.⁴⁰⁹ Dabei betrug der Anstieg zwischen 1990 und 1995 26,1 % und zwischen 1995 und 2002 weitere 22,5 %. Speziell mit Blick auf die 2000er Jahre ist eine Verlangsamung des Wachstums festzustellen.⁴¹⁰ Es kann dennoch davon ausgegangen werden, dass sich die Einzelhandelsumsätze weiterhin analog zur wirtschaftlichen Entwicklung bewegen werden.

Der Anteil einzelner **Produktgruppen** am gesamten Einzelhandelsumsatz entwickelte sich zwischen 1995 und 2002 unterschiedlich. Dabei verloren die Alkoholika und Tabakprodukte zwei Prozentpunkte auf 8,9 %. Die Food-Artikel hielten den Anteil in etwa konstant (29,4 % in 2002 gegenüber 30,6 % in 1995). Gleichermaßen gilt für die Restaurantumsätze (jeweils 4,1 %). Die Non-Food-Artikel legten hingegen leicht zu, und zwar von 54,4 % in 1995 auf einen Anteil von 57,6 % in 2002.⁴¹¹ Insgesamt können diese Verhältnisse als stabil angesehen werden.

Ebenso konstant blieb die Verteilung der Umsätze auf die **Größenkategorien** von Handelsunternehmen. Man kann davon ausgehen, dass ca. 1/3 des Umsatzes auf die größeren Firmen entfällt, während etwa 2/3 der Verkaufsleistung von Kleinunternehmen erbracht wird.⁴¹² Die traditionell kleinteilige Struktur des polnischen Einzelhandels blieb jedenfalls bis zum Anfang dieses Jahrzehnts offenbar bestehen.⁴¹³

Deutlich rückläufig entwickelte sich der Umsatzanteil der **staatlichen Handelsunternehmen**. Dies ist auch Ausdruck der konsequenten Privatisierung im Handelsbereich. So gab es Ende 2002 ca. 4.500 staatliche Geschäfte weniger als noch 1995. Mit nur noch ca. 2 % am gesamten Einzelhandelsumsatz sind die staatlichen Betriebe heute praktisch bedeutungslos.⁴¹⁴

⁴⁰⁹ Das Gesamt-BIP stieg zwischen 1995 und 2002 um 31,5 %. Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 456.

⁴¹⁰ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 580-581.

⁴¹¹ Das polnische Statistikamt unterscheidet zwischen „non-foodstuffs“ und „non-consumer goods“. Diese Unterscheidung wird im statistischen Jahrbuch nicht erläutert. Es wird hingegen darauf verwiesen, dass man die COICOP-Klassifikation verwendet habe. In dieser Klassifikation finden sich jedoch keine „non-consumer goods“. Daher wurden beide Kategorien hier zusammengefasst zu den Non-Food-Artikeln. Es ist aber zu erwähnen, dass der leichte Anstieg des Aggregats auf unterschiedliche Entwicklungen der Einzelpositionen zurückgeht. Während die „non-foodstuffs“ leicht verloren (44,6 % auf 42,8 %), legten die „Non-consumer goods“ sehr deutlich zu (9,8 % auf 14,8 %). Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 201 und S. 204. Eine nichtamtliche Studie kommt zu ähnlichen Werten wie die amtliche Statistik. Vgl. dazu Ullmann (2003), S. 203

⁴¹² Je nach Abgrenzung des Kleinunternehmens erhält man unterschiedliche Werte. In Ullmann (2003) wird die Grenze bei 9 Mitarbeitern gezogen, und es zeigt sich der hier zitierte Wert, der zwischen 1997 und 2001 kaum Veränderungen aufwies. Etwas differenzierter, aber im Grundsatz gleich ist das Bild in Ullmann (2000), wo mit älteren Zahlen argumentiert wird und drei Kategorien (bis 6, bis 20 und über 20 Mitarbeiter) unterschieden werden. Dort kommen die Kleinbetriebe auf knapp 60 %, die mittleren auf etwa 15 %. Vgl. Ullmann (2003), S. 202; Ullmann (2000), S. 21. Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auf jeweils auftretende kleinere Ungereimtheiten im Zahlenmaterial.

⁴¹³ Vgl. Ullmann (2003), S. 203.

⁴¹⁴ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 203 und S. 205.

5.6.2 Entwicklung der Flächen- und Eigentümerstruktur

Bei der **Flächenqualität** im Einzelhandel zeigt sich ein langfristiger Trend hin zu hochwertigeren Handelsformen. Bei der Feldstudie in Kapitel 6 wird gezeigt, dass die Entwicklung kurz nach der Wende mit offenen, basarartigen Märkten begann und mittlerweile bei den innerstädtischen Shopping-Centern angelangt ist.

Abgesehen von dieser Qualitätssteigerung lässt sich festhalten, dass die **Anzahl** aller Läden zwischen 1995 und 2002 leicht zugenommen hat, wenngleich in dieser Zeitspanne mit den Jahren 1999 und 2000 auch eine Phase des Rückgangs enthalten ist. Ende 1995 gab es 425.600 Einzelhandelsgeschäfte in Polen. Bis Ende 2002 war diese Zahl auf 450.434 angewachsen. Dabei ist interessant zu erwähnen, dass von 1997 bis 2001 die Anzahl der Kleinstläden mit weniger als 50 m² Fläche ebenso wie die Anzahl der großen Einheiten (ab 201 m² Fläche) angewachsen ist. Besonders augenscheinlich ist der Anstieg der Großeinheiten ab 401 m² Fläche, der über 50 % betrug, während die Zunahme bei den Kleinstbetrieben nur etwa 6% ausmachte. Gleichzeitig ist die Ladenanzahl im mittleren Segment zwischen 50 und 200 m² um etwa 7 % zurückgegangen. Durch diese Zahlen deutet sich ein Strukturwandel hin zu großflächigerem Einzelhandel an. Dieser Trend hat, wie oben gezeigt, in der Vergangenheit noch nicht auf die Umsatzanteile durchgeschlagen. Die Zunahme der Geschäftsanzahl bedeutete auch einen Anstieg der Verkaufsfläche pro Einwohner. Diese ist zwischen 1996 und 2001 von ca. 0,5 m² auf rund 0,8 m² je Einwohner gewachsen.⁴¹⁵

Westliche Handelsketten betreiben nur einen geringen Teil der polnischen Läden. Auch ist ihr Anteil an der gesamten Verkaufsfläche nicht besonders groß. Dieser betrug 2001 gerade einmal 8,5 %. Dafür ist der Verkaufsflächenanteil aber sehr dynamisch angewachsen, denn noch in 2000 betrug er lediglich 6,5 %. Außerdem gehören den westlichen Investoren die größten und modernsten Handelsflächen. Die strukturellen Unterschiede zwischen westlichen und polnischen Einzelhändlern erkennt man, wenn man sich die Läden nach Mitarbeiteranzahl oder nach Flächengröße ansieht. Während über 95 % der polnischen Läden weniger als 9 Mitarbeiter haben, nur 2 % zwischen 9 und 49 Angestellte beschäftigen und nicht einmal 1% mindestens 50 Mitarbeiter hat, verteilen sich die westlichen Läden zu jeweils ungefähr einem Drittel auf die vorgenannten Kategorien.⁴¹⁶

Betrachtet man ausschließlich die **großflächigen Handelseinheiten**, so wird deutlich, dass polnische Eigentümer mit etwa ¾ die Mehrheit der Läden in der Größenordnung zwischen 401 und 2500 m² besitzen, während noch größere Flächen von mehr als 2500 m² zu über 60 % westlichen Investoren gehören. In die gleiche Richtung deutet der Befund, dass der Flächen-

⁴¹⁵ Vgl. Ullmann (2003), S. 203-205.

⁴¹⁶ Vgl. Ullmann (2003), S. 204.

zuwachs des einheimischen Einzelhandels in 2001 lediglich 12,3 % betrug, während die westlichen Investoren ihre Fläche um 47,9 % ausweiteten.⁴¹⁷

Die durchschnittliche **Verkaufsfläche** westlicher Firmen betrug in 2001 802,8 m² je Einheit, während der polnische Einzelhandel mit lediglich 62,9 m² aufwartete. Daneben steigt die Anzahl der westlichen Handelsketten, die mehr als 10 Läden in Polen betreiben, ebenfalls an.⁴¹⁸

Im Ergebnis ist der westliche Einzelhandel zu einer Bedrohung der einheimischen Unternehmen herangewachsen.⁴¹⁹ Die bedeutenden westeuropäischen Handelsunternehmen, vor allem französische und auch deutsche Hypermarktketten, haben den polnischen Markt etwa 1996 betreten und breiten sich schnell aus.⁴²⁰ So sind mehr als 90 % der Shopping Center nach 1997 gebaut worden.⁴²¹ Die meisten Neuentwicklungen sind **Einkaufszentren**, die auf der grünen Wiese stehen und etwa 20.000 m² Verkaufsfläche und einen großen Hypermarkt aufweisen.⁴²² Zwar ist der Handelsflächenbestand von geschätzten 30,7 Millionen m² noch gering und die durchschnittliche Handelsfläche pro Kopf ist mit 2 m² in Westeuropa mehr als dreimal so groß.⁴²³ Es darf jedoch nicht vergessen werden, dass die Menge der Handelsfläche, die rentabel betrieben werden kann, von der Kaufkraft der Bevölkerung im Einzugsgebiet abhängt.⁴²⁴ Und in diesem Punkt liegt Polen mit nur ca. 40 % der EU-Pro-Kopf-Durchschnittskaufkraft ebenfalls noch deutlich hinter westlichen Verhältnissen zurück.⁴²⁵ Auch wenn mit stetigem Wirtschaftswachstum das verfügbare Einkommen steigt und mehr Handelsfläche gerechtfertigt ist, dürfte es eine Frage der Zeit sein, dass die modernen westlichen Flächen Umsatzanteile des kleinteiligen polnischen Einzelhandels kannibalisieren.⁴²⁶

Aber auch die westlichen Firmen machen sich zunehmend untereinander Konkurrenz. Diese Konkurrenz erzeugt einen Drang zu hochwertigeren Handelszentren mit durchdachten Betriebskonzepten.⁴²⁷ Auch wenn die Innenstandmieten zwischenzeitlich unter dem Druck der Einkaufszentren auf der „grünen Wiese“ gesunken sind, ist zu erwarten, dass sich das Hauptinteresse der Mieter in der Zukunft wieder in Richtung Innenstadt verlagert und dass die Objekte in Randlagen dadurch Schwierigkeiten bekommen werden.⁴²⁸

⁴¹⁷ Vgl. Ullmann (2003), S. 204-205.

⁴¹⁸ Vgl. Ullmann (2003), S. 203-204.

⁴¹⁹ Vgl. Ullmann (2003), S. 203.

⁴²⁰ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 14; Kappeler (2002), S. 50.

⁴²¹ Vgl. Helmers (2002), S. 48.

⁴²² Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 14; Time Well Group (Hrsg.) (2004), S. 18; Warsaw Voice S.A. (Hrsg.) (2002), S. 12.

⁴²³ Vgl. Verlag Piekne Miejsca (Hrsg.) (2002), S. 20. Demnach beträgt die Pro-Kopf-Handelsfläche in Polen 0,63 m² gegenüber 2 m² im Durchschnitt der EU. Vgl. auch Ullmann (2003), S. 204.

⁴²⁴ Vgl. Vernon / Rabianski (1993), S. 77.

⁴²⁵ Vgl. Kappeler (2002), S. 50, FN 2.

⁴²⁶ Vgl. Ullmann (2003), S. 203.

⁴²⁷ Vgl. Martin (2002), S. 60-61; Helmers (2002), S. 48.

⁴²⁸ Vgl. Schmitz (2002), S. 52; Martin (2002), S. 61; Helmers (2002), S. 48.

Aus Sicht des Immobilieninvestors ist die Zahl der potenziellen internationalen Mieter im polnischen Markt geringer als in westlichen Ländern, da in Polen derzeit erst zwischen 200 und 320 internationale Einzelhändler aktiv sind.⁴²⁹

5.7 Marktentwicklung auf nationaler Ebene

Vor dem Hintergrund des Marktreifeparadigmas können einige Anmerkungen zum Zustand und zur Entwicklung des nationalen polnischen Gewerbeimmobilienmarktes angebracht werden. Das erste Marktreifekriterium erfordert eine Bewertung der Palette von **Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten**. Es ist festzuhalten, dass das polnische Recht die wesentlichen Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten eröffnet. In manchen Punkten besteht hingegen Verbesserungspotenzial. Dies bezieht sich einmal auf den Problemkreis der Erwerbsgenehmigungen für Ausländer, die die Investitionsmöglichkeiten ausländischer Marktteilnehmer begrenzen. Vor dem Hintergrund der Property-Rights-Theorie beschränkte das Erwerbsgenehmigungsverfahren das ius abutendi dahingehend, dass ein Verkauf an Ausländer problematisch oder sogar unmöglich ist. Es ist zwar deutlich, dass mit Gesetzesreformen, insbesondere bedingt durch das EU-Beitrittsverfahren, in diesem Feld Verbesserungen stattgefunden haben. So besteht die Genehmigungspflicht für EU-Investoren heute nur noch in Ausnahmefällen für eine begrenzte Zeit. Problematisch war das Erwerbsgenehmigungsverfahren auch vor dem Hintergrund der allgemeinen Bedingungsfeindlichkeit von Kaufverträgen. Daher musste vor Vertragsabschluss eine Promesse beigebracht werden. Die Zeit für den administrativen Prozess verlängerte Vertragsverhandlungen und benachteiligte Ausländer. Diese Umstände tragen bei zum allgemein relativ späten Beginn eines Investmentmarktes, der im folgenden Kapitel festgestellt wird.

Im Unterschied zur Erwerbsgenehmigung besteht die Bedingungsfeindlichkeit des Kaufvertrags weiter. Die Möglichkeit, Bedingungen zu vereinbaren, würde die Palette der Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten bereichern. Nicht zuletzt aufgrund des verbessерungsbedürftigen Grundbuchwesens scheint eine solche Entwicklung in der Zukunft jedoch nicht wahrscheinlich. Schließlich existiert ein dem Erbbaurecht vergleichbares Rechtsinstitut nur teilweise: Das Erbnießbrauchsrecht ist nur bei Flächen im Staatseigentum vorgesehen. Privaten Eigentümern fehlt die Option, solche Verträge abzuschließen.

Neben der Palette der Investitionsmöglichkeiten hat es auch im Bereich der **Professionalisierung der Immobiliendienstleister** Fortschritte gegeben. Hier ist besonders das seit 1998 geltende Gesetz über die Immobilienwirtschaft zu nennen, das Standards für die Tätigkeit in den Dienstleistungsberufen gesetzt hat. Dadurch sind Institutionen geschaffen worden, die zu mehr Verlässlichkeit des Handelns führen und dadurch Transaktionskosten senken. Durch die

⁴²⁹ Vgl. Helmers (2002), S. 48; Martin (2002), S. 61.

Lizenzierung und die Erfassung der Lizenznehmer in regionalen Registern wird zudem die Netzwerkbildung erleichtert.

Dass die Barrieren für eine **räumliche Marktoffenheit** durch die Einschränkung des Erwerbsgenehmigungsverfahrens abgebaut wurden, ist eingangs dieses Abschnittes bereits ausgeführt worden. Die Entwicklung des Handelsimmobilienmarktes zeigt, dass ausländische Akteure verstärkt im Markt aktiv werden. Allerdings scheinen bestimmte Marktsegmente fast ausschließlich von Ausländern beherrscht zu werden. Dazu zählen die Märkte für großflächigen Einzelhandel und für moderne Großprojekte überhaupt. Daher ist in der Feldstudie im folgenden Kapitel besonders darauf zu achten, ob auch polnische Firmen in den genannten Segmenten aktiv sind. Dies wäre dann ein Indiz für fortgeschrittene Marktoffenheit.

Zum Bereich der Property Rights ist abschließend festzuhalten, dass die Unsicherheiten, die mit der Neuordnung der Eigentumsrechte einhergingen, weitgehend abgebaut sind. Über weite Teile der 1990er Jahre lief die formale Ausgestaltung von Property Rights der Entwicklung hinterher, da die Grundlagen des Eigentumsrechts erst mit der großen Verfassungsnovelle 1997 zum elementaren Grundsatz der Wirtschaftsverfassung geworden sind. Das realexistierende Marktsystem stand daher konstitutionell lange Zeit auf einem löchrigen Fundament. Noch immer sind nicht alle Unsicherheiten im Eigentumsrecht beseitigt, insbesondere da im Bereich der **Restitutionsregelungen** noch keine Lösung gefunden wurde. Auch im **Planungs- und Baurecht** gibt es nach wie vor Verbesserungsbedarf aus Sicht der Property Rights. Eine nachlässige Umsetzung der Raumplanungsvorschriften und die Eigenheiten des Baurechts sorgen nach wie vor für Unsicherheiten im wirtschaftlichen Verkehr. Im Bereich des Baurechts war die Entwicklung in den vergangenen Jahren zudem nicht ausschließlich positiv, da das Sicherheit schaffende Rechtsinstitut der Bauvoranfrage abgeschafft wurde.

6 Feldstudie zur Entwicklung urbaner Gewerbeimmobilienmärkte

In diesem Kapitel werden die Gewerbeimmobilienmärkte ausgesuchter polnischer Städte verglichen. Um die dazu notwendigen Daten zu erheben, wurde eine Feldstudie durchgeführt, die zu Beginn des Kapitels vorgestellt wird. Dann werden die Städte Warschau, Łódź, Posen und Danzig/Dreistadt und ihre Immobilienmärkte einzeln beschrieben. Das Kapitel schließt, indem die Marktentwicklung zusammenfassend beurteilt und Zukunftsperspektiven aufgezeigt werden.

6.1 Begründung und Aufbau der vergleichenden Feldstudie

6.1.1 Begriff und Begründung der vergleichenden Feldstudie

Zur Analyse der Marktentwicklung in den einzelnen polnischen Städten wurde nicht ausschließlich auf Sekundärquellen zurückgegriffen, denn diese konnten keine ausreichenden Erkenntnisse liefern. Zum einen, da das Datenmaterial, das von Markakteuren beispielsweise in Research-Berichten zusammengestellt wird, besonders für die kleineren Städte schlicht unzureichend ist, zum anderen, weil solche Quellen lediglich Auskunft über Preise, Renditen und Transaktionen geben. Sie decken also nur die in dieser Arbeit so genannte Marktentwicklung erster Ordnung ab und lassen Fragen der **Marktentwicklung zweiter Ordnung** weitgehend unberücksichtigt. Diese letzteren Aspekte lassen sich auch nicht vollständig durch die oben erfolgte Beschreibung der Marktrahmenbedingungen abhandeln, denn die dort genannten Regelungen der Property Rights, des Steuersystems und der übrigen Rahmenbedingungen stellen allenfalls eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Existenz eines reifen Immobilienmarktes dar. So reicht es beispielsweise nicht aus, ein Lizenzsystem für Immobilienberufe mit hohen Anforderungen zu implementieren. Es müssen auch vor Ort ausreichend professionelle Marktteilnehmer tatsächlich agieren. Letztlich ist es also das Verhalten der Marktteilnehmer innerhalb der oben geschilderten Rahmenbedingungen, das darüber entscheidet, wie professionell, transparent, reif, kurz: wie entwickelt ein bestimmter Immobilienmarkt ist.

Da diese Frage nicht aus vorhandenen Quellen zu beantworten war, musste eine eigene Untersuchung angestellt werden. Es boten sich grundsätzlich verschiedene Wege des empirischen Erkenntnisgewinns an, und zwar:

- die Beobachtung realer Marktprozesse anhand von Fallstudien,
- das Experiment,

- die Feldstudie als Kombination aus Beobachtung und Befragung.⁴³⁰

Die **Beobachtung** wies zwei grundsätzliche Probleme auf. Erstens sind Immobilientransaktionen nichtöffentlich. Es wäre also erforderlich gewesen, einzelne Firmen im Investitionsprozess zu begleiten, um die Reife des Marktes beurteilen zu können. Besonders im Hinblick auf einen intransparenten Markt, wo Wissensvorsprünge auch Wettbewerbsvorteile bedeuten, ist die Informationspolitik der Firmen sehr zurückhaltend. Man darf daher annehmen, dass ein solches Begehrten wohl negativ beschieden worden wäre.

Falls nicht, hätte noch immer das zweite Problem bestanden: Als wissenschaftliche Arbeit soll diese Untersuchung sich nicht nur auf diejenigen Orte und Objekte beziehen, die ohnehin bereits im Mittelpunkt des Investoreninteresses stehen. Denn erstens wäre der Erkenntnisgewinn geringer, wenn man nur den begangenen Pfaden folgt. Zweitens können Untersuchungen dieser Art besser von großen ortsansässigen Immobilienfirmen mit den dazugehörigen Ressourcen erledigt werden. Der spezifische Vorteil einer wissenschaftlichen Untersuchung ist, dass ihre Ergebnisse primär um der Erkenntnis willen gesucht werden und am Ende nicht notwendig einen finanziellen Erfolg bringen müssen. Somit ist die wissenschaftliche Untersuchung freier und kann sich auch mit Themengebieten befassen, die sich aus Sicht der Industrie (noch) nicht lohnen. Wenn man sich aber auch mit Märkten befasst, die sich derzeit nicht im Interessenfokus der Akteure befinden, ist die Beobachtung ungeeignet, da realiter keine Fälle existieren, die beobachtet werden könnten.

Die zweite Analyseform, das **Experiment**,⁴³¹ war nicht durchführbar. Es wäre erforderlich gewesen, den polnischen Marktteilnehmern tatsächliche Investitionen zu suggerieren, um ihr Verhalten zu studieren. Da die versuchsweise Durchführung echter Investitionen aufgrund der Investitionsvolumina von vornherein ausgeschlossen war, hätte ein Investitionsvorhaben vorgetauscht werden müssen. Abgesehen von der Unseriosität eines solchen Verhaltens hätte es auch keine Aussicht auf Erfolg gehabt. Einerseits hätte das Experiment spätestens vor der kostenpflichtigen Beauftragung eines Notars aufhören müssen und wäre damit unvollständig geblieben. Andererseits ist der Kreis der institutionellen Investoren nicht groß, so dass das Experiment schon zuvor als solches erkannt worden wäre. Dies ist besonders daher zu vermuten, da nicht nur ein einzelner Fall, sondern gleich zwei Immobilienarten in vier Städten untersucht werden sollten.

Es verblieb die schließlich gewählte Möglichkeit der **vergleichenden Feldstudie**. Weil es sich hierbei nicht um ein Standardverfahren der Forschung handelt, soll im Folgenden kurz erläutert werden, was unter diesem Begriff verstanden werden soll. In der Bezeichnung verglei-

⁴³⁰ Vgl. Bortz / Döring (2002) S. 53-62.

⁴³¹ Richtiger wäre hier die Bezeichnung „quasiexperimentelle Untersuchung“, da eine Analyse „natürlicher Gruppen“ gemeint ist. Vgl. dazu Bortz / Döring (2002), S. 57.

chende Feldstudie vereinen sich die Begriffe „Vergleich“, „Feldforschung“ und „Studie“ bzw. „Einzelfallstudie“. Unter einer **Einzelfallstudie** versteht man die genaue Untersuchung von Einzelfällen, die in der Regel qualitativ angelegt ist.⁴³² Es geht also nicht um die Feststellung von Eigenschaften über statistische Verteilungen einer Vielzahl von Merkmalsträgern. Gleichwohl beanspruchen Fallstudienergebnisse Allgemeingültigkeit.⁴³³ Der Begriff **Feldforschung** bezieht sich zum einen auf den Ort der Untersuchungsdurchführung. Im Unterschied zur Laborforschung erfolgt die Datenerhebung hierbei im natürlichen Umfeld. Während mit Felduntersuchung lediglich die Verschiebung des Untersuchungsortes vom Labor ins Feld gemeint ist, weist der Begriff Feldforschung darauf hin, dass auch das Feld selbst Gegenstand des Forschungsinteresses ist.⁴³⁴

Damit ergibt sich für den Begriff der „vergleichenden Feldstudie“ die „Vor-Ort-Durchführung“ mehrerer Einzelfallstudien einschließlich des Vergleichs der Ergebnisse, wobei auch der Ort der Durchführung zu erforschen ist.

Aufgrund des geringen Erforschungsgrades ist die Studie **explorativ** ausgelegt. Aus den möglichen Datenerhebungsmethoden – Zählen, Urteilen, Testen, Befragen und Beobachten – wurden Beobachtung und Befragung gewählt, da nur diese beiden sowohl bei quantitativen als auch qualitativen Erhebungen angewendet werden können.⁴³⁵ Sie eignen sich damit besonders für explorative Arbeiten.

6.1.2 Planung und Vorgehen der vergleichenden Feldstudie

Um die Entwicklung und Reife einzelner polnischer Immobilienmärkte zu analysieren, wurde folgendes Vorgehen gewählt:

Im November und Dezember 2003 wurde eine **Exkursion** in vier polnische Städte unternommen. Zunächst war festzulegen, welche und wie viele Städte untersucht werden sollten. Die Anzahl von vier Städten ergibt sich sowohl aus dem Erkenntnisinteresse als auch aus dem Umfang der Arbeit. Die minimale Anzahl um einen Vergleich durchzuführen, wären zwei Städte gewesen. Allerdings machten die verschiedenen Ausgangshypothesen eine Unterscheidung nach mehreren Kategorien erforderlich. So waren einerseits Städte mit unterschiedlichen geographischen Lagen, andererseits Städte von unterschiedlicher Größe zu berücksichtigen. Somit erschien es sinnvoll, mehr als nur zwei Städte zu betrachten. Da Umfang und Budget der Arbeit die Grenze nach oben setzten, entschied sich der Verfasser, insgesamt **vier Einzelfälle** zu untersuchen.

⁴³² Vgl. Bortz / Döring (2002), S. 113.

⁴³³ Vgl. Bortz / Döring (2002), S. 579.

⁴³⁴ Vgl. Bortz / Döring (2002), S. 338.

⁴³⁵ Vgl. Bortz / Döring (2002), S. 137 und 307.

Um ein möglichst umfassendes Bild zu erlangen, war es das Ziel der Auswahl, Städte zu finden, die sich hinsichtlich der genannten Kriterien, nämlich Größenordnung und Lage, deutlich unterschieden. **Warschau** war als Hauptstadt eines relativ zentralistisch organisierten Staates und als zudem größte Stadt des Landes zwingend zu berücksichtigen. Die zweitgrößte Stadt, **Lodz**, weist nur etwa ein Drittel der Einwohnerzahl Warschaus auf und ist damit ein Exemplar der zweiten Größenkategorie. Geografisch befindet sich die Stadt Lodz ungefähr im Zentrum des Landes, während Warschau im östlichen Drittel liegt. Ein weiterer Grund, neben der größten auch die zweitgrößte Stadt Polens in die Untersuchung einzubeziehen, war die Möglichkeit der Überprüfung, ob ein Hauptstadtbonus gegeben ist. Mit der Festlegung der ersten zwei Kandidaten waren die verbleibenden Plätze kleineren und westlich gelegenen Städten vorbehalten. Dabei fiel die Wahl der dritten Stadt auf **Posen**. Die Entscheidung zwischen Posen und Breslau war schwer, da sich beide Städte sehr ähneln. Letztlich gab die Lage Posens an der Achse Berlin-Warschau-Moskau den Ausschlag. Posen ist von den Industriezentren Westeuropas aus leichter erreichbar als Breslau, wohin man zunächst über Dresden fährt und auf polnischem Gebiet der alten Reichsautobahn folgen muss, die sich in einem katastrophalen Zustand befindet.

Als viertes Untersuchungsobjekt wurde **Danzig** ausgewählt. Die kleinste der untersuchten Städte besitzt als ehemalige Hansestadt eine Tradition der Westorientierung. Als einzige Hafenstadt in der Untersuchungsgruppe war sie besonders interessant. Der Hafen ermöglicht als Tor zur Ostseeregion eine gute Erreichbarkeit des Standortes von west- und nordeuropäischen Ostseeanrainerstaaten. Im Laufe der Untersuchung zeigte sich, dass Danzig aus wirtschaftlicher Sicht nicht für sich allein genommen betrachtet werden kann, sondern als Teil der so genannten „**Dreistadt**“ anzusehen ist, die neben Danzig aus den Städten Gdingen und Zoppot besteht. Daher wurden die letztgenannten in die Analyse mit einbezogen.

Die Durchführung der Untersuchung erfolgte so, dass die vier Städte unmittelbar nacheinander besucht wurden. Aus Gründen der Fahrtroute und Terminbeschränkungen wurden zuerst Lodz, dann Posen und Warschau, zuletzt die Dreistadt besucht.

Der Besuch in Lodz fand statt in der Woche vom 10. bis zum 16. November 2003. Die Interviews wurden aufgrund des polnischen Nationalfeiertages am 11.11. nur in den vier Tagen vom 12. bis zum 15. November geführt. Der Aufenthalt in Posen fand in der Folgewoche statt, und zwar zwischen dem 17. und dem 23. November. Die Zeit vom 24. bis zum 29. November wurde in Warschau zugebracht. Im Anschluss und bis zum 5. Dezember wurden die Untersuchungen in Danzig/Dreistadt angestellt. Der Ortswechsel erfolgte jeweils an den Wochenenden, an denen ohnehin keine Befragungen stattfinden konnten.

Um zu vergleichbaren Ergebnissen zu kommen, wurde ein einheitlicher **Vorbereitungsprozess** eingehalten. Dabei wurden zuerst die betroffenen Stadtverwaltungen im Vorfeld der Studie kontaktiert. Ihnen wurde das Ziel der Studie erklärt, und sie wurden um Nennung geeigne-

ter Ansprechpartner in ihrer Stadt gebeten. Die Ansprache der Stadtverwaltung erfolgte in den Fällen von Warschau, Lodz und Posen auf der Messe Expo Real in München, da diese Städte dort mit Ständen und Personal vertreten waren. Danzig war auf derartigen Messen nicht vertreten, hatte dafür im Internetauftritt jedoch bereits eine umfangreiche Liste mit lokalen Firmen und Institutionen zusammengestellt, so dass dadurch Ansprechpartner gegeben waren. In einem zweiten Schritt wurden Dolmetscher verpflichtet. Diese hatten zunächst den Auftrag, die Ansprechpartner zu kontaktieren und um Gesprächstermine zu bitten. Bisweilen bekamen sie dabei neue Empfehlungen und konnten daraus weitere Gesprächstermine generieren. Ein Gesprächstermin mit Repräsentanten der Stadtverwaltung wurde ebenso vereinbart. Parallel dazu wurde recherchiert, welche internationalen Maklerhäuser in den betreffenden Städten Niederlassungen unterhielten. Konnten solche Firmen ausgemacht werden, wurde versucht, auch hier einen Gesprächstermin zu erhalten. Auf diese Weise kamen insgesamt 32 Interviews zu Stande.

Dieses Vorgehen in der Gewinnung von Gesprächspartnern wurde aus zwei Gründen bewusst gewählt. Erstens, weil ein Bestimmungsfaktor der Marktreife nach Keogh und D'Arcy in der Existenz von professionellen Netzwerken besteht. Die Aktivität solcher Berufsnetzwerke und eine intensive Kooperation zwischen Praxis und Stadtverwaltung hatten in dieser Anordnung positiven Einfluss auf die Generation von Gesprächspartnern. Zweitens ist anzunehmen, dass investitionswillige Unternehmen ebenfalls den nahe liegenden Weg gewählt hätten, zunächst durch Messekontakte und Internet, aber auch mithilfe internationaler Maklerfirmen, Zugang zum Markt zu erlangen. Die Informationsgewinnung wurde in der Studie damit ähnlich gestaltet, wie sie in der Realität durch ausländische Investoren vorgenommen werden dürfte. Dabei soll nicht übersehen werden, dass die Aussicht auf ein konkretes Investitionsprojekt auf die Ansprechpartner motivierend wirkt und die Gesprächsbereitschaft erhöht hätte. Jedoch wird hier die These vertreten, dass dieser Nachteil durch einen verstärkten Zeiteinsatz teilweise egalisiert wurde – welcher Investor verwendet ganze vier Wochen nur darauf, sich über den Markt zu informieren, ohne ein konkretes Projekt anzustoßen?

6.1.3 Durchführung der vergleichenden Feldstudie

Bei den Aufenthalten vor Ort wurden im Wesentlichen zwei Arbeiten erledigt. Die hauptsächliche Arbeit bestand im Führen von **Interviews**, die andere darin, den Immobilienmarkt selbst in Augenschein zu nehmen. Bei der **Inaugenscheinnahme** wurden Einkaufsstraßen abgelaufen, Shopping Center besucht und Stadtteile abgefahren, um ein Bild vom vorhandenen Immobilienbestand zu bekommen und um die Richtigkeit mancher Angaben aus den Interviews, beispielsweise zum Leerstand, zu überprüfen.

Für die Interviews wurde ein immer gleicher standardisierter **Fragenkatalog** verwendet. Dieser Katalog ist im Anhang J abgedruckt. Die meisten der Fragen sollen eine Beurteilung des Zustands der von Keogh und D'Arcy postulierten sechs Marktreifefaktoren erlauben. Neben diesen Fragen, die auf die Marktentwicklung zweiter Ordnung abzielen, wurde versucht, die Entwicklung von Parametern wie Kauf- und Mietpreisen, Leerständen und Renditen in Erfahrung zu bringen. Die Fragen wurden dabei so formuliert, dass a priori vermutet wurde, dass selten ein Gesprächspartner auf alle Fragen eine Antwort weiß und dass die meisten Antworten nicht alle Teilespekte der jeweiligen Frage abdecken würden. Auf diese Weise war es möglich zu testen, wie detailliert die befragten Personen in der jeweiligen Stadt über den Markt Bescheid wussten.

Der Fragenkatalog konnte nicht immer vollständig abgefragt werden, da eine komplette Beantwortung bisweilen mehr Zeit in Anspruch nahm, als der Gesprächspartner zur Verfügung hatte. Dafür gab es zwei Gründe. Der eine Grund ist im Umfang des Fragenkataloges zu sehen. Besonders in Verbindung mit der häufig erforderlichen Übersetzung dauerte die Abarbeitung sehr lange. Ein weiterer Grund war die Abneigung mancher Interviewpartner gegenüber kurzen und präzisen Antworten auf einfache Fragen und der Hang, insbesondere bei geringen Kenntnissen ausschweifend zu reden, ohne dabei viel zu sagen – offenbar ein Kultur- bzw. Mentalitätsaspekt. Um dennoch alle Fragen etwa gleich oft stellen zu können, wurde keine **Reihenfolge** bei den Fragen eingehalten,⁴³⁶ was kein Problem darstellte, weil die Reihenfolge der Fragen im Katalog nicht bedeutsam war.

Im Folgenden werden die Fragen des Kataloges sukzessive vorgestellt und vor dem Hintergrund des Erkenntnisinteresses begründet. Man kann den Fragebogen in sechs Bereiche einteilen:

Die Fragen im ersten Bereich nach der Feststellung der Identität des Gefragten waren offen gestellt. Es ging zunächst darum, das Wissen des bis dahin unbekannten Befragten grob zu bestimmen, um sich für den weiteren Fortgang des Interviews darauf einzurichten. Dazu wurde zunächst nach den **Charakteristika des Immobilienmarktes** der jeweiligen Stadt im Vergleich zu anderen polnischen Städten gefragt. Diese Frage diente als leichte „Aufwärmfrage“. Die zweite Frage zielte darauf, Phasen oder Meilensteine in der Entwicklung des Immobilienmarktes zu nennen. In der dritten und vierten Frage des Bereichs sollte die globale subjektive Einschätzung über Faktoren der Marktreife und -attraktivität gegeben werden, bevor detailliertere Fragen zu einzelnen Faktoren folgten.

Der zweite Fragenkomplex bezog sich auf die Existenz und Professionalität von **Immobilien-dienstleistern** und zu einem gewissen Grad auch auf die Offenheit des Marktes in regionaler Hinsicht. Dabei wurden für jede Gruppe von Dienstleistern jeweils die gleichen knappen und geschlossenen formulierten Fragen gestellt. Die behandelten Berufsgruppen waren Makler,

⁴³⁶ Ausnahme waren die nachfolgend erläuterten Eingangsfragen, die immer zur Eröffnung des Interviews dienten.

Sachverständige, Hausverwalter/Facility-Manager, Developer, Baufirmen, Berater, Rechtsanwälte und Banken. Die Fragen waren dabei so gestellt, dass sie eigentlich quantitative Antworten erforderten. A priori wurde jedoch richtig vermutet, dass es oft nur qualitative Antworten geben würde. Gefragt wurde im Einzelnen nach der Existenz derartiger Firmen, die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben. Falls es solche Firmen gab, wurde weitergefragt, und zwar nach dem Jahr des Aktivitätsbeginns, der Anzahl, dem Ausländeranteil und der Mitarbeiterzahl. Abschließend wurde jeweils nach der Existenz eines lokalen Branchennetzwerkes gefragt.

In einem dritten Bereich von Fragen ging es um die **Transparenz** und den Informationsfluss im Markt. Gefragt wurde dazu nach der Menge an Research, das betrieben wird, und dem Jahr, in dem dieses Research begann. Dazu wurde nach der Existenz, dem Namen, dem ersten Erscheinungsjahr und der Erscheinungshäufigkeit von Fachzeitschriften zum Gewerbeimmobilienmarkt gefragt. Eine zweite Frage war, ob und gegebenenfalls wie viele Maklerfirmen Research-Berichte zum jeweiligen Gewerbeimmobilienmarkt veröffentlichen. Schließlich wurde erhoben, ob sich auch Universitäten um Nachwuchs an qualifizierten Spezialisten und um Marktforschung im Immobilienbereich kümmern, indem ein entsprechender Lehrstuhl eingerichtet ist.

Viertens wurde dem Thema der **Marktoffenheit** detailliert nachgegangen. Dabei wurde einerseits nach dem Anteil von ausländischen Unternehmen hinsichtlich des Immobilieneigentums und der Mietflächennachfrage gefragt. Um Entwicklungstendenzen erkennen zu können, wurde dabei jeweils nach neuen Projekten und auch nach dem Gesamtbestand geforscht. Daneben sollten auch die jeweils größten Nachfrager nach Flächen angegeben werden, und zwar einmal bezogen auf einzelne Firmen und dann auch auf Branchen. Zweck war es, festzustellen, inwieweit Krisen eines einzelnen Unternehmens oder eine schwache Branchenkonjunktur ein Risiko für den Gesamtmarkt darstellen. Sämtliche Fragen dieses Bereichs wurden sowohl für Büro- als auch für Handelsimmobilien gestellt.

Im Bereich fünf ging es um **Immobilienfinanzierung**, und zwar wiederum getrennt für Handels- und Büroimmobilien. Ziel war es, etwas über den Standardisierungsgrad von Marktabläufen zu erfahren und die Bandbreite der Investitions- bzw. Finanzierungsmöglichkeiten zu ergründen. Dazu wurde gefragt, wie die Standardfinanzierungsform der jeweiligen Immobilienart aussieht. Eine zweite Frage zielte auf die Anwendung innovativer Finanzierungsformen. Des Weiteren wurde ein Standardprojekt vorgegeben und nach dem Zinssatz für eine Bankfinanzierung gefragt. Es sollte durch Unterschiede in den Zinssätzen auf die Einschätzung des Marktrisikos durch die Banken geschlossen werden. Diese Fragen erwiesen sich im Nachhinein als unpraktikabel, weil sich herausstellte, dass es für Gewerbeobjekte keine Standardfinanzierungen gab.

Im sechsten und letzten Bereich ging es dann um **Marktkennzahlen**. Hier wurde nach den Mieten, Kaufpreisen, Renditen, Leerstandsraten, Flächenbeständen, Bau-, Renovierungs- und Abbruchvolumina sowie nach Standard-Mietvertragsbedingungen gefragt. Die Antworten waren mit Jahresbezug für die Jahre ab 1990 abzugeben. Darüber hinaus wurde zwischen Büro und Handel einerseits und zwischen Altbeständen von vor 1989 und neueren Beständen andererseits unterschieden. Dabei wurde zwar um Antworten mit Jahresbezug gebeten, regelmäßig konnten die Befragten diese Zahlen aber nur lückenhaft bzw. trendmäßig nennen.

6.1.4 Auswertung der Ergebnisse

Die Interviews wurden bis auf wenige Ausnahmen mit einem Diktiergerät aufgezeichnet.⁴³⁷ Nach Abschluss des Aufenthaltes wurden aus den Mitschnitten Interviewprotokolle angefertigt. In fast allen Fällen war eine nochmalige Abstimmung des Inhaltes mit den Befragten unpraktikabel, allein schon aufgrund der Sprachbarriere.⁴³⁸ Da die wechselnde Fragereihenfolge eine direkte Gegenüberstellung der Aussagen bei chronologischer Wiedergabe erschwerte, wurde auf eine wörtliche Niederschrift verzichtet. In den **Protokollen** sind die Aussagen stattdessen nach Fragen geordnet festgehalten. Aussagen, die über die gestellten Fragen hinaus interessant waren, wurden unter dem Punkt „besondere Bemerkungen“ festgehalten. Aufgrund der hohen Anzahl der Interviews und des daraus resultierenden Umfangs der Protokolle wurde darauf verzichtet, die Interviews in dieser Arbeit abzudrucken. Stattdessen können sie im Internet abgerufen werden.⁴³⁹

Zur Auswertung wurden die Interviewprotokolle miteinander verglichen, um zu einer stadtbezogenen Gesamtaussage zu kommen, die in den folgenden Abschnitten dargestellt wird. Dabei erfolgte keine Mittelwertbildung im klassischen Sinn. Die Gesamtaussage ist eine Zusammenstellung der aus Sicht des Verfassers wahrscheinlichsten Antworten, wobei abweichende Meinungen vielfach in Fußnoten vermerkt sind. Zwar ist dieses Vorgehen zu einem gewissen Grad subjektiv. Jedoch wäre eine einfache Mittelwertbildung aufgrund der geringen Stichprobengröße und des unterschiedlichen Wissens der Befragten nicht sinnvoll gewesen.

Um die Märkte in einem Zug abarbeiten zu können, wird die Darstellung der Feldstudienergebnisse im Folgenden ergänzt durch eine allgemeine Vorstellung der Städte und durch das Anbringen weiterer relevanter Informationen aus anderen Quellen. Damit ergibt sich umgehend ein **Gesamtbild** des jeweiligen Marktes.

Der Ablauf der Marktdarstellung ist einheitlich gestaltet. Zuerst wird in einem Stadtporträt kurz auf die Geschichte und auf die ökonomische Situation der Stadt eingegangen. Diesem Abschnitt folgt eine kurze allgemeine Beschreibung der Besonderheiten des Immobilienmarktes.

⁴³⁷ Ein Interviewpartner bat darum, anonym zu bleiben, und wollte daher nicht aufgezeichnet werden.

⁴³⁸ Die Originalaufzeichnungen der Interviews hat der Verfasser daher aufbewahrt, sofern von den Gesprächspartnern nichts anderes verlangt worden war.

⁴³⁹ Die Internetadresse ist <http://www.cfocke.com/dissertation>.

Nach der konkreten Darstellung des Büro- und des Handelsimmobilienmarktes wird die Markt-reife anhand der Reifeindikatoren beurteilt. Die Reihenfolge, in der die einzelnen Städte be-handelt werden, ist bestimmt durch die Größe der Stadt.

6.2 *Der Markt „Warschau“*

6.2.1 **Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes**

Warschau ist mit 1,69 Millionen Einwohnern heute die größte Stadt Polens, auch wenn die Einwohnerzahl der gesamten Metropolregion mit 2,5 Millionen geringer ist als in der Region um Kattowitz im südpolnischen Kohlerevier.⁴⁴⁰ Die Stadt ist geprägt durch die **Regierungsfunktionen**, die sie schon seit den historischen Anfängen mit wechselndem Umfang erfüllt.⁴⁴¹ Aus geografischer Sicht wird die Stadt von der Weichsel durchflossen und in zwei Bereiche getrennt. Dabei ist der östliche Teil am rechten Ufer kleiner und auch unbedeutender als der Westteil, in dem sich Regierungsinstitutionen und Unternehmensverwaltungen befinden. In politischer Hinsicht ist Warschau Teil und Verwaltungssitz der Woiwodschaft **Masowien**. Warschau nimmt unter den polnischen Städten eine Sonderstellung ein, weil die Stadt nicht als eine einzige politische Einheit organisiert ist. Vielmehr besteht Warschau heute aus 11 so genannten **Gminas** mit zusammen 18 Stadtdistrikten. Die Gminas sind kraft Gesetzes Mitglied in der Stadtunion „Hauptstadt Warschau“. Deren Präsident ist in Personalunion der Bürgermeister der Gmina Warschau-Zentrum.⁴⁴²

Das Stadtgebiet ist im Laufe der Geschichte beständig ausgeweitet worden. Einen bedeuten-den Schritt markierte dabei die Festsetzung der Stadtgrenzen in 1951, die das Stadtgebiet gegenüber den 1916 festgelegten Grenzen um ca. 270 % vergrößerte – nämlich von 115 auf 427 km². Seither wurden noch mehrere Eingemeindungen mit jeweils geringem Umfang durchgeführt. Die heutigen Stadtgrenzen resultieren aus der bislang letzten Gebietsreform im Jahre 1992. Die Stadt weist heute eine **Gesamtfläche** von 512 km² auf.⁴⁴³

Die durchschnittliche **Bevölkerungsdichte** in Warschau mit 3.300 Einwohnern pro km² ist für eine Hauptstadt nicht hoch. Dieser Umstand erklärt sich aber durch die vergleichsweise große Fläche, denn einzelne Distrikte im Zentrum Warschaus erreichen Bevölkerungsdichten von

⁴⁴⁰ Vgl. Stadt Warschau (2004b); Deichmann / Henderson (2000), S. 4.

⁴⁴¹ Zur historischen Rolle Warschaus vgl. Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 7-11. Zur neueren Geschichte vgl. Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 50-52.

⁴⁴² Zu den Gminas vgl. Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 53. Zu den Distrikten vgl. Stadt Warschau (2004b). Die Distrikte heißen im Einzelnen: Białołęka, Targówek, Rembertów, Wawer, Wilanów, Ursynów, Włochy, Ursus, Bemowo, Bielany. Praga Południe, Praga Północ, Mokotów, Śródmieście, Ochota, Wesoła, Wola, und Żoliborz.

⁴⁴³ Vgl. Stadt Warschau (2004b); Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 22-25.

über 9.000 Einwohnern pro km².⁴⁴⁴ Warschau wies in seiner Geschichte fast immer einen Bevölkerungszuwachs aus. Die einzige nennenswerte Ausnahme ist hingegen dramatisch und eine Folge des Zweiten Weltkriegs. Von einem Stand von fast 1,4 Millionen bei Kriegsausbruch waren 1945 nur noch knapp 200.000 Einwohner übrig, von denen 160.000 im kleinen Stadtbereich am rechten Weichselufer lebten. Auch das umgehend wieder einsetzende starke Bevölkerungswachstum konnte die Einwohnerzahl trotz der Eingemeindungen erst um das Jahr 1970 herum wieder auf den Vorkriegsstand bringen. Das Bevölkerungswachstum hat in den letzten Jahren stagniert, so dass die Einwohnerzahl von ca. 1,7 Millionen seit dem Beginn des Transformationsprozesses ungefähr konstant geblieben ist.⁴⁴⁵ Die Bevölkerung Warschaus weist in den letzten Jahren Alterungstendenzen auf, so dass für die Zukunft mit einem Rückgang der Einwohnerzahl zu rechnen ist, wenn nicht Migrationseffekte diesen Trend ausgleichen.

Bedingt durch die Konzentration der politischen und wirtschaftlichen Verwaltungen in Warschau ist das **Einkommen** der Bevölkerung relativ hoch. Das Pro-Kopf-BIP in Warschau von ca. 52.000 PLN liegt etwa 2,5-mal so hoch wie der Landesdurchschnitt. Dies liegt auch an der sehr geringen Arbeitslosigkeit.⁴⁴⁶ Mit insgesamt 52 Institutionen der höheren Bildung⁴⁴⁷ hält Warschau einen Anteil von ca. 50 % der renommierten polnischen **Wissenschaftsinstitutionen**. Etwa 115.000 Studenten studieren an den Warschauer Hochschulen. Daraus resultiert eine vergleichsweise hohe Qualifikation der Bevölkerung.⁴⁴⁸

Die wirtschaftliche Aktivität in Warschau besteht hauptsächlich aus den folgenden Bereichen: Neben der öffentlichen Verwaltung, die sehr bedeutend ist, ist Warschau der Hauptverwaltungssitz großer polnischer Industrieunternehmen. Insbesondere die Finanzdienstleistungsunternehmen sind ausnahmslos in Warschau ansässig, ebenso die überregionalen Medien. Warschau ist auch für Unternehmensberatungen, Wirtschaftsprüfer und EDV-Dienstleister, insbesondere von internationalem Format, die erste Adresse in Polen. Im Bereich der industriellen Fertigung liegt der Schwerpunkt auf Hochtechnologieproduktion und Nahrungsmittelverarbeitung. Traditionelle Industriezweige, wie die Maschinenfabrikation „Ursus“, nach der einst ein ganzer Stadtdistrikt benannt wurde, haben in den letzten Jahren an Bedeutung verloren.⁴⁴⁹

Analog zur wirtschaftlichen Bedeutung ist auch Warschaus **Gewerbeimmobilienmarkt** im Land einzigartig. Die vielen Dienstleistungsunternehmen haben einen hohen Büroflächenbe-

⁴⁴⁴ Vgl. Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 61.

⁴⁴⁵ Vgl. Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 60-62.

⁴⁴⁶ Vgl. Stadt Warschau (2004b); Central Statistical Office (2003), S. 454; Stadt Warschau (2004a).

⁴⁴⁷ Davon sind 13 Universitäten und Akademien. Vgl. Stadt Warschau (2004b).

⁴⁴⁸ Vgl. Stadt Warschau (2004b), S. 53.

⁴⁴⁹ Vgl. Stadt Warschau (2004a); Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 53.

darf, und die große Bevölkerungszahl, gepaart mit überdurchschnittlicher Kaufkraft, macht die Stadt für den Einzelhandel äußerst lukrativ.

6.2.2 Büroimmobilien

6.2.2.1 *Lagen, Bestände und Bauvolumina*

Zu Beginn des Transformationsprozesses gab es nur zwei Bürogebäude mit insgesamt 37.000 m² Nutzfläche, die als geeignet angesehen wurden, den Bedürfnissen westlicher Mieter zu genügen.⁴⁵⁰ Die ersten neuen Büroimmobilienprojekte der 1990er Jahre wurden vorwiegend innerhalb eines **Central Business District** (CBD) erstellt.

Dieses Gebiet entspricht der grau hinterlegten Fläche in der Abbildung 33. Das CBD wird von den Marktteilnehmern nochmals in sieben Zonen aufgeteilt. Den in der Abbildung dunkelgrau hinterlegten Mittelpunkt bilden dabei zwei Zonen in der Gegend um den Kulturpalast, einem markanten Objekt aus kommunistischer Zeit, in dessen Büroturm vor allem die Warschauer Stadtverwaltung ansässig ist.⁴⁵¹ Der Kern des CBD erstreckt sich von dort aus nach Norden und Osten, wo er an das weichselnahe Regierungsviertel grenzt. Letzteres bildet eine östliche Randzone des CBD. Im Kern des CBD, nördlich des Kulturpalastes also, und in der nordwestlichen Randzone des CBD wurden bisher die meisten Zentrumsprojekte realisiert.⁴⁵² Diese Gegend erscheint aufgrund der Bebauungshöhe und -dichte dem Besucher auf den ersten Blick als das Bürozentrum der Stadt.

Lag noch im Jahr 2000 das CBD bei der Fertigstellung vor den Randbezirken, konnte seit dem Jahr 2001 eine **Verlagerung** der Aktivität in äußere Stadtbezirke beobachtet werden, die sich im Süden und Westen des Stadtzentrums befinden.⁴⁵³ Der Grund dafür ist, dass geeignete Grundstücke in den A-Lagen des Stadtkerns bereits nicht mehr verfügbar sind.⁴⁵⁴

⁴⁵⁰ Zur genauen Lage des CBD vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 7; Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 14.

⁴⁵¹ Diese waren der Kulturpalast (errichtet 1956) mit 18.000 m² Bürofläche und das Intraco-Gebäude mit 19.000 m² aus 1978. Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 8.

⁴⁵² Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 7.

⁴⁵³ Es handelt sich vor allem um die Stadtteile Mokotow, Ochota, Wola und Praga. Vgl. Colliers International (2003), S. 7; Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 6; Ernst & Young (2003b), S. 9.

⁴⁵⁴ Vgl. Interview mit Herrn Kolodziejczyk.

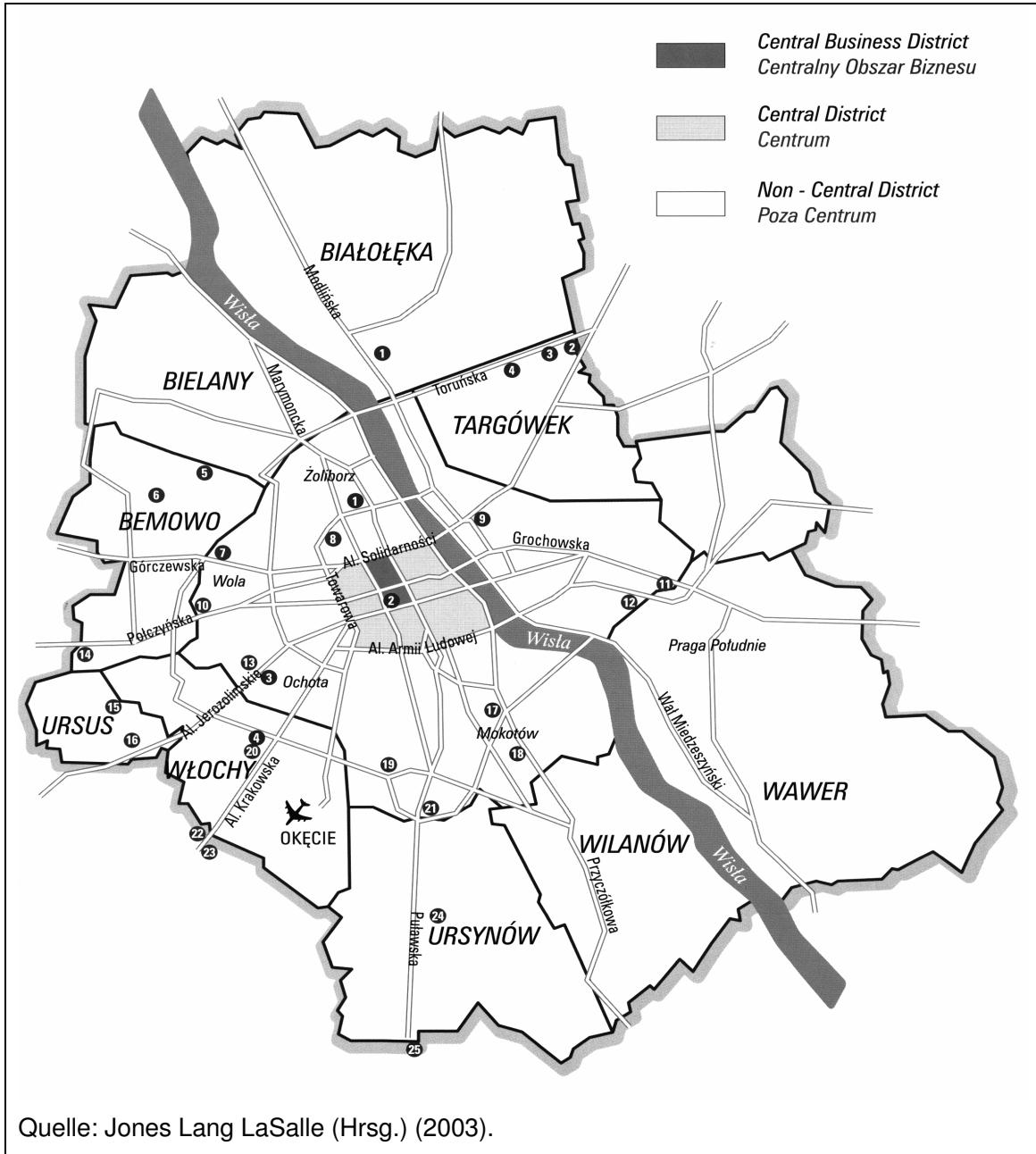


Abbildung 33: Übersichtskarte des Warschauer Immobilienmarktes⁴⁵⁵

Ein gutes Beispiel für ein frühes Bauprojekt außerhalb der Innenstadt ist der Mokotow Business Park. Dieses relativ große Projekt wurde bereits 1998 auf einem ehemaligen Industrieareal fertig gestellt. Es befindet sich im Stadtteil Mokotow im Süden Warschaus. Es ist ein sehr erfolgreiches Projekt, dem es sogar gelang, Firmen aus dem Stadtzentrum zum Umzug zu bewegen.⁴⁵⁶

⁴⁵⁵ Die mit Zahlen beschrifteten Kreise stellen in der Abbildung die Lage wesentlicher Handelsobjekte dar. Grau hinterlegt ist das CBD, dunkelgrau dessen Kernzone.

⁴⁵⁶ Vgl. Interview mit Frau Raiska-Wolinska und Herrn Maciak.

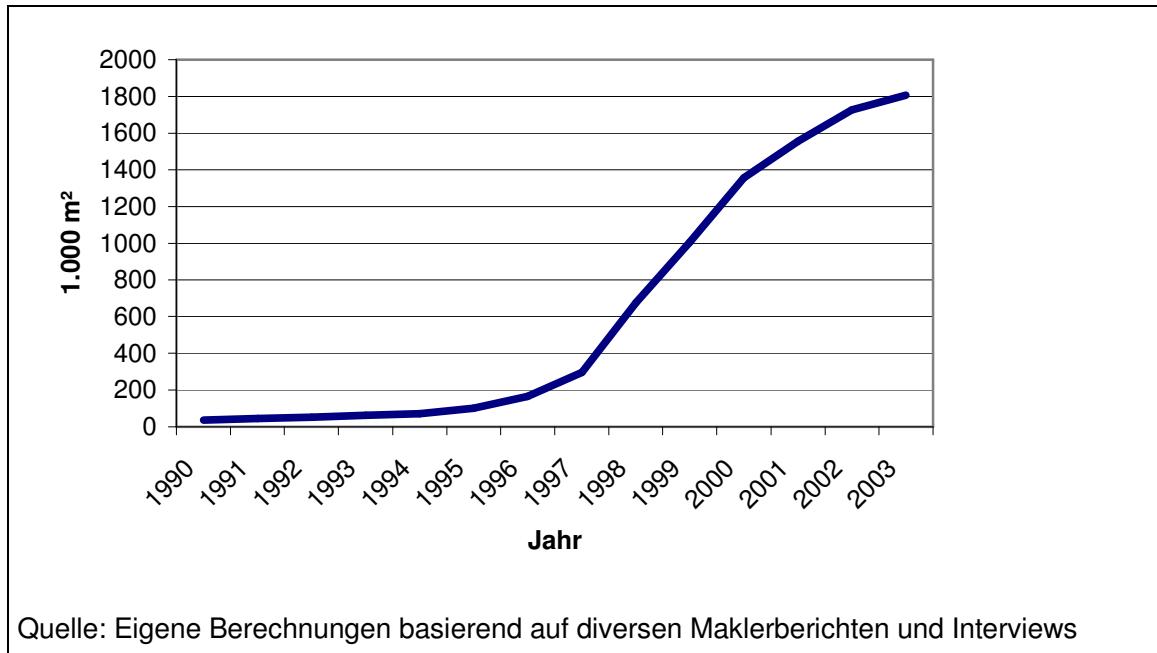


Abbildung 34: Büroflächenbestand in Warschau

Der **Gesamtbestand** an Büroflächen in Warschau wurde in 2003 auf ca. 3,8 Millionen m² geschätzt. Dabei waren rund 1,8 Millionen m² moderne Flächen und 2 Millionen m² Altf lächen vorhanden.⁴⁵⁷ Mit 46 % befindet sich noch immer fast die Hälfte der modernen Flächen im CBD. Der zweitgrößte Anteil entfällt auf die südliche Stadtrandzone mit immerhin 20 %. Noch 1995 sah dieses Bild ganz anders aus. Damals lagen 80 % der modernen Flächen im Zentrum, und alle Randzonen zusammen kamen auf die restlichen 20 %.⁴⁵⁸

Die **Bestandsentwicklung** nachzuzeichnen erweist sich als schwierig. Besonders aus den frühen Jahren existiert kaum Information. Für die jüngere Vergangenheit sind die in Quellen genannten Zahlen nicht identisch, wenngleich die Grundaussage bei allen Quellen gleich ist. Denn die Unterschiede liegen im Bereich von nur ca. 5 % und sind wahrscheinlich zum größten Teil auf differierende Flächen- oder Qualitätsdefinitionen zurückzuführen.

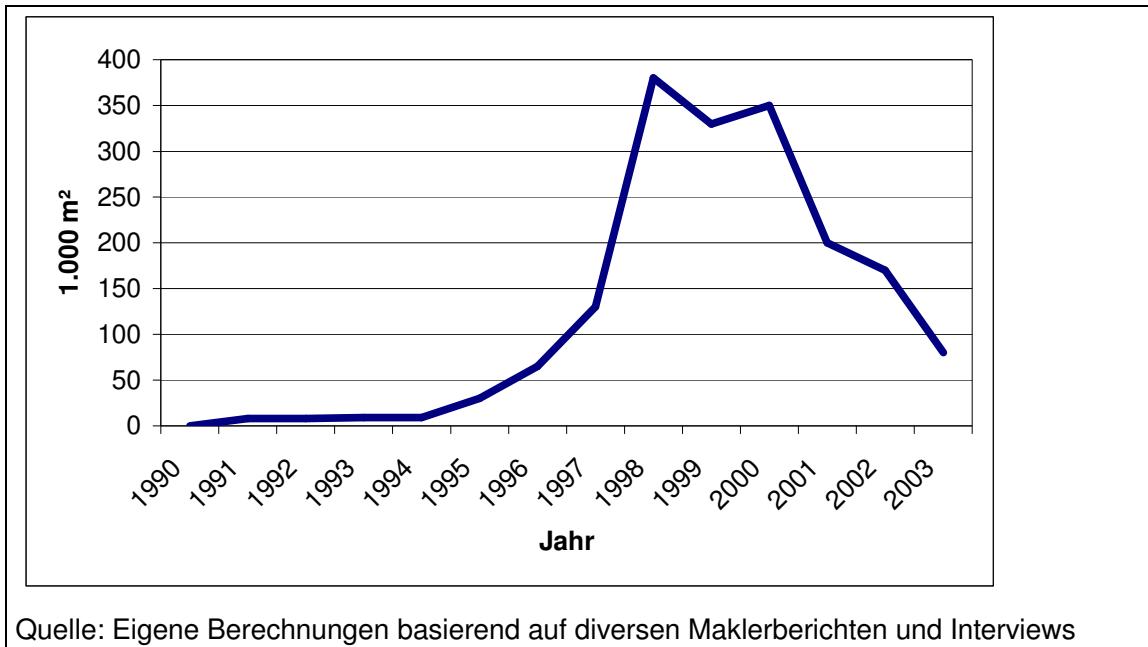
Erstellt man eine Schätzung über die Bestands- und Neubauentwicklung aufgrund der verschiedenen Quellen, kommt man zu dem in Abbildung 34 und Abbildung 35 gezeigten Ergebnis.⁴⁵⁹ Man sieht dabei deutlich, dass bis etwa 1997 keine signifikante **Neubautätigkeit** exis-

⁴⁵⁷ Vgl. Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 5; Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 1; Ernst & Young (2003b), S. 9. Die letztgenannten Quellen beziehen sich auf 2002. Die Fertigstellung in 2003 war jedoch gering.

⁴⁵⁸ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 3 und 7.

⁴⁵⁹ Die Abbildungen basieren auf den folgenden Quellen: Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), Frej (1999), o. V. (o.J. (1996)), Colliers International (1997), Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), Ernst & Young (2003b).

tierte.⁴⁶⁰ Bereits 1998 erreicht die Bautätigkeit ihren Höhepunkt, um dann wieder deutlich zurückzufallen. Das Erreichen der Talsohle ist beim Neubau noch nicht zu erkennen. Die Bestände laufen daher auf ein Maximum zu, haben es aber noch nicht erreicht.



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf diversen Maklerberichten und Interviews

Abbildung 35: Neubau von Büroflächen in Warschau

Es ist anzumerken, dass die Reduktion der Bautätigkeit wesentlich darauf zurückgeht, dass Projektentwickler die Fertigstellung bereits geplanter Projekte zurückgestellt haben, weil sie im derzeitigen Marktumfeld keine Erfolgsschancen sehen und es vorziehen, auf bessere Zeiten zu warten. Dies bedeutet auch, dass viele Planungen in der Schublade liegen und wohl realisiert werden, sobald dies rentabel erscheint. Auf mittlere Sicht wird eine Flächenknappheit nicht erneut eintreten.

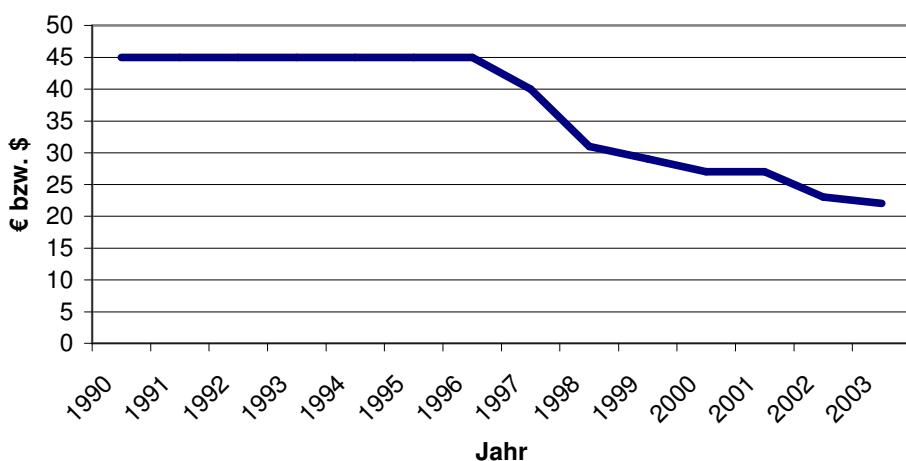
6.2.2.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Mit dem im Zeitablauf zunehmenden Bestand nahm die Flächenknappheit ab. Daraus resultierte ein **Mietrückgang**, der sich mittlerweile zwar verlangsamt hat, aber noch nicht zum Stillstand gekommen ist. Die folgende Abbildung 36 zeigt die Entwicklung der durchschnittlichen Büromiete für moderne Flächen im CBD. Ähnlich wie bei den Beständen ist auch hier die Quellenlage nicht ganz einheitlich, aber die Tendenz stimmt überein. Die hier dargestellten

⁴⁶⁰ Die Zahlen vor 1997 konnten nicht aus Quellen ermittelt werden und wurden anhand des Anfangsbestands in 1990 und dem Bestand in 1997 geschätzt. Dabei wurde ein sehr leichter Anstieg der Neubautätigkeit angenommen.

Werte finden sich dabei im realistisch erscheinenden unteren Mittelfeld der verschiedenen Quellen.⁴⁶¹

Die **Spitzenmieten** liegen ca. 10 bis 20 % höher als die hier aufgeführten Durchschnittsmieten. Beispielsweise wurde 2002 im CBD die Spitzenmiete von 28 \$ pro Monat abgeschlossen, gegenüber 23 \$ im Durchschnitt des CBD. Die Durchschnittsmieten in den nichtzentralen Lagen betragen heute mehr als 40 % weniger als die Durchschnittsmieten im CBD. Es ist bemerkenswert, dass dieser Unterschied 1998 nur ca. 30 % betrug. Auch der Unterschied zwischen den Durchschnittsmieten außerhalb des CBD und den dort erzielten Spitzenmieten ist in den letzten Jahren größer geworden.⁴⁶² Das größere Angebot hat zu einer stärkeren Selektion der Gebäude durch die Mieter geführt. In diesem Prozess ist es für die inferioren Gebäude und Lagen offenbar schwerer, die Mieten zu halten, als für besser positionierte Objekte. Es sei hier noch darauf hingewiesen, dass sich die Benennung der Durchschnittsmieten für lange zurückliegende Zeiträume schwierig darstellt. Das liegt erstens daran, dass in diesen Jahren nur sehr wenig Flächen überhaupt zur Verfügung standen, was die Berechnung erschwert, zweitens daran, dass das Research in diesen Jahren noch nicht auf dem heutigen Level ausgeführt wurde, und drittens daran, dass historische Werte zum Immobilienmarkt generell nicht mehr leicht erhoben werden können, wenn keine Institution die Aufzeichnung vornimmt.



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf diversen Maklerberichten und Interviews

Abbildung 36: Entwicklung der Büromieten in Warschau

⁴⁶¹ Die Zahlen entstammen denselben Quellen wie die Bestandsdaten. Werte aus dem unteren Mittelfeld wurden genommen, weil die Angaben lokaler Firmen niedriger lagen als die Zahlen in den Marktberichten internationaler Firmen (vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.) Zwei Gründe sind denkbar: Entweder haben lokale Firmen einen anderen Kundenkreis, oder die internationalen Player beschönigen die Zahlen.

⁴⁶² Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b), S. 4.

Weil im vorausgegangenen Abschnitt die Bestandsentwicklung seit 1990 nachgezeichnet wurde, ist hier auch eine Miethöhe für die Anfangsjahre angegeben. Dabei wurde die Entwicklung bis einschließlich 1996 als waagerechte Linie bei 45 € angenommen. Zu beachten ist aber, dass ein Mietmarkt für moderne Flächen in nennenswertem Umfang erst seit etwa 1995/1996 existiert.⁴⁶³ Das erste Bürogebäude der Klasse A in der Stadt wurde 1995 fertig gestellt und für 60 Dollar pro Monat vermietet.⁴⁶⁴ Es dürfte sich bei dieser Zahl um eine Spitzenmiete handeln.

Die **Leerstandsentwicklung** verlief spiegelbildlich. Während der Hochpreisphase zu Beginn der 1990er Jahre waren Flächen knapp und die Leerstandsquote niedrig. Der Leerstand ist in der Abbildung 37 für die Jahre bis einschließlich 1997 bei 0 % angesetzt worden. In einzelnen Quellen wird bereits für die Zeit davor ein Leerstand angegeben, der jedoch äußerst gering ausfällt.⁴⁶⁵ Es dürfte sich dabei allenfalls um Fluktuationsleerstand gehandelt haben, der keine strukturelle Basis besaß. Denn noch bis einschließlich 1997 lag die Fertigstellung von Neuflächen unterhalb der Nachfrage. Die jährliche Absorption von Büroflächen war mit Werten zwischen 150.000 und etwas über 200.000 m² pro Jahr in der Vergangenheit nämlich recht stabil, während die Produktion zwischen 1998 und 2002 diesen Wert teilweise deutlich überschritten hat.⁴⁶⁶ Die Folge war die zwischen 1998 und 2000 emporschnellende Leerstandsrate, die im neuen Jahrtausend dann noch langsam weiter gewachsen ist und sich momentan in einer Seitwärtsbewegung auf einem Level von etwa 16 % befindet. Dabei ist zu beachten, dass sich die Leerstände von Gebäude zu Gebäude recht stark unterscheiden. Es gibt nach wie vor volle Objekte, während in manchen Büroimmobilien weniger als 20 % der Fläche vermietet ist.⁴⁶⁷ Auch hier manifestiert sich die im Bereich der Mietentwicklung angesprochene Selektion der konkurrenzfähigen Gebäude.

Die **Mieterstruktur** ist in Warschau relativ ausgeglichen. Nachfrager für Büroflächen in der Stadt sind vor allem Banken, Versicherungen und Unternehmen aus der allgemeinen Industrie. Damit ist die Nachfrage nicht übermäßig von einer einzelnen Branchenkonjunktur abhängig. Einzelne Mieter mit überragender Marktmacht sind auch nicht auszumachen. So belegen die vier größten einzelnen Nachfrager, die Firmen Computerland, Unilever, Commercial Union (Versicherung) und TPSA (Telekommunikation), zusammen 300.000 m² Bürofläche, was etwa 17 % des Gesamtbestandes ausmacht.⁴⁶⁸

⁴⁶³ Vgl. Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak; Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁶⁴ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁶⁵ Vgl. Colliers International (1997), S. 2.

⁴⁶⁶ Vgl. Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), S. 5; Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 5. Vor 1998 war die Absorption aufgrund des zu geringen Angebots quasi künstlich auf deutlich niedrigerem Niveau.

⁴⁶⁷ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁶⁸ Vgl. Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak.

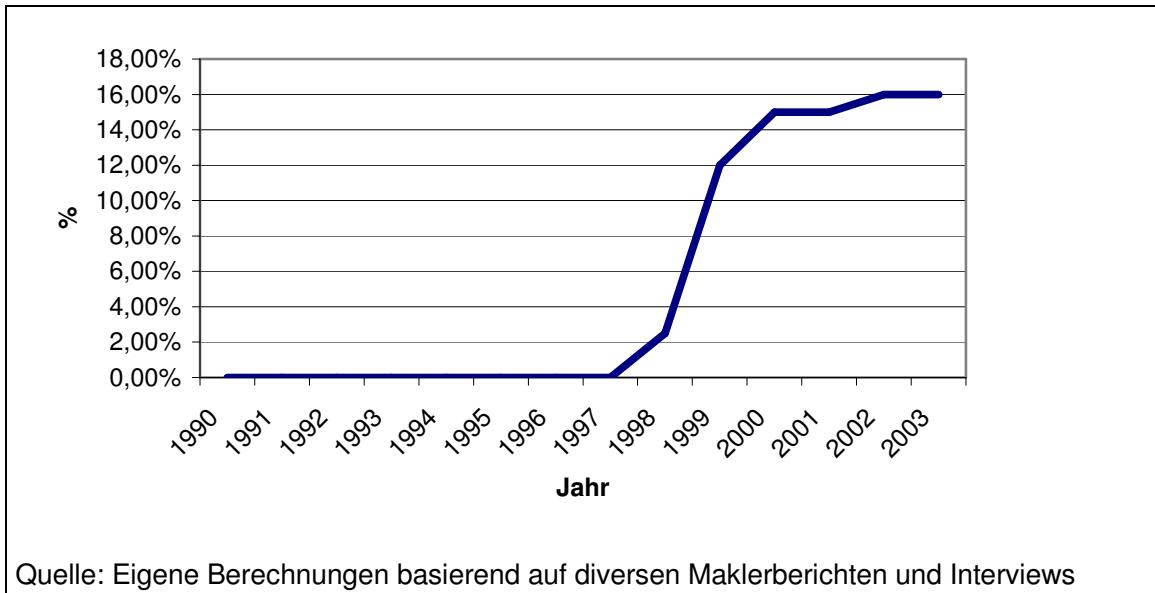


Abbildung 37: Entwicklung der Büroleerstände in Warschau

6.2.3 Handelsimmobilien

6.2.3.1 Lagen, Bestände und Bauvolumina

Auf die Frage nach der Haupteinkaufsstraße in Warschau wird regelmäßig die Antwort „**Nowy Swiat**“ gegeben. Auf dieser Straße finden sich die hochwertigsten Läden, von denen viele die Waren internationaler Topmarken vertreiben. Es handelt sich beim Nowy Swiat um die begehrteste Lage in Polen. Der Schwerpunkt des Sortiments liegt auf Bekleidungsartikeln. Lebensmittel werden nur in sehr begrenztem Umfang angeboten. Eigentlich kann man den Nowy Swiat nicht isoliert betrachten. Er ist vielmehr die bedeutendste von vier Einkaufsstraßen, die zusammen ein Viereck mit der Kantenlänge von etwa 600 m bilden. Diese Konfiguration ist in der folgenden Abbildung 38 skizzenhaft dargestellt.

Im Westen wird die Zone durch die Marszalkowska-Straße begrenzt, die direkt am Kulturpalast vorbeiführt. Nowy Swiat bildet die östliche Kante, während die Jerozolimskie-Allee die beiden Straßen im Süden verbindet. Im Norden schließt die etwas weniger gefragte Świetokrzyska-Straße das Gebilde ab. Im Innern des Vierecks ist der Einzelhandel in besonderem Maß entlang der Chmielna-Straße aktiv, die eine weitere Ost-West-Verbindung darstellt.⁴⁶⁹

Jedoch weist dieses Gebiet nicht das Flair einer herkömmlichen Einkaufsstraße auf. Das mag mehrere Gründe haben. Wesentlich ist dabei sicherlich der starke Straßenverkehr, der ein Wechseln der Straßenseite problematisch macht, denn drei Kanten des Vierecks bestehen

⁴⁶⁹ Quelle: Eigene Beobachtungen. Vgl. auch o. V. (o.J. (1996)), S. 3.

aus Hauptverbindungsstraßen. Auch Nowy Świat selbst ist keine Fußgängerzone und wird ebenfalls tagsüber von dichtem Verkehr heimgesucht.

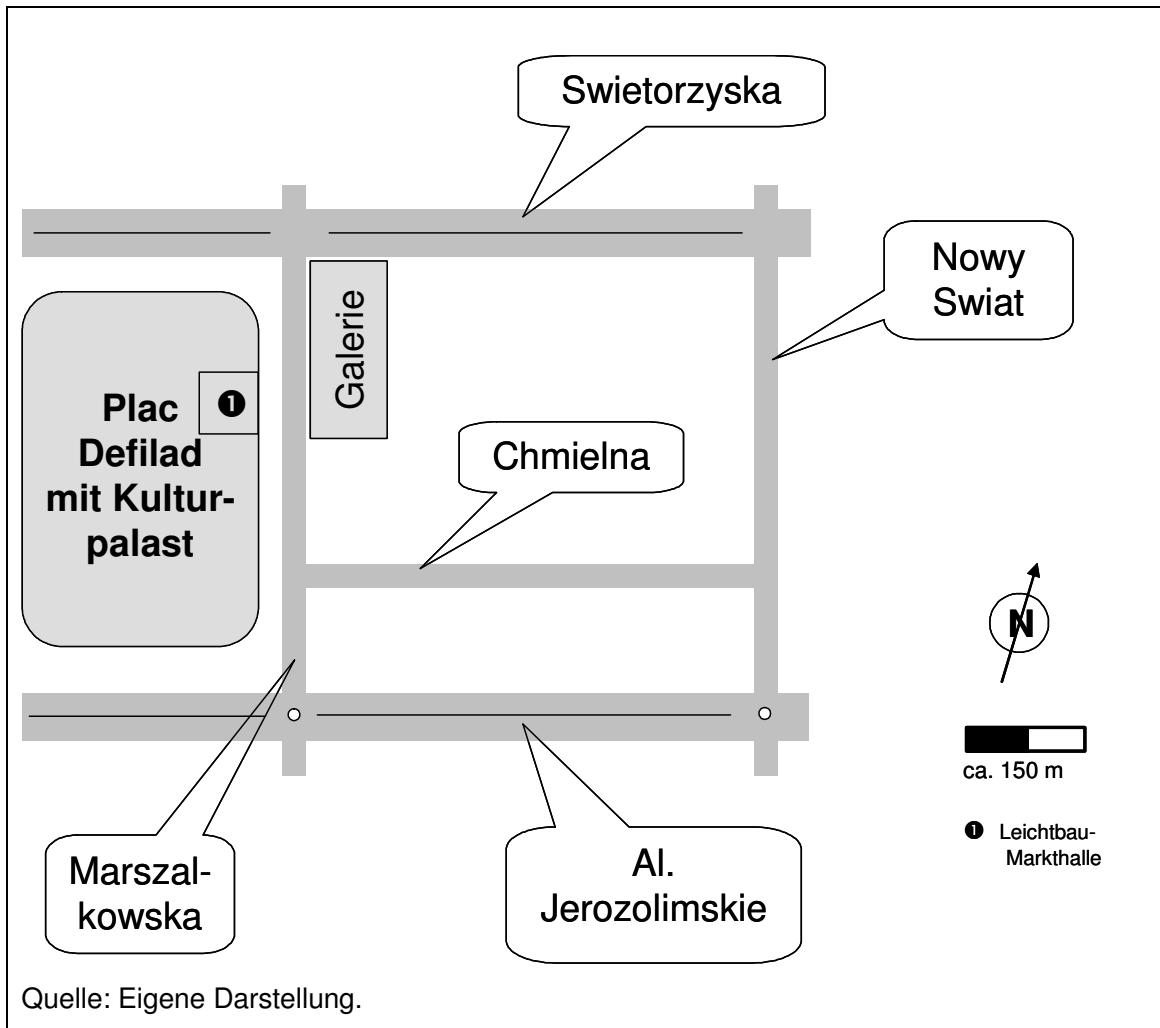


Abbildung 38: Nowy Świat und Umgebung

Ein zweiter Grund ist in der Struktur des Einzelhandels zu suchen. Bei den vielen sehr kleinen Geschäften – etwa 10 m Straßenfront sind die Regel – mit überwiegend Textilwaren stimmt die Sortimentsmischung nicht. Westliche Firmen haben Probleme, ausreichend große Geschäftsräume zu finden.⁴⁷⁰ Es fehlen zudem Publikumsmagnete. Ein großes Kaufhaus, das von einem Vollsortimenter betrieben wird, sucht man ebenso vergeblich wie z.B. einen größeren Markt für Unterhaltungselektronik. Auf dem bisher beschriebenen Gelände dürfte die Errichtung solcher Läden aufgrund der bestehenden Gebäudesubstanz nicht möglich sein.⁴⁷¹ Schließlich herrscht ein drastischer Mangel an Parkplätzen in der Gegend. Nach eigenem Urteil des Verfassers kann die Gegend um Nowy Świat daher mit bekannten Einkaufsstraßen

⁴⁷⁰ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002), S. 10.

⁴⁷¹ Dazu kommt die Eigentümerstruktur: Viele Flächen gehören der Stadt Warschau, die aus politischen Gründen die bestehende kleinteilige Handelsstruktur stützt.

größerer westlicher Städte nicht mithalten und würde einem Vergleich beispielsweise mit der Frankfurter Zeil oder der Königsallee in Düsseldorf nicht standhalten. Auch der Prinzipalmarktzbereich in Münster, das nur etwa 10 % der Einwohner des Großraums Warschau aufweist, dürfte aufgrund des breiteren Angebots noch eine höhere Anziehungskraft entfalten, wenngleich das Sortiment am Nowy Swiat hochwertiger ist. Vielleicht wertet das im Bau befindliche Vorhaben „Goldene Terrassen“ das Gebiet auf. Dabei handelt es sich um ein großes Mixed-Use-Development, das zwischen Kulturpalast und Hauptbahnhof gelegen ist und das auch großflächigen Einzelhandel ermöglichen wird.⁴⁷² Allerdings ist die Distanz zwischen diesem Objekt und der bestehenden Einkaufsstraße mit etwa 600 m recht groß, so dass der Effekt abzuwarten bleibt.⁴⁷³

Weitere nennenswerte Standorte für kleinteiligen Einzelhandel sind im Innenstadtbereich die Jana-Pawla-II-Allee, an der Handelsflächen neben mehreren großen Büroobjekten errichtet wurden. Auch außerhalb der Innenstadt gibt es noch einige weitere Einzelhandelsstraßen.⁴⁷⁴

Aufgrund der geschilderten Problematik der Innenstadt wundert es nicht, dass sich die größeren Handelsobjekte internationaler Betreiber auf die äußeren Stadtbezirke verteilen.⁴⁷⁵ Die meisten dieser Einrichtungen sind **Hypermarktcenter**, die aus einem oder zwei großen Hypermärkten als Ankermieter bestehen und im Eingangsbereich eine kleine Passage mit bis zu 13.000 m² Fläche für kleine Läden und Restaurants bieten.⁴⁷⁶

Die meisten dieser Objekte sind in Stadtteilen westlich der Weichsel gelegen. Von den Märkten im Ostteil sind viele an der Ausfallstraße nach Bialystok konzentriert. Auch im Westen der Stadt liegen diese Ansiedlungen vorrangig an den Hauptstraßen.⁴⁷⁷ Vor allen Dingen in den Stadtteilen Mokotow im Süden und Włochy im Westen gibt es viele moderne Einkaufsmöglichkeiten.⁴⁷⁸

Dabei ist eine qualitative Entwicklung hinsichtlich der Art der errichteten Flächen zu beobachten. Um den aufgestauten Konsumbedarf direkt nach der Wende zu befriedigen, entstand zunächst Handel unter freiem Himmel. Beispielsweise wurde ein altes Fußballstadion in Warschau als Basar genutzt.⁴⁷⁹ Kurz danach errichtete man Zeltbauten, die schnell, einfach und vorübergehend aufgestellt werden konnten, um dort Handel zu treiben. Auf dem Gelände des Kulturpalastes stand zur Zeit der Feldstudie noch immer solch ein Provisorium. Erst später kamen die Hypermärkte, die teilweise als Shopping Center der ersten Generation bezeichnet

⁴⁷² Die Goldenen Terassen sind als Kreis Nr. 2 im Zentrum der Abbildung 33 dargestellt.

⁴⁷³ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002), S. 10; Krolkowski / Kwiatek (1997), S. 130.

⁴⁷⁴ Vgl. o. V. (o.J. (1996)), S. 3.

⁴⁷⁵ Vgl. o. V. (o.J. (1997)), S. 2. Siehe auch Abbildung 33.

⁴⁷⁶ Vgl. Frej (1999), S. 141.

⁴⁷⁷ Vgl. o. V. (o.J. (1996)), S. 3.

⁴⁷⁸ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 11.; Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002), S. 10.

⁴⁷⁹ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002), S. 9.

werden. Der erste dieser Hypermärkte in Warschau wurde 1996 eröffnet und beherbergt einen Geant-Markt.⁴⁸⁰ Diese Handelskonfiguration war sehr erfolgreich und ist es teilweise noch.⁴⁸¹ Mittlerweile geht der Trend zu hochwertigeren und komplexeren Shopping-Center-Konfigurationen. So fiel der Großteil der im Bau befindlichen Handelsflächen in 2003 in die Kategorie der Einkaufs- und Freizeitcenter und die Mehrheit der geplanten, aber noch nicht begonnenen Projekte waren zum selben Zeitpunkt Retail Parks.⁴⁸² Das wohl bekannteste moderne Shopping Center in Polen ist die Galeria Mokotow im gleichnamigen Stadtteil Warschaus. Sicherlich waren auch die Defizite im Innenstadtbereich ein Grund dafür, dass sich diese Shopping Mall zur ersten Einkaufsadresse der Stadt entwickeln konnte.⁴⁸³

Diese **höherwertigen Centertypen** beginnen, die Hypermärkte der ersten Generation zu verdrängen. Es gibt bereits Leerstände in solchen Hypermarktzentren.⁴⁸⁴

Es ist schwierig, eine Bestandsentwicklung nach Quadratmeter und Jahr aufzuzeigen, da die Angaben in den Quellen nicht vollständig sind und sich zudem oft widersprechen. Das liegt auch an den vielen unterschiedlichen Flächenarten und -qualitäten, die im Markt vorhanden sind. Wegen dieser Qualitätsunterschiede ist eine Zusammenstellung der Gesamtflächenentwicklung wenig aufschlussreich. Man kann allerdings einige Zahlen für sich genommen anführen. In Couderq & Kubas (1998) wird die Fertigstellung moderner Einzelhandelsflächen in Warschau zwischen 1992 und 1998 grafisch dargestellt. Es zeigt sich ein ansteigender Trend, der 1994 und 1997 für jeweils eine Periode leichten Rückgangs unterbrochen wird. Dabei liegt die jährliche Fertigstellung im Durchschnitt unter 50.000 m². In 1998 machte die Fertigstellung einen Sprung nach oben – in jenem Jahr wurden gut 150.000 m² errichtet. Es fällt auf, dass der Anteil der neuen Flächen im Zentrum sehr gering ist und kaum 10 % beträgt. Insbesondere in den Jahren 1996 und 1998 mit den hohen Fertigstellungszahlen wurde fast ausschließlich abseits des Stadtzentrums gebaut. Zwei Gründe für diesen Umstand liegen nahe: Die Hypermarktentwicklung dominierte zu jenem Zeitpunkt. Diese Handelsform siedelt sich vorrangig außerhalb des Stadtzentrums an. Zweitens sind einige Randbezirke Warschaus weniger von der Restitutionsproblematik betroffen, da sie erst nach dem Zweiten Weltkrieg eingemeindet wurden.⁴⁸⁵ Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Quelle für den Zeitraum 1999 bis 2003 eine Neufertigstellung von insgesamt 577.000 m² prognostiziert und dabei über 20 % der Entwicklung in der Innenstadt sieht. Die qualitative Veränderung hin zu

⁴⁸⁰ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska; Interview mit Herrn Zurowski.

⁴⁸¹ Ein gutes Beispiel für einen erfolgreichen Hypermarkt ist der oben genannte Geant: 30% der gesamten Warschauer Bevölkerung hat bereits in diesem Markt eingekauft. Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁸² Vgl. Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 6.

⁴⁸³ Vgl. Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak; Interview mit Herrn Zurowski.

⁴⁸⁴ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁸⁵ Siehe dazu Abschnitte 5.2.4 und 6.2.1.

höherwertigen Flächen bzw. Lagen wird auch hier sichtbar. Insgesamt bestehen nach dieser Berechnung im Jahr 2003 ca. 965.000 m² an moderner Einkaufsfläche in Warschau.⁴⁸⁶

Von dieser Fläche liegt nur ein Teil in Shopping Centern. Für 1999 wird diese Shoppingcenterfläche in Warschau mit knapp 112.000 m² angegeben.⁴⁸⁷ Für 2003 findet sich die Zahl von 772.000 m².⁴⁸⁸ Zwar kann von einer starken Zunahme dieser Art Flächen ab 1999 ausgegangen werden,⁴⁸⁹ doch ist zweifelhaft, ob sich die Differenz dadurch vollständig erklärt. Es scheinen darüber hinaus unterschiedliche Flächendefinitionen zugrunde gelegt worden zu sein.⁴⁹⁰ Der Gesamtbestand an Handelsflächen in Warschau wird derzeit mit etwa 1,8 Millionen m² angegeben. Dies bedeutet, dass das Verhältnis von modernen zu alten Flächen derzeit etwa bei 1:1 liegt.⁴⁹¹ Durch den fortgesetzten Neubau moderner Flächen wird der Anteil der Altflächen weiter abnehmen.

6.2.3.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Die Heterogenität der Flächen im Markt erfordert auch in den Bereichen Miete, Leerstand und Mieterstruktur eine differenzierte Analyse. Die Einflussfaktoren auf die Mieten sind die Flächenart, -lage und -qualität. Global gesehen werden die **Einzelhandelsmieten** in Warschau mit 25-70 €/m² angegeben. Der **Leerstand** in den modernen Flächen beträgt dabei ca. 5 %.⁴⁹² In den Haupteinkaufsstraßen Warschaus werden ca. 40-70 € je Quadratmeter erzielt, auf der Nowy Swiat in der Spur bis zu 114 €.⁴⁹³ Die Mieten für kleinere Geschäfte in den modernen Shopping Centern außerhalb der Innenstadt liegen üblicherweise bei 25-40 €, in der Galeria Mokotow bei 45-50 €. Bekleidungsgeschäfte zahlen jedoch auch bis zu 60 €/m², während Ankermieter am anderen Ende des Spektrums nur zwischen 5 und 15 € entrichten.⁴⁹⁴ Präzise Angaben über die Entwicklung der Mieten finden sich nicht in den zugänglichen Quellen. Auch gehen die Meinungen der Interviewpartner in diesem Punkt auseinander. Für die modernen Flächen wurden manchmal fallende Mieten erkannt, während auch vielfach die Meinung ge-

⁴⁸⁶ Vgl. Couderq & Kubas (1998), S. 3. Diese Zahl deckt sich ungefähr mit Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 3 („over 900.000 sqm.“), liegt aber etwas oberhalb von Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), S.6 („ca. 800.000 m²“).

⁴⁸⁷ Vgl. Frej (1999), S. 141.

⁴⁸⁸ Vgl. Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 6.

⁴⁸⁹ Zur Fertigstellung von Shoppingcenterflächen in Polen insgesamt vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002), S. 10.

⁴⁹⁰ Wenn 772.000 der gesamten 965.000 m² in Shopping Centern angesiedelt wären, blieben noch 193.000 m² andere Flächen als Rest. Rechnet man vom Gesamtbestand in 1998 (387.000 m²) die 112.000 m² Shoppingcenterfläche ab, ergibt sich ein Rest von 275.000 m². Es hätte also ein Rückgang der modernen Nicht-Shoppingcenterflächen um 82.000 m² stattfinden müssen, was nicht plausibel erscheint.

⁴⁹¹ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 16; Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 137. In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre lag dieser Wert noch bei ca. 1,3 Millionen. Vgl. o. V. (o.J. (1997)), S. 1; Couderq & Kubas (1998), S. 1. Dieser Anstieg entspricht ungefähr dem oben dargestellten Neubauvolumen neuer Flächen.

⁴⁹² Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 137.

⁴⁹³ Vgl. Interview mit Herrn Zurowski; Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), S. 6; Ernst & Young (2003b), S. 19.

⁴⁹⁴ Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 19; Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak.

äußert wurde, dass die Mieten nach wie vor stabil sind.⁴⁹⁵ Dabei wurde angeführt, dass die Steigerung der **Flächenqualität** die Mieten stabil gehalten habe.⁴⁹⁶ Auch wurde beobachtet, dass die Mieten noch stabil geblieben seien, während die Leerstände bereits anstiegen.⁴⁹⁷ Einig war man sich in der Tendenz, dass die Zeiten des akuten Flächenmangels vorüber sind. Zur historischen Mietentwicklung in den Haupteinkaufsstraßen der Innenstadt gibt es sehr wenig Information. In einem Interview wurde angegeben, dass die Mieten in diesem Segment in den 1990er Jahren leicht gefallen sind, inzwischen jedoch bereits wieder ansteigen. Insgesamt sei diese Schwankung allerdings nicht groß gewesen.⁴⁹⁸ Für die Zukunft wird mit einer Seitwärtsentwicklung der Mieten gerechnet.⁴⁹⁹

Der **Leerstand** ist für Handelsobjekte in der Vergangenheit kein Problem gewesen. Dies lag an der Unterversorgung mit Einzelhandelsfläche.⁵⁰⁰ In den Top-Einkaufsstraßen gibt es bis heute lediglich geringen friktionellen Leerstand.⁵⁰¹ Auch in den besseren Einkaufszentren gibt es keinen nennenswerten Leerstand, wenngleich eine hohe Mieterfluktuation darauf hindeutet, dass sich die Situation bald verschlechtern kann. Weniger gut gelegene ältere Einkaufszentren bekommen bereits Probleme, Mieter zu finden.⁵⁰²

Die größten **Mieter** für Handelsfläche sind die internationalen Big-Box-Retail-Ketten, die als Hauptmieter in den Hypermärkten auftreten. Besonders französische, aber auch deutsche Hypermarktfirmen sind stark vertreten, da deren Geschäftsmodell im Markt offenbar gut ankam. In den Interviews wurden als größte Flächennachfrager die Firmen

- Carrefour
- Tesco
- Geant
- Auchan
- Rea
- Ikea

genannt.

Auf den Haupteinkaufsstraßen der Innenstadt sind Supermärkte oder Discounter überhaupt nicht zu finden, da die Flächengröße in den dortigen Gebäuden zu gering ist. Hier trifft man vorrangig Bekleidungsgeschäfte, die internationale Marken führen, an.

⁴⁹⁵ Zu fallenden Mieten vgl. Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak, die von Mieten im Bereich von 100 USD in der Mitte der 1990er Jahre berichten. Vgl. auch Interview mit Frau Kwiatkowska. Stabile Mieten wurden hingegen in den Interviews mit Herrn Zurowski und mit Herrn Giguere gesehen.

⁴⁹⁶ Vgl. Interview mit Herrn Giguere.

⁴⁹⁷ Vgl. Interview mit Herrn Zurowski.

⁴⁹⁸ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁴⁹⁹ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 1.

⁵⁰⁰ Vgl. Verlag Piekne Miejsca (Hrsg.) (2002), S. 20.

⁵⁰¹ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska. Vor Ort konnte der Verfasser beobachten, dass nur sehr wenige Geschäfte leer standen und gerade renoviert wurden.

⁵⁰² Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska, und Interview mit Herrn Zurowski.

6.2.4 Investmentmarkt

Einen Immobilien-Investmentmarkt gibt es in Warschau erst seit wenigen Jahren. In den Anfangsjahren der Marktwirtschaft wurden größere Gewerbeimmobilien ausschließlich für das eigene Portfolio gebaut.⁵⁰³ Daher sind die Angaben über Renditen aus dieser Zeit wenig ausschlussreich, weil die Mieterräge lediglich auf die Baukosten bezogen werden konnten. Eine Aufteilung in den Development-Profit und die laufenden Erträge der Bestandshaltung kann darum nicht erfolgen. Amortisationsdauern von 2,5 Jahren, wie es sie Anfang der 1990er Jahre gegeben hat, lassen zwar auf eine hohe Rendite im Investmentmarkt schließen.⁵⁰⁴ Dass ein Projektentwickler ein solches Objekt zu den Baukosten veräußert hätte, wenn es einen Investmentmarkt gegeben hätte, ist allerdings unwahrscheinlich. Somit kann man bei einem solchen Objekt auch nicht von einer 40%igen Rendite sprechen.

Betrachtet man nur die **Investmenttransaktionen**, so beginnt dieser Markt in 1998.⁵⁰⁵ Seither wurden fast ausschließlich Transaktionen mit Bürogebäuden vorgenommen. Die einzige institutionelle Transaktion im Bereich der **Handelsimmobilien**, die bis zum Zeitpunkt der Feldstudie stattfand, ist ein Share-Deal, in dem 50 % der Galeria Mokotow von GTC an Rodamco verkauft wurden.⁵⁰⁶

Bei den **Bürogebäuden** wurden hauptsächlich, aber nicht ausschließlich, Objekte im CBD verkauft. Jedoch waren auch im Büroimmobiliensegment die Anzahl der Transaktionen und der kumulierte Objektwert vergleichsweise gering. Bis Ende 2002 sind in der Summe etwas mehr als 800 Millionen Euro bei Bürotransaktionen in Warschau umgesetzt worden. Der Hauptteil entfiel dabei auf die Jahre 2000 und 2002. Während der Umsatz in 2000 einen Höhepunkt erreichte, lag in 2002 die Anzahl der Verkäufe höher.⁵⁰⁷

Das größte **Hindernis** für eine Ausweitung des Investment-Marktes besteht darin, dass die institutionellen Investoren zu wenige Objekte finden, die ihren Ansprüchen hinsichtlich Größe, Vermietungsstand und Qualität der Mieter bzw. der Mietverträge genügen.⁵⁰⁸

Die **Renditen** für Büroimmobilien sind seit 1998 linear gefallen. Sie betrugen zu Beginn ca. 13 % und sind mittlerweile auf etwa 10 % zurückgegangen. Bei Top-Objekten werden nur noch 9,5 bis 9,75 % Rendite erzielt. Das bedeutet, dass Kaufpreise um 1.300 Euro bezahlt wer-

⁵⁰³ Vgl. Interview mit Herrn Palmer.

⁵⁰⁴ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

⁵⁰⁵ Zuvor ist nur aus 1995 eine einzige Transaktion bekannt. Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 26.

⁵⁰⁶ Weitere Deals im Handelsimmobilienbereich waren Portfolioverkäufe. Dabei lagen nur einzelne Objekte in Warschau. Vgl. Ernst & Young (2003b), S. 27-28.

⁵⁰⁷ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003c), S. 7.

⁵⁰⁸ Vgl. Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003), S. 8; Ernst & Young (2003b), S. 23; Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak.

den.⁵⁰⁹ Insgesamt lag und liegt die Rendite für Objekte außerhalb des Stadtzentrums durchschnittlich etwa 100 Basispunkte über den in der Innenstadt erzielten Renditen.⁵¹⁰

Die Renditen, die für Handelsimmobilientransaktionen genannt werden, unterscheiden sich nicht wesentlich von denen der Büroobjekte. Hier spricht man von Werten zwischen 9,5 und 11 %.⁵¹¹

6.2.5 Beurteilung der Marktreifefaktoren

Die Bestimmungsfaktoren der Marktreife nach Keogh / D'Arcy wurden im Abschnitt 3.1.2 vor gestellt. Hier soll anhand dieser Kriterien eine Beurteilung der Stadt Warschau erfolgen.

Die Palette der **Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten** ist zu einem großen Teil durch die Gesetzgebung auf nationaler Ebene festgelegt. Hinsichtlich des einzelnen Marktes stellt sich lediglich die Frage, was nicht nur prinzipiell erlaubt, sondern auch faktisch verfügbar ist. Im Bereich der Nutzungsmöglichkeiten ist festzustellen, dass die Zeit der Flächenknappheit seit dem Ende der 1990er Jahre vorbei ist und dass der Markt die nachgefragten Nutzungsmöglichkeiten nunmehr bereitstellt. Im Bereich der Investitionsmöglichkeiten gibt es noch Defizite. Neben denen, die im vorausgegangenen Abschnitt aufgezeigt wurden, sind damit auch die Finanzierungsmöglichkeiten für Gewerbeimmobilien gemeint (s. u.).

Die Möglichkeiten zur kurzfristigen **Bestandsanpassung** sind ebenfalls weitgehend auf nationaler Ebene determiniert. Die langfristige Bestandsanpassung durch Projektentwicklungen hat zu Beginn der 1990er Jahre schlecht funktioniert. Ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre wurde dann nachfrageadäquat gebaut. Wie gut die langfristige Anpassungsflexibilität derzeit ist, ist noch nicht abschließend zu beurteilen. Zwar stellt sich die bedarfsgerechte Angebotsausweitung heute unproblematisch dar, allerdings war bisher noch keine Angebotsverringerung erforderlich. Somit ist unklar, wie der Markt mit einer solchen Situation fertig wird. Es ist jedoch zu vermuten, dass das geringe Durchschnittsalter der Gebäude eine Angebotsreduktion erschwert.

Die Qualität der **Immobiliendienstleister** wurde beurteilt, indem in den Interviews nach Vor handensein, Anzahl, Spezialisierungen und dem Organisationsgrad in formellen Netzwerken gefragt wurde.

In Warschau ist die ganze Palette der Immobiliendienstleistungen verfügbar; von Maklern, Sachverständigen und Facility-Managern bis hin zu Steuerberatungen und Rechtsanwaltskanzleien. Internationale Firmen haben manche dieser Dienste bereits Anfang der 1990er

⁵⁰⁹ Vgl. Interview mit Frau Rajska-Wolinska und Herrn Maciak.

⁵¹⁰ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003c), S. 4; Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002), S. 5.

⁵¹¹ Vgl. Interview mit Frau Kwiatkowska.

Jahre angeboten. Es gibt jeweils auch Firmen, die sich besonders auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben. Einzig das Facility-Management steckt noch im Anfangsstadium. Denn erstens gibt es erst seit kurzer Zeit eine genügende Anzahl von Flächen, die eine solche Dienstleistung ermöglichen, und zweitens wurde und wird diese Aufgabe häufig vom Eigentümer in Eigenregie erledigt.

Hinsichtlich der Qualität der Dienstleistungen ist festzuhalten, dass sämtliche großen internationalen Firmen vertreten sind und ihre üblichen Dienstleistungen anbieten. Darüber hinaus war Warschau der einzige Ort, an dem bei der Feldstudie unter den Maklerfirmen ein lokaler Player angetroffen wurde, der mit der Professionalität der internationalen Firmen mithalten konnte und dem man zutrauen kann, in wenigen Jahren auf dem lokalen Markt zu einem ernsthaften Konkurrenten für diese Firmen zu werden.

Formelle **Netzwerke** der Immobiliendienstleister sind vorhanden und auch aktiv. Häufig genannt wurde in den Interviews das „Warsaw Research Forum“, ein Zusammenschluss von Immobilien-Professionals, der beispielsweise das Warschauer CBD definiert, darin die A- und B-Lagen festgelegt hat und auch Qualitätsdefinitionen für Büroraum der Klasse A aufgestellt hat. Auch andere Berufsnetzwerke, wie z.B. die RICS, findet man im Markt vor.

Im Bereich des **Immobilienresearch** sind zwei Dinge festzuhalten: Erstens veröffentlichen die großen Maklerhäuser Marktberichte und sorgen so dafür, dass die Basisinformationen zum Markt verfügbar sind. Diese Informationsquelle wird auch rege genutzt, denn bei Fragen zu solchen Daten verwiesen die Interviewpartner regelmäßig auf diese Publikationen. Zweitens ist erstaunlich, dass sich die Warschauer Universitäten an dieser Art Forschung offenbar nicht oder nicht öffentlichkeitswirksam beteiligen. So war den Interviewpartnern kein immobilienökonomischer Lehrstuhl bekannt. Eigene Recherchen brachten zutage, dass es lediglich eine private Akademie gab, die sich mit Immobilienwirtschaft befasst. Dort schien man jedoch eher auf das Hüten von Wissen denn auf Publikation bedacht zu sein.

Die **Marktoffenheit** in räumlicher Hinsicht ist auf den ersten Blick sehr hoch, da die Mehrzahl der Gewerbeimmobilienprojekte von oder für Ausländer durchgeführt wird. Bei einem derart hohen Ausländeranteil stellt sich die Frage aber eigentlich andersherum: Sind auch lokale Wirtschaftseinheiten in der Lage, am Markt zu agieren und mit auswärtigen Firmen zu konkurrieren? Dass dies nur in Ansätzen der Fall ist, zeigt, dass die Ausländer das Insiderwissen hinsichtlich der Funktionsweise marktwirtschaftlicher Immobilienmärkte und einen besseren Zugang zu Kapitalquellen besitzen. Die bisher geringe Präsenz lokaler Firmen, insbesondere im institutionellen Marktsegment, ist hier daher als Hinweis auf geringe Marktreife zu interpretieren. Es ist jedoch anzumerken, dass sich hier eine Veränderung abzuzeichnen beginnt.

Auch im Bereich der funktionalen Marktoffenheit führt die Standardinterpretation in die falsche Richtung. Vor der Entscheidung, verschiedene Marktfunktionen wahrzunehmen, muss erst einmal eine Spezialisierung erfolgt sein, denn sonst gibt es keine Alternative zur selbständigen Wahrnehmung aller benötigten Funktionen. Man kann diesen ersten Schritt der Spezialisierung für Warschau als im Wesentlichen abgeschlossen betrachten. Inwieweit die Marktteilnehmer in der Zukunft weitere Funktionen übernehmen oder zwischen verschiedenen Funktionen wechseln werden, ist derzeit nicht absehbar.

Auch auf den Kapitalmarkt bezogen – in sektoraler Hinsicht also – offenbart der Grad der Marktoffenheit eine geringe Marktreife. Die an großen Transaktionen beteiligten Parteien sind fast ausnahmslos spezialisierte Immobilienfirmen aus dem Ausland. Wäre sektorale Offenheit gegeben, würde auch Geld aus nicht immobilienfokussierten Quellen im Markt angelegt. Auch die polnischen Banken haben Gewerbeimmobilien als Anlageklasse bisher nicht erkannt. So bietet kaum eine Bank überhaupt Finanzierungen für Gewerbeimmobilien an. Spezielle Produkte für diesen Zweck gibt es gar nicht.

Im Bereich der **Standardisierung** von Marktbläufen ist das Bild, je nach Teilmarkt differenziert. In der Projektentwicklung werden die Objekte nach westlichem Standard gefertigt. Der Standardisierungsgrad entspricht hier also dem aus reifen Märkten. Im Bereich der Vermietung haben sich ebenfalls Standardklauseln für Vertragsdauer, Kündigungsfrist etc. als üblich herausgebildet. Im Bereich der Investmenttransaktionen gibt es hingegen noch keine Standardverträge, was auch an der geringen Zahl dieser Ereignisse liegt. Ebenso gibt es – wie bereits erwähnt – keine Standard-Finanzierungsprodukte für Gewerbeimmobilien.

6.3 Der Markt „Lodz“

6.3.1 Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes

Lodz liegt im geografischen Zentrum Polens und bildet die Hauptstadt der nach ihr benannten Woiwodschaft **Lodzkie**. Die Stadt ist mit etwa 800.000 Einwohnern zwar nur halb so groß wie Warschau, diese Einwohnerzahl macht sie jedoch zur zweitgrößten Stadt des Landes. Die Stadt ist über einen internationalen Flughafen und über Zug- und Straßenverbindungen erreichbar. Von Warschau aus benötigt man eine Reisezeit von ca. 2 Stunden mit dem Auto. Die Geschichte des Ortes geht bis in das Jahr 1332 zurück. Bis zum Anfang des 19. Jahrhunderts führte die Stadt jedoch ein Schattendasein. Die Wirtschaft war durch Landwirtschaft und Handwerk geprägt. 1820 wurde Lodz von der Regierung zur Industriesiedlung ernannt und wuchs in den Folgejahren zu einem Zentrum der **Textilindustrie**. Dieser wirtschaftliche Aufschwung drückte sich auch in der Einwohnerzahl aus. Diese nahm von nur etwa 770 im Jahre 1820 auf über 500.000 im Jahr 1900 zu. Noch heute bemerkt man im Stadtbild diese Phase der Vergangenheit. Die früher einmal prunkvollen Patriziervillen im Baustil der damaligen Zeit finden sich nicht nur in der Innenstadt, sondern auch in der Nähe von Fabrikgeländen. Auch

sind vielfach noch alte Industriebauten vorhanden, die von der damaligen Prosperität der Stadt zeugen. Die einfache Wohnbebauung außerhalb der Altstadt zeigt deutlich, dass man es hier mit einer Arbeiterstadt zu tun hat.⁵¹²

In kommunistischer Zeit blieb Lodz ein Zentrum der Textilindustrie. Durch den Niedergang dieses Industriezweigs ist die Stadt heute besonders vom **Strukturwandel** betroffen. Es ist dabei offenbar nicht leicht, neue Industriezweige anzusiedeln, denn noch immer bestehen 40 % der Industriearbeitsplätze im Bereich der Textil- und Bekleidungsindustrie.⁵¹³ Die Industrieunternehmen beschäftigen als wichtigste Arbeitgeber ca. 30 % aller Arbeitnehmer. Zwei weitere Schwerpunkte der Aktivität im heutigen Lodz sind der Handels- und der Bildungssektor. Etwa 13 % der Arbeitnehmer sind im Handel beschäftigt, 11 % im Bildungswesen. In Lodz sollen 100.000 Studenten an sieben öffentlichen und elf privaten Hochschulen eingeschrieben sein.⁵¹⁴

Diese Sektoren können jedoch die schwierige wirtschaftliche Lage der Industrie nicht kompensieren. Im Ergebnis beträgt die **Arbeitslosigkeit** in Lodz ungefähr 20 %.⁵¹⁵ Das monatliche **Durchschnittseinkommen** liegt mit 1.966 PLN in der Woiwodschaft damit bei weniger als 88 % des Landesdurchschnitts. Ähnlich geringe Werte finden sich sonst nur in ländlich strukturierten Woiwodschaften des Landes.⁵¹⁶ Diese besondere Situation führte dazu, dass die polnische Regierung in Lodz eine **Sonderwirtschaftszone** (SWZ) eingerichtet hat, innerhalb derer Investoren steuerliche und genehmigungsrechtliche Vorteile genießen. Es gibt mehrere SWZen in Polen, mit Ausnahme der Lodzer SWZ liegen diese aber abseits der großen Städte in strukturschwachen Regionen.⁵¹⁷ Da hier die Verbindung zur Stadt Lodz besteht, soll im folgenden Abschnitt in einem Exkurs auf die Bedeutung der SWZen für Immobilieninvestoren eingegangen werden.

Die wirtschaftliche Lage der Stadt äußert sich auch im Zustand des **Immobilienmarktes**. Mehrere Interviewpartner sagten auf die Frage, was den Immobilienmarkt in Lodz von dem anderer Städte unterscheide: „Armut“.⁵¹⁸ Büroflächen spielen im Stadtbild wegen des unterentwickelten Dienstleistungssektors praktisch keine Rolle. Handelseinrichtungen, auch in modernen Flächen, sind demgegenüber häufig. Öffentlich zugängliche Informationen zum Immo-

⁵¹² Zur Geschichte von Lodz vgl.: Machejek (1999), S. 9-13; Stadt Lodz (Hrsg.) (2003b), S. 3-6; Stadt Lodz (Hrsg.) (2003a), S. 1-5; o. V. (2002b), S. 2.

⁵¹³ Vgl. Urzad Statystyczny w Lodzki (2000), S. 37.

⁵¹⁴ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna; o. V. (2002b), S. 29. Das polnische Statistikamt meldet lediglich 42.000 Studenten. Es ist aber möglich, dass dabei nur die staatlichen Universitäten gezählt wurden. Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 614.

⁵¹⁵ Vgl. Urzad Statystyczny w Lodzki (2000), S. 23 und 37 sowie Central Statistical Office (2003), S. 623 (für die gesamte Woiwodschaft).

⁵¹⁶ Vgl. Central Statistical Office (2003), S. 624.

⁵¹⁷ Siehe Exkurs.

⁵¹⁸ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna; Interview mit Herrn Jamurlowicz.

bilienmarkt sind extrem selten und wenn, dann meistens nur in polnischer Sprache vorhanden. Daher stellen die in der Feldstudie erhobenen Daten die wichtigste Quelle für die folgenden Aussagen über den Lodzer Immobilienmarkt dar.⁵¹⁹

6.3.2 Exkurs: Die Bedeutung von Sonderwirtschaftszonen für Immobilieninvestoren

Sonderwirtschaftszonen und ihre Begünstigungen entfalten eine besondere Anziehungskraft auf Investoren. Daher wird im Folgenden dargestellt, wie eine polnische SWZ aufgebaut ist und wo ihre **Möglichkeiten und Grenzen** liegen.⁵²⁰

Es gibt insgesamt 14 SWZen in ganz Polen. Alle unterliegen dem gleichen rechtlichen Rahmen, den das Gesetz zur Schaffung der SWZen aufgestellt hat. Jede SWZ ist als Körperschaft organisiert. **Gesellschafter** sind die drei Regierungsebenen, die für das Gebiet der jeweiligen SWZ zuständig sind. Im Falle der Lodzer SWZ sind das in der Rangfolge der Anteile die nationale Regierung, die Stadt Lodz und die Woiwodschaft Lodzkie.

Die SWZ Lodz ist ein **Sonderfall**, denn alle übrigen SWZen umfassen ein zusammenhängendes Gebiet außerhalb bzw. am Rand von Siedlungen. Die Lodzer SWZ besteht hingegen aus verschiedenen Landmassen. Einige dieser Gebiete liegen auch innerhalb der Stadt, wenngleich nicht in 1a-Lagen.

Die Idee der SWZen war, durch Setzung von Anreizen **Industrieinvestitionen** in besonders strukturschwache Gebiete mit hoher Arbeitslosigkeit zu locken, um dort Arbeitsplätze zu schaffen. Der Anreiz bestand einmal darin, dass der Investor mit seinem Projekt eine vollständige **Einkommensteuerbefreiung** über zehn Jahre und eine 50-prozentige Steuerreduktion in den darauf folgenden 10 Jahren genoss. Weitere **Steuerreduktionen** sind in einzelnen Fällen darüber hinaus möglich.⁵²¹ Eine zweite Art der Förderung besteht in der Übernahme von **Personalkosten**. So trägt der Staat für zwei Jahre sämtliche Personalkosten, wenn das Unternehmen die Arbeitnehmer im Anschluss für mindestens fünf Jahre weiterbeschäftigt. Schließlich übernimmt die SWZ die Aufgabe, sämtliche staatlichen Genehmigungen zur Durchführung des Projektes für den Investor einzuholen.

In letzter Zeit wurden die Fördermöglichkeiten der SWZen eingeschränkt. Grund dafür waren der **EU-Beitritt** und die Auffassung der Kommission, dass die SWZen eine unerlaubte Wettbewerbsverzerrung darstellen. Ab 2001 gibt es daher nur noch eine 70-prozentige Einkommensteuerermäßigung. Für Altinvestoren bleibt es bei der vollständigen Befreiung, nach Ab-

⁵¹⁹ Eine Aufstellung aller in Lodz geführten Interviews findet sich im Anhang O.

⁵²⁰ Die in diesem Abschnitt dargestellten Informationen stammen vornehmlich aus dem Interview mit Herrn Jochim, SWZ Lodz, vom 17.11.2003. Die Informationen finden sich teilweise auch in Sonderwirtschaftszone Lodz (Hrsg.) (o.J.-a) und Sonderwirtschaftszone Lodz (Hrsg.) (o.J.-b).

⁵²¹ Dazu zählt z.B. eine Umsatzsteuerreduktion oder eine Befreiung von der Grundsteuer.

lauf der 10 Jahre entfällt jedoch die Reduktionsphase. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Zukunft der SWZen gestalten wird. Laut Gesetz existieren sie bis ins Jahr 2017. Ob eine Verlängerung erfolgt oder ob die Investitionsanreize aufgrund von EU-Auflagen vorzeitig weiter vermindert werden, ist momentan nicht absehbar.

Wird für ein Investitionsprojekt ein **Gebäude** benötigt, so erfolgt die Bauleistung zwingend durch die SWZ. Anschließend kann der Investor entscheiden, ob er das Gebäude kaufen oder von der SWZ mieten will. Dabei entscheiden sich die meisten Firmen für die Mietvariante. Ein reiner Immobilieninvestor hat daher Schwierigkeiten, in diesen Transaktionen einen Platz zu finden.

Ein weiterer Grund, warum die SWZen für Immobilienfirmen nicht geeignet sind, ist jedoch noch gewichtiger. Er liegt in der Beschränkung der Art der Investitionsobjekte. Da mit der SWZ Industriearbeitsplätze gefördert werden sollen, können in diesen Gebieten auch nur Industrieprojekte durchgeführt werden. Die von reinen Immobilieninvestoren favorisierten Büro- und Einzelhandelsobjekte sind innerhalb einer SWZ von vornherein unzulässig, weil sie auf eine Handels- oder Dienstleistungsnutzung angewiesen sind, die in der SWZ nicht angesiedelt werden kann.

Während die SWZ für ein Industrieunternehmen aufgrund des signifikanten administrativen und fiskalischen Entgegenkommens eine sehr reizvolle Alternative darstellt, ist sie für institutionelle Immobilieninvestoren aufgrund ihrer Ausrichtung nicht geeignet.

6.3.3 Büroimmobilien

Moderne Büroflächen sind in Lodz sehr selten, Gebäude der Klasse A oder B nach westlicher Definition gibt es überhaupt nicht.⁵²² Der Verfasser hat während der Feldstudie nur zwei modern erscheinende Bürogebäude gesehen.⁵²³ Dabei handelte es sich um Hochhäuser, die noch in kommunistischer Zeit errichtet wurden und mittlerweile renoviert sind. Den Ansprüchen eines westlichen institutionellen Investors werden diese Objekte nicht gerecht. **Neubauprojekte** sind nicht geplant. Derzeit kann die moderne Fläche auf ca. 20.000 m² geschätzt werden.⁵²⁴ Aufgrund des geringen Bestandes ist es schwierig, Durchschnittsmieten zu benennen. Nur ein Gesprächspartner gab an, dass die Miete im Jahr 2001 bei etwa 10-20 Euro ge-

⁵²² Vgl. Interview mit Herrn Kurylowicz; Interview mit Herrn Jamurlowicz. In einem Marktbericht werden zwar die Klassen A bis D unterschieden, dabei sind jedoch die Anforderungen an die Kategorie A sehr niedrig gehalten. Vgl. Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 5.

⁵²³ Laut Stadtverwaltung gibt es auch nicht mehr als zwei oder drei moderne Bürogebäude. Vgl. Interview mit Frau Dziekanska.

⁵²⁴ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 136, wo die Fläche mit 18.000 m² angegeben wird. Vgl. auch Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 5, wo von 21.000 m² ausgegangen wird.

legen habe. Der Leerstand sei bei etwa 50 % anzusetzen.⁵²⁵ In Publikationen werden Mietwerte von 6-12 Euro je m² genannt.⁵²⁶

Mit Ausnahme weniger Objekte besteht der gesamte Lodzer Büroimmobilienmarkt ausschließlich aus **Altflächen**.⁵²⁷ Oft findet man solche Büros auf ehemaligen Fabrikarealen, auf denen einige Gebäude renoviert worden sind. Diese Areale liegen über die ganze Stadt verteilt. Ein CBD ist nicht erkennbar. Vielfach sind Standard und Zustand der Gebäude so schlecht, dass man davon ausgehen kann, dass westliche Mieter solchen Raum nicht anmieten werden.⁵²⁸ Für westliche institutionelle Investoren sind diese Objekte für Investitionszwecke ohnehin indiskutabel. Dennoch soll hier der Vollständigkeit halber auf die Entwicklung der Mieten, Preise und Bestände kurz eingegangen werden – auch wenn die Angaben der Interviewpartner wegen offensichtlicher Intransparenz des Marktes lückenhaft und nicht ganz übereinstimmend waren.

Die **Leerstandsrate** ist schwer zu beziffern. Es gibt eine große Reserve an Gebäuden, die renoviert werden könnten. Man schafft sich nach Bedarf neuen Raum, der Rest steht leer. Dennoch gibt es auch in den renovierten Flächen Leerstand, der für 2003 mit ca. 25-30 % beziffert wurde.⁵²⁹ Ende der 1990er Jahre war die Leerstandsrate geringer. Die **Mieten** für Altbauten begannen in 1990 bei ca. 15 € je m² und hielten dieses Niveau bis etwa 1993. Ab 1994 setzte ein Abwärtstrend ein, bis die Mieten 1998 ihren Tiefpunkt bei ca. 5-7 € erreichten. Seither bewegen sich die Mieten bei einer geringen Erholung in 2000 auf einem konstanten Niveau von 6-8 €.⁵³⁰ Diese Zahlen sind nicht gesichert, denn es wurde an anderer Stelle allerdings auch angegeben, dass die Miete in 1995 ca. 25 \$ betragen haben soll. Da renovierte Büros äußerst selten verkauft werden, konnte keine durchschnittliche **Rendite** ermittelt werden.⁵³¹

Die Mietverträge in diesen Objekten laufen in der Regel auf unbestimmte Zeit und können mit einer Frist von einem bis zu drei Monaten gekündigt werden.⁵³² Die Mieter gehören hauptsächlich zur Gruppe der Klein- bzw. Kleinstunternehmen und sind sehr preissensitiv.⁵³³ Große Firmen sind sehr selten. Internationale Firmen sind gar nicht vertreten, weil diese ihre Niederlassung in Warschau haben und das nahe gelegene Lodz von dort aus mit bearbeiten,

⁵²⁵ Vgl. Interview mit Herrn Jamurlowicz. Diese Zahl erscheint dem Verfasser allerdings recht hoch.

⁵²⁶ Vgl. Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 6.

⁵²⁷ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 136; Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 5. Demnach fallen selbst bei der sehr laschen Qualitätsdefinition nur 2 % der Flächen in die Kategorie Klasse A – neue oder modernisierte Objekte in zentraler Lage.

⁵²⁸ Vgl. Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 5. Demnach fallen 51 % der Flächen in die unterste Klasse D, bei der jegliche moderne Infrastruktur fehlt.

⁵²⁹ Vgl. anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma.

⁵³⁰ Vgl. Interview mit Herrn Jamurlowicz. In Valor Instytut Nieruchomosci (2001), S. 6, wird die Miete für Klasse-C-Gebäude im Einklang mit dem Interview mit 30 PLN angegeben.

⁵³¹ Vgl. anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma.

⁵³² Vgl. anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma; Interview mit Herrn Jamurlowicz. Anders die Aussage im Interview mit Herrn Jakubowski: Er ging von einer normalen Vertragsdauer von drei Jahren aus.

⁵³³ Vgl. Interview mit Herrn Jamurlowicz; Interview mit Frau Zaleczna.

lassung in Warschau haben und das nahe gelegene Lodz von dort aus mit bearbeiten, falls es hier Aufträge gibt.⁵³⁴ Als **Hauptbranchen**, die Büroflächen in der Stadt nachfragen, wurden genannt:

- EDV-Unternehmen,
- Immobilienfirmen,
- Telekommunikation,
- Schulen,
- Rechtsanwälte.⁵³⁵
- Medizinische Einrichtungen,
- Handelsfirmen (Außenhandel),
- Banken,
- Versicherungen,

Es handelt sich vor allem um kleinteilig organisierte Branchen. In den Branchen, in denen große Unternehmen vorherrschen, sind in Lodz lediglich Niederlassungen angesiedelt, keine Hauptverwaltungen.⁵³⁶ All dies macht den Büromarkt für internationale institutionelle Anleger unattraktiv.

6.3.4 Handelsimmobilien

6.3.4.1 Lagen, Bestände und Bauvolumina

Im Unterschied zum Büroimmobilienmarkt existiert im Lodzer Handelsimmobiliensegment eine große Zahl neuer Objekte neben den Altflächen. Die **Haupteinkaufsstraße** ist die Ulica Piotrzkowska. Diese Fußgängerzone verläuft im Stadtzentrum von Nord nach Süd. Sie ist etwas mehr als zwei Kilometer lang und wird begrenzt vom Plac Wolnosci im Norden und der Piludskiego-Allee, einer Hauptverkehrsstraße, im Süden. Dieser Bereich wird in der folgenden Abbildung 39 skizzenhaft dargestellt. Auf der Einkaufsmeile befinden sich ausschließlich kleine Läden. Straßenfronten von etwa zehn Metern je Geschäft sind üblich.

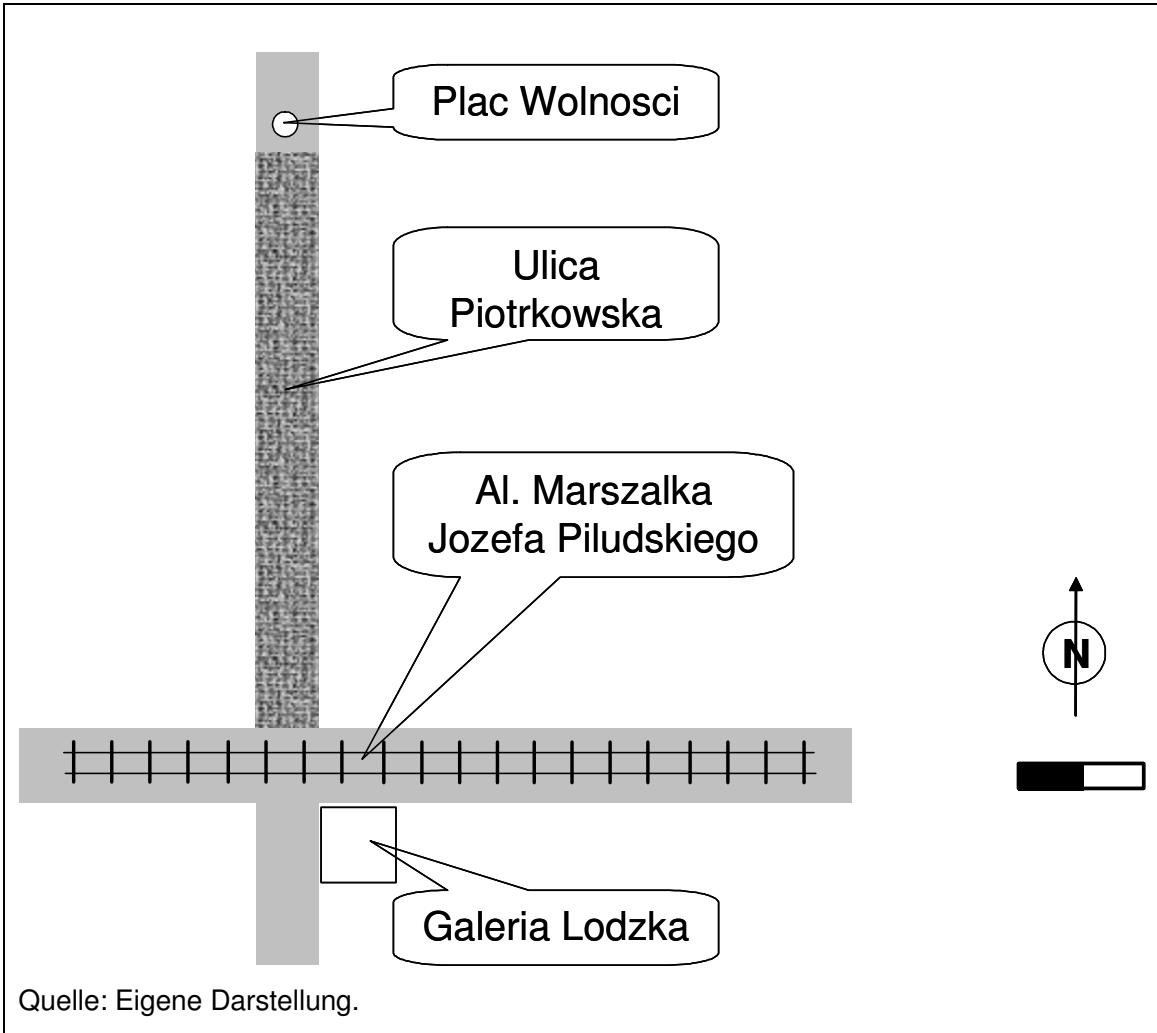
Von der Fußgängerzone gesehen jenseits der Piludskiego-Allee, genau gesagt im südöstlichen Eckgrundstück der Straßenkreuzung von Piotrkowska-Straße und Piludskiego-Allee, liegt das größte und modernste Einzelhandelsobjekt in der Stadt, die **Galeria Lodzka**. Dieses Zentrum wurde von der deutschen ECE entwickelt und im Oktober 2002 eröffnet. Es weist auf drei Ebenen eine Einzelhandelsfläche von insgesamt 40.000 m² auf. Diese Fläche teilen sich ca. 160 kleine Fachgeschäfte und fünf größere Einheiten. Darunter sind ein Supermarkt (Tesco), ein Media Markt und drei Bekleidungshäuser.⁵³⁷

⁵³⁴ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna.

⁵³⁵ Vgl. Interview mit Herrn Jamurlowicz; Interview mit Frau Zaleczna.

⁵³⁶ Vgl. Interview mit Herrn Kurylowicz.

⁵³⁷ Vgl. ECE Projektmanagement GmbH (2002), S. 58; ECE Projektmanagement GmbH (2004); Galeria Lodzka (o.J. (2003)).



Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 39: Ulica Piotrkowska und Umgebung⁵³⁸

Aus stadtplanerischer Sicht ist es bedauerlich, dass es nicht gelungen ist, die alteingesessene Handelsstruktur mit dem neuen Objekt zu einer Einheit zu verbinden.⁵³⁹ Dafür sind mehrere Gründe verantwortlich. Einer liegt in der Architektur und Konfiguration des Einkaufszentrums. Dieses ist als abgeschlossene selbständige Einheit konzipiert. Die meisten Kunden kommen mit dem Auto und parken im eigenen Parkhaus oder steigen in der Nähe des Eingangs aus der Straßenbahn, um dann direkt das Einkaufszentrum zu betreten. Somit kommen die Kunden mit anderen Geschäften gar nicht in Kontakt. Ein zweiter Grund ist durch die Piludskiego-Allee gegeben, die zwischen der alten Einkaufsstraße und dem neuen Shopping-Center liegt. Diese mehrspurige Straße mit den in der Mitte verlegten Straßenbahnschienen wird von den

⁵³⁸ Der angegebene Maßstab gilt für die Straßenlängen, nicht für die Breite der Straßen oder die Grundflächen von Gebäuden. Die Fußgängerstraße ist durch eine Schraffur hergehoben.

⁵³⁹ Auch wenn der Projektentwickler und Betreiber dies offenbar anders sieht. Vgl. ECE Projektmanagement GmbH (2004). Auch die Position der Stadtverwaltung (vgl. Machejek (2003), S. 31) ist nach Ansicht des Verfassers eher Wunschdenken als Tatsache.

Kunden ungern überquert.⁵⁴⁰ Es gibt zwar eine Straßenunterführung, die aber wegen Dunkelheit und Unsauberkeit ungern genutzt wird. Hätte man seitens der Stadtverwaltung bei der Genehmigung des Centers darauf geachtet, dass diese Unterführung zu einem Teil des Einkaufszentrums geworden und dementsprechend gestaltet und beheizt worden wäre, würde es wesentlich mehr Passantenbewegungen zwischen der Galeria Lodzka und der Einkaufstraße geben.

Ein dritter Grund ist in der Piotrkoska-Straße selbst zu suchen. Deren interessanter Teil ist der nördliche Abschnitt. Im südlichen Teil passt das Angebot schlecht zur Kundschaft der Galeria Lodzka. Wegen der Länge der Einkaufszone ist der interessante Nordteil aber einen ganzen Kilometer und damit für Fußgänger viel zu weit von Galeria entfernt.

Im Ergebnis findet nur sehr wenig Passantenverkehr zwischen der alten Einkaufsstraße und dem neuen Shopping Center statt. Der eingesessene Handel profitiert daher nicht von der Anziehungskraft des neuen Centers. Umgekehrt hätte für das Einkaufszentrum die Chance bestanden, durch die Verbindung mit der traditionsreichen Piotrkoska-Straße ein nichtduplicierbares Standortimage aufzubauen, das dann vorteilhaft werden wird, wenn es Konkurrenz durch weitere moderne Shopping Center in der Stadt gibt.

Die Galeria Lodzka ist zwar das bemerkenswerteste Handelsobjekt in Lodz, aber weder die einzige noch die erste moderne Projektentwicklung im Einzelhandelsbereich. Die historische Entwicklung des Einzelhandels nach der Wende beginnt in der Woiwodschaft Lodzkie mit einem **Basarmarkt**, der zu Beginn der 1990er Jahre ca. eine Autostunde außerhalb der Stadt eingerichtet wurde. Dieser Marktplatz existiert noch heute. Allerdings findet der Handel dort nicht mehr unter freiem Himmel statt, da in der Zwischenzeit Markthallen errichtet wurden. Noch immer fahren einige Einwohner zum Wochenende dorthin, um günstig einzukaufen.⁵⁴¹

Im Jahr 1993 wurde bereits der erste **Hypermarkt** von einer ausländischen Kette errichtet.⁵⁴² Das Hypermarktkonzept wurde in der Folge in Lodz stark verbreitet. Die Gesamtzahl der Hypermärkte wird mit 14 bis 18 angegeben.⁵⁴³ Wann diese Märkte im Einzelnen erbaut wurden, ließ sich nicht ermitteln. Jedoch kann man davon ausgehen, dass die Mehrzahl dieser Objekte

⁵⁴⁰ Eine Abbildung der Piludskiego-Allee (an einer anderen, aber vergleichbaren Stelle) findet sich in Machejek (1999), S. 47.

⁵⁴¹ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna.

⁵⁴² Es handelte sich um den Makro Cash&Carry an der Wlokniarzy-Allee. Vgl. Interview mit Herrn Jakubowski; Interview mit Herrn Jarmulowicz; Interview mit Herrn Kurylowicz, der als Datum abweichend von den anderen 1994 nennt. Vgl. auch Machejek (2003), S. 31, wo ebenfalls 1994 genannt wird. Wahrscheinlich wurde in 1993 mit dem Bau begonnen und in 1994 eröffnet.

⁵⁴³ Vgl. Interview mit Herrn Kurylowicz und Interview mit Herrn Jamurlowicz. In einem Stadtplan aus dem Jahre 2001 konnte der Verfasser 14 Hypermärkte zählen.

und insbesondere die größeren Objekte zwischen 1998 und 2002 errichtet wurden.⁵⁴⁴ Denn die Größe dieser Märkte variiert deutlich. So gehört der oben erwähnte erste Hypermarkt der Stadt mit etwa 2.500 m² Fläche zu den kleinsten Exemplaren. Das andere Ende des Spektrums bilden Märkte mit bis zu ca. 30.000 m² Grundfläche.⁵⁴⁵ Im Jahr 2000 gab es acht Hypermärkte mit mehr als 10.000 m² Grundfläche. Zum Zeitpunkt der Feldstudie existierten etwa zehn Märkte der großen Kategorie und vier kleinere Einheiten. Somit kann man die Gesamtfläche in diesem Marktsegment mit etwa 210.000 m² schätzen.⁵⁴⁶

Bei der Betrachtung der Hypermärkte fällt auf, dass diese in Lodz nicht so weit außerhalb der Stadt angesiedelt sind wie andernorts.⁵⁴⁷ Allein sechs Hypermärkte finden sich in einem Abstand von weniger als drei Kilometern Entfernung von der Piotrkowska-Straße – einige der übrigen Märkte liegen nur wenig außerhalb dieses Gebietes.⁵⁴⁸ Eine besonders bevorzugte Lage ist dabei nicht auszumachen, wenngleich fast alle Objekte in der Nähe von Hauptverkehrsadern liegen.

Die Blütezeit der Hypermärkte ging etwa um die Jahrtausendwende zu Ende. Seither sind vermehrt kleinere Supermärkte hinzugekommen. So betrieb der deutsche Discounter „Lidl“ 2003 fünf Filialen in Lodz, von denen jeweils eine in 2002 und 2003 gebaut worden war.⁵⁴⁹ Zur Zeit der Feldstudie plante die amerikanische Kette „seven-eleven“ den Markteintritt, um Läden der „Marienkäferklasse“ Konkurrenz zu machen.⁵⁵⁰ Aber auch der Trend zum höherwertigen Einzelhandel hat mit der Eröffnung der oben schon beschriebenen Galeria Lodzka Einzug gehalten.

Die gesamte **Handelsfläche** in der Stadt ist nicht bekannt. Nach Flächenart gegliedert, kann man sagen, dass es in der Piotrkowska-Straße allein ca. 30.000 m² alte Handelsfläche gibt.⁵⁵¹ Die Menge der Altflächen in anderen Straßen kann nicht geschätzt werden. Bei den modernen Flächen liegt der Gesamtbestand bei etwa 330.000 m².⁵⁵²

⁵⁴⁴ Vgl. Machejek (2003), S. 31. Ähnlich wird im Interview mit Herrn Jarmulowicz ein Bauboom ab 1996 konstatiert.

⁵⁴⁵ Beispielsweise der „Geant“ an der Piludskiego-Straße. Die Flächenangabe bezieht sich dabei auf die aus dem Stadtplan abgegriffene überbaute Grundfläche, exklusiv der Parkplätze.

⁵⁴⁶ Grundlage der Schätzung: 20.000 m² je großem Markt und 2.500 m² für die kleineren Hypermärkte. Gezählt wurden die 14 im Stadtplan eingezeichneten Hypermärkte. In Machejek (2003), S. 31, wird sogar ein Bestand von 327.000 m² Supermarktfäche angegeben. Diese Zahl dürfte jedoch auch kleinere Objekte (Alldi-Klasse) beinhalten.

⁵⁴⁷ Vgl. Machejek (2003), S. 31.

⁵⁴⁸ Das ist sehr nah, wenn man bedenkt, dass die Fußgängerzone selbst bereits zwei Kilometer lang ist.

⁵⁴⁹ Vgl. Stadtverwaltung Lodz (Hrsg.) (2003).

⁵⁵⁰ Gemeint sind Filialen polnischer Kleinlädchenketten. Diese Ketten sind nach Tieren benannt und zeigen eine Abbildung des jeweiligen Tiers im Ladenschild. Besonders verbreitet sind die Ketten „Marienkäfer“ und „Frosch“. Es gibt aber beispielsweise auch „Igel“-Märkte. Das Sortiment gleicht dem einer größeren Tankstelle, aus deren Regalen sämtliche Produkte mit Autobezug entfernt wurden, und entspricht etwa dem Sortiment von „seven-eleven“.

⁵⁵¹ Grundlage der Schätzung: 10 m Ladentiefe bei 150 Ladenfronten von je 10 m Länge auf beiden Seiten der Straße. Dies entspricht der Beobachtung des Verfassers vor Ort.

⁵⁵² Vgl. Machejek (2003), S. 31.

6.3.4.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Auch zum Mietmarkt in den Handelsobjekten gibt es keine Mietspiegel oder ähnliche Publikationen. Dementsprechend groß war auch die Bandbreite der Angaben in den Interviews, so dass hier ebenfalls nur ein tendenzielles Bild gezeichnet werden kann.

Bei den Altflächen ist zu beachten, dass die **Mieten** in der Piotrkoska-Straße in einer anderen Preisklasse liegen als in den übrigen Lagen der Stadt. Die hier genannten Mieten beziehen sich auf die Piotrkoska-Straße. Mieten in anderen Straßen liegen nur bei etwa der Hälfte der hier genannten Werte.⁵⁵³ Zur Mietentwicklung in den **Altbeständen** wurden differenzierte Einschätzungen abgegeben. Nach einer Sicht lässt sich die Entwicklung in drei Phasen beschreiben: Die Zeit zwischen 1990 und 1995 war von fehlender Konkurrenz durch moderne Bauten geprägt. Daher waren die Mieten relativ hoch. Sie lagen etwa bei umgerechnet 32 €. Sie blieben auf diesem Niveau, bis die Konkurrenz durch Neubauten zunahm. Ab 1995 stellte sich daher ein niedrigeres Mietniveau ein, das bei etwa 25 € lag. Dieser Preis blieb bis 2000 ungefähr bestehen. Das schwächere Wirtschaftswachstum und die Strukturprobleme der Stadt sorgten dann dafür, dass die Mieten erneut sanken und seither etwa 12-15 € je m² betragen.⁵⁵⁴

Andere Gesprächspartner nannten deutlich höhere Zahlen. So sei das Mietniveau 1998 und 1999 am höchsten gewesen. Damals seien in der Piotrkoska-Straße 60 bis 70 Dollar gezahlt worden. Ein Abwärtstrend wird jedoch auch in dieser Meinung erkannt. Dieser manifestiert sich auch darin, dass die Vermieter mittlerweile nicht mehr in der Lage sind, Mieten in einer internationalen Währung zu kassieren. Aktuell würden nur noch 100 bis 150 Zloty gezahlt, was etwa 30 € entspricht.⁵⁵⁵ Diese Zahl wird auch von der internationalen Firma Cushman & Wakefield bestätigt.⁵⁵⁶

Auch in den **modernen Flächen** lässt sich ein Abwärtstrend erkennen. In den ersten Hypermarktzentren wurden 1993 ca. 35 € Miete verlangt. Mit dem steigenden Flächenangebot geriet dieser Preis unter Druck. Aktuell werden Mieten zwischen 15 und 35 € bezahlt. Dabei ist die Spitzenmiete lediglich für überdurchschnittlich hochwertige Flächen erzielbar.⁵⁵⁷

⁵⁵³ Die Meinungen der Interviewpartner waren nicht ganz deckungsgleich. Im Interview mit Herrn Jarmulowicz wurden die dezentralen Mieten bei 40 % gesehen. Herr Jakubowski bezifferte im Interview die Mieten außerhalb der Toplage auf nur ca. 1/3 des in der Piotrkoska-Straße gezahlten Preises.

⁵⁵⁴ Vgl. Interview mit Herrn Jarmulowicz.

⁵⁵⁵ Vgl. Interview mit Herrn Jakubowski; anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma.

⁵⁵⁶ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 6.

⁵⁵⁷ Vgl. Interview mit Herrn Jarmulowicz. Siehe auch Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 137, wo eine Preisspanne von 10-36 € genannt wird, allerdings ohne Hinweis auf die Flächenqualität.

Für die modernen Flächen stellt **Leerstand** bisher kein gravierendes Problem dar. Aus den Interviews ergab sich, dass es hier allenfalls Fluktuationsleerstand gibt.⁵⁵⁸ Der Besuch mehrerer Hypermärkte durch den Verfasser bestätigte diese Auffassung.⁵⁵⁹

Für die **Altflächen** ergibt sich derzeit ein weniger gutes Bild. Zwar war kurz vor der Jahrtausendwende die Nachfrage auch in diesem Segment stark, so dass in der Top-Lage auf der Piotrkoska-Straße kein Leerstand zu verzeichnen war.⁵⁶⁰ Jedoch hat das Interesse in der Folge deutlich nachgelassen. Für 2003 wurden Leerstandsraten von etwa 65 % für Flächen außerhalb der Top-Lage und ca. 20 % auf der Piotrkoska-Straße angegeben.⁵⁶¹ Dazu ist wiederum anzumerken, dass es für Lodz kein gutes Marktresearch gibt. Wenigstens hinsichtlich der Piotrkoska-Straße übertraf der „gefühlte Leerstand“ das objektive Maß. Denn das Ablaufen und Auszählen der dort vorhandenen Geschäfte durch den Verfasser ergab eine Leerstandsquote von nur etwa 5 %.⁵⁶²

Auch in Lodz dominieren die Hypermärkte die **Flächennachfrage**. Als größte Mieter wurden die folgenden Firmen genannt:

- King Cross
- Geant
- Tesco
- Centrum⁵⁶³
- Carrefour
- Castorama
- Leclerc
- Hypernova.⁵⁶⁴

Neben diesen Firmen wurden auch allgemein Baumarktketten als Hauptnachfrager für Handelsraum genannt.⁵⁶⁵

Im Altflächenbestand herrscht eine atomisierte Mieterstruktur. Dabei fehlen im Unterschied zu Warschau die internationalen Marken und Designer. Auch in der Haupteinkaufsstraße ist das Sortiment auf den preisbewussten Kunden ausgerichtet.

⁵⁵⁸ Vgl. Interview mit Herrn Jarmulowicz.

⁵⁵⁹ Der einzige gesichtete Leerstand in modernen Flächen befand sich in der unteren Etage der Galeria Lodzka. Die besuchten Hypermarktzentren waren jeweils vollständig belegt.

⁵⁶⁰ Vgl. anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma.

⁵⁶¹ Vgl. Interview mit Herrn Jakubowski; anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma.

⁵⁶² Insgesamt standen zum Zeitpunkt der Studie 15 von 302 Geschäften leer. Da die Geschäfte alle annähernd die gleiche Größe aufweisen, kann daraus auf ca. 5 % Leerstand hinsichtlich der Fläche geschlossen werden. Interessant ist die Verteilung des Leerstandes: Während auf der Westseite der Straße 3 von 156 Geschäften leer standen, waren es auf der Ostseite 12 von 146.

⁵⁶³ Eine polnische Handelsfirma, die in der Innenstadt ein Kaufhaus betreibt.

⁵⁶⁴ Vgl. Interview mit Frau Dziekanska; Interview mit Frau Zaleczna; Interview mit Herrn Jarmulowicz; Interview mit Herrn Jakubowski.

⁵⁶⁵ Die Inaugenscheinnahme des Verfassers zeigte darüber hinaus eine rege Nachfrage nach Baumarktartikeln in der Bevölkerung. Ganz offenbar werden in Lodz besonders viele Wohnungen in Eigenleistung renoviert, und die dazu benötigten Materialien werden in den DIY-Märkten beschafft. Diese Nachfrage kann jedoch auch ein Einmaleffekt durch die bevorstehende Erhöhung des Umsatzsteuersatzes für Baumaterialien sein.

6.3.5 Investmentmarkt

Der Vollständigkeit halber wird hier auch kurz zum Investmentmarkt Stellung genommen, obwohl man von einem regionalen Investmentmarkt besonders dann eigentlich nicht sprechen kann, wenn das Hauptinteresse den Aktivitäten institutioneller Investoren gilt.

Für **Büroflächen** ist dieser Markt mangels modernen Bestands auf die Altflächen beschränkt. Letztere jedoch sind aus der Sicht ausländischer Investoren, insbesondere von institutionellem Rang, nicht als Investitionsobjekte geeignet. Somit existiert nur ein Markt für lokale Investoren, in dem sich auch wenig Aktivität zeigt.⁵⁶⁶

Bei den **Handelsimmobilien** gibt es Objekte, die sich für Investmenttransaktionen prinzipiell eignen. Aus institutioneller Sicht kommen die Hypermärkte jedoch regelmäßig als Bestandteile eines größeren Portfolios in Betracht, weshalb man dann nicht von einem regionalen Lodzer Markt sprechen kann. Die Galeria Lodzka ist das einzige Objekt, das für sich genommen die Anforderungen erfüllt. Es ist als singuläre Erscheinung jedoch nicht geeignet, einen Investmentmarkt zu etablieren, zumal es noch gar nicht verkauft wurde.

6.3.6 Beurteilung der Marktreifefaktoren

Die Bestimmungsfaktoren der Marktreife nach Keogh / D'Arcy wurden im Abschnitt 3.1.2 vor gestellt. Hier soll anhand dieser Kriterien eine Beurteilung der Stadt Lodz erfolgen.

Die Palette der **Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten** ist zu einem großen Teil durch die Gesetzgebung auf nationaler Ebene festgelegt. Hinsichtlich des einzelnen Marktes stellt sich lediglich die Frage, was nicht nur prinzipiell erlaubt, sondern auch faktisch verfügbar ist. Ange sichts der Leerstandsraten kann man zwar in Lodz nicht von einer Flächenknappheit sprechen. Die nachgefragten Nutzungsmöglichkeiten werden also angeboten. Allerdings lässt sich nicht übersehen, dass die **Angebotsbasis** im Segment der modernen Flächen sehr dünn ist. Das bezieht sich vor allem auf den Bürobereich, wo moderne Objekte praktisch nicht vorhanden sind.⁵⁶⁷ Sollte hier ein signifikanter Bedarf entstehen, könnte er kurzfristig nicht bedient werden. Etwas besser sieht es im Bereich der Handelsimmobilien aus. Hier sind moderne Flächen in einer nennenswerten Größenordnung verfügbar. Eine weitere Segmentierung zeigt aber, dass es nur wenig richtige Shopping-Center-Flächen gibt. Auch wenn die knapp 150 Geschäftseinheiten in der Galeria Lodzka für die Mietinteressenten ausreichend wären, ist der Wettbewerb in diesem Teilmarkt aufgrund des Angebotsmonopols der ECE beschränkt.

Im Bereich der Investitionsmöglichkeiten gibt es ebenfalls Defizite. Zuerst fällt auf, dass es kaum Objekte gibt, die für institutionelle Investoren in Frage kämen. Im Bürobereich gibt es gar keine und im Handelsbereich nur wenige. Während die Hypermärkte allenfalls im Rahmen

⁵⁶⁶ Vgl. Interview mit Herrn Jarmulowicz; Interview mit Herrn Kurylowicz.

⁵⁶⁷ Vgl. Interview mit Herrn Kurylowicz.

eines Portfolioverkaufs das minimale Investitionsvolumen erreichen, behindern beim einzigen aus sich selbst heraus geeigneten Objekt – der Galeria Lodzka – Eigentumsstreitigkeiten im Zusammenhang mit Restitutionsansprüchen derzeit ein institutionelles Engagement.⁵⁶⁸

Die Möglichkeiten zur kurzfristigen **Bestandsanpassung** sind ebenfalls weitgehend auf nationaler Ebene determiniert. Die Fähigkeit zur langfristigen Bestandsanpassung durch Projektentwicklungen lässt sich im Bürosegment mangels Aktivität auf der Nachfrageseite nicht ermessen. Im Handelssegment erfolgte ab 1993 ein zügiger Auf- und Ausbau der Flächenbestände – nach einer Vorlaufzeit scheint die Bestandsanpassung nach oben gut zu funktionieren. Wie der Markt reagiert, wenn der Trend zu hochwertigem Einzelhandel auch hier stärker wird und einige Hypermarktfächen obsolet macht, ist noch nicht absehbar. Hier gilt – wie auch für Warschau – dass die Altersstruktur im modernen Flächenbestand eine Bestandsanpassung wahrscheinlich problematisch werden lässt.

Qualität und Organisationsgrad der **Immobiliendienstleister** sind geringer als in Warschau. Der kleine Markt und die schwierige wirtschaftliche Situation haben dazu geführt, dass es kaum Spezialisierung unter den Dienstleistungsunternehmen gibt, da man es sich nicht leisten kann, einen Auftrag auszuschlagen. Professionelles Facility-Management wird nicht angeboten, es gibt lediglich Hausverwaltungen mit begrenztem Leistungsumfang.⁵⁶⁹

Die lokalen Immobiliendienstleister erreichen nach Beobachtung und Einschätzung des Verfassers die Professionalität westlicher Firmen nicht. Ausländische Firmen sind in Lodz selten. Größere Unternehmen bearbeiten den Markt von Warschau aus mit.⁵⁷⁰ Formelle lokale **Netzwerke** gibt es in den Immobiliendienstleistungsberufen nicht. Viele Firmen und Individuen sind zwar in nationalen oder internationalen Berufsverbänden organisiert. Jedoch findet auf lokaler Ebene keine organisierte Zusammenarbeit in Arbeitskreisen o.Ä. statt.⁵⁷¹

In diesem Umfeld ist auch der Level der **Forschungsaktivitäten** gering. Zwar gibt es an der Universität ein immobilienwirtschaftliches Institut, dessen Absolventen ein hohes Qualitätsniveau erreichen.⁵⁷² Aber selbst diese Einrichtung schätzt es als sehr schwierig ein, Daten über den Markt in Lodz zu bekommen. Transaktionsdaten werden als privates Wissen angesehen, das in einem intransparenten Markt wertvoll ist und nicht weitergegeben wird.⁵⁷³ Die Abwesenheit internationaler Makler- und Beratungsfirmen und die mangelnde Professionalität der lokalen Anbieter führen dazu, dass Marktberichte von Seiten der Praktiker nur unzureichend

⁵⁶⁸ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna.

⁵⁶⁹ Vgl. Interview mit Herrn Jakubowski; Interview mit Herrn Jarmulowicz;

⁵⁷⁰ Vgl. Interview mit Herrn Kurylowicz.

⁵⁷¹ Jedenfalls wurde in den Interviews kein solches Netzwerk genannt.

⁵⁷² Bei den Interviews in Warschau sprach der Verfasser mit zwei ehemaligen Absolventen der Universität Lodz, die bei einer internationalen Maklerfirma eine Anstellung gefunden haben.

⁵⁷³ Vgl. Interview mit Frau Zaleczna. Demnach ist Verschwiegenheit der Marktteilnehmer im Zeitablauf sogar größer geworden.

vorhanden sind.⁵⁷⁴ Auch Zeitschriften, die eigens über Gewerbeimmobilien in Lodz berichten, gibt es nicht. Allenfalls findet man vereinzelt Beiträge in überregionalen Publikationen oder der lokalen Tageszeitung.⁵⁷⁵ Daneben existieren Zeitschriften mit Immobilienangeboten für den Lodzer Raum in Kleinanzeigenform.⁵⁷⁶

Im Hinblick auf die **Marktoffenheit** nach regionalen Gesichtspunkten ist festzustellen, dass einerseits ausländische Marktteilnehmer im Büroimmobilienmarkt nicht auftreten. Im Handelsimmobilienbereich dominieren andererseits die Ausländer das Geschehen. Der Grund für beide Phänomene ist in einer insgesamt rückständigen Entwicklungsstufe des Marktes zu sehen. Während Bestand, Flächenangebot und -nachfrage im Bürobereich nicht hinreichend waren, um ausländische Nutzer oder Investoren anzuziehen,⁵⁷⁷ ist im Handelssegment die lokale Wirtschaft nicht in der Lage, bei der ausländischen Konkurrenz überhaupt eine Alternative zu entwickeln.⁵⁷⁸ Fehlende Marktinformationen in international gebräuchlicher Sprache werden es Ausländern weiterhin erschweren, den Markt zu beurteilen und an ihm teilzunehmen. In funktioneller Hinsicht bedeutet die fehlende Spezialisierung in den Dienstleistungsberufen, dass Marktteilnehmer oft mehrere Funktionen einnehmen müssen. Wo die Chance zum Outsourcing nicht besteht, ist eine Wahlmöglichkeit als Voraussetzung für eine Entscheidung, welche Marktfunktionen die einzelne Firma ausüben will, nicht gegeben. Ebenso ist ein Investmentmarkt für Immobilienobjekte die Voraussetzung dafür, dass Immobilien als eigene Anlageklasse angesehen werden. Da von einem solchen Markt noch nicht gesprochen werden kann, ist eine Grundvoraussetzung für die sektorale Marktoffenheit nicht erfüllt.

Im Bereich der **Standardisierung** von Marktbläufen kann ein zweigeteiltes Bild gezeichnet werden. Beim Abschluss von Mietverträgen gibt es je nach Immobilienart übliche Konditionen hinsichtlich Laufzeit und Kündigungsfrist.⁵⁷⁹ Aufgrund der geringen Investmentaktivität wurden Konventionen wie beispielsweise eine marktübliche Rendite im Eigentumsmarkt von den Gesprächspartnern nicht genannt.

⁵⁷⁴ Einziger Marktbericht, der aufgefunden werden konnte, war Valor Instytut Nieruchomosci (2001), der sich ausschließlich auf den Büromarkt bezieht, wenig Umfang besitzt und ausschließlich in polnischer Sprache abgefasst ist.

⁵⁷⁵ Beispielhaft wurden bei den Interviews sowohl ein Tageszeitungsartikel (vgl. o. V. (2003a)) sowie ein Beitrag in einem Fachmagazin (vgl. o. V. (2003c)) präsentiert – der Fachbeitrag bezog sich dabei süffisanterweise auf Warschau.

⁵⁷⁶ Dort werden jedoch vorwiegend Wohnimmobilien inseriert.

⁵⁷⁷ Vgl. vor allem Interview mit Herrn Kurylowicz.

⁵⁷⁸ Die Interviewpartner schätzten, dass über 90 % der modernen Handelsflächen in ausländischem Eigentum stehen, weil keine lokalen Firmen solche Objekte bauen. Vgl. vor allem Interview mit Herrn Jarmulowicz; Interview mit Frau Dziekanska.

⁵⁷⁹ Vgl. Interview mit Herrn Jarmulowicz; anonymes Interview in einer Hausverwaltungsfirma. Dabei sind in den Altflächen unbefristete Mietverträge mit drei Monaten Kündigungsfrist Standard. In den modernen Flächen läuft der Standardvertrag über 5, manchmal auch über 10 Jahre.

Insgesamt gesehen gibt es deutliche Defizite bei vielen der Marktreifeindikatoren. Der Markt für Gewerbeimmobilien in Lodz muss daher als sehr unreif bewertet werden. Ob sich dieser Zustand in naher Zukunft wesentlich verbessert, ist zweifelhaft.

6.4 Der Markt „Posen“

6.4.1 Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes

Posen ist die Hauptstadt der Woiwodschaft **Wielkopolska**⁵⁸⁰ und mit etwa 570.000 Einwohnern die fünftgrößte Stadt in Polen.⁵⁸¹ Interessant wird Posen auf den ersten Blick durch die geografische Lage – die Stadt an der Warthe befindet sich fast exakt auf der Hälfte des Weges von Berlin nach Warschau, 161 km von der deutschen Grenze entfernt. Dort kreuzt sich die wichtigste europäische Ost-West-Achse Paris-Berlin-Warschau-Moskau mit einer Nord-Süd-Route, die die Ostseeregion mit Südosteuropa verbindet. Somit bildet Posen ein Drehkreuz für Kraftfahrzeug- und Zugverkehr. Die neu geplante und bereits zu großen Teilen fertig gestellte Autobahn von Frankfurt/Oder nach Warschau beschert Posen unter den westpolnischen Großstädten insofern eine Sonderstellung, als dass die Stadt dadurch eine besonders gute Verkehrsanbindung an Westeuropa bekommen hat.⁵⁸²

Diese Lage des Ortes an wichtigen Verbindungsstraßen wurde bereits im frühen Mittelalter erkannt und führte dazu, dass zu Beginn des 9. Jahrhunderts an der Stelle der heutigen Stadt eine Wehrsiedlung entstanden ist.⁵⁸³ Schon im 10. Jahrhundert war die Stadt eine der Hauptstädte des ersten polnischen Königreiches. Im Jahr 968 wurde Posen zum ersten Bistum Polens.⁵⁸⁴ Als Bischofssitz behielt die Stadt während des Mittelalters eine bedeutende Position und erlangte 1223 das Stadtrecht. Über weite Teile der Neuzeit, zwischen 1793 und 1920, gehörte Posen zu **Preußen** und war Hauptstadt der gleichnamigen Provinz. Diese Zeit der Geschichte scheint prägend gewesen zu sein, denn heute hängt den Einwohnern der Stadt der Ruf an, die „Preußen Polens“ zu sein – sie sind bekannt als vorsichtig planend, aber affluent, arbeitsam und geschäftstüchtig.⁵⁸⁵

Für den hohen **Bildungsstand** der Bevölkerung sorgen 21 Universitäten und Akademien sowie 48 Forschungsinstitute.⁵⁸⁶ An diesen Einrichtungen studieren insgesamt ca. 58.000 Studenten.⁵⁸⁷

⁵⁸⁰ Deutsch „Großpolen“.

⁵⁸¹ Vgl. Florkowski et al. (2002), S. 3; Statistical Office in Poznan (2003), S. 36.

⁵⁸² Vgl. Statistical Office in Poznan (2003), S. 52.

⁵⁸³ Vgl. Stawinska), S. 2.

⁵⁸⁴ Seit 1821 Erzbistum.

⁵⁸⁵ Vgl. Stawinska), S. 2; o. V. (2002c), S. 2; Florkowski et al. (2002), S. 3; Wikipedia.org (2004g); Wikipedia.org (2004i).

⁵⁸⁶ Vgl. Florkowski et al. (2002), S. 7; Statistical Office in Poznan (2003), S. 124.

Ein wichtiger Wirtschaftsfaktor Posens ist die **Messe**. Auf dem innerstädtisch gelegenen Messegelände finden jährlich etwa 30 Ausstellungen statt. Die Ausstellungsthemen sind gemischt und reichen vom Bau- und Investitionsgütersektor über die Agrarwirtschaft bis hin zur Modebranche.⁵⁸⁸ Auch das Finanzwesen nimmt in Posen eine bedeutende Rolle ein. Die Stadt gilt nach Warschau als zweitgrößtes **Finanzzentrum** des Landes.⁵⁸⁹ Die größten **Industriebranchen** in Posen sind die Lebensmittelverarbeitung mit 31 % der Produktionsleistung und der Fahrzeug- und Maschinenbau mit knapp 20 % der Industrieproduktion. Weitere wichtige Branchen umfassen die chemische Industrie inklusive Kunststoff- und Gummiproduktion sowie die Papierherstellung.⁵⁹⁰ Viele ausländische, vor allem deutsche, Firmen haben in Posen Produktionsstätten errichtet.⁵⁹¹ Beispielsweise baut Volkswagen dort Fahrzeuge, Beiersdorf produziert Kosmetika, und Unilever verarbeitet Lebensmittel.⁵⁹² Trotz dieser breit gefächerten Industriebasis kommt dem **Dienstleistungssektor** in Posen die größte Bedeutung zu. Knapp zwei Drittel der Bruttowertschöpfung entsteht im Dienstleistungsbereich. Da der Anteil der Land- und Forstwirtschaft verschwindend gering ist, entfällt etwa ein Drittel auf den Industriesektor.⁵⁹³

Diese Wirtschaftsstruktur schlägt sich in der **Arbeitslosigkeits-** und Einkommensstatistik niedrig. Posen weist mit 7,1 % nach Warschau die zweitniedrigste Arbeitslosenrate Polens auf. Dabei liegt das **Durchschnittseinkommen** mit knapp 2.400 PLN monatlich bei etwa 200 % des Landesdurchschnitts. Dies ist zwar nicht der zweithöchste Wert in Polen sondern eher ein Mittelfeldplatz unter den polnischen Großstädten, jedoch wird auch dieser Wert allein von Warschau deutlich übertroffen.⁵⁹⁴

In Rankings gilt Posen nach der Hauptstadt als zweitattraktivster Investitionsstandort Polens.⁵⁹⁵ Daher überrascht es nicht, dass auch bereits zahlreiche **Immobilieninvestitionen** in der Stadt getätigt worden sind. Darunter sind viele Bürogebäude, was der großen Bedeutung des Dienstleistungssektors Rechnung trägt. Das besondere am Posener Immobilienmarkt ist

⁵⁸⁷ Vgl. Statistical Office in Poznan (2003), S. 45. Florkowski et al. (2002), S. 7 nennt insgesamt 120.000 Studenten, diese Zahl schließt aber offensichtlich Schüler in weiterführenden Schulen etc. ein.

⁵⁸⁸ Vgl. Stawinska), S. 11; Ernst & Young (2002), S. 13-15.

⁵⁸⁹ Vgl. Florkowski et al. (2002), S. 5.

⁵⁹⁰ Vgl. Ernst & Young (2002), S. 23; Marschallamt der Woiwodschaft Wielkopolska (Hrsg.) (o. J.), S. 15. Die Angaben über Produktionsanteile beziehen sich auf die gesamte Woiwodschaft Wielkopolska.

⁵⁹¹ Die Investitionen deutscher Firmen machen 23 % des Gesamtvolumens aus (Stand 2001). Vgl. Stadt Posen und Büro des Marshalls von Großpolen (Hrsg.) (2003).

⁵⁹² Aufstellungen weiterer großer Investoren finden sich in Ernst & Young (2002), S. 23; sowie in Stadt Posen und Büro des Marshalls von Großpolen (Hrsg.) (2003).

⁵⁹³ Vgl. Statistical Office in Poznan (2003).

⁵⁹⁴ Vgl. Statistical Office in Poznan (2003).

⁵⁹⁵ Vgl. Stadt Posen (Hrsg.) (o. J.); Stadt Posen und Büro des Marshalls von Großpolen (Hrsg.) (2003). Beide Quellen beziehen sich auf unabhängige Gutachten.

die starke Stellung der Innen- bzw. **Altstadt**. Der „Alte Markt“ mit der sehr schönen und mittlerweile sehr gut renovierten alten Gebäudestruktur rund um das Rathaus bildet einen starken Mittelpunkt der Stadt. Das gilt nicht nur für Touristen, sondern auch für Einheimische, denn viele neue Gebäude wurden in unmittelbarer Nähe errichtet – nicht nur Büros, sondern auch Handelsobjekte.⁵⁹⁶ Dadurch ist die Innenstadt sehr lebendig geblieben. Will man eine Entsprechung in Westdeutschland finden, kann man Posen und den Alten Markt mit dem Prinzipalmarkt in Münster vergleichen.

Neben diesen positiven Aspekten erscheint die **Korruption** in der Stadt relativ weit verbreitet zu sein. Dies meinten jedenfalls einige Gesprächspartner, vorrangig bei Interviews außerhalb Posens, die mit ihrer Aussage jedoch nicht zitiert werden wollten. Konkret waren zur Zeit der Feldstudie Unregelmäßigkeiten im Zusammenhang mit der Baugenehmigung für ein Einkaufszentrum in der Innenstadt in der öffentlichen Diskussion.⁵⁹⁷

Insgesamt stehen über Posen weit mehr **Marktinformationen** zur Verfügung als im Falle Lodz, weniger jedoch als für Warschau. Daher basieren die folgenden Aussagen zu großen Teilen auf veröffentlichtem Material. Erkenntnisse aus den Interviews in der Stadt werden verwendet, um das Bild zu vervollständigen.⁵⁹⁸

6.4.2 Büroimmobilien

6.4.2.1 *Lagen, Bestände und Bauvolumina*

Wie in den übrigen Städten auch, kann in Posen zwischen einem Markt für Altflächen und einem Markt für neu errichtete Gebäude unterschieden werden. Die Besonderheit in Posen besteht jedoch darin, dass nicht nur moderne Gebäude prestigeträchtig sind. Vielmehr genießen auch renovierte Altstrukturen in der Innenstadt ein hohes Ansehen. Insbesondere werden Gebäude am alten Markt oder in dessen Nähe bevorzugt. Die starke Stellung der **Innenstadt** Posens äußert sich auch in den Lagen der modernen Büroobjekte: Wie die folgende Abbildung 40 zeigt, wurden zu einem großen Teil in oder nahe der Altstadt errichtet. Daneben gibt es auch einige Objekte in den Randbezirken der Stadt, die jedoch vereinzelt auftreten und keinen geografischen Entwicklungsschwerpunkt erkennen lassen.⁵⁹⁹

⁵⁹⁶ Vgl. Poznan City Hall (Hrsg.) (2003).

⁵⁹⁷ Dies betraf die Genehmigung für das Einkaufszentrum auf dem Gelände der alten Brauerei. Das von der Familie Kultschik, der reichsten Familie Polens, errichtete Einkaufszentrum war Anfang November 2003 eröffnet worden.

⁵⁹⁸ Eine Liste der in Posen geführten Interviews findet sich im Anhang O.

⁵⁹⁹ Vgl. Poznan City Hall (Hrsg.) (2003); Stadt Posen / Knight Frank Nieruchomosci / Probuild (Hrsg.) (2000), S. 5

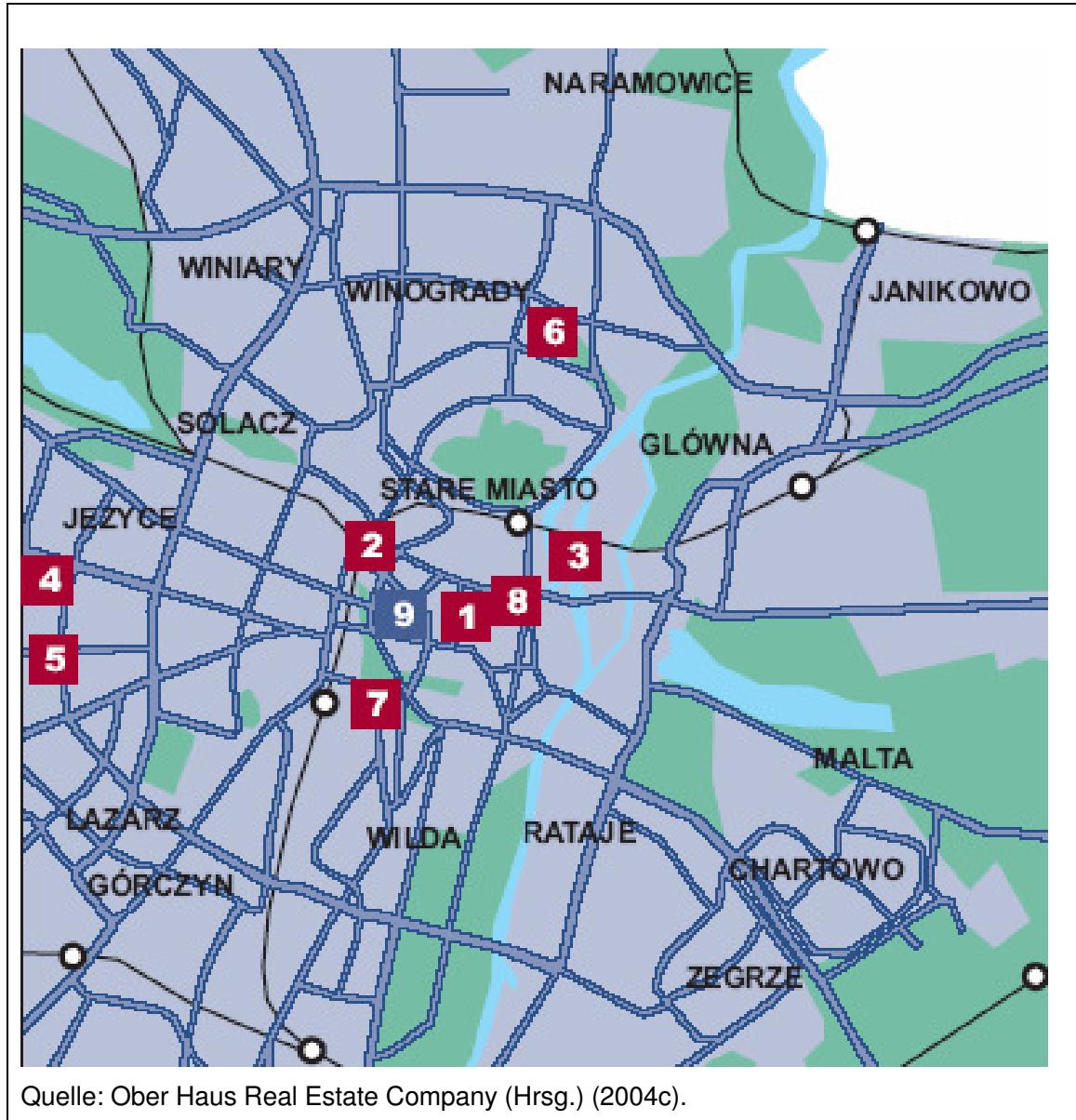


Abbildung 40: Bedeutende Büroobjekte in Posen⁶⁰⁰

Der gesamte **Büroflächenbestand** in Posen wurde für 2003 auf etwa 550.000 m² geschätzt.⁶⁰¹ Ein großer Teil dieser Flächen befindet sich in renovierten Altbauten. In den Marktberichten werden diese Flächen üblicherweise als B-Klasse dargestellt. Die modernen Flächen werden demgegenüber als Klasse „A/B+“ bezeichnet. Der Gesamtbestand in der letzt-

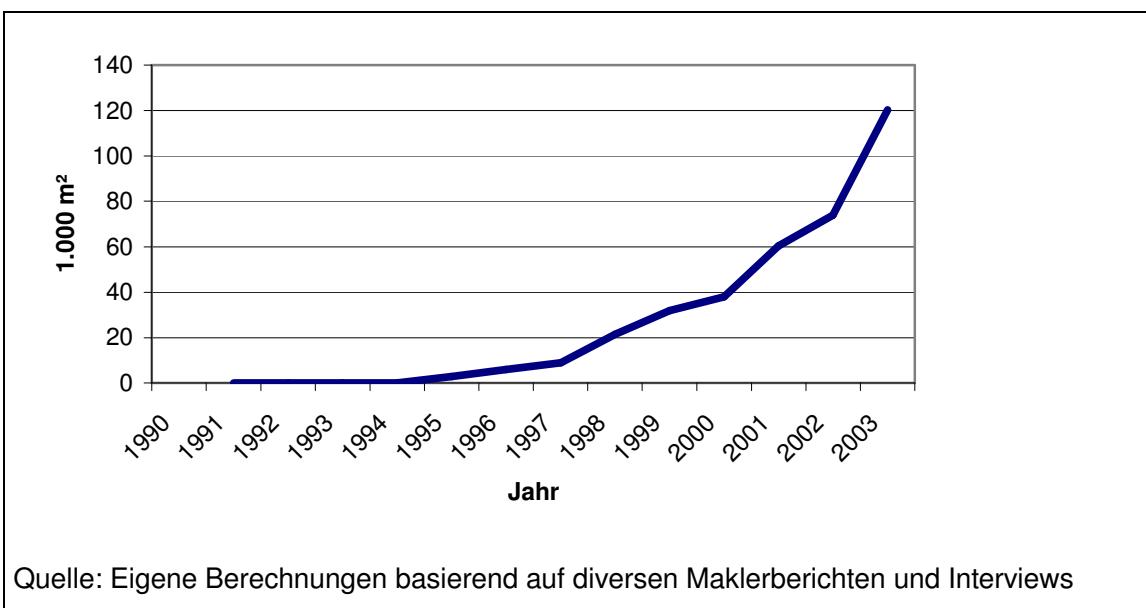
⁶⁰⁰ Die nummerierten Quadrate stellen die Lage der Büroprojekte dar. Die 1 steht für das Poznan Financial Centre, die 7 für das geplante Andersia-Gebäude.

⁶⁰¹ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 136, wie auch Ernst & Young (2002), S. 15 mit der etwas geringeren Zahl von 530.000 m² für 2002.

genannten Kategorie betrug Ende 2003 gut 120.000 m², so dass ca. 430.000 m² auf Objekte der Klasse B entfallen.⁶⁰²

Wann welche Gebäude renoviert wurden, die heute zur Kategorie B zählen, ist nicht mehr nachvollziehbar.

Die folgende Abbildung 41 zeigt die Entwicklung des Bestandes moderner Flächen (A/B+). Deutlich ist ein überproportionales Anwachsen des Gesamtbestands. Abbildung 42 zeigt die dazugehörige Entwicklung der **Fertigstellungen**.⁶⁰³ Man erkennt auch hier den Wachstums-trend, jedoch ist dieses Wachstum nicht monoton, sondern weist bereits über die kurze Zeit-spanne zwei Peaks auf.⁶⁰⁴ Diese Schwankungen sind eine Folge des kleinen Marktes, in dem so wenige Objekte fertig gestellt werden, dass einzelne Objekte einen signifikanten Einfluss für die Jahresstatistik bekommen.



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf diversen Maklerberichten und Interviews

Abbildung 41: Büroflächenbestand in Posen

Denn nach einer Karte der Stadtverwaltung wurden in Posen zwischen 1995 und 2003 insge-samt 25 moderne Büroobjekte realisiert, zwei weitere waren 2003 im Bau. Das bedeutet, dass im Schnitt jährlich weniger als drei Objekte auf den Markt gekommen sind.⁶⁰⁵

⁶⁰² Vgl. Knight Frank (Hrsg.) (2002), S. 10; Interview mit Frau Gilewicz-Danzczak. Demnach sind bei den 120.000 m² auch einige wenige Altobjekte mit sehr guter Substanz enthalten. Teilweise sind Objekte sehr gut renoviert worden, so dass eine Abgrenzung zwischen B+ und B schwer fällt (Anmerkung des Verfa-s-sers).

⁶⁰³ Dabei wurden die Zahlen für 1995-1997 geschätzt. Ende 1997 waren etwa 10.000 m² Fläche vorhanden. Gemäß Poznan City Hall (Hrsg.) (2003) datieren die ersten Büroprojekte auf 1995. Daher wurden für 1995, 1996 und 1997 jeweils 3.000 m² Fertigstellungen angenommen.

⁶⁰⁴ Dabei stellt auch der Wert des Jahres 2003 einen Peak dar, da 2004 keine Fertigstellungen erfolgen (siehe unten!).

⁶⁰⁵ Vgl. Poznan City Hall (Hrsg.) (2003).

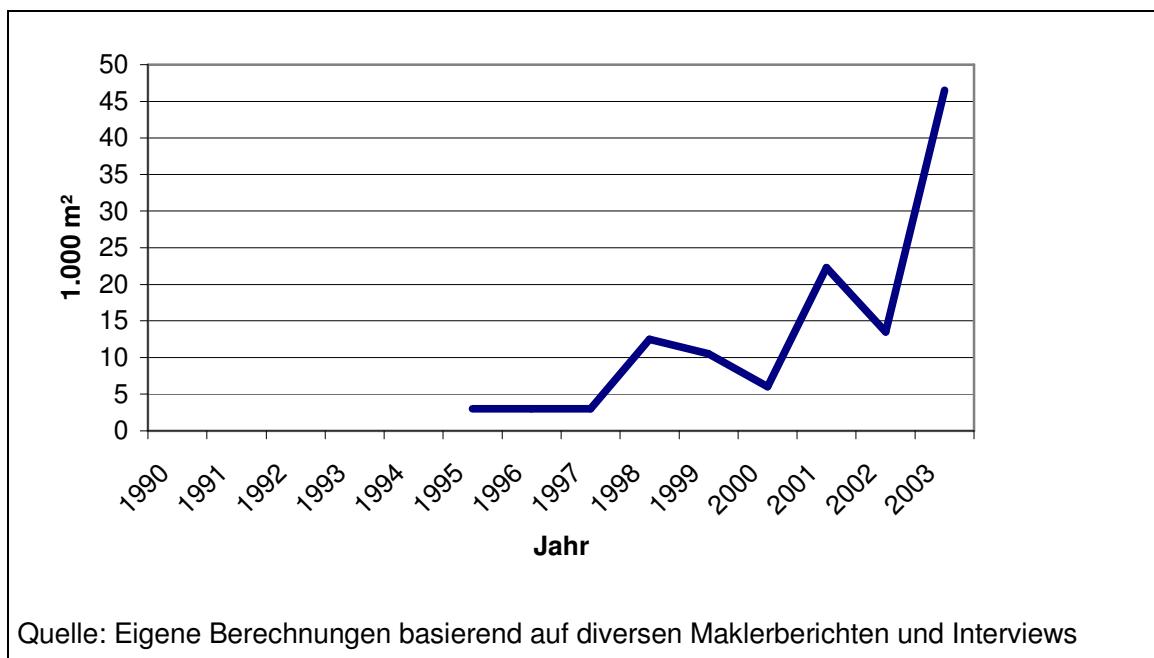


Abbildung 42: Neubau von Büroflächen in Posen

Die geringe **Marktgröße** ist wahrscheinlich auch dafür verantwortlich, dass es von Jahr zu Jahr starke Verschiebungen in der Lage der fertig gestellten Objekte gegeben hat. Während der Schwerpunkt 2001 in der Innenstadt lag, fanden die Fertigstellungen des Jahres 2002 überwiegend in den Außenbereichen statt. 2003 wurden wiederum vermehrt Objekte in Innenstadt Nähe bezugsfertig, so dass sich hier kein Trend ausmachen lässt.

Die **Gebäudequalität** wies demgegenüber im Zeitablauf einen deutlichen Trend hin zu hochwertigen Objekten auf. Gebäude, die in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre errichtet und zunächst bisweilen als A-Klasse bezeichnet wurden, werden seit der Fertigstellung des „Poznan Financial Center“, das in 2001 neue Maßstäbe setzte, nur noch als „B+“ bezeichnet.⁶⁰⁶

Es gibt ein paar zukünftige Projekte, für die bereits mehr oder weniger fortgeschrittene Planungen erstellt wurden. Man erwartete zur Zeit der Fallstudie jedoch keine weiteren Fertigstellungen vor 2005 oder 2006.⁶⁰⁷

6.4.2.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Die Ausweitung des Büroflächenbestandes hat zusammen mit dem zuletzt relativ schwachen Wirtschaftswachstum dazu geführt, dass die **Mieten** in den modernen Gebäuden erheblich unter Druck geraten sind. Die folgende Abbildung 43 zeigt die durchschnittlichen Mieten für

⁶⁰⁶ Vgl. Stadt Posen / Knight Frank Nieruchomosci / Probuild (Hrsg.) (2000), S. 4-5; Interview mit Frau Gaul; Knight Frank (Hrsg.) (2000), S. 16. Die Lage des Poznan Financial Center ist in Abbildung 40 mit der Nummer 1 gekennzeichnet.

⁶⁰⁷ Vgl. Interview mit Frau Gaul. Demnach wird in 2005 wahrscheinlich ein zweiter Bauabschnitt des Poznan Financial Center von van der Heyden fertig und in 2006 könnten Projekte der Firma Baltic fertig werden. Diese Ansicht wurde grundsätzlich im Interview mit Frau Gilewicz-Danczak geteilt.

Objekte der Klasse A/B+ in Innenstadtlage. Man erkennt an der Grafik, dass der Mietzins bis Ende 2000 relativ stabil bei etwa 25 € je Quadratmeter lag, in den drei Folgejahren jedoch um 40 % einbrach und in 2003 nur noch bei ca. 15 € lag.

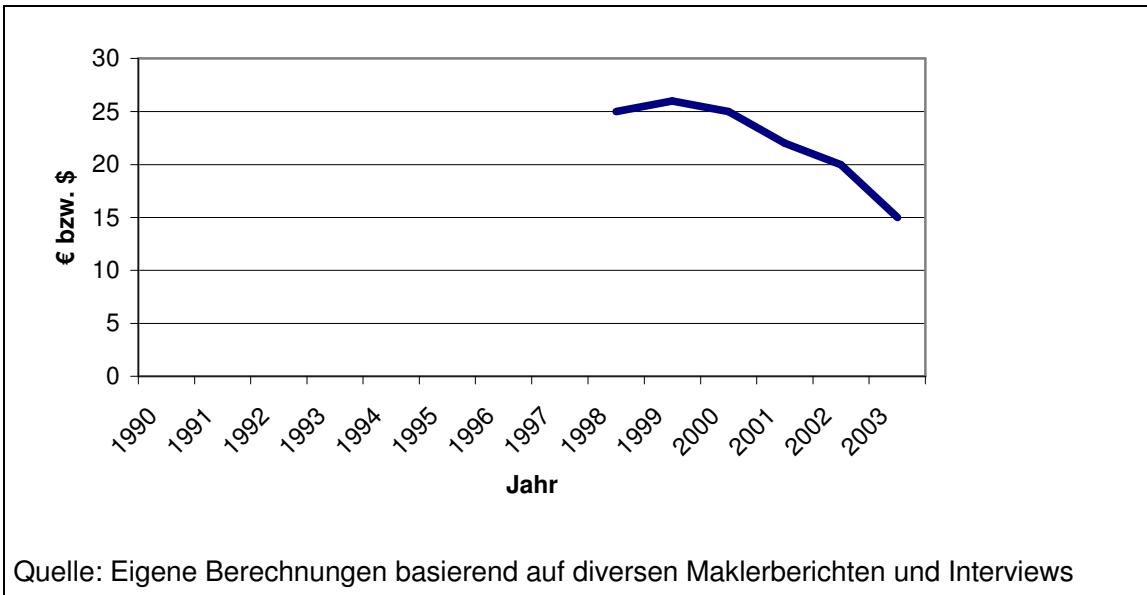


Abbildung 43: Miete für Büroflächen in Posen

Diese Entwicklung traf die einzelnen Objekte unterschiedlich stark. Während die Spitzenmiete, die im Poznan Financial Centre gezahlt wird, nur leicht absank, war der Preiseinbruch am unteren Ende des Feldes deutlicher. Somit weitete sich die Schere zwischen Spitzen- und Durchschnittsmieten gleichzeitig mit dem allgemeinen Abwärtstrend.⁶⁰⁸

Die Mieten für Objekte außerhalb der Innenstadt können ca. 20-25 % unterhalb der oben genannten Werte angesetzt werden. **Altgebäude** der Kategorie B wiesen durchwegs niedrigere, aber dafür stabilere Mieten auf, die im oben dargestellten Zeitraum von etwa 15 auf 12 € zurückgegangen sind. Dabei war der Abstand zwischen Spitzenmiete und minimaler Miete geringer als bei den hochwertigen Objekten.⁶⁰⁹

Es bleibt noch anzumerken, dass die Mieten in Posen Mitte der 1990er Jahre meistens in Deutscher Mark abgerechnet wurden. Nach der Einführung des Euro war zunächst der Dollar die meistverwendete Währung. Mittlerweile sind Euro-Mietverträge üblich.⁶¹⁰

Die zum **Leerstand** veröffentlichten Zahlen sind nicht vollständig. Für das Segment der Altobjekte waren auch den Interviewpartnern keine Zahlen geläufig. Im Bereich der modernen Flächen konnte aus den Aussagen die folgende Abbildung 44 abgeleitet werden. Man erkennt einen drastischen Anstieg der Leerstandsrate ab dem Jahr 2000. Vergleicht man den Leer-

⁶⁰⁸ Vgl. Knight Frank (Hrsg.) (2001), S. 10; Knight Frank (Hrsg.) (2002), S. 10.

⁶⁰⁹ Vgl. Knight Frank (Hrsg.) (2002), S. 10.

⁶¹⁰ Vgl. Interview mit Frau Gaul.

stand des Jahres 2002 mit dem von 2003, stellt man fest, dass sich der Leerstand in absoluten Zahlen recht genau um das Ausmaß der Fertigstellungen des Jahres 2003 erhöht hat. Per saldo ist also in 2003 nichts als Leerstand produziert worden.

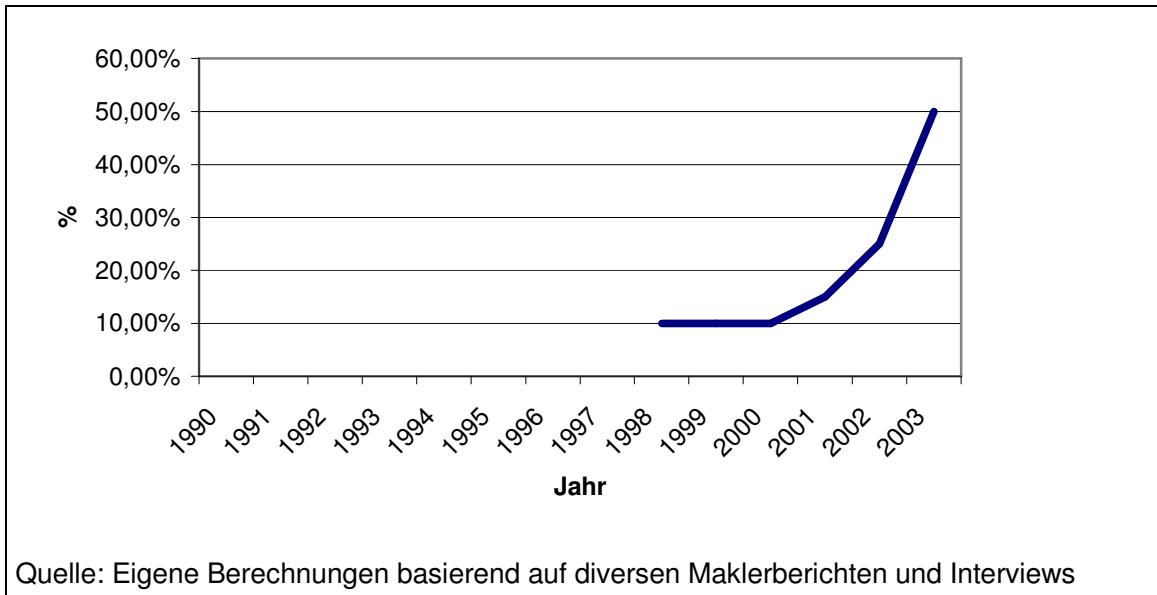


Abbildung 44: Entwicklung der Büroleerstände in Posen

Analog zu den Mieten ist auch der Leerstand nicht bei allen Objekten gleich. Einerseits stehen die Top-Gebäude wie das Poznan Financial Centre überdurchschnittlich gut dar, weil sie für internationale Mieter die erste Wahl sind. Diese stellen jedoch nicht das Gros der Nachfrager. Die Mehrzahl der Mietinteressenten ist sehr preissensitiv. Dies lässt sich am Beispiel des Bürogebäudes der Firma Attaner erläutern: Bei dieser Firma handelt es sich um einen polnischen Projektentwickler, der ursprünglich nur Wohnimmobilien gebaut hat. Im Jahr 2000 entschloss man sich, eine erste Büroimmobilie zu errichten. Trotz des schwierigen Marktumfeldes bei der Fertigstellung war das Objekt Ende 2003 zu 90 % vermietet. Für diesen Umstand gibt es zwei wesentliche Gründe: Erstens bietet Attaner Mietverträge in Zloty an. Das kommt bei den lokalen Mietern sehr gut an, da diese ihr Geld auch in Zloty verdienen und somit keinem Währungsrisiko ausgesetzt sind. Zweitens sind die geforderten Mieten mit 50 PLN sehr moderat. Für eine größere Fläche wurde auch schon eine Miete von nur 40 PLN je m² vereinbart. Mit umgerechnet etwa 8-10 Euro liegt der von Attaner geforderte Preis nur gut halb so hoch wie in anderen modernen Objekten.⁶¹¹

Das oben Gesagte deutet bereits an, dass die **Mieterstruktur** atomistisch ist. Nachfrage nach großen Flächen ist selten. Etwa die Hälfte der Mieter fragen Einheiten zwischen 100 und 300

⁶¹¹ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski.

m² nach. Ein weiteres Viertel sucht Flächen von bis zu 100 m² Größe.⁶¹² Vermietungen über 2.000 m² gelten als groß.⁶¹³ Größere Flächen werden vorrangig von Banken und Versicherungen sowie von Beratungs- und Handelsunternehmen angemietet.⁶¹⁴ Solche Mieter sind in den letzten Jahren jedoch selten geworden. Die Ursache ist, dass Ende der 1990er Jahre internationale Firmen, die bereits in Warschau etabliert waren, Zweigniederlassungen in Posen gegründet haben. Aufgrund der schwachen Konjunktur haben sich diese Firmen ab 2001 wieder aus Posen zurückgezogen.⁶¹⁵

6.4.3 Handelsimmobilien

6.4.3.1 Lagen, Bestände und Bauvolumina

Die Top-Lage für alte Handelsflächen befindet sich in der Altstadt. Auch wenn der Alte Markt den zentralen Ort der Altstadt bildet und wenngleich in den umgebenden Häusern auch einige Handelsgeschäfte untergebracht sind, befindet sich hier nicht der Schwerpunkt des innerstädtischen Einzelhandels. Als **Haupteinkaufsstraße** können vielmehr die St.-Martin-Straße und die Polwiejska-Straße gelten. Beide Straßen treffen sich am Plac Wiosny Ludow, von dem die St.-Martin-Straße in Richtung West-Nordwest abgeht, während die Polwiejska-Straße Richtung Süd-Südwest verläuft. Die folgende Abbildung 45 stellt dieses Straßenmuster grafisch dar.

Bei den **modernen Handelsobjekten** scheint die Rolle der Innenstadt auf den ersten Blick wenig prominent zu sein: 30 von insgesamt 43 größeren Handelsinvestitionen in Posen wurden außerhalb des Stadtzentrums realisiert. Ein räumlicher Entwicklungsschwerpunkt ist bei diesen 30 Objekten nicht zu erkennen, wenngleich die meisten dezentralen Handelseinrichtungen an wichtigen Ausfallstraßen platziert sind. Allein im Nordosten der Stadt fehlen Handelsobjekte – dort ist jedoch auch die Besiedlung sehr dünn.⁶¹⁶

Bei genauem Hinsehen fällt jedoch ein Entwicklungstrend auf: Bei den Objekten in dezentraler Lage handelt es sich vorwiegend um Super- und Hypermärkte, die hauptsächlich zwischen 1995 und 2000 errichtet wurden. Auch wenn noch in 2002 einige Märkte dieser Art eröffnet wurden, ist die Blütezeit dieser Hypermärkte in Posen ungefähr seit dem Jahr 2001 vorüber.

Seither ging die Entwicklung hin zu den komplexeren **Shopping Centern**.⁶¹⁷ Und diese Objekte werden vorrangig inmitten der Stadt geplant bzw. angesiedelt. Das erste dieser Gebäude

⁶¹² Vgl. Knight Frank (Hrsg.) (2000), S. 17; Knight Frank (Hrsg.) (1999), S. 14.

⁶¹³ Vgl. Interview mit Frau Gilewicz-Danczak.

⁶¹⁴ Vgl. Knight Frank (Hrsg.) (1999), S. 14.

⁶¹⁵ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶¹⁶ Vgl. Poznan City Hall (Hrsg.) (2003). Zu den verzeichneten 43 Handelsinvestitionen gehören auch spezielle Handelseinheiten wie größere Autohäuser etc. 13 dieser Einrichtungen sind Hypermärkte. Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 8-9.

⁶¹⁷ Vgl. Poznan City Hall (Hrsg.) (2003); Interview mit Herrn Wyrowski.

war das „Kupiec Poznanski“, das im Jahr 2001 eröffnete.⁶¹⁸ Dabei handelt es sich um ein gemischt genutztes Gebäude, das je 9.000 m² Büro- und Handelsfläche beherbergt.⁶¹⁹ Das Kupiec Poznanski ist ein so genanntes Vertical Center, dessen Einzelhandelsflächen auf mehreren Stockwerken angesiedelt sind. Das Gebäude steht am Plac Wiosny Ludow, also genau im Kreuzungspunkt der beiden Haupteinkaufsstraßen.

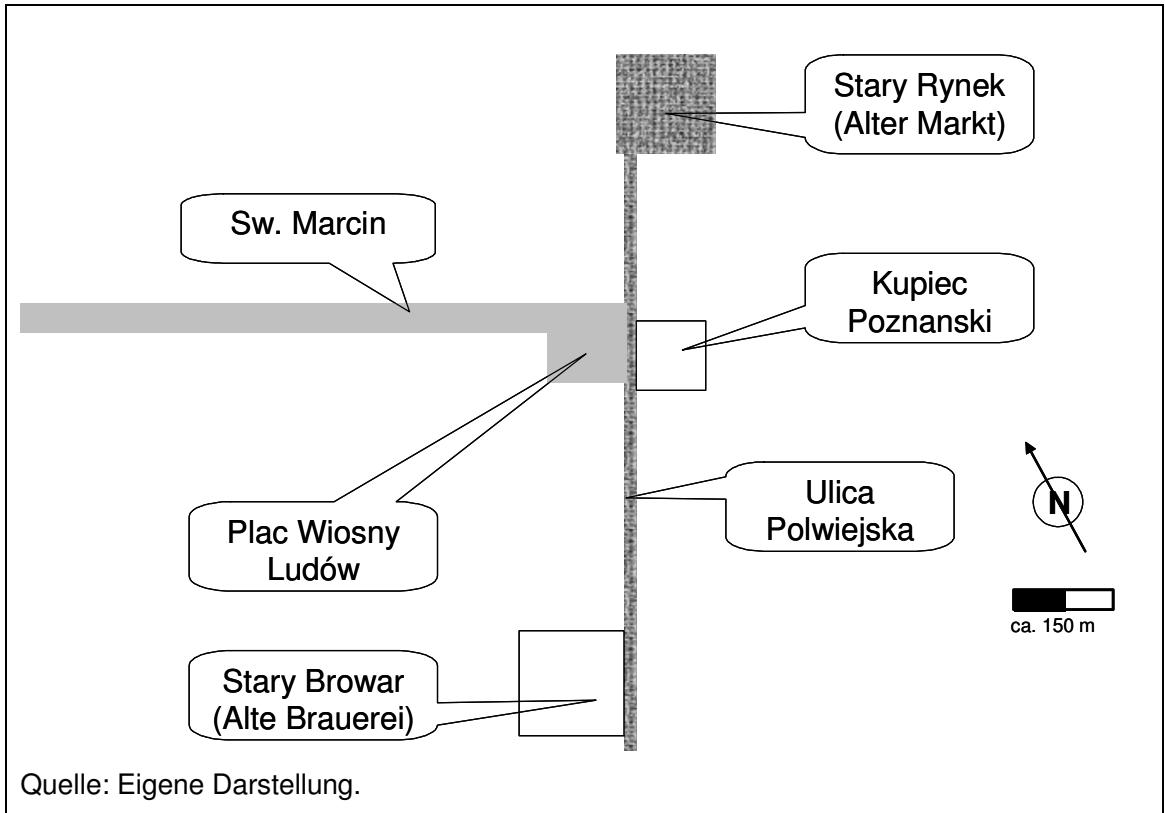


Abbildung 45: Einkaufsstraßen in Posen⁶²⁰

Das zweite Shopping Center Posens ist die „Alte Brauerei“, die im November 2003 eröffnet wurde. Es weist aus der Sicht des Verfassers durch die Kombination der alten Gebäudestruktur der Brauerei mit den modernen Elementen eine besondere und angenehme Atmosphäre auf. Zur Zeit der Feldstudie war das Zentrum sehr gut besucht, was möglicherweise zum Teil auf die kurz zuvor erfolgte Eröffnung und auf das beginnende Weihnachtsgeschäft zurückzuführen ist.

⁶¹⁸ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski. Das Gebäude ist gekennzeichnet als Nummer 10 in Abbildung 46.

⁶¹⁹ Vgl. Interview mit Frau Gaul.

⁶²⁰ Die Maßstabsangabe bezieht sich auf Straßenlängen, nicht auf deren Breite oder auf die Grundfläche von Gebäuden. Fußgängerstraßen sind durch eine Schraffur hervorgehoben.

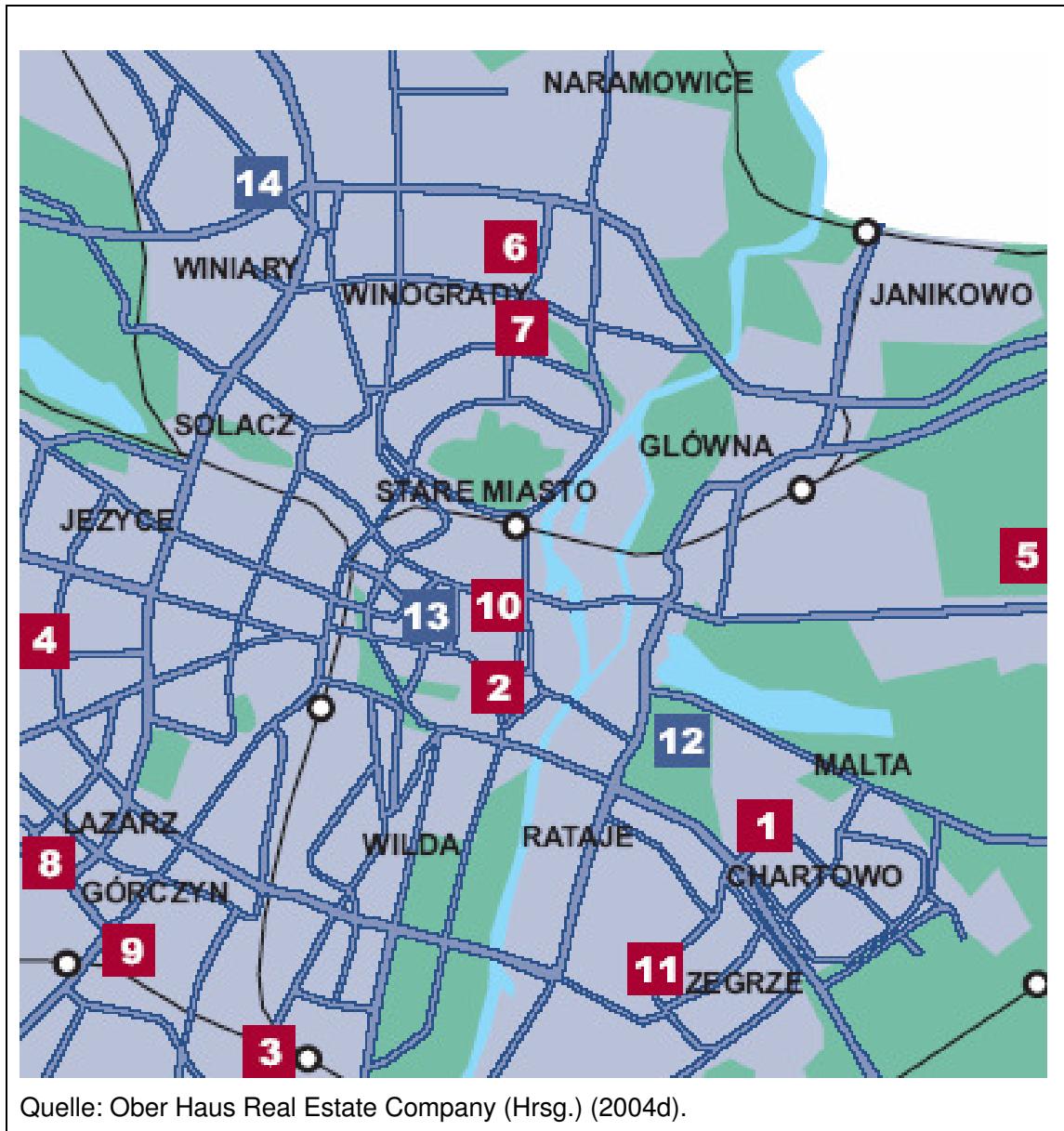


Abbildung 46: Bedeutende Handelsobjekte in Posen⁶²¹

Die Alte Brauerei befindet sich vom Kupiec Poznanski aus gesehen am anderen Ende der Polwiejska-Straße. Die Entfernung zwischen den beiden Objekten beträgt ca. 500 Meter. Diese Konfiguration führt dazu, dass Besucher von einem Center zum anderen laufen können und dies auch häufig tun. Daher tragen die beiden Zentren dazu bei, die Innenstadt zu stärken. Attraktivität und Passantenfrequenz auf der Haupteinkaufsstraße sind durch diese Projekte eher gestiegen als gesunken.

Es gab zur Zeit der Feldstudie Überlegungen, noch zwei zusätzliche Einkaufszentren zu errichten. Darunter war ein weiteres innerstädtisches Zentrum, dass die ECE auf dem Gelände

⁶²¹ Die Objekte werden durch nummerierte Quadrate repräsentiert. Nummer 2 bezeichnet die „Alte Brauerei“, Nummer 10 das Kupiec Poznanski. Die Objekte 12 - 14 existieren noch nicht.

des Busbahnhofes plant.⁶²² Darüber hinaus errichtete ein französisches Konsortium gerade ein Shopping Center westlich der Stadt, in Flughafennähe.

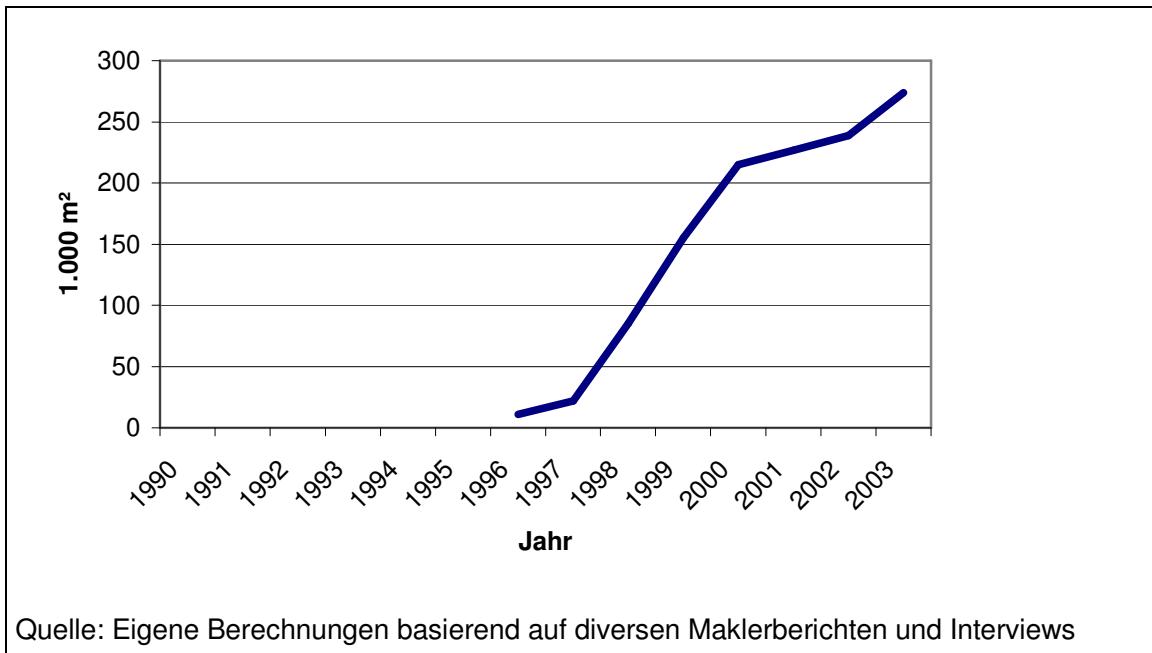


Abbildung 47: Handelsflächenbestand in Posen

Nach dem städtischen Statistikamt lag der **Gesamtbestand** an Handelsflächen im Jahr 1990 noch bei 327.000 m² und ist bis 2002 auf 751.000 m² angewachsen.⁶²³ Zwar ließen sich die Bestands- und Fertigstellungszahlen für moderne Flächen nur lückenhaft ermitteln, doch dürften nur etwa 275.000 m² solcher Flächen errichtet worden sein. Demnach müsste entweder auch die Handelsfläche in der Altsubstanz um etwa 150.000 m² ausgeweitet worden sein, oder die Daten sind nicht konsistent.

Der erste Hypermarkt wurde 1996 fertig gestellt, wenngleich der Bauboom in diesem Segment erst 1998 einsetzte.⁶²⁴ Aus der Quellenlage lässt sich die Bestandsentwicklung abschätzen.⁶²⁵ Diese Schätzung ist in der vorstehenden Abbildung 47 dargestellt.

⁶²² Dieses Center ist in der obigen Abbildung 46 mit der Nummer 13 gekennzeichnet.

⁶²³ Die Gesamtflächenentwicklung wurde vom städtischen Statistikamt festgehalten. Vgl. dazu: Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1993); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1994); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1995); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1996); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1997); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1998); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1999); Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsförderung (Hrsg.) (2001); Stadtverwaltung Posen - Büro für Public Relations (Hrsg.) (2003).

⁶²⁴ Vgl. Stadt Posen (Hrsg.) (2000) S. 2; Interview mit Herrn Wyrowski.

Ein Blick auf die Abbildung 48, die die dazugehörige Entwicklung des **Neubauvolumens** für moderne Flächen darlegt, lässt zwei Fertigstellungswellen erkennen: Der Peak in 1999 ist den Hypermärkten zuzuschreiben, während der Anstieg in 2003 auf das Einkaufszentrum in der Alten Brauerei zurückzuführen ist. Wie auch bei den Büroflächen führt die geringe Marktgröße zu einer relativ volatilen Kurve, die die Veränderung der Flächenqualität deutlich zeigt.

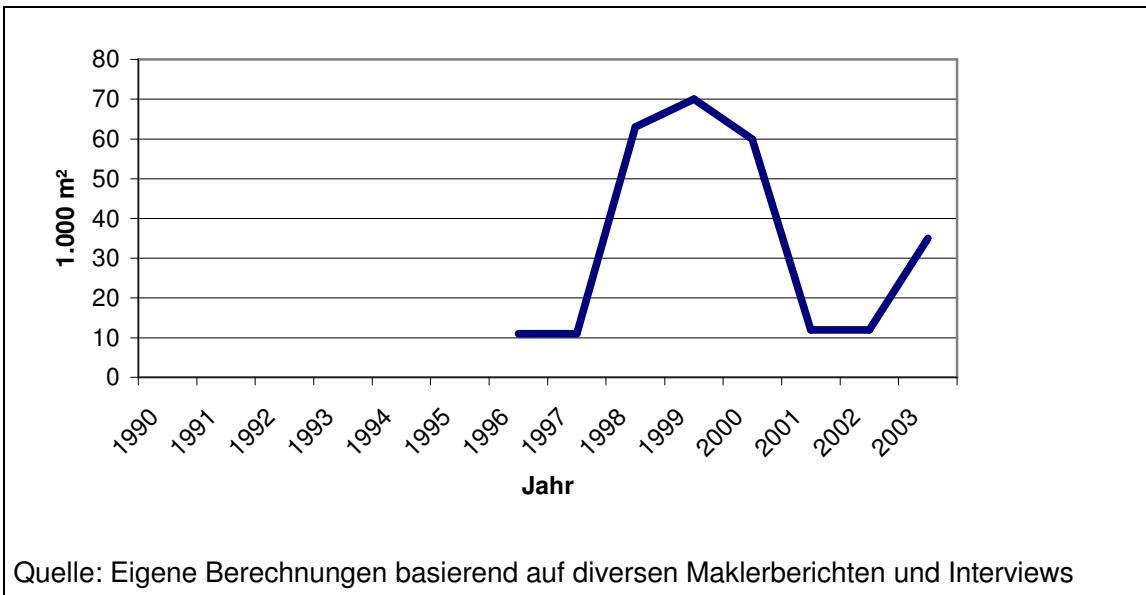


Abbildung 48: Neubau von Handelsfläche in Posen

Genauer als die Menge der Handelsfläche lässt sich die **Anzahl** der Objekte darstellen. Zur Zeit der Fallstudie gab es in Posen insgesamt 13 Hypermärkte, von denen 4 Baumärkte waren. Daneben existierten 3 Freizeitzentren und 2 moderne Einkaufszentren. Weitere Objekte waren in der Planung.⁶²⁵ Es ist darüber hinaus zu erwähnen, dass auch eine polnische Supermarktkette namens „Piotr & Pavel“ in der Stadt aktiv und erfolgreich ist.

6.4.3.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Informationen über die Entwicklung der Mieten und Leerstände liegen nur unvollständig vor, so dass kein konsistentes Bild gezeichnet werden kann. In den 1990er Jahren wurden Einzelhandelsmieten in Posen vorwiegend in Deutscher Mark abgeschlossen. Mittlerweile sind Dollar oder Euro in den modernen Flächen üblich, im Altbestand teilweise auch Zloty. Abgesehen von der Altsubstanz außerhalb der Top-Lagen können drei **Marktsegmente** unterschieden werden:

⁶²⁵ Vgl. dazu Knight Frank (Hrsg.) (1999), S. 15; Knight Frank (Hrsg.) (2000), S. 17; Stadt Posen / Knight Frank Nieruchomosci / Probuild (Hrsg.) (2000), S. 8; Stadt Posen (Hrsg.) (2000), S. 2; Vetter (2004), S. 15; Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶²⁶ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 7-9.

- Die höchsten Mieten werden in den Altobjekten der **Haupteinkaufsstraßen** erzielt. In 1999 und 2000 waren dort Mieten zwischen umgerechnet 40 und 60 € je Quadratmeter und Monat üblich.
- Zu dieser Zeit wurden in den **modernen Flächen** – dabei handelte es sich um Hypermarktzentren – etwa 9 bis 18 € gezahlt. Diese Zahlen beziehen sich auf die kleinen Flächen, die Ankermieter zahlen weniger.
- Eine dritte Preiskategorie entstand mit der Fertigstellung der modernen innerstädtischen **Shopping Center**, die eine strukturell höhere Miete erzielen als die Hypermärkte. Im Kupiec Poznanski wurden bei der Eröffnung in 2001 bis zu 38 € Miete vereinbart. Die Alte Brauerei forderte in 2003 Mieten von 50 € pro m². Die tatsächlichen Abschlüsse dürften bei etwa 40 Euro gelegen haben.

Die Mieten in beiden Typen moderner Objekte blieben über die Zeit relativ stabil mit einem leichten Abwärtstrend. So lag die Miete im Kupiec Poznanski Ende 2003 nur noch bei etwa 35 Euro.⁶²⁷

Die Einschätzungen der Mietentwicklung im Altbestand waren uneinheitlich. Die internationalen Maklerfirmen sehen die Mieten über den Gesamtzeitraum seit 1990 stabil und noch immer bei etwa 40 €, während auch die Ansicht geäußert wurde, dass die Mieten aufgrund der zunehmenden Konkurrenz neuer Flächen seit 1998 um etwa 50 % gefallen sind.⁶²⁸ Es mag sein, dass sich die letztgenannte Beobachtung auf den Gesamtmarkt bezieht, während die internationalen Firmen nur die Haupteinkaufsstraßen betrachtet haben.

Alle Quellen stimmen darin überein, dass es im gesamten Posener Handelsimmobilienbestand nach wie vor nur sehr wenig **Leerstand** gibt. In den Haupteinkaufsstraßen wie auch in den modernen Zentren ist lediglich Fluktuationsleerstand zu beobachten.

In der **Mieterstruktur** unterscheidet sich Posen nicht grundsätzlich von den bisher behandelten Städten. Die meiste Handelsfläche wird auch hier von den Hypermarktketten belegt. Dabei wurden folgende Firmen als besonders wichtig genannt:

- | | |
|---------------|-----------------------|
| • Auchan | • Real |
| • Praktiker | • Hypernova |
| • Selgros | • Tesco |
| • Intermarché | • RTV |
| • H&M | • C&A. ⁶²⁹ |

⁶²⁷ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 6; Stadt Posen / Knight Frank Nieruchomosci / Probuild (Hrsg.) (2000), S. 10; Knight Frank (Hrsg.) (2000), S. 17; Knight Frank (Hrsg.) (1999), S. 15; Interview mit Herrn Wyrowski; Interview mit Herrn Michas; Interview mit Frau Gaul.

⁶²⁸ Vgl. Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 6; Interview mit Frau Gaul; Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶²⁹ Vgl. Interview mit Herrn Trojanowicz; Interview mit Herrn Stankiewicz; Interview mit Frau Soboczinska; Interview mit Frau Gaul.

In den Haupteinkaufsstraßen reflektiert das Sortiment die Einkommenssituation. Die angebotenen Waren sind hier hochwertiger als in Lodz, jedoch sind die Marken weniger exklusiv als in Warschau. Internationale Top-Designer waren zur Zeit der Feldstudie nicht mit Geschäften vertreten.

6.4.4 Investmentmarkt

Investmenttransaktionen, in denen ausländische Investoren und polnische Objekte involviert waren, sind in Posen bis zum Zeitpunkt der Fallstudie nicht vorgekommen. Es gibt generell wenig Handel bei den Gewerbeimmobilien – auch unter Einheimischen.⁶³⁰ Das liegt auch daran, dass die Projektentwickler, mit Ausnahme der niederländischen VanDerHeydenGroup, der Meinung sind, es sei unvorteilhaft, ein erfolgreiches Objekt zu verkaufen.⁶³¹ Das Opportunitätskostenprinzip scheint vielen Marktteilnehmern noch nicht geläufig zu sein. Es kann damit gerechnet werden, dass die Transaktionen in den nächsten Jahren zunehmen werden. Die Firma Knight Frank versuchte zur Zeit der Feldstudie gerade, Eigennutzer von Büroimmobilien für Sale-and-Lease-Back-Transaktionen zu gewinnen. Gleichzeitig versuchten ausländische Eigentümer Ende 2003, einige Büroobjekte zu verkaufen. Dabei handelte es sich jedoch eher um Problemimmobilien mit ca. 35 % Leerstand.⁶³²

Im Segment der modernen Handelsflächen waren den Interviewpartnern nur Einzelfälle bekannt, in denen eine Ladeneinheit aus einem größeren Handelsobjekt an den Mieter verkauft wurde.⁶³³ Transaktionen über ganze Objekte waren nicht bekannt, es ist jedoch nicht auszuschließen, dass einige Gebäude im Zuge des Verkaufs überregionaler Portfolios ihren Eigentümer gewechselt haben.

Vom Gesamteindruck schien es dem Verfasser dieser Arbeit, dass der Beginn eines Investmentmarktes für Gewerbeimmobilien zum Zeitpunkt der Feldstudie kurz bevorstand.

Aus der Perspektive institutioneller Investoren ist jedoch auch anzumerken, dass die Anzahl potenziell geeigneter Objekte sehr gering ist. Ob der Markt in absehbarer Zeit als groß und liquide genug angesehen wird, um institutionelle Investments zu ermöglichen, bleibt abzuwarten.

6.4.5 Beurteilung der Marktreifefaktoren

Die Bestimmungsfaktoren der Marktreife nach Keogh / D'Arcy wurden im Kapitel 3.1.2 vorgestellt. Hier soll anhand dieser Kriterien eine Beurteilung der Stadt Posen erfolgen.

⁶³⁰ Vgl. Interview mit Frau Gilewicz-Danzak; Interview mit Frau Gaul; Interview mit Herrn Grygier.

⁶³¹ Vgl. Interview mit Frau Gilewicz-Danzak.

⁶³² Vgl. Interview mit Frau Gaul.

⁶³³ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski.

Die Palette der **Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten** ist zu einem großen Teil durch die Gesetzgebung auf nationaler Ebene festgelegt. Hinsichtlich des einzelnen Marktes stellt sich lediglich die Frage, was nicht nur prinzipiell erlaubt, sondern auch faktisch verfügbar ist. Für den Bereich der Nutzungsmöglichkeiten steht der Posener Markt gut da. Sowohl im Büro- als auch im Handelsimmobilienbereich ist die Angebotspalette vollständig. Bei den Büros reicht sie von modernen Flächen der Klasse A bis hin zu attraktiven Flächen in der Altsubstanz. Die Entwicklung der Leerstände zeigt, dass das Angebot auch quantitativ ausreichend ist – im Segment der modernen Flächen ist es sogar bereits überdimensioniert. Auch wenn es bei den Handelsflächen kaum Leerstand gibt, zeigen die rückläufigen Mieten, dass keine Flächenknappheit herrscht. In allen Segmenten – sogar auch bei den komplexeren Einkaufszentren – stehen dem Mieter mehrere Objekte zur Auswahl, und damit existiert ein Wettbewerb der Anbieter.

Unvollständig ist die Palette der Investitionsmöglichkeiten. Dies liegt einmal daran, dass ein Investitionsmarkt noch nicht erkennbar war. Zum Zweiten sind Anzahl und Größe der Objekte so, dass bezweifelt werden kann, dass ein sich entwickelnder Investmentmarkt in absehbarer Zeit auch die Anforderungen institutioneller Investoren erfüllen kann.

Die Möglichkeiten zur kurzfristigen **Bestandsanpassung** sind ebenfalls weitgehend auf nationaler Ebene determiniert. Die Fähigkeit zur langfristigen Bestandsanpassung durch Projektentwicklungen zeigt sich als gut ausgeprägt. Etwa ab der Mitte der 1990er Jahre wurden Projektentwicklungen neuer Bürogebäude durchgeführt, die den Bedarf zügig deckten. Schon zuvor dürften Bestandsanpassungen durch Renovierung und Umnutzung von Häusern in der Innenstadt erfolgt sein. Beides gilt auch für die Handelsimmobilien in der Stadt.

Die hohen Leerstandsichten im Segment der modernen Büros zeigen hingegen, dass die Bestandsanpassung nach unten bisher nicht erfolgreich war. Auch wenn die hohen Leerstandsichten bisher noch kein langfristiges Phänomen sind, ist aufgrund der Altersstruktur der Gebäude Skepsis darüber angebracht, dass die Bestände in absehbarer Zeit wieder dem Ausmaß der Nachfrage entsprechen.

Qualität und Organisationsgrad der **Immobiliendienstleister** sind geringer als in Warschau, übertreffen aber den Lodzer Zustand deutlich. Einige internationale Makler- und Beraterfirmen unterhalten Zweigniederlassungen in Posen. Hier ist man jedoch weniger umfangreich besetzt und die einzelnen Mitarbeiter sind daher nicht so stark spezialisiert wie in Warschau. Die Qualität der lokalen Maklerbüros ist unterschiedlich, aber immerhin gibt es hier auch einzelne Firmen, die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben.⁶³⁴

⁶³⁴ Vgl. Interview mit Herrn Michas.

In anderen Dienstleistungsfeldern gibt es beschränkte Spezialisierung bzw. Angebote. Beispielsweise wird professionelles Facility-Management im Markt angeboten, wenngleich der Leistungsumfang noch beschränkt ist.⁶³⁵

Es fällt auf, dass die Zusammenarbeit und der **Organisationsgrad** der Dienstleister relativ hoch sind. Die lokalen Makler sind beispielsweise im Regionalverband „Wielkopolska Association of Real Estate Agents“ organisiert und kooperieren bei ihren Angeboten über ein EDV-gestütztes „Multiple-Listing-System“.⁶³⁶ Die lizenzierten Sachverständigen sammeln Transaktionsdaten in einer Datenbank, die sich GeoPos nennt.⁶³⁷ In den übrigen Immobiliendienstleistungsberufen wurden keine formellen Netzwerke offenbar, was mit der geringen Anzahl in Frage kommender Firmen begründet werden kann.

Der Level der **Forschungsaktivitäten** ist ebenfalls höher als in Lodz. Es gibt Marktberichte speziell über den Posener Markt. Dass diese Berichte bereits in sehr frühen Jahren erstellt wurden, ist auch auf die aktive Beteiligung der Stadtverwaltung zurückzuführen, die sich bemüht hat, Informationen zu publizieren. Es gibt auch einen Lehrstuhl für Immobilien und Finanzierung an der Wirtschaftshochschule, der Marktresearch betreibt.⁶³⁸

Viele Marktdaten sind jedoch nicht öffentlich zugänglich. Auch Marktinsider müssen nach Informationen oft intensiv suchen.⁶³⁹

Zeitschriften, die exklusiv über den Posener Gewerbeimmobilienmarkt berichten, existieren nicht. Es gibt jedoch einen Immobilienmarktteil in der lokalen Tageszeitung. Der zuständige Redakteur macht einen sehr gut informierten Eindruck.⁶⁴⁰ Ebenso wird eine Zeitschrift mit Immobilienanzeigen für den Raum Posen herausgegeben.⁶⁴¹

Im Hinblick auf die **Marktoffenheit** nach regionalen Gesichtspunkten ist festzustellen, dass ausländische und lokale Marktteilnehmer gemeinsam den Markt gestalten. Weder kann man sagen, dass die guten Flächen ausschließlich in ausländischem Eigentum sind, noch wäre es richtig, zu behaupten, dass Ausländer keine signifikante Rolle im Markt spielen. Beide Gruppen sind in der Lage, erfolgreich auf dem Markt zu agieren. In funktioneller Hinsicht ist der Spezialisierungsprozess der Marktteilnehmer weiter fortgeschritten als in Lodz. Er ist jedoch noch nicht in allen Bereichen abgeschlossen oder so weit fortgeschritten, dass Wirtschaftssubjekte einzelne Funktionen bewusst einnehmen bzw. nicht besetzen. Auch die sektorale Marktoffenheit ist gering. Der noch unterentwickelte Investmentmarkt und die wenig verbreite-

⁶³⁵ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶³⁶ Vgl. Interview mit Herrn Grygier; Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶³⁷ Vgl. Interview mit Frau Gaul; Interview mit Herrn Stankiewicz. Der Ort oder die Institution, wo GeoPos angesiedelt ist, war den Interviewpartnern nicht bekannt. Trotz Recherche gelang es dem Verfasser nicht, nähere Informationen zu dieser Datenbank zu erhalten.

⁶³⁸ Vgl. Interview mit Herrn Wyrowski.

⁶³⁹ Vgl. Interview mit Frau Gaul.

⁶⁴⁰ Vgl. Interview mit Herrn Stankiewicz.

⁶⁴¹ Vgl. Interview mit Herrn Michas.

te Anschauung von Immobilien als Anlageklasse sind hierfür bisher fehlende Voraussetzungen.

Die **Standardisierung von Marktabläufen** ist ähnlich wie in Lodz. Im Mietmarkt existieren übliche Vertragsmuster, im Eigentumsmarkt gibt es sie aufgrund der geringen Transaktionsanzahl nicht. So können übliche Renditen nicht genannt werden.⁶⁴²

Insgesamt ist der Reifegrad des Posener Immobilienmarktes geringer als der des Warschauer Marktes, aber höher als in Lodz.

6.5 Der Markt „Danzig/Dreistadt“

6.5.1 Stadtporträt und Grundzüge des Immobilienmarktes

Unter **Trojmiasto**, zu Deutsch „Dreistadt“, versteht man in Polen die Konurbation der Ostseestädte **Danzig**, **Zoppot** und **Gdingen**. Insgesamt leben etwa 760.000 Menschen in den drei Städten. Davon entfallen etwa 460.000 auf Danzig, 260.000 auf Gdingen und die restlichen 40.000 auf Zoppot.⁶⁴³ Bei der Dreistadt handelt es sich nicht um eine Art Kommunalverband oder eine ähnliche Verwaltungseinheit. Die drei Städte sind auf politischer Ebene eigenständig und kooperieren nur wenig. Aus ökonomischer Sicht bildet das Gebiet der drei Städte den Ballungsraum und das Wirtschaftszentrum der ansonsten ländlichen Woiwodschaft **Pommern**. Weil die Städte räumlich ineinander übergehen, allesamt in der Danziger Bucht unmittelbar an der Ostsee liegen und auch die Verkehrsinfrastruktur der Autobahnen und Umgehungsstraßen auf das Gebiet als Ganzes ausgelegt ist, kann das Konglomerat aus wirtschaftlicher Sicht als „die Dreistadt“ gelten.

Auch wenn die Dreistadt somit als ein Ort angesehen wird, hatten die einzelnen Städte in der **Geschichte** unterschiedliche Funktionen, die noch heute sichtbar und einflussreich sind. Danzig liegt an der Mündung der Weichsel und war bereits im Mittelalter ein wichtiges Mitglied der Hanse, da die Stadt als Umschlagplatz zwischen Binnen- und Seehandel das Tor des Hinterlands zur Ostsee war. Zoppot und Gdingen waren neben Danzig für lange Zeit wirtschaftlich unbedeutend. Zoppot gehörte im Mittelalter sogar zu Danzig und wurde erst 1807 eigenständig. In der Folge entwickelte sich Zoppot zu einem Badeort. Auch Gdingen war zunächst ein Badeort und stand als solcher lange Zeit im Schatten Danzigs. Der Aufschwung begann nach dem Ersten Weltkrieg. Als Polen als eigenständiger Staat wiedererstand, Danzig aber den Status der freien Stadt unter dem Protektorat des Völkerbundes erhielt, fehlte Polen ein großer Ostseehafen. Man beschloss daher bereits 1921, einen neuen Hafen in Gdingen zu bau-

⁶⁴² Vgl. Interview mit Frau Gaul; Interview mit Frau Gilewicz-Danczak; Interview mit Herrn Wyrowski; Interview mit Herrn Grygier.

⁶⁴³ Vgl. Wikipedia.org (2004b); Wikipedia.org (2004e); Wikipedia.org (2004j); Wikipedia.org (2004a).

en.⁶⁴⁴ Seither verfügen sowohl Danzig als auch Gdingen über einen Industriehafen, wobei der in Gdingen moderner ist. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde darum in Danzig die Lenin-Werft zum wichtigen Industriefaktor ausgebaut. Dieser Betrieb ist zwar noch als Keimzelle der Revolution von 1988 bekannt, ging aber im Transformationsprozess auch in den Konkurs.

Daraus ergibt sich folgende Konstellation: Zoppot ist zwar der geografische Mittelpunkt der Dreistadt, kann aber als relativ kleiner Badeort nicht das wirtschaftliche Zentrum darstellen. Danzig und Gdingen sind nach dem Zusammenbruch der Werft zwei sehr ähnliche Hafenstädte, die direkt miteinander konkurrieren. Handel und Reedereien, Industrie und daneben Tourismus sind die vorherrschenden Wirtschaftszweige in der Dreistadt.⁶⁴⁵

Wirtschaftlich steht die Dreistadt recht gut da. Die **Arbeitslosenquote** liegt bei ca. 9 % und das durchschnittliche **Arbeitseinkommen** von etwa 2.500 PLN ist mehr als doppelt so hoch wie der Landesdurchschnitt. Insgesamt 17 Universitäten und Akademien sorgen für einen hohen **Bildungsstand** der Bevölkerung.⁶⁴⁶

Als besonders wichtig für die Stadtentwicklung wird der Ausbau der **Fernverkehrsinfrastruktur** angesehen. Dabei scheint Gdingen derzeit erfolgreicher zu sein als Danzig: Der Fährterminal für die europäische Fernroute Oslo-Athen soll in Gdingen errichtet werden. Auch eine verbesserte Anbindung an Westeuropa wird gewünscht – zwar ist Berlin nach der Luftlinie nur 414 km entfernt und bis zur deutschen Ostgrenze sind es nur ca. 300 km.⁶⁴⁷ Bisher kann man jedoch nur entweder über die kleine Fernstraße in Küstennähe oder weiter südlich über die schlecht erhaltene ehemalige Reichsautobahn Richtung Westen fahren, so dass fünf Stunden für die Strecke bis zur Grenze einzuplanen sind.⁶⁴⁸

Die **Immobilienentwicklung** findet in der Dreistadt insbesondere an den Rändern statt: Einerseits wurden und werden wegen der Bedeutung der Branchen mit maritimem Bezug viele Projekte in Hafennähe durchgeführt. Ein weiterer Schwerpunkt der Entwicklung, besonders für Handelsobjekte, findet sich in der Nähe der Umgehungsautobahn. Andererseits sind die „Randstädte“ Danzig und Gdingen die ökonomischen Zentren. Im geografisch zentralen Ort Zoppot geschieht allgemein- und auch immobilienwirtschaftlich wenig.

⁶⁴⁴ Vgl. Wikipedia.org (2004b); Stadt Gdingen (2004); Stadtverwaltung Gdynia (o. J.-a), S. 9-11; Stadtverwaltung Gdynia (o. J.-b), S. 20; Naujocks (2003).

⁶⁴⁵ Vgl. Stadt Danzig (2002), S. 4; Stadt Danzig (2004). Bei der Industrie handelt es sich vor allem um die Werft in Gdingen und die Raffinerie in Danzig, die dort das größte Unternehmen ist.

⁶⁴⁶ Vgl. Stadt Gdingen (2004); Stadt Danzig (2002), S. 2. Arbeitslosenquote und Einkommen beziehen sich auf Gdingen.

⁶⁴⁷ Vgl. Stadt Danzig (2002), S. 14; Interview mit Herrn Graban. Zu den Fernverkehrsplanungen vgl. detailliert: Szydarowskiego (2000).

⁶⁴⁸ Fahrzeitangabe aufgrund Erfahrung des Verfassers.

Der **Immobilienmarkt** in der Dreistadt ist nicht besonders groß, und publizierte Marktinformationen sind spärlich. Die einzige internationale Maklerfirma, die in der Dreistadt eine Niederlassung unterhält, ist die schwedische Firma „Ober Haus“, die nur relativ knappe Berichte zum Büro- und zum Handelsflächenmarkt publiziert. Die im Folgenden verwendeten Informationen stammen daher nicht nur aus diesen öffentlich zugänglichen Reports, sondern vorrangig aus Interviews, die während der Feldstudie durchgeführt wurden.⁶⁴⁹ Dabei erhielt der Verfasser von manchen Gesprächspartnern Marktdaten, die eigentlich für den Eigengebrauch erhoben worden waren.

6.5.2 Büroimmobilien

6.5.2.1 Lagen, Bestände und Bauvolumina

In der Dreistadt lässt sich kein Central Business District ausmachen, in dem eine Mehrheit der Büroobjekte angesiedelt ist. Alte Gebäude sind über das Stadtgebiet verteilt. Wie die vorstehende Abbildung 49 zeigt, finden sich moderne Flächen vor allem in der Nähe der Innenstädte von Gdingen und Danzig. Sie liegen dabei häufig verkehrsgünstig, d.h. nicht weit von der innerstädtischen Hauptverbindungsstraße entfernt.⁶⁵⁰

Der Gesamtbestand aller Büroflächen in der Dreistadt kann nicht genau angegeben werden. Ernst & Young (o.J. (2003)) beziffert den Bestand auf ca. 270.000 m² in der gesamten Dreistadt.⁶⁵¹ Demgegenüber weist eine Aufstellung der Stadtverwaltung Danzig ca. 594.000 m² Bürofläche allein für die Stadt Danzig aus.⁶⁵²

Mehr Information existiert über die modernen **Bestände**. Diese betragen in der gesamten Dreistadt derzeit etwa 105.000 m². Ähnlich wie in Posen ist die Klassifizierung der Flächen nicht scharf definiert. Somit ist kontrovers, ob es überhaupt Flächen der Kategorie A in der Dreistadt gibt.⁶⁵³ Etwa ein Drittel der modernen Flächen befindet sich in Danzig, während zwei Drittel in Gdingen liegen.⁶⁵⁴ Die durchschnittliche Größe der modernen Bürogebäude ist mit gut 8.000 m² relativ gering.⁶⁵⁵ Aufgrund der unzureichenden Daten ist nicht mehr festzustellen, wann welches Projekt im Einzelnen errichtet wurde. In den Interviews wurde jedoch berichtet,

⁶⁴⁹ Zu den in der Dreistadt durchgeführten Interviews siehe Anhang O.

⁶⁵⁰ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 2.

⁶⁵¹ Vgl. Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 136.

⁶⁵² Vgl. Biuro Rozwoju Gdanska (o.J. (2003)).

⁶⁵³ Vgl. Interview mit Herrn Krawczykowski (verneinend) und dagegen Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 1 (bejahend).

⁶⁵⁴ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 1-2. Es ist darauf hinzuweisen, dass die dort angegebenen Zahlen in sich nicht stimmig sind. So wird der Bestand in Danzig zunächst auf 36.000 m² beziffert, der in Gdingen auf 58.000. Später werden die einzelnen Objekte mit ihrer Größe angegeben, die sich dann auf 105.800 m² addiert.

⁶⁵⁵ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 2.

dass nach der Wende zunächst Altgebäude renoviert worden sind. Demnach sind die größeren neuen Projekte etwa ab 1995/1996 entstanden. Bis zum Ende der 1990er Jahre sind viele Baustellen begonnen worden. Mittlerweile hat diese Dynamik abgenommen und es werden nur noch vereinzelt Projekte durchgeführt.⁶⁵⁶



Quelle: Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a).

Abbildung 49: Bedeutende Büroobjekte in der Dreistadt⁶⁵⁷

⁶⁵⁶ Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski; Interview mit Herrn Krawczykowski; Interview mit Frau Goralczyk. Zu geplanten Projekten vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 2.

⁶⁵⁷ Die Lage der Objekte ist durch die nummerierten Quadrate gekennzeichnet. Die Objekte 14-16 sind noch nicht errichtet.

6.5.2.2 Mieten, Leerstände und Mieterstruktur

Die **Mieten** bewegen sich sowohl in den alten als auch in den modernen Gebäuden auf einem ähnlichen, niedrigen, Niveau. Ende 2003 wurden die Mieten für moderne Flächen mit etwa 6-14 Euro pro Quadratmeter angegeben. Als Spitzenmieten können Beträge von 20 € angesehen werden. Die Mieten für Altflächen liegen am unteren Ende der oben angegebenen Spanne. Sie werden meistens in Zloty angegeben und betragen umgerechnet ca. 6 €. Das Preisniveau in Gdingen liegt geringfügig über dem in Danzig – durchschnittlich werden hier etwa 2 € pro m² mehr gezahlt als in Danzig.⁶⁵⁸ Die Interviewpartner zeichneten ein uneinheitliches Bild der Mietentwicklung. Einerseits wurde angegeben, die Preise seien im Wesentlichen stabil geblieben.⁶⁵⁹ Andere sagten dagegen aus, dass die Mieten bis etwa 1997 angestiegen und durch das größere Angebot seither wieder gefallen seien. Nach dieser Meinung wurde zu Spitzenzeiten in allen Segmenten eine ungefähr doppelt so hohe Miete gezahlt wie heute.⁶⁶⁰

Die **Leerstände** können zwar nicht genau beziffert werden, sind aber sowohl in den alten als auch in den neuen Gebäuden beachtlich. Die Größenordnung dürfte bei etwa 25 % Leerstand liegen.⁶⁶¹

Die Mieter sind meist kleinere Firmen bzw. Niederlassungen, die kleine Flächeneinheiten nachfragen.⁶⁶² Die größten **Nachfragerbranchen** sind Banken und Versicherungen, Rechtsanwälte sowie die Computer- und Immobilienbranchen.⁶⁶³ Es gab auch bereits westliche Firmen, die sich zunächst in Danzig niedergelassen haben und schon nicht mehr in der Stadt präsent sind. Diese haben sich entweder ganz aus Polen zurückgezogen, oder sie sind in eine andere Stadt Polens umgezogen. So ist beispielsweise die Regionaldirektion der Deutschen Bank im Jahr 2000 von Danzig nach Bromberg verlegt worden.⁶⁶⁴

6.5.3 Handelsimmobilien

6.5.3.1 Lagen, Bestände und Bauvolumina

Auch in der Dreistadt besteht die Zweiteilung zwischen den neuen Einkaufszentren und den meist kleinen Geschäften in den Haupteinkaufsstraßen. Jede Stadt in der Dreistadt hat ihre eigenen Top-**Einkaufsstraßen**. In Danzig sind dies die Dluga-Straße in der Altstadt, die für

⁶⁵⁸ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 1-2; Interview mit Herrn Krawczykowski; Interview mit Frau Goralczyk; Interview mit Herrn Ptaszynski; Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁵⁹ Vgl. Interview mit Frau Goralczyk.

⁶⁶⁰ Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski; Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁶¹ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a), S. 1. Die Quelle ist zwar wiederum in sich nicht konsistent, die hier genannte Zahl ist aber in Interviews auch als grobe Orientierung genannt worden. Vgl. Interview mit Frau Goralczyk; Interview mit Herrn Ptaszynski, der den Leerstand in den modernen Gebäuden jedoch etwas niedriger auf 15-20 % beziffert, während er ihn in der Altsubstanz bei ca. 30 % sieht.

⁶⁶² Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski.

⁶⁶³ Vgl. Interview mit Herrn Kucenty; Interview mit Frau Mielcarzewicz.

⁶⁶⁴ Vgl. Interview mit Herrn Krawczkowski; Interview mit Herrn Ptaszynski.

einheimische jedoch wenig bietet, da die meisten Läden dort Touristenbedarf führen, sowie die Grunwaldska- und Domowskiego-Straßen. In Gdingen ist die Swietojanska-Straße die althergebrachte Einkaufsstraße, während man in Zoppot auf der Monte-Casino-Straße flaniert.⁶⁶⁵



Abbildung 50: Bedeutende Handelsobjekte in der Dreistadt

Die modernen **Einkaufszentren** liegen zu einem großen Teil am Stadtrand und vor allem in der Nähe der Umgehungsautobahn, wie die obenstehende **Abbildung 50** zeigt. Diese Zentren

⁶⁶⁵ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 1-2; eigene Beobachtung des Verfassers. Da es keinen dominanten Einkaufsbezirk gibt, sondern nur drei etwa gleichwertige Straßen, wurde hier auf eine grafische Darstellung verzichtet.

weisen die in Polen übliche Hypermarktkonfiguration auf. Seit 2001 existieren allerdings auch bereits einige höherwertige Shopping Center, die in der Innenstadt errichtet wurden.⁶⁶⁶

Die **Verkaufsfläche** in den Haupteinkaufsstraßen ist nicht bekannt. Die 14 modernen Einkaufszentren beherbergen zusammen etwa 250.000 m² Fläche.⁶⁶⁷ Ebenso wie auch bei den Büroimmobilien kann nicht genau angegeben werden, wann welche Flächen fertig gestellt wurden. Es war jedoch so, dass die ersten modernen Hypermärkte ab 1993 auf dem Markt vertreten waren. Die meisten dieser Zentren wurden zwischen 1993 und 1996/1997 errichtet. Ab 1996 begann man, vorrangig innerstädtische Zentren zu bauen.⁶⁶⁸ Die Entwicklung des Gesamtbestands zeigt seit 1998 einen fast linearen Verlauf mit einer jährlichen Zunahme von etwa 30.000 m². Neben den bestehenden Objekten ist der Bau einiger weiterer Zentren geplant. Darunter sind sowohl innerstädtische Einheiten als auch solche am Stadtrand.⁶⁶⁹ Auch wenn die meisten Projektentwicklungen in den letzten Jahren im Innenstadtbereich durchgeführt wurden, ist zu beachten, dass die Hypermärkte am Stadtrand noch immer sehr gefragt sind. Interviewpartner berichteten von einem Reisebusverkehr, mit dem Kunden aus der Stadt in die beliebtesten Hypermärkte gelangen.⁶⁷⁰ Der Verfasser selbst sah Busse auf den Parkplätzen solcher Märkte stehen.

6.5.3.2 **Mieten, Leerstände und Mieterstruktur**

Die **Mieten** in den alten Einkaufsstraßen werden in Zloty abgerechnet und betragen je nach Lage umgerechnet bis zu 25 €.⁶⁷¹ Über die Preisentwicklung kann nur berichtet werden, dass die Mieten in diesem Segment Mitte der 1990er Jahre, vor der Fertigstellung der neuen Zentren, ihr höchstes Niveau von etwa 40 € pro Quadratmeter erreicht hatten.⁶⁷²

Die Miete für moderne Flächen liegt zwischen 9 € für Ankermieter und 45 € für kleine Läden. Die ersten modernen Flächen erzielten zunächst höhere Preise, die bei etwa 50, teilweise bis

⁶⁶⁶ Dazu gehören das „Madison“ in Danzig und das „Batory“ in Gdingen, die mit den Nummern 8 bzw. 9 in **Abbildung 50** verzeichnet sind. Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 2; Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁶⁷ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 2, wo von ca. 253.000 m² gesprochen wird, sowie Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 4, wo ca. 180.000 m² Bestand + 40.000 m² im Bau genannt werden und die Anzahl der Zentren mit 13 angegeben wird.

⁶⁶⁸ Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski.

⁶⁶⁹ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 1.

⁶⁷⁰ Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski.

⁶⁷¹ Vgl. Interview mit Frau Goralczyk; Interview mit Herrn Ptaszynski; Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 2. Mit 35 € deutlich höher wird die Spitzenmiete beziffert von Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a), S. 6.

⁶⁷² Vgl. Interview mit Frau Goralczyk.

60 € pro Quadratmeter lagen. Die Durchschnittsmiete für die Ladeneinheiten in Einkaufsstraßen lag zwischen 1998 und 2003 relativ konstant in einem Preisband von 20-25 €.⁶⁷³

Die **Leerstandsraten** sind in den Haupteinkaufsstraßen nach wie vor sehr niedrig. Die Seitenstraßen bekommen aber bereits Probleme, Mieter anzuziehen.⁶⁷⁴ Die modernen Zentren haben ebenfalls einen sehr geringen Leerstand.⁶⁷⁵

Die **Mieterstruktur** ist ähnlich wie in anderen polnischen Städten. Die meiste Flächennachfrage geht aus von Firmen wie

- Tesco,
 - Castorama,
 - Geant,
 - Real,
 - Auchan,

die als Ankermieter für Hypermarktzentren auftreten.⁶⁷⁶ In den kleineren Geschäften sind die meisten Mieter lokale Firmen, die vorrangig Sortimente für preisbewusste Kunden anbieten. Eine Ausnahme davon stellen manche Läden in den neuen innerstädtischen Einkaufszentren dar, die hochwertige Ware anbieten. Aber auch dort sind internationale Designermarken selten.⁶⁷⁷

6.5.4 Investmentmarkt

Ein richtiger Investmentmarkt hat sich in der Dreistadt noch nicht entwickelt. Transaktionen von Gewerbeimmobilien sind insgesamt selten. Bei den wenigen Transaktionen, bei denen moderne Flächen involviert sind, werden regelmäßig keine kompletten Gebäude verkauft, sondern nur Teilflächen.⁶⁷⁸

Für neue **Büroflächen** wurde bei den Interviews ein aktueller Marktpreis von ca. 1.000 € je m² genannt. Für 1998 wurde ein Preis von 800 € angegeben. In Verbindung mit den gleich bleibenden Mieten sind die Renditen dieser Objekte folglich gefallen. Alte Büroflächen erzielten demgegenüber früher höhere Preise: Zwischen 1994 und 2000 soll das Preisniveau hier bei ca. 1.300 € pro m² gelegen haben, heute sind es nur noch 800 bis 900 €.⁶⁷⁹

Für einen Quadratmeter alter **Handelsfläche** werden je nach Lage Kaufpreise von etwa 1.500 bis 3.000 € gezahlt. Dieser Preis war wenig Veränderungen unterworfen. Die Interviewpartner sagten aus, dass neue Handelsflächen praktisch gar nicht verkauft werden.⁶⁸⁰ Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b) weist dagegen eine Einzelhandelsrendite aus, die seit

⁶⁷³ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 1; Interview mit Herrn Zaleski; Interview mit Herrn Ptaszynski. Im Unterschied zu den hier vorgestellten Zahlen berichtet Ernst & Young (o.J. (2003)), S. 137, von Mieten im Bereich zwischen 5 und 15 €.

⁶⁷⁴ Vgl. Interview mit Herrn Ptaszynski; Interview mit Frau Goralczyk.

⁶⁷⁵ Vgl. Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁷⁶ Vgl. Interview mit Frau Goralczyk; Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 2.

⁶⁷⁷ Vgl. o. V. (2003b).

⁶⁷⁸ Vgl. Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁷⁹ Vgl. Interview mit Frau Goralczyk; Interview mit Herrn Zaleski.

⁶⁸⁰ Vgl. Interview mit Herrn Zaleski.

1998 gesunken sei, nämlich von 18 auf aktuelle 12 %. Bei den oben angegebenen Marktmieten bedeutet dies einen derzeitigen Kaufpreis von ca. 2.500 € pro m². Die Grundlage für die Renditeermittlung bleibt jedoch unklar.⁶⁸¹

6.5.5 Beurteilung der Marktreifefaktoren

Die Bestimmungsfaktoren der Marktreife nach Keogh / D'Arcy wurden im Abschnitt 3.1.2 vor gestellt. Hier soll anhand dieser Kriterien eine Beurteilung des Immobilienmarktes der Dreistadt erfolgen.

Die Palette der **Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten** ist zu einem großen Teil durch die Gesetzgebung auf nationaler Ebene festgelegt. Hinsichtlich des einzelnen Marktes stellt sich lediglich die Frage, was nicht nur prinzipiell erlaubt, sondern auch faktisch verfügbar ist. Im Bereich der Nutzungsmöglichkeiten ist festzustellen, dass derzeit keine Flächenknappheit besteht und dass der Markt die nachgefragten Nutzungsmöglichkeiten in allen Flächensegmenten bereitstellt. Offenbar war mangels Nachfrage die Knappheit zu Beginn der 1990er Jahre weniger gravierend als in anderen Städten. Im Bereich der Investitionsmöglichkeiten gibt es noch Defizite: Erstens ist der Markt sehr klein, so dass Objekte in der von institutionellen Investoren gesuchten Preislage praktisch nicht existieren. Zweitens werden zu wenige Transaktionen vorgenommen, als dass man von einem liquiden Markt sprechen könnte.

Die Möglichkeiten zur kurzfristigen **Bestandsanpassung** sind ebenfalls weitgehend auf nationaler Ebene determiniert. Die langfristige Bestandsanpassung durch Projektentwicklungen begann mit der Errichtung der ersten modernen Gebäude in der Mitte der 1990er Jahre zu funktionieren. Die bedarfsgerechte Angebotsausweitung stellt sich heute unproblematisch dar, jedoch zeigt sich in einigen Marktsegmenten bereits ein Überangebot. Es bleibt abzuwarten, wie die Marktreaktion auf diese neue Situation ausfallen wird. Es ist jedoch zu vermuten, dass die Anpassung leichter vonstatten geht als in anderen Städten, da der Angebotsüberhang weniger dramatisch ausfällt.

In der Dreistadt gibt es zwar eine größere Zahl von **Immobiliendienstleistern**. Obwohl während der Feldstudie auch einige gut organisierte Firmen angetroffen wurden, ist aber festzu halten, dass Professionalität und vor allem die Spezialisierung der Dienstleister vielfach nicht weit fortgeschritten sind.⁶⁸² Manche Leistungen wie Facility-Management oder spezialisierte Rechts- und Steuerberatung werden gar nicht angeboten. In vielen anderen Bereichen gibt es zwar Anbieter, die aber nicht auf Gewerbeimmobilien spezialisiert sind. Ober Haus ist die einzige internationale Maklerfirma, die in der Stadt eine Niederlassung betreibt. Formelle Netzwerke der Immobiliendienstleister auf lokaler Ebene sind nicht erkennbar.

⁶⁸¹ Vgl. Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b), S. 1.

⁶⁸² Diese und die folgenden Aussagen sind Schlussfolgerungen aus den in der Dreistadt geführten Interviews, die im Anhang O aufgelistet sind.

Ebenso ist der Bereich des **Immobilienresearch** defizitär. Der von Ober Haus veröffentlichte Marktbericht ist längst nicht hinreichend. Publikationen lokaler Maklerfirmen o.Ä. existieren nicht. Die Stadtverwaltungen geben zwar selbst erhobene Daten auf Anfrage weiter, dies ersetzt jedoch ein professionelles Research ebenso wenig wie die Veröffentlichung von Durchschnittsmieten in einer Wochenzeitung. Die Universitäten in der Stadt interessieren sich offenbar ebenfalls nicht für Fragen des Immobilienmarktes. Lediglich eine private Akademie, eine Zweigstelle einer Warschauer Einrichtung, bildet Fachkräfte für den Immobilienmarkt aus. Ähnlich wie auch in Warschau tritt diese Einrichtung jedoch nicht mit eigenem Research in Erscheinung.

Bei der **Marktoffenheit** in räumlicher Hinsicht bietet sich auf den ersten Blick ein differenzierteres Bild: Während bei den Büroflächen lokale Eigentümer dominieren, beherrschen internationale Firmen die Handelsimmobilienszene. Eigentlich ist dies jedoch ein Zeichen sehr geringer Marktoffenheit. Offenbar benötigt man für erfolgreiches Agieren in beiden Märkten spezielle Eigenschaften und Spezialwissen, das die jeweils andere Seite nicht hatte und sich offenbar bisher auch nicht aneignen kann.

Der praktisch nicht vorhandene Investmentmarkt und das Fehlen mancher Spezialdienstleistungen bedeutet, dass die Voraussetzung für einen in funktionaler Hinsicht offenen Markt nicht gegeben ist. Denn die Entscheidung, bestimmte Funktionen ausüben zu wollen, kann nicht getroffen werden, solange der Markt die Option des Outsourcing von Aktivitäten nicht anbietet. Der unterentwickelte Investmentmarkt führt auch dazu, dass die Marktoffenheit in sektoraler Hinsicht sehr gering ist. Wo keine Immobilien gehandelt werden, können Immobilien auch keine Anlageklasse darstellen.

Auch die **Standardisierung von Marktabläufen** ist relativ gering geblieben und endet bei der Festlegung üblicher Mietvertragskonditionen. Sowohl bei Finanzierungen als auch bei Kaufverträgen konnten keine standardisierten Gebräuche ausgemacht werden.

6.6 Beurteilung und Prognose der Marktentwicklung

Nachdem die untersuchten Märkte einzeln analysiert worden sind, soll hier untersucht werden, ob und inwieweit die a priori geäußerten Vermutungen über die Marktentwicklung mit der Empirie übereinstimmen. Zuerst wird die tatsächliche Entwicklung von Preisen und Beständen mit den Voraussagen des Simulationsmodells konfrontiert und auf Übereinstimmungen und Abweichungen untersucht. Danach geht es um die vorangestellten drei Markthypothesen. Interessant ist dabei, ob es Unterschiede in der zeitlichen Abfolge der Marktentwicklung gibt und ob diese mit den Hypothesen übereinstimmen. Abschließend wird ein Ausblick auf die zukünftige Entwicklung der untersuchten Märkte gegeben.

6.6.1 Vergleich mit dem Marktmodell

Konfrontiert man die Marktbewegungen im Simulationsmodell mit der Entwicklung in der Realität, finden sich sowohl Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede. Generell waren die für Büroimmobilien verfügbaren Daten in der Empirie umfangreicher, so dass allein in diesem Marktsegment hinreichend gesicherte Zeitreihen bereitstehen, die einen Vergleich zwischen Empirie und Modellergebnissen ermöglichen. Allerdings findet nach der bisher verstrichenen Zeit auch hier nur die Anfangsreaktion des Marktsystems in der Empirie eine Entsprechung.

Im Allgemeinen kann man sagen, dass sich das reale System des Büroimmobilienmarktes vom Grundsatz her so verhält wie das Simulationsmodell. Jedoch sind im Detail Unterschiede feststellbar. Im Folgenden werden die zentralen Modellparameter, Bestand und Neubauvolumen (bzw. Fertigstellung), Miete und Leerstand, einzeln betrachtet und die Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Modellreaktion und Empirie werden dargestellt.

Der **Bestand der Büroflächen** verharrt im Modell zunächst auf dem niedrigen Ausgangsniveau und beginnt erst ab der siebten Periode mit den ersten Fertigstellungen deutlich zu wachsen. Eine ähnliche Entwicklung passiert auch in der Realität: In Warschau und in Posen ereignen sich die ersten nennenswerten Fertigstellungen neuer Bürogebäude um das Jahr 1996. Diese Zahl ist auch für die Dreistadt zutreffend, nicht jedoch für Lodz, wo bis 2003 noch keine nennenswerten Neubauten errichtet wurden. Es ist hierbei anzumerken, dass das Simulationsmodell von vornherein so ausgestaltet wurde, dass die Fertigstellungen im siebten Jahr beginnen mussten. Interessanter ist es daher, zu fragen, wie sich Modell und Realität in den Folgejahren verhalten haben. Ein Blick auf diese Folgeperioden zeigt, dass die Reaktionsmuster sehr ähnlich sind. Im Modell hat das Neubauvolumen um die 11., der Bestand in der 24. Periode ein Maximum. In Warschau war das Maximum der Fertigstellung im Zeitraum 1998-2000 erreicht, was der 10. Periode entspricht. Dem entspricht auch, dass sich das Wachstum des Bestandes bis 2003 stark abgeflacht hat. Es kann daher vermutet werden, dass auch diese Variable ihr lokales Maximum in einigen Jahren erreicht. Soweit man dies bis heute beurteilen kann, funktioniert das Modell in Bezug auf die Bestandsentwicklung sehr gut.

In Posen vollzog sich die Entwicklung langsamer. Auch wenn aufgrund der Marktgröße die Trendlinien weniger glatt verlaufen als in Warschau, kann dennoch gesagt werden, dass das Neubauvolumen bis einschließlich 2003 angestiegen ist. Bei der Stimmung im Markt ist davon auszugehen, dass es sich beim Wert aus 2003 um das lokale Maximum handelt, das also hier etwa in der 14. Periode auftritt. Der Flächenbestand ist bis zum Zeitpunkt der Feldstudie jedes Jahr überproportional angewachsen. Eine Wachstumsverlangsamung ist in der Zeitreihe noch nicht zu erkennen, wird jedoch aufgrund des erwarteten Fertigstellungsrückgangs bald eintreten. Wann das Maximum des Flächenbestandes eintreten wird, muss sich noch erweisen.

Für die Dreistadt sind zu wenige Daten vorhanden, so dass eine genaue Analyse nicht möglich ist. Den Erkenntnissen aus den Interviews zufolge stellt sich die Situation in Bezug auf die Bestände dort ähnlich dar wie in Warschau und Posen.

Das Modellbild der **Miet- und Leerstandsentwicklung** findet sich ebenfalls nur teilweise in der tatsächlichen Entwicklung wieder. Im Modell wurde ein leichter Anstieg der Mietpreise bis zur 9. Periode und ein anschließender Einbruch bis zum Nullpunkt vorhergesagt. Den Tiefpunkt erreichen die Mieten demnach in der 25. Periode. Aber schon ab der 20. Periode ist die Miete ungefähr auf dem Nullpunkt. Der Leerstand sinkt bis zur 8. Periode leicht, steigt dann aber ähnlich sprunghaft an, wie die Miete fällt. Das Maximum des Leerstands wird im Modell um die 22. Periode herum bei einem Wert von 40 % erreicht.⁶⁸³

In Warschau beginnt der Rückgang der Mietpreise 1997, also in der 8. Periode. Der Leerstand tritt ab 1998 auf. Diese beiden Zahlen sind sehr gut im Einklang mit dem Modell. Das Ausmaß des Mietrückgangs war in Warschau jedoch nicht so gravierend wie im Modell. Zwar sind auch in der Realität die Mieten bis 2003 um etwa 50 % gefallen, jedoch scheint sich der Rückgang bereits zu verlangsamen. Ähnlich sieht es bei den Leerständen aus. Auch hier hat sich der Graph abgeflacht, so dass der Extrempunkt in Kürze erreicht scheint. Dabei wird die Leerstandsrate vermutlich unter 20 % bleiben, das Ausmaß des Überangebots ist realiter also deutlich geringer als im Modell veranschlagt.

In Posen beginnt der Mietpreisverfall in der zehnten Periode. Erst 2001, also im 12. Jahr, beginnt ein starker Anstieg des Leerstands. Dabei ist jedoch anzumerken, dass bereits spätestens ab 1998 ein wesentlicher Leerstand von 10 % vorhanden war.⁶⁸⁴ Somit ist es möglich, dass ein Anwachsen des Leerstandes auch schon früher zu terminieren ist. Sowohl Mietpreisverfall als auch Leerstandswachstum haben bis 2003 angehalten, ohne dass ein Abflachen der jeweiligen Kurven zu beobachten wäre. Während beim Leerstand eine weitere Zunahme wegen der nur noch geringen Fertigstellungen nicht vermutet werden kann, könnten die Mieten durchaus noch weiter sinken, zumal deren bisheriger Rückgang prozentual geringer ausgefallen ist als in Warschau. Interessant ist, dass die Leerstände in 2003 bei etwa 50% lagen – in einer ähnlichen Größenordnung wie im Modell, das als Spitzenwert 40% Leerstand ausweist. Eine Erklärung für diesen hohen Leerstand in den neuen Büros könnte auch der Umstand liefern, dass die alten Büroflächen in der Altstadt so attraktiv sind für die Nutzer, dass sie eine ernstzunehmende Konkurrenz für die neuen Objekte darstellen. Ist das so, stimmt

⁶⁸³ Bei allen Größen außer beim Leerstand wurde auf einen Vergleich der Werte aus Modell und Empirie bewusst verzichtet. Der Grund war, dass für das Modell Bestandszahlen, Kostenstrukturen etc. zugrunde gelegt wurden, die nicht aus den Verhältnissen in Polen abgeleitet sind. Ein Vergleich absoluter Zahlen ist daher nicht sinnvoll. Anders beim Leerstand: Hier handelt es sich um eine relative Größe, die das Angebot ins Verhältnis zur Nachfrage setzt. Daher ist außer bei der Leerstandsrate ein Zahlenvergleich von vornherein unzulässig.

⁶⁸⁴ Für frühere Zeiträume fehlen die Daten.

auch die Annahme im Simulationsmodell nicht mehr, die die Altsubstanz grundsätzlich als zweite Wahl behandelt.

Die lückenhaften Daten für die Dreistadt deuten auf eine sehr ähnliche Entwicklung hin wie in Posen und Warschau. Auch hier sind die Mieten um etwa 50 % gefallen und der Leerstand hat mit 25 % einen Wert erreicht, der zwischen denen von Posen und Warschau liegt. Für Lodz kann auch hier aufgrund des fehlenden Marktes keine Aussage getroffen werden.

Die folgende Tabelle 2 stellt das Simulationsmodell sowie die Städte Warschau und Posen hinsichtlich der Perioden, in denen Umschwünge in der Büromarktentwicklung auftreten, zusammenfassend gegenüber.

Auch wenn quantitative Aussagen über den **Handelsimmobilienmarkt** schwierig sind, scheint es dennoch so, dass die Simulationsergebnisse hier weniger gut mit der Realität übereinstimmen als bei den Büromärkten. Der Umstand, dass die Simulation auf einem Modell beruht, das ursprünglich für Büroimmobilienmärkte geschaffen war, wirkt sich hier offenbar aus. Es bestehen mehrere Differenzen zwischen den Simulationsergebnissen und der Realität des Handelsimmobilienmarktes: So sind die Handelsmieten in fast allen Städten und Segmenten im Wesentlichen stabil geblieben. Die einzige Ausnahme stellt Lodz dar, wo die Miete in alten Objekten deutlich gefallen ist und auch die Miete für Neuflächen unter stärkeren Druck geraten ist als in den anderen untersuchten Städten. Während das Modell zwischen dem Jahr 10 und dem Jahr 15 einen drastischen Verfall der Mietpreise voraussagt, zeichnet sich diese Entwicklung in der Realität bisher nicht ab.

| Variable (Richtung des Umschwungs) | Modell | Warschau | Posen |
|------------------------------------|--------|------------------|----------------|
| Bestand (↑) | 7. | 7. | 7. |
| Bestand (↓) | 24. | Später als 14. | Später als 14. |
| Fertigstellung ⁶⁸⁵ (↓) | 16. | 10. | 14. |
| Miete (↓) | 9. | 8. | 10. |
| Leerstand (↑) | 8. | 9. Spätestens 9. | |

Tabelle 2: Perioden der Marktumschwünge

Ähnliches gilt für die Leerstände. Die deutliche Steigerung der Leerstandsrate, deren Beginn etwa ab dem 7. Jahr nach der Wende erwartet war, ist bisher ebenfalls nicht eingetreten.

⁶⁸⁵ In den Abhandlungen zum Simulationsmodell wurde die Entwicklung der Baubeginne dargestellt. Zum Vergleich mit der Empirie ist einheitlich auf die Fertigstellungen abzustellen. Durch Berücksichtigung der Bauzeit ergibt sich hier ein Maximum in der 16. Periode, während die Variable „Neubau“ im Modell bereits in der 11. Periode den Peak erreichte.

Vielmehr sind die Leerstände der Handelsimmobilien in allen untersuchten Städten gering. Dies gilt zumindest bisher für alle untersuchten Handelskonfigurationen.

Auch das Wachstum der Bestände ist noch nicht unterbrochen worden. Im Gegenteil sind in drei der vier Fallstudienstädte nach wie vor moderne Handelsflächen in signifikantem Umfang im Bau oder in der Planung. Einzige Ausnahme ist wiederum Lodz, wo keine größeren Projekte geplant sind. Aber auch dort werden durch den Markteintritt weiterer Ketten vermutlich noch kleinere Flächen hinzukommen.

Für diese Abweichungen können Gründe angeführt werden, die in der Struktur des Handelsimmobilienmarktes liegen. Das Segment ist insgesamt vielschichtiger als das der Büroobjekte. Denn neben einer Einteilung in Altsubstanz und moderne Flächen sind bei den neuen Objekten selbst noch verschiedene Generationen zu unterscheiden. Dabei besteht die erste Generation der Einkaufszentren aus Hypermarktobjekten, die zweite Generation wird von komplexeren, oft innerstädtischen Einkaufsgalerien gebildet. Dabei ist auch die weit verbreitete erste Generation keine homogene Menge. Denn es bestehen dort noch weitere deutliche Unterschiede in Bezug auf die Gesamtgröße des Zentrums und die Anzahl der Läden in der Galerie.

Ein weiterer Unterschied ist die im Vergleich zu Büroobjekten wesentlich wichtigere Rolle der Grundstückslage für den Erfolg des Handelshauses. Dies führt dazu, dass die Altsubstanz der Handelsflächen nicht pauschal als „zweite Wahl“ angesehen werden kann. Denn die alten Handelsobjekte in den zentralen Einkaufsstraßen weisen durchweg eine prinzipiell gute Lage auf, die oft besser ist als die der neuen Zentren.

Folglich ist es zu pauschal, alle Handelsimmobilien als eine Gruppe aufzufassen. Es ist vielmehr jedes Marktsegment einzeln zu betrachten. Dann kann man erkennen, dass die Bestände im Hypermarktbereich seit einigen Jahren nicht mehr wesentlich wachsen. Bei den neuen Projekten dominieren die Einkaufsgalerien. In einer solchen Sichtweise wird auch deutlich, dass Steigerungen der Flächenqualität nicht zu steigenden Mieten geführt haben. Qualitätsbereinigt ist es also durchaus bereits zu fallenden Mieten gekommen. Es ist in einem mehr und mehr gesättigten Markt davon auszugehen, dass die Konkurrenz der Flächenarten zunimmt und die Mieten in den Zentren der ersten Generation unter Druck geraten. Während die Abweichungen vom Simulationsmodell somit bei den Beständen und Mieten in den Hypermärkten wenigstens tendenziell erklärt werden können, gilt dies nicht für die Entwicklung der Leerstände. Denn diese müssten bei einer Verschiebung von Hypermärkten zu fortschrittlicheren Handelsformen in der erstgenannten Kategorie ansteigen. Möglicherweise tragen Marktstruktur und Vertragsmodalitäten in den Hypermärkten dazu bei, dass die Leerstände bisher noch gering geblieben sind. Da der Hypermarkt vom Ankermieter dominiert wird, bleibt die übrige Ladenfläche bei Preisflexibilität prinzipiell gut vermietbar, solange der Ankermieter verbleibt.

Wenn die Ankermieter Verträge über zehn Jahre abgeschlossen haben und die Mehrzahl der Objekte in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre fertig gestellt worden sind, steht die Frage der Geschäftsaufgabe erst in den nächsten Jahren an. Frühestens dann ist mit einem akuten Leerstandsproblem in diesen Objekten zu rechnen. In Warschau gab es bereits Anzeichen, dass eine solche Entwicklung bevorstehen könnte.

Möglicherweise stehen hohe Leerstandsraten und ein offensichtlicher Preisverfall, wie sie sich bei den Büroimmobilien schon gezeigt haben, bei den Handelsflächen noch bevor. Dies kann aus heutiger Perspektive jedoch nicht beurteilt werden und muss sich im Zeitablauf erweisen.

Am besten beschreibt das Simulationsmodell die zeitlichen Zusammenhänge der Büromarktentwicklung in Posen. Falls auch die Zukunftsentwicklung des Simulationsmodells derjenigen des realen Marktes entspricht, ist eine interessante Feststellung zu treffen: Die bisherige Entwicklung des Marktes deutet auf einen Immobilienzyklus von relativ kurzer Dauer hin. Betrachtet man das Simulationsergebnis, erkennt man jedoch, dass die Erholungsphase des Marktes wesentlich länger dauert als die Phase der Hochkonjunktur. Daher steht zu erwarten, dass der Immobilienmarkt überdurchschnittlich lange benötigen wird, um die Rezession zu überwinden.

6.6.2 Bewertung der Hypothesen

Will man die eingangs aufgestellten Hypothesen beurteilen, gilt es zunächst, ein **Ranking** der fortschrittlichsten Gewerbeimmobilienmärkte aufzustellen. Zur Beurteilung der Marktentwicklung zweiter Ordnung kann anhand der Marktreifefaktoren ein Gesamturteil über die betrachteten Städte gebildet werden. Die Bewertung der einzelnen Marktreifefaktoren sowie ein dazugehöriges Gesamturteil sind in der folgenden Tabelle 3 für alle Städte zusammenfassend dargestellt.

Demnach ergibt sich für die untersuchten Städte die folgende Rangfolge:

- | | |
|--------------|----------|
| 1. Warschau | 2. Posen |
| 3. Dreistadt | 4. Lodz. |

Auch in Bezug auf die übrigen untersuchten Aspekte der Marktentwicklung ergibt sich das gleiche Bild:

Warschau führt das Feld vor allem beim Büroimmobilienmarkt mit weitem Abstand an. Dies liegt neben der **Größe** des Warschauer Marktes vor allem an der Professionalität und Leistung der dort ansässigen **Dienstleistungsfirmen** und an dem bereits vorhandenen **Investmentmarkt**. Dieses professionelle Marktumfeld scheint dazu zu führen, dass die Markt(über)reaktion auf den anfänglichen Nachfrageüberhang moderater ausfällt und die Marktzyklen dämpft.

Betrachtet man die Immobiliensubstanz, ist jedoch festzuhalten, dass sich die Qualität der Handelsimmobilien in den vier Städten nicht unterscheidet. Zwar ist der Bestand unterschiedlich hoch, aber überall gibt es ähnliche Einkaufsstraßen, Hypermärkte und Shopping Center. Bei den Büroobjekten gibt es hingegen solche Qualitätsunterschiede, wenn diese teilweise auch nur auf größeren Investitionsvolumina beruhen und die Objekte für bestimmte Eigentümergruppen mehr oder weniger geeignet sein lassen.

| Kriterium \ Stadt | Warschau | Lodz | Posen | Danzig/Dreistadt |
|---|----------|----------|------------|------------------|
| Nutzungs- und Investitionsmöglichkeiten | ++ | - | + | O |
| Fähigkeit zur Bestandsanpassung | + | O | - | O |
| Organisationsgrad der Dienstleister | ++ | -- | + | O |
| Level der Forschungsaktivitäten | + | O | + | - |
| Räumliche Marktoffenheit | + | -- | + | - |
| Funktionelle Marktoffenheit | O | -- | O | - |
| Sektorale Marktoffenheit | O | -- | O | O |
| Standardisierung von Marktabläufen | + | O | O | O |
| Gesamturteil | + | - | O/+ | O/- |

Legende: ++ = Sehr gut; + = Gut; O = Befriedigend; - = Mangelhaft; -- = Ungenügend

Tabelle 3: Bewertung der Marktreife im Überblick

Die originäre **Trickle-Down-Hypothese** besagt, dass sich die Immobilienmärkte umso schneller entwickeln, je größer die jeweilige Stadt ist. Der Blick auf Warschau, das als größte Stadt auch den am weitesten entwickelten Immobilienmarkt aufweist, scheint diese Vorstellung zunächst zu bestätigen. Das Beispiel der zweitgrößten Stadt Polens, Lodz, mit dem am wenigsten entwickelten Immobilienmarkt aller betrachteten Städte zeigt jedoch, dass es auf die Größe allein nicht ankommt. Offenbar bringt die Hauptstadteigenschaft den entscheidenden Impuls für die Marktentwicklung und nicht so sehr die Anzahl der ortsansässigen Menschen. Damit stützen die Ergebnisse der Feldstudie die **abgewandelte Form der Trickle-Down-Hypothese**.

Die **Frontier-Moving-East-Hypothese** geht davon aus, dass ein Immobilienmarkt sich umso schneller entwickelt, je näher die betreffende Stadt an Westeuropa liegt. Tatsächlich wiesen Posen und Danzig/Dreistadt, die aus Westeuropa am besten erreichbaren Fallstudienstädte, recht weit entwickelte Märkte auf, auch wenn diese Städte nicht besonders groß sind. Allerdings ist die „Westnähe“ der Städte nicht von überragender Bedeutung. Die Hauptstadteigenschaft ist für die Entwicklung wichtiger als die Lage, wie der Vergleich mit der ostpolnischen

Stadt Warschau aufzeigt. Die Frontier-Moving-East-Hypothese kann daher durch die Untersuchungsergebnisse ebenfalls nur eingeschränkt bestätigt werden.

Die **Pionierimmobilienhypothese** gab die anfängliche Beobachtung zum Ausdruck, dass einige Immobilienarten zeitlich früher in Erscheinung treten als andere. Die Analyse hat hier hinsichtlich der Immobilienarten Büro- und Handelsimmobilien zwei Ergebnisse zutage gebracht: Erstens war die Ausgangsbeobachtung nicht zutreffend. Die ersten modernen Einkaufsmöglichkeiten entstanden nicht wesentlich eher als die ersten neuen Bürobauten. Zweitens vollzog sich die Handelsimmobilienentwicklung in Wellen bestimmter Flächenqualitäten, die im Büroimmobilienmarkt so nicht beobachtet werden konnten. Diese Wellen traten in allen Städten fast zeitgleich auf, während die Büroimmobilienentwicklung in unterschiedlichen Städten nicht so gleichzeitig erfolgte. Diese Hypothese kann daher durch die Ergebnisse der Untersuchung als widerlegt angesehen werden.

6.6.3 Zwischenfazit und Prognose der zukünftigen Entwicklung

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Voraussagen des Simulationsmodells bisher mit der Entwicklung des **Büroimmobilienmarktes** im Großen und Ganzen übereinstimmt haben. Die Abweichungen der Empirie vom Modell sind in Warschau größer als in Posen. Dies resultiert aus der schnelleren Anpassung der Bestände und Bauvolumina in Warschau und aus der geringeren Schwankungsbreite bei der Miet- und Leerstandsentwicklung. Für Lodz und die Dreistadt waren mangels Daten noch keine genauen Aussagen möglich. Sowohl bei den Beständen und Bauvolumina als auch beim Aspekt der Mieten und Leerstände scheint sich die Entwicklung in der Realität schneller zu vollziehen als im Modellsystem. Das mag einerseits daran liegen, dass die im Modell gewählten linearen Zusammenhänge in der Realität nichtlinearen Zusammenhängen gegenüberstehen. Andererseits beruht die Marktreaktion im Modell auf statischem und kurzsichtigem Verhalten der Marktteilnehmer. In der Realität beschleunigen und dämpfen rationalere Erwartungen möglicherweise die Marktzyklen. Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, dass die zeitliche Abweichung zwischen dem Modell und der empirischen Entwicklung in Warschau bezogen auf Bestände und Fertigstellung in etwa dem Unterschied entspricht, der zwischen der durchschnittlichen Zykluslänge in einem normalen Markt und der Wellenlänge einer Marktschwingung in Ausgangsmodell entspricht.⁶⁸⁶

Geht man davon aus, dass die grundsätzliche Übereinstimmung zwischen Modell und Empirie auch in der Zukunft Bestand haben wird, ist zu erwarten, dass die derzeitigen **Büroleerstände** mit fortschreitendem Wirtschaftswachstum langsam abgebaut werden. Das **Neubauvolumen** hingegen wird weiter absinken und noch längere Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren, da

⁶⁸⁶ Siehe Abschnitt 4.4.2.

die Abschreibung der neuen **Bestände** vorerst noch sehr gering ist. Auch die **Mieten** werden auf absehbare Zeit nicht signifikant ansteigen, da die Leerstände keine Erhöhung rechtfertigen. Selbst wenn diese Entwicklungen in der Empirie etwas schneller ablaufen sollten als im Simulationsmodell, wird die **Erholung** des Marktes später einsetzen als in einem „normalen“ westlichen Markt üblich.

Bei den **Handelsimmobilien** wird sich der Trend zu den hochwertigen **innerstädtischen Einkaufszentren** fortsetzen. Es werden wohl nur noch wenige Hypermärkte errichtet werden. Dabei bleibt abzuwarten, ob dieser Trend dazu führt, dass die älteren Handelskonfigurationen dadurch in großem Maße verdrängt werden, oder ob die derzeitige Koexistenz weiter besteht.

Der Immobilienmarkt in **Warschau** ist mit Abstand am weitesten fortgeschritten. Hier stehen nicht nur die meisten und größten Objekte, sondern auch die Marktentwicklung zweiter Ordnung hat hier mehr Fortschritte gemacht als anderenorts. Der Vergleich zwischen Simulationsergebnis und Feldstudie hat gezeigt, dass das aus dieser Marktentwicklung resultierende professionelle Marktumfeld dazu geführt hat, dass das Überangebot an Büroflächen in Warschau geringer ausfiel als anderswo. Daher ist anzunehmen, dass die Leerstände schneller abgebaut werden und der Markt eher ins Gleichgewicht kommt und Neubauten zulässt als in den anderen Städten.

Am zweitweitesten entwickelt ist der Immobilienmarkt in **Posen**. Spezialisierungen der Dienstleister sind teilweise schon vorhanden und weitere zeichnen sich ab. Der Büroimmobilienmarkt ist nicht sehr groß, aber es gibt moderne Gebäude der Klasse A. Sorge bereitet der extrem hohe Leerstand. Es ist zu vermuten, dass der Markt einige Jahre brauchen wird, um zu einem Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage zu finden. Neubauten im Bürosektor sind für längere Zeit nicht erforderlich. Andererseits fällt der Handelsimmobilienmarkt positiv auf. Die Lage der neuesten Einkaufszentren im Bezug zur Haupteinkaufsstraße führt zu einer Belebung und Stärkung der Innenstadt.

In der **Dreistadt** ist der Immobilienmarkt weniger weit entwickelt als in Warschau oder Posen. Das mag zum Teil auch daran liegen, dass es sich zwar ökonomisch um einen Ballungsraum handelt, der jedoch politisch geteilt und nicht immer einig ist. Dies führt dazu, dass zusammengekommen schon sehr kleine Standorte noch miteinander konkurrieren. Die geringen Bestände erlauben keinen hohen Spezialisierungsgrad der professionellen Immobilien-dienstleister, da deren Auftragsvolumen zu gering würde. Die Marktdaten sind noch immer lückenhaft. Es ist davon auszugehen, dass sich die Situation vorläufig nicht verbessert. Im Markt ist ein hoher Leerstand gegeben, der abgebaut werden muss, bis neue Objekte erfolgreich sein können. Möglicherweise bringt der Neubau von Straßen einen neuen Impuls für die Industrie, der dann auch auf die Immobilienmärkte durchschlägt.

In **Lodz** ist der am wenigsten entwickelte Immobilienmarkt von allen vier untersuchten Städten aufzufinden. Ein Markt für moderne Büros besteht überhaupt nicht. Die Stadt benötigt zunächst Industrieansiedlungen, die die ökonomische Basis stärken, bevor sich ein nennenswerter Gewerbeimmobilienmarkt entwickeln kann. Ein Problem auf dem Weg dorthin könnte die Nähe zu Warschau sein, da nach Krugmann wirtschaftliche Zentren einen gewissen Abstand voneinander brauchen.⁶⁸⁷ Handelsimmobilien sind zwar vorhanden, jedoch scheint bei der derzeitigen Kaufkraft kein großer Bedarf an weiteren Flächen zu bestehen. Auch hier ist ein wirtschaftlicher Aufschwung Voraussetzung für die weitere Entwicklung des Immobilienmarktes.

Geht man davon aus, dass die beobachteten Entwicklungsmuster auch in **anderen Ländern** als in Polen gültig sind, werden sich auch dort die **Büroimmobilienmärkte** in der Hauptstadt am schnellsten entwickeln. In den Nicht-Hauptstädten dieser Länder wird die geografische Lage von erheblicher Bedeutung für die Geschwindigkeit der Herausbildung reifer Gewerbeimmobilienmärkte sein. Die Nebenstädte entwickeln sich nicht nur im Allgemeinen etwas langsamer, hier ist auch die Marktimmanente Volatilität höher. Das liegt vor allem an der relativ größeren Überproduktion in der ersten Boom-Periode und den gravierenderen Auswirkungen einer gesamtwirtschaftlichen Abkühlungsphase auf die Flächennachfrage.

Die **Handelsimmobilienmärkte** werden vor allem durch die internationalen Einzelhandelsketten geprägt. Aus logistischen Gründen werden dabei oft mehrere Städte eines Landes zur gleichen Zeit bearbeitet. Daher sollte sich auch in anderen Ländern die Marktentwicklung zwischen den Städten weniger unterscheiden, und es sind auch dort Entwicklungsschübe zu erwarten, die an mehreren Orten zur ungefähr gleichen Zeit auftreten.

Dieses Wissen kann hilfreich sein, um die Entwicklung von Gewerbeimmobilienmärkten in Ländern vorauszusehen, die einen Entwicklungsrückstand gegenüber Polen aufweisen. Besonders in Staaten wie z.B. Rumänien, die derzeit – ähnlich wie Polen vor einigen Jahren – auf ein verstärktes Interesse westlicher Investoren stoßen, ist eine analoge Entwicklung wahrscheinlich. Allerdings wäre es sinnvoll, die hier gefundenen Ergebnisse durch Betrachtung weiterer Länder, wie beispielsweise Tschechien oder Ungarn, auf eine breitere und damit verlässlichere Grundlage zu stellen.

⁶⁸⁷ Vgl. Krugman (1991), S. 86.

7 Die Märkte aus der Sicht deutscher institutioneller Investoren

Nachdem im vorausgegangenen Kapitel Zustand und Entwicklung ausgewählter polnischer Gewerbeimmobilienmärkte dargestellt worden sind, geht das folgende Kapitel auf zwei daran anschließende Fragen ein. Erstens ist zu untersuchen, ob und inwieweit sich polnische Immobilien für Investitionen deutscher institutioneller Investoren eignen. Zweitens geht es darum, wie die Investoren selbst die Märkte beurteilen.

Es werden zwei Gruppen institutioneller Investoren betrachtet: **offene Immobilien-Publikumsfonds** und **geschlossene Immobilienfonds**. Die Auswahl dieser zwei Beispiele wird zunächst begründet. Im Anschluss daran werden grundsätzliche steuerrechtliche Fragestellungen erörtert, die bei einer Investition in polnische Objekte auftreten. Sodann werden für offene und geschlossene Fonds jeweils einzeln die rechtlichen und faktischen Möglichkeiten für internationale Investitionen dargestellt, um zu einem **Eignungsurteil** zu kommen. Im zweiten Teil dieses Kapitels werden **Umfrageergebnisse** zur Wahrnehmung des polnischen Immobilienmarktes durch die deutschen Fondsgesellschaften präsentiert. Abschließend werden die Umfrageresultate den Erkenntnissen aus dem ersten Teil dieses Kapitels gegenübergestellt.

7.1 Zur Begründung der Auswahl von Investorentypen

In Deutschland gibt es eine Artenvielfalt unterschiedlicher institutioneller Immobilieninvestoren. Die Palette reicht von Kirchen und Stiftungen über offene und geschlossene Immobilienfonds bis hin zu Versicherungen und Pensionskassen und in Zukunft möglicherweise auch Real Estate Investment Trusts.⁶⁸⁸

Da jede dieser Arten spezifische Eigenschaften aufweist, ist eine Auswahl der zu behandelnden Formen zu treffen, um den Rahmen der Arbeit nicht zu sprengen. Die Wahl fiel auf offene Immobilien-Publikumsfonds auf der einen und auf geschlossene Immobilienfonds auf der anderen Seite. Im Wortlaut recht ähnlich, weisen diese beiden Investitionsvehikel dennoch sehr unterschiedliche Charakteristika und Voraussetzungen auf. Auch hinsichtlich des wirtschaftlichen Umfeldes bestehen Unterschiede, von denen a priori vermutet wurde, dass sie sich auf die Motivation für eine Investition in Polen bzw. Osteuropa auswirken:

Die **offenen Publikumsfonds** befanden sich zu dem Zeitpunkt, als diese Arbeit begonnen wurde, im Aufschwung. Zum einen wurden in 2002 die rechtlichen Anlagemöglichkeiten der

⁶⁸⁸ Vgl. Schulte / Holzmann (2004), S. 167. Zur aktuellen Diskussion um die Einführung von Real Estate Investment Trusts in Deutschland vgl. FAZ (Hrsg.) (2004j); Friedemann (2004a).

Fonds durch das **vierte Finanzmarktförderungsgesetz** erweitert.⁶⁸⁹ Hinzu kam, dass die Fondsgesellschaften zwischen 2001 und 2003 Mittelzuflüsse in Rekordhöhe verzeichneten.⁶⁹⁰ Diese **Mittelzuflüsse** verursachten einen Investitionsdruck. Es ist aus Diversifikationsgesichtspunkten nicht sinnvoll, alle Investitionen in Deutschland zu konzentrieren. Will man auch andere Länder einbeziehen, liegt die Frage nahe, ob die Märkte im Nachbarland Polen für die offenen Fonds geeignet sind.

Im Jahr 2004 begann sich die Lage der Fonds zu verändern. In der ersten Jahreshälfte kamen die Mittelzuflüsse ins Stocken, und im weiteren Verlauf des Jahres fanden bereits Mittelabflüsse statt.⁶⁹¹ Das Nachdenken über Investitionen in Polen hat sich damit allerdings nicht erledigt – im Gegenteil: Während Fonds, die ausschließlich in Deutschland investiert haben, von teilweise massiven Mittelabflüssen betroffen sind, ist die Lage der global investierenden Fonds deutlich besser. Dies führt dazu, dass weiterhin eine Tendenz zur **Internationalisierung** des Portfolios besteht.⁶⁹² Bedenkt man die geringe Auslandsinvestitionsquote der großen offenen Publikumsfonds,⁶⁹³ ist das Thema Auslandsinvestitionen, auch in Polen, nach wie vor aktuell.

Ein differenziertes Bild ergibt sich zur gleichen Zeit für die **geschlossenen Fonds**. Die Geschäftslage war für die Initiatoren in den vergangenen Jahren vergleichsweise ungünstig. Dies lag vor allem am steuerrechtlichen Umfeld. Traditionell war die **Steuerersparnis** ein gewichtiges Argument für dieses Marktsegment.⁶⁹⁴ Daher sind Einschränkungen der Verlustverrechnungsmöglichkeiten im Einkommensteuerrecht, die der Gesetzgeber in den vergangenen Jahren eingeführt hat, aus der Sicht der geschlossenen Fonds als nachteilige Umweltentwicklung zu beurteilen.⁶⁹⁵ Neue Wachstumsimpulse bekam der Emissionsmarkt in letzter Zeit durch die stärkere **Renditeorientierung** der Fonds.⁶⁹⁶ Vor diesem Hintergrund erscheint eine Investition in wachstumsstarken Volkswirtschaften, wie denen in MOE, wegen der potenziell guten Renditechancen erwägenswert.

Nicht nur die unterschiedlichen Investitionsmotive führten zur Auswahl der beiden Fondsformen als Untersuchungsgegenstand für diese Arbeit. Auch ihre diametral unterschiedliche Konstruktion macht diese Investorenarten interessant, weil sie eine differenzierte Betrachtung erlaubt und erfordert. Denn während offene Fonds auf der einen Seite als **Kapitalgesell-**

⁶⁸⁹ Vgl. Focke (2003), S. 16-18; Bundesregierung (Hrsg.) (2002).

⁶⁹⁰ Vgl. FAZ (Hrsg.) (2003c); Focke (2003), S. 7-11.

⁶⁹¹ Vgl. FAZ (Hrsg.) (2004a); FAZ (Hrsg.) (2004b); FAZ (Hrsg.) (2004g); FAZ (Hrsg.) (2004f); FAZ (Hrsg.) (2004e).

⁶⁹² Vgl. Beck / Dries / Mußler (2004); Leykam (2004); FAZ (Hrsg.) (2004d); FAZ (Hrsg.) (2004c); Friedemann (2004c); FAZ (Hrsg.) (2003d).

⁶⁹³ Vgl. dazu Focke (2003), S. 14. Über 60 % der Investitionen wurden in der Vergangenheit in Deutschland getätigt. Die Auslandsinvestitionen entfielen fast ausschließlich auf EU-Länder.

⁶⁹⁴ Vgl. Loipfinger / Nickl / Richter (1997), S. 30-32 und 44.

⁶⁹⁵ Beispielhaft dafür die Diskussion um § 2b EStG im Jahr 2000. Vgl. dazu Leinemann (2000), S. 10.

⁶⁹⁶ Vgl. Schulte / Holzmann (2004), S. 177-178; Loipfinger / Boutonnet (2004b), S. 43.

schaften ausgestaltet sind, handelt es sich bei den geschlossenen Fonds zumeist um **Personengesellschaften**.⁶⁹⁷ Somit werden beide grundsätzlichen Gesellschaftsformen in die Analyse einbezogen. Dies erleichtert ein Übertragen der Ausführungen auf andere, nicht behandelte Investorentypen, da auch diese entweder als Personen- oder als Kapitalgesellschaft auftreten.

7.2 Steuerrechtlicher Rahmen für Investitionen in polnische Objekte

Die Behandlung von Immobilien im polnischen Steuersystem wurde bereits im Abschnitt 5.2.3 behandelt. Im Folgenden geht es um die grundsätzliche Behandlung einer Investition in polnische Immobilien durch das deutsche und internationale Steuerrecht unter Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten offener und geschlossener Immobilienfonds. Da das Steuerrecht an sich eine umfangreiche Materie darstellt, die außerdem nicht im Zentrum des Erkenntnisinteresses dieser Arbeit steht, können hier nur grundsätzliche Aussagen getroffen werden. Es ist daher möglich und wahrscheinlich, dass vorteilhafte Gestaltungen zu steuerlich günstigeren Ergebnissen führen. Es geht an dieser Stelle lediglich darum, grundsätzliche Möglichkeiten und Schwierigkeiten darzustellen sowie zu prüfen, wie stark der Einfluss des internationalen Steuerrechts auf die Rendite einer Immobilieninvestition wirkt.⁶⁹⁸ Da weder Deutschland noch Polen derzeit eine Vermögensteuer erhebt, beschränken sich die folgenden Ausführungen auf die **Einkommensbesteuerung**.⁶⁹⁹

7.2.1 Deutsches Ertragsteuerrecht

Das deutsche Steuerrecht kennt drei Ertragsteuerarten: die Einkommensteuer der natürlichen Personen und Personengesellschaften, die Körperschaftsteuer als Einkommensteuer der juristischen Personen sowie die Gewerbeertragsteuer. Letztere wird hier nicht behandelt, da nur inländische Gewerbebetriebe der Gewerbeertragsteuer unterliegen. Wird für die Immobilieninvestition also eine polnische Betriebsstätte unterhalten, unterliegt diese grundsätzlich nicht der deutschen Gewerbeertragsteuer.⁷⁰⁰ Existiert keine polnische Betriebsstätte, unterscheidet sich die gewerbesteuerliche Behandlung des investierenden Betriebs nicht, egal ob in Polen oder in Deutschland investiert wird.⁷⁰¹

⁶⁹⁷ Vgl. Loipfinger / Nickl / Richter (1997), S. 23-26 und 30-31.

⁶⁹⁸ Zu umfassenden Darstellungen der steuerlichen Aspekte von Investitionen in Polen vgl. Arnswald (2000).

⁶⁹⁹ Die Besitz- und Verkehrsteuern fallen in Polen an und wurden daher im Abschnitt 5.2.3 behandelt.

⁷⁰⁰ Vgl. § 2 Abs. 1, Satz 1 GewStG.

⁷⁰¹ Da offene Fonds als steuerbefreite Sondervermögen der Gewerbesteuer nicht unterliegen, und auch geschlossene Fonds keine steuerpflichtigen Gewerbebetriebe darstellen, wenn sie vermögensverwaltend auftreten, scheint die Auslassung dieser Steuerart hier gerechtfertigt. Vgl. § 38 KAGG; Loipfinger / Nickl / Richter (1997), S. 105.

In der Einkommen- und Körperschaftsteuer gilt grundsätzlich das **Welteinkommensprinzip**. Das heißt, dass deutsche Investoren grundsätzlich mit allen weltweit erzielten Einkünften in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind.⁷⁰² Damit unterliegen auch Einkünfte aus Immobilieninvestitionen in Polen der deutschen Einkommensteuer, sofern ein Doppelbesteuerungsabkommen nichts anderes vorsieht.⁷⁰³ Da das Einkommensteuergesetz keine Einkunftsart „ausländische Einkünfte“ definiert, ist das Einkommen aus dem Ausland unter die sieben Einkunftsarten des deutschen Steuerrechts, die § 2 EStG definiert, zu subsumieren und erfährt somit im Grundsatz keine diskriminierte Behandlung.⁷⁰⁴ Dennoch gibt es Ausnahmen von diesem Grundsatz. Zwei dieser Ausnahmen, die im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen relevant sind, werden im Folgenden beschrieben. Die erste Ungleichbehandlung erfolgt im Fall, dass die Auslandsinvestition **Verluste** erbringt. Die Möglichkeiten, solche Verluste zu verrechnen, sind stark eingeschränkt. So kann ein Verlust „nur mit positiven Einkünften der jeweils selben Art aus dem selben Staat“⁷⁰⁵ verrechnet werden. Daher ist es beispielsweise weder möglich, Verluste aus Immobilieninvestitionen in Polen mit Gewinnen zu verrechnen, die in Tschechien erwirtschaftet wurden. Noch können Verluste aus Vermietung und Verpachtung einer Immobilie in Polen mit dort entstandenen Gewinnen aus einer gewerblichen Tätigkeit ausgeglichen werden. Es ist ebenso unmöglich, Verluste aus einem ausländischen Staat in andere Veranlagungszeiträume zurück- oder vorzutragen.⁷⁰⁶ Würde also eine polnische Immobilie im ersten Wirtschaftsjahr einen Verlust generieren, ab dem zweiten Jahr jedoch Gewinne abwerfen, wären diese Gewinne ohne Berücksichtigung des vorausgegangenen Verlustes zu versteuern.

Diese Ausführungen machen deutlich, dass der polnische Immobilienmarkt als Anlageregion für geschlossene Immobilienfonds mit einem Verlustzuweisungskonzept nicht geeignet ist.⁷⁰⁷ Für renditeorientierte geschlossene Fonds sowie für offene Publikumsfonds ist diese eingeschränkte Verlustverwendung weniger bedeutend, da diese Vehikel nicht darauf angelegt sind, Verluste in nennenswertem Umfang zu generieren.

Es ist jedoch zu untersuchen, inwieweit diese Vorschriften des deutschen Steuerrechts überhaupt zum Tragen kommen. Die Frage beantwortet sich durch die Regelungen des relevanten Doppelbesteuerungsabkommens. Werden darin Einkünfte aus polnischen Immobilien von der deutschen Steuer freigestellt, erübrigen sich die zuvor dargestellten Probleme.

⁷⁰² Vgl. § 1 Abs. 1 EStG; § 1 Abs. 1 und 2 KStG.

⁷⁰³ Siehe dazu im Einzelnen den folgenden Abschnitt 7.2.2.

⁷⁰⁴ Für Kapitalgesellschaften erfolgt die Einkommensermittlung nach Maßgabe des § 8 KStG analog zum Einkommensteuergesetz.

⁷⁰⁵ § 2a EStG.

⁷⁰⁶ Vgl. § 2a EStG.

⁷⁰⁷ Auch wenn die Besteuerung in Polen erfolgt, ist ein „Durchschlagen“ der Verluste in die deutsche Einkommensteuer durch die o.g. Regel ausgeschlossen.

7.2.2 Doppelbesteuerungsabkommen

Das erste Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Polen und der Bundesrepublik Deutschland wurde bereits 1972 abgeschlossen und trat 1975 in Kraft. Es wurde durch ein Protokoll vom 24. Oktober 1979 ergänzt und in wenigen Punkten abgeändert.⁷⁰⁸

Dieses Abkommen basierte auf dem seinerzeit gültigen **OECD-Musterabkommen**. Seit 1997 gab es Verhandlungen über ein neues Doppelbesteuerungsabkommen, weil einerseits das OECD-Musterabkommen in der Zwischenzeit mehrfach aktualisiert wurde und weil andererseits das Doppelbesteuerungsabkommen an die geänderten Verhältnisse nach dem Fall des Kommunismus angepasst werden sollte. In diesem Zusammenhang ist im Jahr 1998 ein neues Abkommen paraphiert worden, das jedoch nie ratifiziert wurde. Stattdessen fand in 2003 die Unterzeichnung eines weiteren neuen Abkommens statt, dessen Wirksamwerden ursprünglich zum 1. Januar 2004 erwartet worden war.⁷⁰⁹ Aber auch bei diesem Vorgang gab es noch Verzögerungen, so dass das neue Doppelbesteuerungsabkommen erst zum 19. Dezember 2004 in Kraft trat.⁷¹⁰

In Bezug auf die Behandlung von Immobilieninvestitionen gibt es zwischen dem derzeit gültigen Abkommen und der alten Rechtslage nur wenige Unterschiede. Im Folgenden wird auf das **neue Doppelbesteuerungsabkommen** (DBA) vom 14. Mai 2003 abgestellt.⁷¹¹ Für gegenwärtige und zukünftige Immobilieninvestitionen ist dieses Abkommen relevant. Um die Entwicklung der Rahmenbedingungen für Investitionen darzustellen, werden Änderungen gegenüber dem zuvor gültigen Abkommen im Text oder in Fußnoten vermerkt.⁷¹²

Es gibt drei generelle Wege, die Doppelbesteuerung zu vermeiden: Freistellung, Anrechnung und Abzug. Bei der **Freistellung** werden bestimmte Einkünfte von einem der Vertragsstaaten von der Besteuerung komplett ausgenommen. Im Rahmen der **Anrechnung** ist die in einem Staat gezahlte Steuer auf die Steuerschuld im anderen Staat anrechenbar, während bei der **Abzugsmethode** lediglich die Steuerzahlungen im einen Staat die Bemessungsgrundlage im anderen Staat mindern.⁷¹³

⁷⁰⁸ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004a); Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b); Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d).

⁷⁰⁹ Vgl. Große / Klier (2001), S. 143-144; Hensel (2003), S. 365. Der Text des neuen Abkommens findet sich in Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c).

⁷¹⁰ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2005).

⁷¹¹ Wird im Folgenden die Abkürzung „DBA“ ohne Zusatz verwendet, dann bezieht sie sich auf das Abkommen vom 14.5.2003. Ist das aktuell noch gültige Abkommen von 1972 gemeint, wird die Abkürzung DBA mit der Jahreszahl spezifiziert.

⁷¹² Ende Oktober 2004, als dieser Abschnitt niedergeschrieben wurde, war zudem noch das alte DBA von 1972 in Kraft. Dass die noch gültige Rechtslage zwingend darzustellen war, auch wenn eine baldige Ablösung vermutet werden konnte, stellte ein für den Verfasser ein weiteres Argument für das gewählte Vorgehen dar, das sich allerdings zwischenzeitlich erübrigte.

⁷¹³ Vgl. Arnswald (2000), S. 22-26.

Das DBA sieht für in Deutschland ansässige Personen grundsätzlich die **Freistellungsmethode** vor, spezifiziert darüber hinaus aber auch einige Fälle, in denen das **Anrechnungsverfahren** zum Tragen kommt.⁷¹⁴

Bei Immobilieninvestitionen können je nach Sachlage beide Verfahren vorgeschrieben sein. Unterscheiden kann man die Fälle nach drei **Fragestellungen**: Es ist erstens zu beachten, ob eine **Personen-** oder eine **Kapitalgesellschaft** die Investition tätigt. Da die Objekte eines offenen Publikumsfonds im Namen der Kapitalanlagegesellschaft erworben werden, ist auf deutscher Seite eine Kapitalgesellschaft involviert, wenn ein offener Fonds Investitionen tätigt.⁷¹⁵ Bei geschlossenen Fonds ist der deutsche Part hingegen häufig eine Personengesellschaft.⁷¹⁶

Zweitens ist zu berücksichtigen, ob die Investition als „**Share-Deal**“ oder „**Asset-Deal**“ vorgenommen wird, d.h., ob die deutsche Gesellschaft das Objekt unmittelbar erwirbt (Asset-Deal) oder nur das Eigentum an einer zwischengeschalteten Kapitalgesellschaft erlangt (Share-Deal).⁷¹⁷ Drittens ist schließlich von Belang, ob **laufende Gewinne** oder **Veräußerungsgewinne** zu besteuern sind. Somit sind acht Kombinationen denkbar, die im Folgenden vorgestellt werden.

Im ersten Fall erzielt eine polnische Kapitalgesellschaft im Rahmen eines **Share-Deals laufende Gewinne**, die in Form von Dividenden an die deutsche Mutter-Kapitalgesellschaft überwiesen werden. Dabei hat die polnische Tochterunternehmung zunächst auf ihre Gewinne die polnische Körperschaftsteuer in Höhe von 19 % zu entrichten. Der Rest kann als Dividende an die Mutter ausgezahlt werden. Gemäß Art. 10 Abs. 2 des DBA sind diese Dividenden in Deutschland steuerpflichtig, jedoch durfte Polen in der Vergangenheit eine **Quellensteuer** von 5 % einbehalten.⁷¹⁸ Seit dem 1.5.2004 ist diese Quellenbesteuerung nicht mehr zulässig, da mit dem EU-Beitritt auch für Polen die europäische **Mutter-Tochter-Richtlinie** gilt.⁷¹⁹ Nach deutschem Recht sind die Dividenden aus Polen für die Muttergesellschaft steuerfrei.⁷²⁰ Diese Einkünfte werden auch bei der nachfolgenden Ausschüttung an die Fondsgeber nach § 4 Abs. 1 **Investitionssteuergesetz** (InvStG) nicht besteuert, wenngleich sie dem Progressionsvorbehalt unterliegen.

⁷¹⁴ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 26-27.

⁷¹⁵ Vgl. § 1 Abs. 1 und 3 KAGG.

⁷¹⁶ Vgl. Loipfinger / Nickl / Richter (1997), S. 58.

⁷¹⁷ Beim Share-Deal wird im Folgenden davon ausgegangen, dass die deutsche Gesellschaft eine polnische Kapitalgesellschaft zu 100 % besitzt. Diese Objektgesellschaft hat als einziges Aktivum die Immobilie, die sich nicht in einer Sonderwirtschaftszone befindet. Andere Fallgestaltungen haben möglicherweise andere Besteuerungswirkungen.

⁷¹⁸ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 13.

⁷¹⁹ Vgl. Bernegger / Neuhold (2004), S. 1-2. Die Steuerfreiheit nach der Mutter-Tochter-Richtlinie setzt nach polnischem Recht voraus, dass eine Beteiligung von mindestens 25 % seit mindestens 2 Jahren besteht, was bei institutionellen Immobilieninvestitionen in der Regel unproblematisch ist.

⁷²⁰ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 27.

Verkauft die deutsche Kapitalgesellschaft hingegen ihre Anteile an der polnischen Objektgesellschaft und erzielt dabei einen **Veräußerungsgewinn**, so wird dieser Gewinn zunächst ebenfalls in Polen besteuert.⁷²¹ Auch in diesem Fall sind 19 % polnische Körperschaftsteuer fällig.⁷²² Die polnische Steuer wird jedoch bei der Veranlagung in Deutschland angerechnet, wobei nach § 4 Abs. 2 InvStG diese Anrechnung auch beim Anteilseigner eines offenen Fonds erfolgt.⁷²³

Führt eine deutsche Kapitalgesellschaft einen **Asset-Deal** durch, unterscheiden sich die Fälle des laufenden Gewinns und des Veräußerungsgewinns nicht. In beiden Fällen erfolgt die Besteuerung in Polen mit 19 % polnischer Körperschaftsteuer.⁷²⁴ Gleichzeitig sind diese Einkünfte in Deutschland von der Steuer freigestellt.⁷²⁵ Beim Anteilseigner eines offenen Publikumsfonds unterliegen diese Einkünfte bei der Ausschüttung allerdings dem **Progressionsvorbehalt**.⁷²⁶ Im DBA von 1972 war für den Fall des Asset-Deals der Kapitalgesellschaft das Anrechnungsverfahren vorgesehen.⁷²⁷

Investiert statt einer Kapitalgesellschaft eine deutsche **Personengesellschaft** in polnische Immobilien, ergeben sich teilweise andere Besteuerungswirkungen:

Im Fall des **Share-Deals** hat die polnische Tochtergesellschaft wiederum zunächst 19 % Körperschaftsteuer auf die **laufenden Gewinne** zu zahlen.⁷²⁸ Wird der Rest als Dividende nach Deutschland überwiesen, sind diese Dividenden hierzulande zu besteuern. Dabei steht dem polnischen Fiskus nach wie vor das Recht zu, eine **Quellensteuer** zu erheben, die in diesem Fall 15 % beträgt. Da für Dividenden an Personengesellschaften das **Anrechnungsverfahren** bestimmt ist, ist die polnische Quellensteuer auf die Steuerschuld der Gesellschafter in Deutschland anzurechnen.⁷²⁹ Diese Behandlung unterscheidet sich nicht von der Regelung im alten DBA von 1972.⁷³⁰

Im Fall der **Anteilsveräußerung** steht das Gewinnbesteuerungsrecht der Republik Polen zu.⁷³¹ Es ist daher die in Polen auf den Veräußerungsgewinn anfallende Einkommensteuer zu

⁷²¹ Vgl. Art. 13 Abs. 2 DBA.

⁷²² Vgl. PAliiZ (Hrsg.) (2004). Unter Umständen kann die polnische Steuer erlassen werden.

⁷²³ Nach dem alten Abkommen ist für den Veräußerungsgewinn eine ausschließliche Besteuerung in Deutschland vorgesehen. Vgl. Art. 7 des DBA von 1972, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b); Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d).

⁷²⁴ Vgl. Art. 13, Abs. 1 des DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 17; PAliiZ (Hrsg.) (2004).

⁷²⁵ Vgl. Art. 24 Abs. 1 des DBA, zitiert nach PAliiZ (Hrsg.) (2004). Es wird hier davon ausgegangen, dass die Immobilie nicht zu einer polnischen Betriebsstätte im Sinne des DBA gehört. Zur Betriebsstättendefinition vgl. Art. 5 des DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 6-8.

⁷²⁶ Vgl. § 4 Abs. 1 InvStG.

⁷²⁷ Aufgrund des DBA-Protokolls von 1979 kommt bei Immobilieninvestitionen das Freistellungsverfahren nicht zur Anwendung. Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b); Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d).

⁷²⁸ Vgl. PAliiZ (Hrsg.) (2004).

⁷²⁹ Vgl. Art. 10 Abs. 2 DBA sowie Art. 24 Abs. 1 DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 13 und 27.

⁷³⁰ Vgl. Art. 10 Abs. 2 des DBA von 1972, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b).

⁷³¹ Vgl. Art. 13 Abs. 2 DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 17.

zahlen, die nach dem polnischen Stufentarif bis zu 40 % beträgt.⁷³² Auch hier gilt in Deutschland das **Anrechnungsverfahren**, so dass die Gesellschafter die in Polen gezahlte Steuer von ihrer Steuerschuld in Deutschland abziehen können.⁷³³ Nach dem DBA von 1972 erfolgte die Besteuerung eines solchen Vorgangs ausschließlich in Deutschland.⁷³⁴

Führt die deutsche Personengesellschaft einen **Asset-Deal** in Polen durch, gibt es keinen Unterschied in der Behandlung von laufenden Gewinnen und Veräußerungsgewinnen. In beiden Fällen steht das Besteuerungsrecht der Republik Polen zu, so dass dort bis zu 40 % Einkommensteuer zu entrichten sind. In Deutschland sind diese Einkünfte von der Steuer befreit, so dass hier keine Anrechnung oder sonstige Behandlung mehr stattfindet.⁷³⁵ In diesem Punkt besteht kein Unterschied zwischen dem neuen DBA und dem Abkommen von 1972.⁷³⁶

Zusammengefasst lässt sich sagen, dass die Investition in polnische Objekte durch das neue DBA in keinem der beschriebenen Fälle zu substantiellen finanziellen Nachteilen gegenüber einer gleichartigen Investition in Deutschland führt. In den meisten Fällen ist das Anrechnungsverfahren vorgesehen, so dass bei den niedrigeren polnischen Steuersätzen im Endeffekt die normale deutsche Steuerbelastung resultiert.⁷³⁷ Ebenso ist in den Fällen des Freistellungsverfahrens die in Polen zu entrichtende Steuer regelmäßig geringer, als sie es bei einer Investition in Deutschland wäre.⁷³⁸ Es kommt somit auch dann eher zu einer **Bevorzugung** als zu einem Nachteil der Auslandsinvestition. Um dies zu zeigen, wird in Tabelle 4 beispielhaft die Besteuerung eines laufenden Gewinns gegenübergestellt, den eine deutsche Personengesellschaft im Rahmen eines Share-Deals einmal mit einem deutschen und einmal mit einem polnischen Objekt erzielt. Es zeigt sich, dass eine niedrigere Gesamtsteuerbelastung der Auslandsinvestition resultiert, auch wenn in der Beispielrechnung die Gewerbeertragsteuer noch nicht einmal berücksichtigt wurde, der die deutsche Objektgesellschaft als Kapitalgesellschaft zusätzlich unterliegt.

⁷³² Siehe Abschnitt 5.2.3.3. Da die Progression in Polen sehr früh den Spitzensteuersatz erreicht, wird im Folgenden von 40% polnischer Einkommensteuer ausgegangen.

⁷³³ Vgl. Art. 24 Abs. 1 DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c), S. 27.

⁷³⁴ Vgl. Art. 7 Abs. 1 des DBA von 1972, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b), Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d).

⁷³⁵ Vgl. Art. 13 Abs. 1 sowie Art. 24 Abs. 1 DBA, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c).

⁷³⁶ Vgl. Art. 6 des DBA von 1972, zitiert nach Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b); Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d).

⁷³⁷ Wäre die polnische Steuer höher, könnte der Steuerpflichtige je nach Ausgestaltung der Anrechnung möglicherweise nicht alle in Polen gezahlte Steuer in Deutschland zurückerstattet bekommen. Vgl. dazu Arnswald (2000), S. 23-24.

⁷³⁸ Die Argumentation stellt hier ausschließlich auf den Steuersatz ab. Genau genommen ist daneben auch die Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die Steuerschuld von Belang. Eine solche Betrachtung würde jedoch im Rahmen dieser Arbeit zu weit führen. Es soll daher nur am Rande darauf hingewiesen werden, dass neben den geringeren Steuersätzen u. U. auch noch der polnische Freibetrag zur Einkommensteuer ausgeschöpft werden kann. Vgl. dazu Loipfinger / Nickl / Richter (1997), S. 46.

| Position | Deutsches Objekt | Polnisches Objekt |
|--|------------------|-------------------|
| Laufender Gewinn | 1000 | 1000 |
| Körperschaftsteuersatz | 25 % | 19 % |
| Körperschaftsteuer Objektgesellschaft | 250 | 190 |
| Gewinnausschüttung | 750 | 810 |
| Polnische Quellensteuer | - | 122 |
| Zufluss beim Gesellschafter vor dt. ESt. | 750 | 688 |
| Zu versteuerndes Einkommen Gesellschafter ⁷³⁹ | 375 | 405 |
| Steuersatz Gesellschafter | 50 % | 50 % |
| Steuerschuld Gesellschafter | 188 | 203 |
| Anrechenbare polnische Steuer | - | 122 |
| Steuerzahlung in Deutschland | 188 | 81 |
| Verbleib beim Gesellschafter nach ESt. | 562 | 607 |
| Gesamtbelastungsquote (% vom lfd. Gewinn) | 44 % | 39 % |

Tabelle 4: Steuerbelastungsvergleich laufender Gewinne beim Share-Deal einer Personengesellschaft

7.3 Eignung der Märkte für bestimmte Investorentypen

7.3.1 Offene Immobilienfonds (Publikumsfonds)

7.3.1.1 Rechtliche Möglichkeiten

Offene Immobilienfonds unterliegen seit dem Inkrafttreten des Investitionsmodernisierungsgesetzes vom 15. 12. 2003 dem **Investmentgesetz** (InvG).⁷⁴⁰ §§ 66-82 InvG legen die Anlagermöglichkeiten der offenen Immobilienfonds fest und setzen Grenzen für Auslandsengagements. Auslandsanlagen sind nach § 67 InvG grundsätzlich erlaubt, auch außerhalb des EWR.⁷⁴¹ Allerdings dürfen maximal 30 % des Fondsvermögens einem **Währungsrisiko** ausgesetzt sein.⁷⁴² Diese Vorschrift limitiert Anlagen außerhalb des Euro-Währungsraums, sofern keine Vorkehrungen zur Vermeidung des Wechselkursrisikos getroffen werden. Neben einer

⁷³⁹ Das zu versteuernde Einkommen beträgt 50 % der Gewinnausschüttung, da das Halbeinkünfteverfahren angewendet wird.

⁷⁴⁰ Mit dem Investitionsmodernisierungsgesetz wurden das InvG und das InvStG geschaffen. Zuvor war stattdessen das Kapitalanlagegesellschaftsgesetz maßgeblich, das durch das Investmentmodernisierungsgesetz außer Kraft gesetzt wurde. Das Investitionsmodernisierungsgesetz sieht für die Fonds Übergangsfristen vor, in denen das KAGG weiter gilt. Vgl. § 145 InvG. Diese Übergangsregelungen werden im Folgenden nicht berücksichtigt.

⁷⁴¹ Der Europäische Wirtschaftsraum (EWR) besteht aus den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union und aus drei EFTA-Staaten, Liechtenstein, Island und Norwegen. Vgl. Wikipedia.org (2004c).

⁷⁴² Vgl. § 67 Abs. 4 InvG.

Absicherung über Devisentermingeschäfte, die angesichts des langen Investitionshorizontes einer Immobilieninvestition oftmals nicht fristenkongruent erfolgen können und die ohnehin langfristig zu teuer sein dürften, kommt eine Fremdfinanzierung der Investition in lokaler Währung in Frage. Auch einer solchen Belastung des Fondsvermögens sind durch das InvG Grenzen gesetzt. Erstens müssen die Vertragsbedingungen des Fonds die Möglichkeit einer Beleihung explizit vorsehen. Zweitens darf eine Beleihung nur im Rahmen des wirtschaftlich Üblichen erfolgen. Drittens darf der gesamte Kreditbestand 50 % des Verkehrswertes aller Fondsimmobilien nicht überschreiten.⁷⁴³

Bisweilen wird darauf hingewiesen, dass das Währungsrisiko ebenfalls begrenzt wird durch die Praxis, polnische **Mietverträge** in Euro abzuschließen. Bei genauem Hinsehen entpuppt sich diese Strategie als zweifelhaft. Zudem ist sie für die offenen Fonds nicht von Bedeutung. Denn im Kern führt dieses Vorgehen nur zu einer **Risikoverlagerung**: Da die Mieter ihr Einkommen in lokaler Währung erwirtschaften müssen, führt ein Kursverfall der lokalen Währung bei einem Euro-denominierten Vertrag zu steigendem Mietaufwand des Mieters. Dadurch erhöht sich das Mietausfallrisiko, das nun anstelle des Währungsrisikos zu tragen ist. Bei zahlungskräftigen Mietern wird die Miete zwar ohne Unterbrechung gezahlt werden, jedoch wird beim Ablauf des Mietvertrages eine den neuen Verhältnissen entsprechende niedrigere Euro-Miete vereinbart werden, so dass die Strategie langfristig unwirksam ist. Letztlich erfolgt auf diese Weise ohnehin nur eine Währungskurssicherung der Mieterträge. Der Wortlaut des § 67 Abs. 4 InvG verlangt jedoch, dass das Währungsrisiko für die Vermögensgegenstände selbst begrenzt wird.

Eine letzte Möglichkeit, Währungsrisiken auf Seiten des Fonds zu vermeiden, besteht darin, **Anteilsscheine** in lokaler Währung auszugeben. Zwar ist die Ausgabe von Anteilsscheinen in Fremdwährungen gemäß § 34 Abs. 1 InvG ausdrücklich ermöglicht, im Hinblick auf Polen ist ein solches Verfahren in der Praxis aber nicht zu erwarten. Denn einerseits ist der Währungsraum des Zloty verhältnismäßig klein, so dass für solche Anteile wenig Nachfrage bestehen dürfte. Darüber hinaus ist der langfristige Fortbestand der Währung durch Polens Bestrebungen zur Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion fraglich.

Auch eine Investition mithilfe eines **Share-Deals** ist den offenen Fonds grundsätzlich ermöglicht, sofern diese Anlageform Bestandteil der Vertragsbedingungen des Fonds ist. Jedoch dürfen nicht mehr als 49% des Fondsvermögens in Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften bestehen.⁷⁴⁴ Es bestehen darüber hinaus noch weitere Beschränkungen bei der Durchführung von Share-Deals, die verhindern sollen, dass Restriktionen, die für Asset-Deals auferlegt

⁷⁴³ Vgl. § 82 Abs. 3 InvG.

⁷⁴⁴ Für Minderheitsbeteiligungen gilt eine Beschränkung auf 20 %. Vgl. § 68 Abs. 6 InvG.

wurden, mithilfe eines Share-Deals unterlaufen werden. Darunter fällt auch die bereits oben beschriebene Begrenzung der Auslandsinvestitionen.⁷⁴⁵

7.3.1.2 Anlagekriterien offener Fonds

Nach § 73 InvG ist für offene Fonds eine **Risikomischung** Pflicht. Das Gesetz schreibt Anteile am Gesamtvermögen des Fonds vor, die einzelne Grundstücke oder Gruppen von Grundstücken nicht überschreiten dürfen. Im Ergebnis muss ein offener Fonds nach einer Anlaufphase einen Bestand von mindestens 10 Objekten aufweisen.⁷⁴⁶ Dieser Zwang, mehrere Objekte zu halten, führt zur Notwendigkeit eines Portfoliomanagement, das eine **Diversifikationsstrategie** umfasst. Eine Möglichkeit der Risikostreuung ist, an unterschiedlichen Standorten zu investieren.

Die Pflicht zur jederzeitigen Rücknahme der Anteile gegen Auszahlung des Rücknahmepreises⁷⁴⁷ in Verbindung mit der langfristigen Anlage in Immobilien hält die Fonds dazu an, auf zwei Eigenschaften ihrer Investitionsobjekte zu achten: Erstens müssen die Engagements in sich möglichst **wenig Risiken** bergen. Denn bei einem Wertverfall der Anteile ist die Gefahr besonders groß, dass viele Anleger ihr Geld plötzlich abziehen. Die liquiden Mittel des Fonds wären in einer solchen Situation schnell aufgebraucht, während ein Verkauf der Immobilien kurzfristig nicht möglich ist. Risikoarme Investitionen verringern die Gefahr, dass eine solche Situation eintritt. Aus diesem Grund haben offene Fonds in der Vergangenheit schwerpunktmäßig in Büroimmobilien investiert, die durch langfristige Mietverträge mit guten Mietern eine hohe Wertstabilität versprachen. Im Lichte der massiven Mittelzuflüsse der letzten Jahre und der damit einhergehenden Knaptheit an guten Objekten, wenden sich die offenen Fonds in letzter Zeit verstärkt auch dem Handelsimmobiliensegment zu.⁷⁴⁸ Diese Entwicklung bedeutet eine weitere Diversifikation der Portfolios.

Zweitens ist eine möglichst kurzfristige **Veräußerbarkeit** der Objekte für einen offenen Fonds von Vorteil. Sollte eine Phase größerer Mittelabflüsse eintreten, kann dann schneller Liquidität generiert werden. Daher bevorzugen die offenen Publikumsfonds Investitionen in großen, liquiden Märkten, wo ein schneller Verkauf leichter und ohne substanzielle Preiskonkessionen möglich ist.

Im Interesse einer möglichst effizienten und kostengünstigen Verwaltung des großen Portfolios sind offene Immobilienfonds bestrebt, großvolumige Investments zu tätigen. Der durchschnittliche **Objektwert** liegt in der Größenordnung von etwa 50 Millionen Euro.⁷⁴⁹ Zwar gibt

⁷⁴⁵ Vgl. § 68 InvG, insbesondere Abs. 6 und 7.

⁷⁴⁶ Vgl. §§ 73, 74 InvG. Sind nur 10 Objekte vorhanden, müssen alle wertgleich sein, um die Forderung des § 73 zu erfüllen. Praktisch ist daher eine höhere Objektzahl erforderlich.

⁷⁴⁷ Vgl. § 37 Abs. 1 InvG.

⁷⁴⁸ Vgl. Friedemann (2004b).

⁷⁴⁹ Vgl. Focke (2003), S. 12.

es kein objektives und allgemeingültiges Minimum für Engagements, jedoch dürften Transaktionen unter 25 Millionen Euro ungewöhnlich sein.

7.3.1.3 *Eignung polnischer Immobilien für offene Fonds*

Ob sich ein konkretes Objekt für einen offenen Fonds eignet, ist letztlich eine **Einzelfallbe- trachtung** und hängt neben den Eigenschaften der betreffenden Immobilie ebenso stark vom bestehenden Portfolio des Fonds ab. Generell scheinen osteuropäische Märkte geeignet, ein westeuropaorientiertes Immobilienportfolio zu bereichern, da die Korrelationen der Renditen zwischen West und Ost stark negativ sind. So beträgt der **Korrelationskoeffizient** der Spitzenmieten zwischen Warschau und Frankfurt -0,76. Im Vergleich zwischen Warschau und anderen Metropolen Westeuropas ergeben sich ähnliche Werte, die allesamt auf ein ungewöhnlich hohes **Diversifikationspotenzial** hindeuten.⁷⁵⁰ Wenn auch eine Anlage aus Gesichtspunkten der regionalen Diversifikation durchaus sinnvoll erscheint, ergeben sich aus den oben herausgearbeiteten Anlagekriterien jedoch auch Einschränkungen.

Polen gehört nicht zum Euro-Währungsraum, daher weisen Investitionen in polnische Immobilien durch das **Währungsrisiko** einen zusätzlichen Risikofaktor auf. Nicht ohne Grund verbietet das InvG ein hohes Engagement in Wechselkursrisiken – schließlich sind Wechselkurs schwankungen oft größer als die Renditen von Immobilienobjekten.⁷⁵¹ Ein gänzliches Ausschalten des zusätzlichen Risikos einer Investition in Polen ist nicht möglich, da eine Verlagerung des Währungsrisikos für die Mieterträge auf die Mieter zu einem höheren Mietausfallrisiko führt.

Des Weiteren ist zu vermuten, dass polnische Immobilienmärkte an sich eine höhere **Volatilität** und damit ein erhöhtes Risiko aufweisen als westeuropäische Märkte. Die Gründe dafür liegen in der größeren Intransparenz der Märkte und auch in der geringen Professionalisierung der Marktteilnehmer. Besonders außerhalb von Warschau hat sich dieser Rückstand gegenüber westlichen Verhältnissen in der Feldstudie offenbart. Die geringere **Marktgröße** schafft eine weitere Grundlage für eine erhöhte Volatilität, weil in kleinen Märkten u.U. die Fertigstellung eines einzigen größeren Objektes weitreichende Auswirkungen auf die Angebotssituation haben kann, ebenso wie sich die Entscheidungen weniger großer Mieter auf der Nachfrageseite niederschlagen.

Die geringe Marktgröße bringt es mit sich, dass nur wenige Objekte die Größenordnung erreichen, um für offene Fonds überhaupt in Frage zu kommen. Unter den Fallstudienstädten gab es allein in Warschau eine große Zahl in Frage kommender Gebäude. In Posen gab es bereits

⁷⁵⁰ Vgl. BVI (Hrsg.) (2004), S. 60. Die Koeffizienten für Warschau liegen demnach zwischen -0,47 (Lissabon) und -0,94 (Barcelona).

⁷⁵¹ Zum Einfluss der Wechselkurse auf Immobilienportfolios vgl. Ziobrowski / Ziobrowski (1995).

nur noch wenige. Vereinzelte Objekte in der Dreistadt mögen auch diese Wertregion erreichen. In Lodz existiert außer der Galeria Lodzka derzeit kein geeignetes Gebäude.

Mit der geringen Anzahl guter Objekte geht eine schlechtere **Liquidität** des Marktes einher, da nicht viele große Marktteilnehmer gleichzeitig in dem betreffenden Markt aktiv sein können. Ob sich für ein Gebäude in Posen oder in anderen Städten kurzfristig ein Käufer findet, der bereit ist, ein 50-Millionen-Euro-Gebäude ohne einen Abschlag vom Verkehrswert zu kaufen, kann bezweifelt werden.

Auch bezüglich des **Timings** einer Investition scheint der Zeitpunkt für polnische Objekte noch nicht gekommen, denn nach den Ergebnissen der Simulation in Verbindung mit der Feldstudie ist eine deutliche Miet- und Wertsteigerung für die nächsten Jahre nicht zu erwarten.

Im Ergebnis sind polnische Gewerbeimmobilien für offene Immobilien-Publikumsfonds als **Beimischung** zum Portfolio, aber nicht als Anlageschwerpunkt, zu empfehlen. Die Fonds sollten sich derzeit auf Warschau konzentrieren, da allein dort der Immobilienmarkt bereits groß genug und weit genug entwickelt ist, um die Anforderungen der offenen Fonds zu erfüllen. Es ist aber darauf zu achten, dass die Objekte den Anforderungen offener Fonds gerecht werden, indem sie ein hohes Wertsteigerungspotenzial und geringes Risiko aufweisen.⁷⁵² Es sollten daher nur Top-Gebäude erworben werden, bei denen keine Probleme und zusätzlichen Risikofaktoren bezüglich der Lage, des Mietermix, der Mietvertragssituation und der Eigentumsverhältnisse bestehen. Hinsichtlich der Objektart erscheinen sowohl Büro- als auch Handelsimmobilien prinzipiell geeignet. Bei den **Handelsimmobilien** sollte ein Fokus auf die wettbewerbsstärksten modernen innerstädtischen Zentren gelegt werden. Nur solche Objekte können langfristig noch Wertzuwächse erzielen – kurzfristige Wertsteigerungen sind den Ergebnissen der Simulation zufolge derzeit nicht zu erwarten. Da die Hypermärkte einer alten Centergeneration angehören und zumeist in duplizierbaren Lagen angesiedelt sind, werden sie auf lange Sicht von Wertverlust bedroht sein und sind daher nicht empfehlenswert für die offenen Fonds. Auch bei **Büroobjekten** sollte auf CBD-Lagen fokussiert werden.

7.3.2 Geschlossene Immobilienfonds

7.3.2.1 Rechtliche Möglichkeiten und Anlagekriterien geschlossener Fonds

Geschlossene Immobilienfonds unterliegen nicht den Regelungen des InvG.⁷⁵³ Sie sind in der Regel als **Personengesellschaften** ausgestaltet, für die zwar ein Typenzwang bei der Wahl der Gesellschaftsform gilt, während aber für den Inhalt der Gesellschaftsverträge grundsätzlich Vertragsfreiheit gilt.⁷⁵⁴ Als Personengesellschaften unterliegen geschlossene Fonds den

⁷⁵² Vgl. Sotelo (2001); Bone-Winkel et al. (2004), S. 702-706.

⁷⁵³ Vgl. Schulte / Holzmann (2004), S. 177.

⁷⁵⁴ Vgl. Kallwass (1996), S. 48-79.

Bestimmungen des **Gesellschaftsrechts** im Bürgerlichen Gesetzbuch bzw. im Handelsgesetzbuch. Hier finden sich keine Einschränkungen für Auslandsaktivitäten deutscher Handelsgesellschaften, so dass Auslandsfonds aus rechtlicher Sicht unproblematisch erscheinen. Dies zeigt sich in der Praxis auch an der Existenz von Initiatoren, die ausschließlich Auslandsfonds, zumeist in den USA, auflegen.⁷⁵⁵

Aktuell wird etwa die Hälfte des platzierten Immobilienfondsvolumens in Auslandsfonds investiert. Davon entfallen ca. zwei Drittel auf US-Fonds, weitere wichtige Auslandsmärkte sind die Nachbarstaaten Österreich und die Niederlande. Auf das übrige Ausland entfallen derzeit nur 10 % des Auslandsfondsvolumens.⁷⁵⁶

Da seitens der gesetzlichen Bestimmungen keine wesentlichen Einschränkungen bestehen, ist allein zu fragen, ob Investitionen in polnische Gewerbeimmobilien ein prinzipiell geeignetes Betätigungsgebiet für geschlossene Fonds sind. Denn darüber entscheiden sich mittel- und langfristig die Vermarktungschancen und letztlich der Erfolg solcher Produkte.

Es ist daher im Grundsatz zu überlegen, welches **Objektprofil** für geschlossene Immobilienfonds optimal ist und inwieweit die untersuchten polnischen Gewerbeimmobilienarten diese Anforderungen erfüllen.⁷⁵⁷ In dieser Hinsicht kann zunächst festgehalten werden, dass geschlossene Immobilienfonds vergleichsweise schlecht geeignet sind, in Objekte mit hohem Wertsteigerungspotenzial zu investieren. Der Grund liegt darin, dass Wertsteigerungen aufgrund der Gesellschaftsstruktur und des Bilanzrechts⁷⁵⁸ vom Anleger nicht beobachtbar sind und daher nicht entsprechend honoriert werden. Ebenso sind geschlossene Fonds schlecht geeignet, in riskante Immobilien zu investieren, da weder eine Behörde noch die Anteilszeichner einen wirksamen Einfluss auf die Geschäftsführung eines geschlossenen Fonds haben. Nicht einmal eine Kapitalherabsetzung ist möglich, um ein schlechtes Management abzustrafen. Letztlich fehlt den geschlossenen Fonds als Ein-Objekt-Gesellschaften auch die Möglichkeit, Risiken durch Diversifikation abzumildern.

Somit sind für geschlossene Immobilienfonds Objekte geeignet, die sich in wenig prominenten Lagen befinden und daher nur geringes Wertsteigerungspotenzial aufweisen. Außerdem darf ein solches Objekt nur mit geringe bis mittlere Risiken behaftet sein.

⁷⁵⁵ Zwei Beispiele dafür sind Jamestown US-Immobilien, Köln und Tomorrow Fund Management, Hamburg.

⁷⁵⁶ Vgl. Loipfinger / Boutonnet (2004a), S. 6; Loipfinger (2004). Die Daten beziehen sich offenbar auf 2003, wenngleich dies nicht in beiden Quellen explizit angegeben wird.

⁷⁵⁷ Die Anmerkungen zur grundsätzlichen Eignung bestimmter Immobilientypen für geschlossene Fonds beruht im Wesentlichen auf Sotelo (2001) bzw. Bone-Winkel et al. (2004), S. 702-706.

⁷⁵⁸ Das Niederstwertprinzip verhindert einen Ausweis zu Verkehrswerten über den Anschaffungskosten. Vgl. Baetge (2003), S. 220 - 221.

7.3.2.2 Eignung polnischer Gewerbeimmobilien für geschlossene Fonds

Vom der Aspekt der Wertsteigerung betrachtet sind Investitionen in jungen, stark wachsenden Volkswirtschaften, wie der polnischen, für geschlossene Immobilienfonds wenig passend. Denn gerade dort scheint das allgemeine Wirtschaftswachstum besonders hohe Wertzuwächse bei den Objekten zu ermöglichen, die die geschlossenen Fonds wie bereits ausgeführt nur unzureichend abbilden können.

Dabei sollten aber drei Aspekte nicht aus dem Blick verloren werden. Erstens: Wenn die Ergebnisse der Marktsimulation auch in Zukunft zutreffen, steht den polnischen Immobilienmärkten eine Phase auf niedrigem Niveau stagnierender Mieten bevor. In einer solchen Situation werden im Gesamtmarkt keine signifikanten Wertzuwächse zu beobachten sein.

Zweitens ist die Aussage, dass geschlossene Fonds nicht in Immobilien mit großem Wertentwicklungspotenzial investieren sollten, im Kontext reifer und einigermaßen effizienter Märkte richtig. Ist diese Voraussetzung nicht gegeben, kann man zu einer differenzierten Auffassung gelangen. Denn eine (mögliche) Wertsteigerung ist weder für den Anleger noch für den geschlossenen Fonds etwas an sich Schlechtes. Das Problem besteht lediglich darin, dass eine vom Markt antizipierte Wertsteigerung in einem effizienten Markt zu einem höheren Verkehrswert bzw. Einstandspreis führt. Damit liegt die Verzinsung aus laufenden Einnahmen in solchen Objekten unterhalb der von Objekten mit geringer oder keiner Wertsteigerungserwartung. Da der geschlossene Fonds die Wertsteigerung nicht hinreichend darstellen kann, orientieren sich die Anleger an der laufenden Verzinsung – und diese ist in einem solchen Fall schlechter als bei Objekten ohne Wertsteigerungserwartung. Die Wertschätzung und Zahlungsbereitschaft der geschlossenen Fonds ist damit relativ zu gering, so dass andere Investoren höhere Preise bieten können und den Zuschlag bekommen. Sind in einem weniger effizienten Markt diese Unterschiede nicht so ausgeprägt und gelingt es, ein Objekt mit Wertsteigerungschance und einer dennoch hohen Anfangsrendite zu erstehen, ist dieses Objekt nicht ungeeignet – im Gegenteil kann eine Wertsteigerung am Ende als zusätzlicher Bonus für ein ansonsten schon erfolgreiches Investment angesehen werden.

Drittens bieten die polnischen Gewerbeimmobilienmärkte etliche Objekte mit zweifelhafter Wertentwicklungserspektive. Beispielhaft sind hier einmal Hypermärkte im Kontext des Trends zum innerstädtischen Shopping Center zu nennen. Weiterhin kann diese Diagnose auch für Büroobjekte in dezentralen Lagen gestellt werden.⁷⁵⁹

Kritischer als der Wertsteigerungsaspekt ist das **Investitionsrisiko** zu sehen. Das Risiko für eine Investition in polnische Immobilien ist generell höher als bei einem innerdeutschen Engagement. Die Gründe sind vielfältig: Erstens bedeutet die Beteiligung zweier Währungsräume ein Wechselkursrisiko, das bereits bei den offenen Fonds diskutiert wurde. Ein weiterer Risikofaktor besteht darin, dass grundsätzlich zwei Rechtssysteme, insbesondere Steuerrechtssys-

⁷⁵⁹ Weitere Ausführungen zu diesem Aspekt: Siehe unten!

teme beteiligt sind. Somit sind Änderungen und deren Auswirkungen schwieriger vorherzusehen. Schließlich ist die Frage der Eigentumsrechte für einige Grundstücke in Polen ebenfalls ein weiterer Risikofaktor.

Konstruktionsbedingt sind geschlossene Fonds nicht darauf angewiesen, ihr Objekt kurzfristig veräußern zu können. Daher sind auch kleinere Städte mit wenig liquiden Märkten hier eher geeignet als bei den offenen Fonds. Eine Beschränkung der Aktivitäten auf Warschau erscheint daher nicht gerechtfertigt – auch Objekte in den anderen in der Feldstudie untersuchten Märkten kommen prinzipiell in Frage.

Vor diesem Hintergrund erscheinen insbesondere erfolgreiche **Hypermärkte** in das Investitionsprofil der geschlossenen Fonds zu passen. Sie müssen jedoch erstens eine sehr gute Verkehrsanbindung aufweisen und zweitens langfristige Mietverträge mit zahlungskräftigen Ankermieter können. Nur so erscheint ein Fortbestehen auch im Zeitalter der innerstädtischen Galerien hinreichend sicher, so dass das Risiko für den Fonds angemessen ist. Es wäre auch denkbar, einen Mehrobjektfonds über ein Portfolio solcher Objekte aufzulegen. Hochwertige **Einkaufszentren** an innerstädtischen Standorten können ebenfalls interessant sein, allerdings eher in Städten mit schwächeren Wachstumsperspektiven, wie Lodz oder Danzig. Auch hier sind langfristige Mietverträge erforderlich, ebenso ein gutes Center-Management, da komplexe Einkaufszentren auch Managementimmobilien sind.

Im **Bürosegment** könnten beispielsweise Objekte in dezentralen Warschauer Stadtteilen, wie Mokotow, in Frage kommen. Auch Bürogebäude außerhalb der Hauptstadt sind interessant. Städte, die insgesamt weniger wachstumsstark sind oder durch hohe Leerstände geringen Wertzuwachs erwarten lassen und daher günstige Einkaufspreise bieten, kommen besonders in Frage. In solchen Städten wären wegen der voraussichtlich insgesamt geringeren Wertentwicklung auch Objekte in guten zentralen Lagen geeignet. Wie auch bei den Handelsimmobilien sollten langfristige Mietverträge mit zahlungskräftigen Mietern abgeschlossen sein, um konstante laufende Einnahmen zu erzielen.

Unabhängig vom Immobilientyp sollte auch bei den geschlossenen Fonds ein Hauptaugenmerk auf der Risikobegrenzung liegen. Auf Euro lautende Mietverträge sind daher erstrebenswert, geklärte Eigentumsverhältnisse des Grundstücks bzw. eine entsprechende Absicherung ein Muss.

7.4 Akzeptanz der Märkte bei den Investoren

Nachdem in den vorstehenden Abschnitten dargelegt wurde, ob und inwieweit sich polnische Gewerbeimmobilien als Investitionsobjekte für deutsche Fonds eignen, wird nun der Frage nachgegangen, wie die Investoren selbst die Märkte wahrnehmen. Dazu wurde eine **Umfrage** durchgeführt, deren Charakteristika und Ablauf zunächst detailliert dargestellt werden. Daran anschließend werden die Ergebnisse der Erhebung erläutert und mit den Resultaten einer früheren Untersuchung verglichen.

7.4.1 Ziel und Ablauf der Umfrage

Es wurde eine schriftliche Umfrage durchgeführt mit dem Ziel, herauszufinden, wie deutsche offene Immobilienfonds auf der einen, und Initiatoren geschlossener Fonds auf der anderen Seite den polnischen Gewerbeimmobilienmarkt wahrnehmen. Weiterhin sollten auch das Investitionsverhalten der Vergangenheit und Absichten für die Zukunft erfragt werden. Somit fällt die Umfrage in die Kategorie der **populationsbeschreibenden Untersuchungen**.⁷⁶⁰ Als Population oder Grundgesamtheit sind einmal die offenen Immobilienfonds anzusehen und einmal die Initiatoren geschlossener Fonds. Bei den geschlossenen Fonds werden die Initiatoren, nicht die Fonds selbst, als maßgeblich angesehen, weil sie mit der Entscheidung über die Auflage neuer Fonds auch die Investitionsentscheidungen treffen. Die einzelnen Fonds selbst verwalten später lediglich ihr Ausgangsvermögen. Die Frage, welche Firmen in die Umfrage einbezogen werden sollten, war bei den **offenen Fonds** leicht zu beantworten, da die Firmen im Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) organisiert sind. Zum Zeitpunkt der Umfrage gab es laut BVI 25 offene Immobilien-Publikumsfonds, die von 16 Kapitalanlagegesellschaften eingerichtet waren. Aufgrund dieser geringen Zahl war eine Stichprobe nicht sinnvoll. Alle 16 Gesellschaften wurden in einer Vollerhebung befragt.

Weniger eindeutig war die Vorgehensweise bei den **geschlossenen Fonds**. Hier existieren wesentlich mehr Firmen, die sich als Initiatoren betätigen. Da es sich zumeist um kleine Firmen handelt, hinter denen auch regelmäßig kein Kreditinstitut oder ein ähnliches Großunternehmen steht, und weil es keine behördliche Aufsicht gibt, besteht eine wesentlich höhere Fluktuation durch Marktein- und -austritte von Firmen. Zwar gibt es mit dem Verband geschlossene Immobilienfonds (VGI) eine Branchenorganisation, jedoch gehört diesem Verband mit derzeit 20 Mitgliedern nur eine Minderheit der Initiatoren an.⁷⁶¹ Aus diesem Grund musste bei den geschlossenen Fonds eine andere Herangehensweise gewählt werden. Es wurde daher eine Liste von Fondsgesellschaften erstellt, die auf den **Loipfinger-Studien** der Jahre 2003 und 2004 beruht.⁷⁶² Dabei ist die Datenbasis der Studien jeweils das Vorjahr. In den

⁷⁶⁰ Vgl. Bortz / Döring (2002), S. 55.

⁷⁶¹ Vgl. Verband Geschlossene Immobilienfonds (Hrsg.) (2004).

⁷⁶² Der Journalist Stefan Loipfinger gibt jährlich eine umfassende „Marktanalyse der Beteiligungsmodelle“ heraus. Aus Kostengründen wurden in dieser Arbeit im Internet verfügbare Auszüge aus den Veröffentlichungen 2003 und 2004 verwendet, und zwar: Ascado.de (Hrsg.) (2004a) und Ascado.de (Hrsg.) (2004b).

Ranking-Tabellen dieser beiden Studien sind die besten Fondsinitiatoren nach platziertem Kapital aufgelistet. Dabei waren ungefähr die ersten 50 Initiatoren vollständig aufgelistet, während höhere Rangnummern nur unvollständig verzeichnet waren. Die Entscheidung, die Rankings aus 2003 und 2004 in die Studie einzubziehen, erfolgte einerseits aufgrund dieser Unvollständigkeit und andererseits, um auch solche Initiatoren zu erfassen, die in einem der Jahre ein ungewöhnlich geringes Platzierungsergebnis erzielt haben, ansonsten jedoch zu den großen Marktteilnehmern zählen.

Nach Streichung von Doppelnennungen ergab sich eine Liste mit 74 Fondsinitiatoren. Die Anschriften und Ansprechpartner wurden im Internet recherchiert. Da die Anzahl von 74 zu klein war, um aus der Liste eine Stichprobe zu bilden, wurden alle Firmen von der Liste in die Befragung einbezogen. Es ist zu beachten, dass diese Liste weder die Grundgesamtheit aller Fondsinitiatoren darstellt, noch eine Zufallsstichprobe oder eine sonstige repräsentative Stichprobe aller Fondsinitiatoren ist. Befragt wurden nur die **großen Fondsinitiatoren**. Es ist davon auszugehen, dass diese Firmen eher in polnische Immobilien investieren als kleinere Investoren, da vermutet werden kann, dass letztere nicht genug Ressourcen haben, um sich mit komplexen Auslandsinvestitionen auseinanderzusetzen.

Die vorläufige Gesamtliste umfasste damit zunächst 99 Einträge. Angesichts der überschaubaren Zahl wurde eine hohe Rücklaufquote als wichtig erachtet. Daher wurden sämtliche Firmen zwischen dem 18. und dem 25. März 2004 telefonisch kontaktiert. Die so ermittelten **Ansprechpartner** waren vorrangig Leiter der Research- oder Einkaufsabteilungen, Assistenten der Geschäftsführung oder Mitglieder der Geschäftsführung selbst. Während dieser Ansprechphase wurden acht Initiatoren geschlossener Fonds aus der Liste gestrichen. Sechs davon entfielen, weil keine Adresse recherchierbar war oder weil sie sich nicht oder nicht mehr mit dem Auflegen geschlossener Fonds beschäftigen. Zwei weitere Firmen lehnten eine Teilnahme an Umfragen grundsätzlich ab.

Die endgültige Liste enthielt somit 91 Einträge, davon waren 25 offene Fonds und 66 Initiatoren geschlossener Immobilienfonds. An Kapitalanlagegesellschaften, die mehrere offene Fonds betreuen, wurden entsprechend viele Fragebögen versandt, um fondsindividuelle Antworten zu ermöglichen. Sieben Initiatoren geschlossener Fonds gaben bereits am Telefon an, sie hätten weder in MOE investiert, noch würden sie sich in Zukunft in diesen Märkten engagieren. Man habe sich auch nicht mit dem Thema auseinandergesetzt, so dass man dazu nichts sagen könne. Bei diesen Unternehmen handelte es sich ganz überwiegend um spezialisierte Gesellschaften, wie beispielsweise US-Immobilienpezialisten, die sich aus prinzipiellen Überlegungen nicht mit dem Thema MOE auseinandersetzen. Diese Firmen verblieben auf der Liste und die Auskunft wurde als Rücklauf gewertet, da der Fragebogen mit den tele-

fonischen Angaben ausgefüllt werden konnte. Vom postalischen Versand der Fragebögen wurde in diesen Fällen abgesehen.

An die übrigen Unternehmen der Liste wurde am 25. und 26. März 2004 ein Fragebogen versandt. Der Zeitpunkt war bewusst gewählt, da das Thema Polen und Osteuropa wenige Wochen vor dem EU-Beitrittstermin am 1. Mai in den Medien präsent und einer erhöhten Aufmerksamkeit sicher war.

Um den Rücklauf weiter zu erhöhen, wurde auf jedes Anschreiben eine Euro-Münze als Gratifikation aufgeklebt. Es ist nicht anzunehmen, dass dieser monetäre Anreiz eine verzerrende Wirkung auf das Umfrageergebnis gehabt hat, da der Anreiz im Vergleich zum Einkommen der Befragten gering war und weil er zweitens unabhängig von einer Rücksendung gewährt wurde.

Die Maßnahmen zur Rücklaufförderung können als erfolgreich eingestuft werden. Insgesamt wurden 50 **Rückläufe** verzeichnet,⁷⁶³ was einer Gesamtquote von 54,9 % entspricht. Da die Befragung anonym war, können keine Aussagen getroffen werden, ob bestimmte Gruppen in den Antworten überrepräsentiert sind oder ob wichtige Marktteilnehmer fehlen. Die rücklaufenden Fragebögen konnten lediglich nach offenen oder geschlossenen Fonds unterschieden werden. Die Rücklaufquote unterschied sich dabei zwischen offenen (56,0 %) und geschlossenen Fonds (54,5 %) nur unwesentlich. Diese Rücklaufquoten können als sehr gut angesehen werden. Normal war die Rücklaufzeit – der überwiegende Teil der Antworten ging bis zum 15. April ein, der letzte Fragebogen kam am 5. Mai 2004 zurück. Angesichts der bereits hohen Rücklaufquote und der vorbereitenden Maßnahmen wurde auf einen Erinnerungsanruf verzichtet und die Befragung wurde abgeschlossen.

7.4.2 Erläuterung des Fragebogens

Der Aufbau des Fragebogens für offene Fonds ist weitgehend identisch mit demjenigen für Initiatoren geschlossener Fonds. Beide Fragebogenversionen sind im Anhang K bzw. L abgedruckt. Der einzige wesentliche Unterschied zwischen ihnen besteht darin, dass bei den Initiatoren geschlossener Fonds eine Eingangsfrage vorgeschaltet wurde. Darin wird, um die Größe des Initiators zu beurteilen, erfragt, wie viele geschlossene Fonds von dem Unternehmen seit Beginn des Transformationsprozesses in 1989 aufgelegt wurden. Diese Frage ist für offene Fonds nicht sinnvoll, so dass sie dort ausgelassen wurde.⁷⁶⁴ In der folgenden Auswertung wird diese Vorschaltfrage im Unterschied zum versendeten Fragebogen als Frage 0 bezeichnet, so dass die Nummerierung der übrigen Fragen für beide Populationen übereinstimmt.

⁷⁶³ Ein Befragter sendete anstelle des Fragebogens einen kurzen Antwortbrief, der nicht als Rücklauf mitgezählt wurde.

⁷⁶⁴ Kapitalanlagegesellschaften, die mehrere offene Publikumsfonds verwalten, bekamen entsprechend viele Fragebögen, um fondsindividuell antworten zu können.

Die Fragen 1 bis 8 wurden von einer vorausgegangenen Untersuchung aus dem Jahr 2002 übernommen, bei der ausschließlich offene Fonds befragt worden waren.⁷⁶⁵

In der Frage 1 ging es darum, herauszufinden, ob bereits in **Osteuropa** investiert wurde. Institutionen, die dies getan hatten, sollten zusätzlich die entsprechenden Länder und das Jahr der ersten Investition im jeweiligen Land angeben. Durch diese Frage sollte festgestellt werden, wie groß das Engagement in MOE insgesamt ist. Gleichzeitig konnte damit die Attraktivität des polnischen Marktes im Vergleich zu anderen Märkten der MOE-Ländergruppe ermittelt werden. Es wäre denkbar gewesen, dass sich Firmen zwar in MOE stark engagieren, aber den polnischen Markt gezielt vernachlässigen.

Die folgenden Fragen bezogen sich dann ausschließlich auf den polnischen Markt. Die Abfolge der Fragen geht vom Allgemeinen ins Detail bzw. von einer oberflächlichen Auseinandersetzung mit dem Thema hin zu immer speziellerem Wissen. Der Grund dafür war, dass auch oberflächlich informierte Befragte möglichst viele Fragen des Bogens ausfüllen und nicht aufgrund mangelnder Detailkenntnis bereits zu Beginn die Beantwortung abbrechen sollten.

In Frage 2 und 3 wurde erforscht, ob und inwieweit sich die Firmen mit dem **polnischen Immobilienmarkt** auseinandergesetzt haben. Dabei war zuerst anzugeben, ob man diesen Markt überhaupt beobachtete. Sodann wurde gefragt, ob auch eine mehr als nur oberflächliche Auseinandersetzung mit dem Thema stattgefunden hat. Dies wurde in der Frage 3 daran festgemacht, ob sich die befragte Institution bereits mit eigentums- und steuerrechtlichen Fragen einer Investition in Polen auseinandergesetzt habe. Dieses sind zwei Detailaspekte, bei denen jedoch davon ausgegangen werden kann, dass sie im Vorfeld einer Investition in jedem Fall abgeklärt werden müssen.

Die folgende Frage 4 ähnelte der Frage 1. Darin wurde konkret gefragt, ob bereits in Polen **investiert** worden ist. War dies der Fall, sollten der Immobilientyp, die betroffene Stadt und das Jahr der Investition angegeben werden. Diese Frage ist zentral, als dass sie das bisherige Investitionsverhalten detailliert erfragt. Die Angabe der Städte, des Immobilientyps und der Akquisitionsjahre ermöglicht einen Abgleich des bisherigen Handelns mit den in diesem Kapitel herausgearbeiteten Empfehlungen einerseits und mit den Marktentwicklungshypothesen aus den vorangegangenen Kapiteln andererseits.

Waren bis hierher Fakten und vergangene Ereignisse Gegenstand der Befragung, ging es in den weiteren Fragen um **Ansichten und Absichten** für die Zukunft. In Frage 5 wurde daher gefragt, ob und wann der Fonds bzw. der Initiator eine Investition in Polen plant. Die vorgegebenen Antwortmöglichkeiten waren:

- Kurzfristig (innerhalb eines Jahres)
- Mittelfristig (innerhalb von ca. 2 Jahren)
- Erst nach mehr als 2 Jahren

⁷⁶⁵ Vgl. Jaskiewicz (2002).

- Aus heutiger Sicht gar nicht.

Diese Vorgaben unterschieden sich leicht von denen in der vorausgegangenen Untersuchung von Jaskiewicz (2002). Der Grund dieser Abweichung bestand darin, dass die Antwortvorgaben der ersten Untersuchung nicht mehr zeitgemäß waren. Seinerzeit lauteten die Optionen 2 und 3 „Mittelfristig (noch vor dem EU-Beitritt in den nächsten Jahren)“ und „Erst nach dem EU-Beitritt“.⁷⁶⁶ Es wurde also in der neuen Befragung nach Zeiträumen gefragt, die aus der Retrospektive äquivalent sind.

Die 6. Frage, ob man außer in Warschau auch in **anderen Städten** Polens investieren würde, wurde gegenüber Jaskiewicz (2002) erweitert, indem das ursprüngliche Ja/Nein durch drei Alternativen ersetzt wurde:

- Ja, die Hauptstadtlage ist nicht so wichtig.
- Ja, aber nur, wenn die Rendite deutlich höher ist als in Warschau.
- Nein.

Wurde eine der ersten beiden Alternativen gewählt, waren zusätzlich die drei nach Warschau interessantesten Städte in absteigender Reihenfolge anzugeben. Diese Erweiterung ist vor dem Hintergrund der Feldstudie zu sehen – durch die differenzierte Antwort und die Nennung spezifischer Städte sollte die relative Attraktivität der Feldstudienkandidaten beurteilt werden.

In den Fragen 7 und 8 waren die **Hauptgründe** für bzw. gegen Immobilieninvestitionen in Polen anzugeben. Es wurden je fünf Antwortmöglichkeiten vorgesehen, ohne dass dabei nach einer Reihenfolge gefragt war.

Die letzten beiden Fragen, 9 und 10, waren in der vorausgegangenen Untersuchung nicht gestellt worden. Bei beiden waren Antworten auf einer Likert-Skala von 1-5 vorgesehen, wobei zusätzlich die Antwort „0“ gegeben werden konnte, die „Weiß ich nicht, kann ich nicht beurteilen“ bedeutete. In der Frage 9 ging es zunächst darum, die Bedeutung bestimmter, vom Verfasser a priori identifizierter, **Problemfelder** für den Standort Polen insgesamt zu beurteilen. Dabei handelte es sich erstens um Risikofaktoren, darunter fielen die Items „Währungsrisiko“, „Politisches Risiko (nationale Ebene)“ und die „Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden“. Zweitens wurde nach dem Bereich Property Rights und deren Durchsetzung gefragt. Dazu gehörten die Punkte „Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern“, „Korruption“, „Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse“, „Erwerbsgenehmigungsverfahren“ und „Baugenehmigungsverfahren“. Drittens wurde nach der erwarteten Entwicklung von Angebot und Nachfrage auf dem Immobilienmarkt gefragt, dies geschah durch die Punkte „Leerstand wegen Mangel an Mietern“ sowie „Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen“ und „Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-)“

⁷⁶⁶ Jaskiewicz (2002), S. 111.

Gebäude“. Viertens wurden ausgewählte Marktreifeindikatoren aufgenommen, die für den Gesamtmarkt beurteilt werden sollten.⁷⁶⁷ Diese waren die „Existenz von Informationen über den Markt (Research)“ und der Standardisierungsgrad von Miet- bzw. Kaufverträgen.

Abschließend wurde gefragt, wie die Risiko-Rendite-Relation des Marktes beurteilt wurde, um eine Gesamteinschätzung des Marktes zu bekommen.

Die 10. und letzte Frage differenzierte einerseits nach einzelnen Städten und andererseits nach der **Nutzungsart** Büro/Handel. Dabei wurde wiederum eine Likert-Sakla von 1-5 für die Antwortvorgaben verwendet. Die Befragten sollten sich in die Lage versetzen, dass ihnen in jeder der Fallstudienstädte eine Immobilie „von ordentlicher Qualität in einer guten Lage“ angeboten wird – eine Immobilie also, die zwar nicht das erste Haus am Platz ist, an der aber auch kein Mangel haftet. Dann sollten sie zu verschiedenen abgefragten Punkten angeben, ob sie das jeweilige Kriterium als Argument für oder gegen eine Investition ansehen. Die abgefragten Punkte umfassen sowohl Aspekte der Marktentwicklung erster Ordnung als auch einige Indikatoren der Marktreife nach Keogh / D’Arcy. Gefragt war bei der Büroimmobilie im Einzelnen eine Beurteilung der

- Vermietbarkeit in der Gegenwart
- Mietentwicklung in der Zukunft
- Wertentwicklung in der Zukunft
- Unsicherheit über die Marktentwicklung
- Risiko/Rendite-Relation
- Marktgröße
- Marktliquidität
- Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort
- Menge und Qualität von Informationen über den Markt / Research
- Verfügbarkeit innovativer Finanzierungsinstrumente.

Der letzte Aspekt wurde aufgenommen, nachdem sich in der Feldstudie gezeigt hatte, dass es Defizite bei der Finanzierung von Gewerbeimmobilien durch polnische Banken gab. Es sollte daher herausgefunden werden, ob auch die deutschen Firmen solche Probleme sehen.

Die Fragen zur Handelsimmobilie waren identisch, mit einer Ausnahme. Da es sich hier um eine Betreiberimmobilie handelt, bei der Nutzer und Mieter nicht identisch sind,⁷⁶⁸ wurde der

⁷⁶⁷ Weitere dieser Indikatoren wurden in der Frage 10 je Stadt einzeln erfragt. Der Grund dafür, dass einige Indikatoren in Frage 9 abgefragt wurden, war einerseits, dass dem Research eine große Bedeutung zugeschrieben wurde, so dass dieser Punkt in beiden Fragen auftaucht. Andererseits erschien der Standardisierungsgrad von Verträgen in der Feldstudie erstens wenig Unterschiede aufzuweisen, zweitens wurde von einer untergeordneten Bedeutung dieses Punktes ausgegangen, so dass er nur einmal erfragt werden sollte.

⁷⁶⁸ Vgl. Walzel (2004), S. 138.

Aspekt „Kaufkraft der Bevölkerung“ mit einbezogen, um die Nutzerseite mit in die Betrachtung einzubeziehen.

Die Fragen zur Büroimmobilie werden in der folgenden Auswertung mit „Frage 10a“ bezeichnet, während „10b“ die Handelsimmobilie repräsentiert.

7.4.3 Ergebnisse der Befragung bei offenen Fonds

Im Folgenden werden die Ergebnisse der Befragung für die Subpopulation „offene Fonds“ dargestellt. Zunächst werden die Resultate der im Rahmen dieser Arbeit durchgeführten Umfrage erläutert, anschließend werden Unterschiede im Vergleich zur vorausgegangenen Studie von Jaskiewicz (2002) dargestellt.

7.4.3.1 Ergebnisse der neuen Befragung

Diese erste Frage, ob bereits in MOE investiert wurde, wurde von allen 14 Teilnehmern beantwortet. Die folgende Abbildung 51 zeigt, dass Polen unter den Ländern in MOE nicht die erste Wahl der offenen Fonds darstellt. Während Anfang 2004 bereits fünf Fonds in Ungarn und vier in Tschechien investiert haben, ist nur einer in Polen vertreten. Dieser eine Fonds besitzt dabei bereits Objekte in Ungarn und Tschechien, wobei jedoch das polnische Objekt im gleichen Jahr angeschafft wurde wie das ungarische und ein Jahr früher als das tschechische.

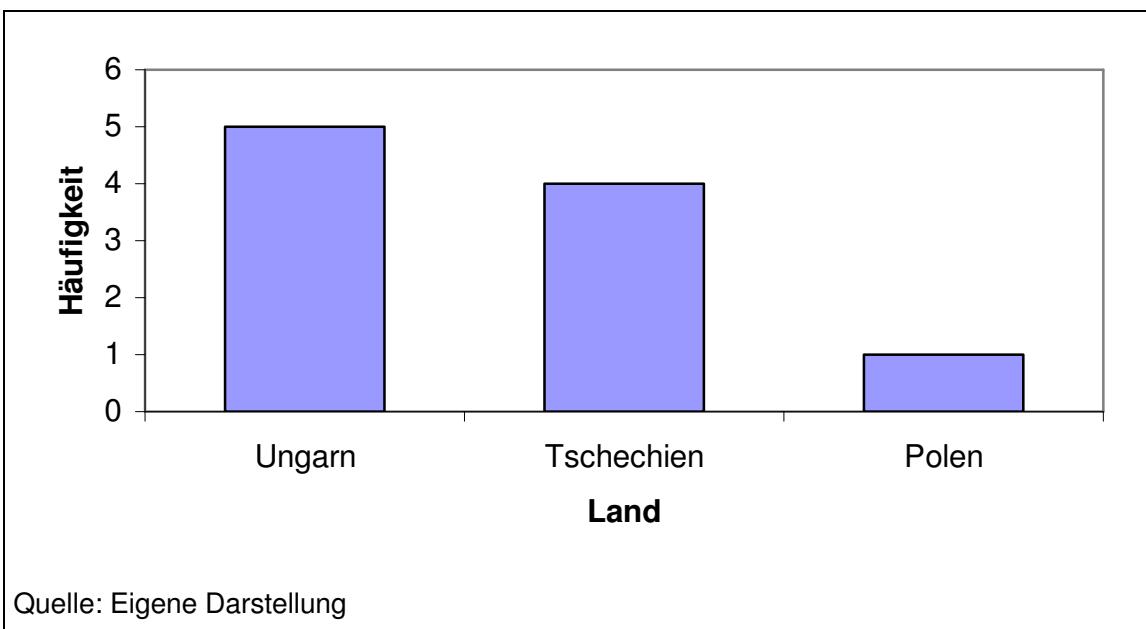


Abbildung 51: Zielländer der offenen Fonds

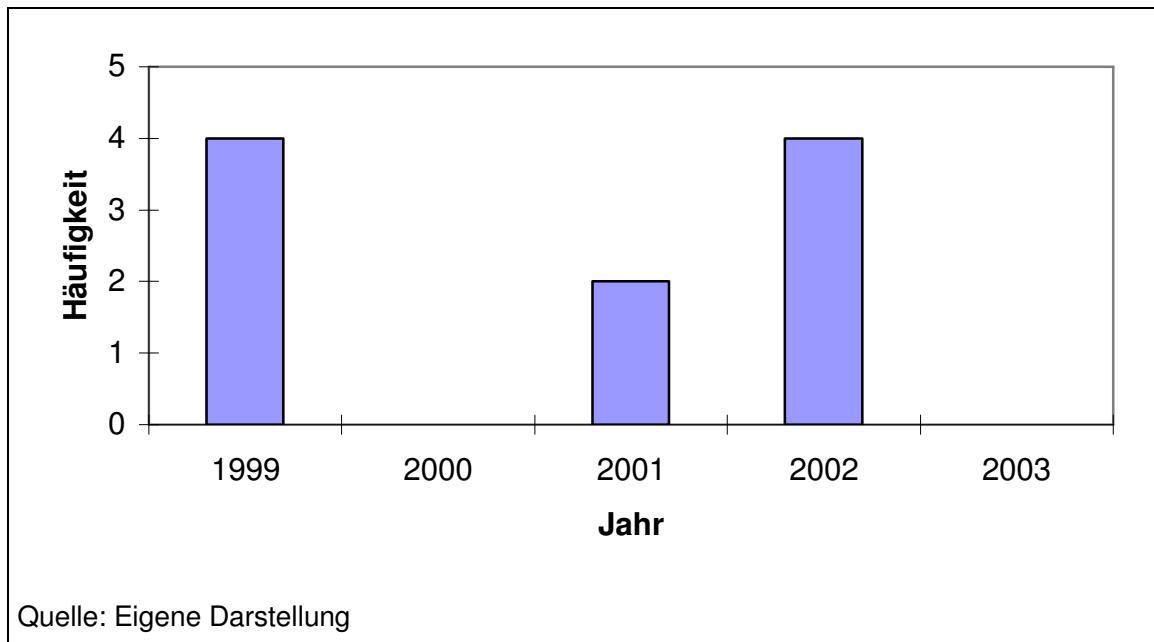


Abbildung 52: Investitionszeitpunkte der offenen Fonds

Man erkennt aus Abbildung 52, dass die ersten Investitionen nicht vor 1999 getätigten wurden. Es ist seither kein Trend auszumachen, vielmehr erfolgen die Engagements sporadisch. Der Umstand, dass 2000 keine **Erwerbungen** anstanden, lässt sich damit erklären, dass in diesem Jahr Nettomittelabflüsse zu verzeichnen waren. Eine solche Erklärung findet sich jedoch nicht für das Jahr 2003, als die Liquiditätslage der Fonds außerordentlich gut war.⁷⁶⁹

Die Fragen 2 bis 4 wurden ebenfalls von allen Rückläufern beantwortet. Auf die 2. Frage, „beobachten Sie den polnischen Immobilienmarkt?“, antworteten 64,29 % mit „Ja“. Noch etwas mehr, nämlich 71,43 % der Fonds, hatten sich bereits mit den eigentums- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in Polen auseinandergesetzt. Demgegenüber hatten lediglich 7,14 %, also in absoluten Zahlen nur ein Fonds, schon in Polen investiert.

Die Frage 5 bezog sich darauf, ob und wann Investitionen in Polen geplant sind. Auch diese Frage wurde zu 100 % beantwortet. In der zugehörigen Abbildung 53 ist eine interessante **Lagerbildung** zu beobachten: Während ein Drittel gar nicht investitionswillig ist, wollen sich zwei Drittel relativ schnell engagieren – überwiegend bereits innerhalb eines Jahres. Eine Investition nach mehr als zwei Jahren strebt niemand an. Dieses Antwortverhalten könnte mehrere Ursachen haben. Einerseits könnte der interne Planungshorizont der Fonds zu kurz sein, als dass man Aussagen für längere Zeiträume machen könnte. Eine weitere mögliche Erklärung ist, dass man sich über die längerfristige Marktentwicklung in Polen unsicher ist und daher in dieser Hinsicht nur kurz- und mittelfristige Absichten formuliert.

⁷⁶⁹ Vgl. Focke (2003), S. 7

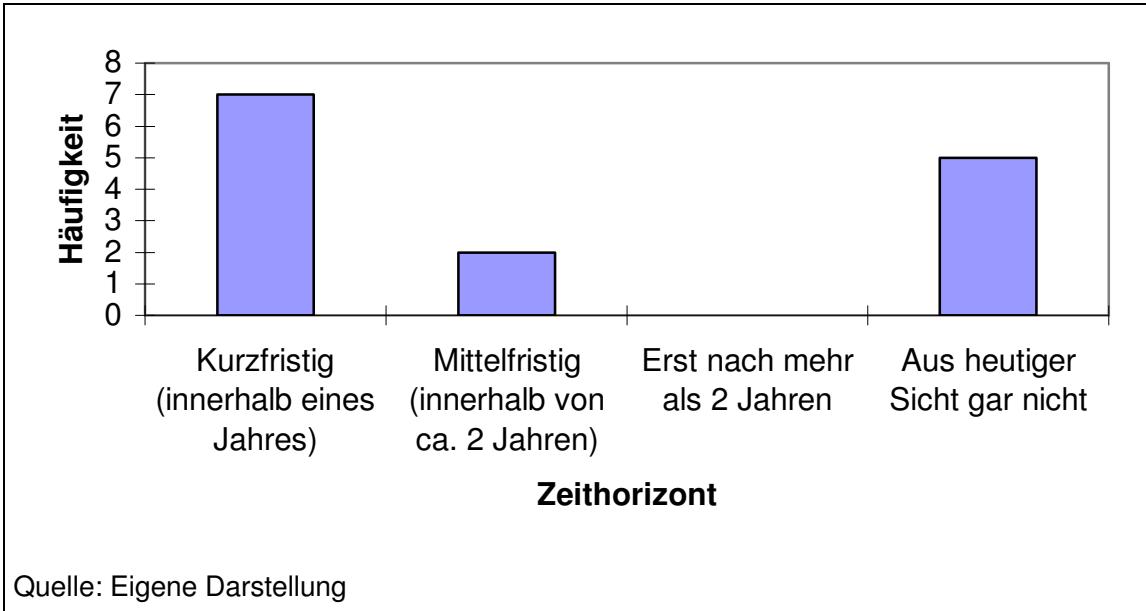


Abbildung 53: Zeithorizont für geplante Investitionen der offenen Fonds

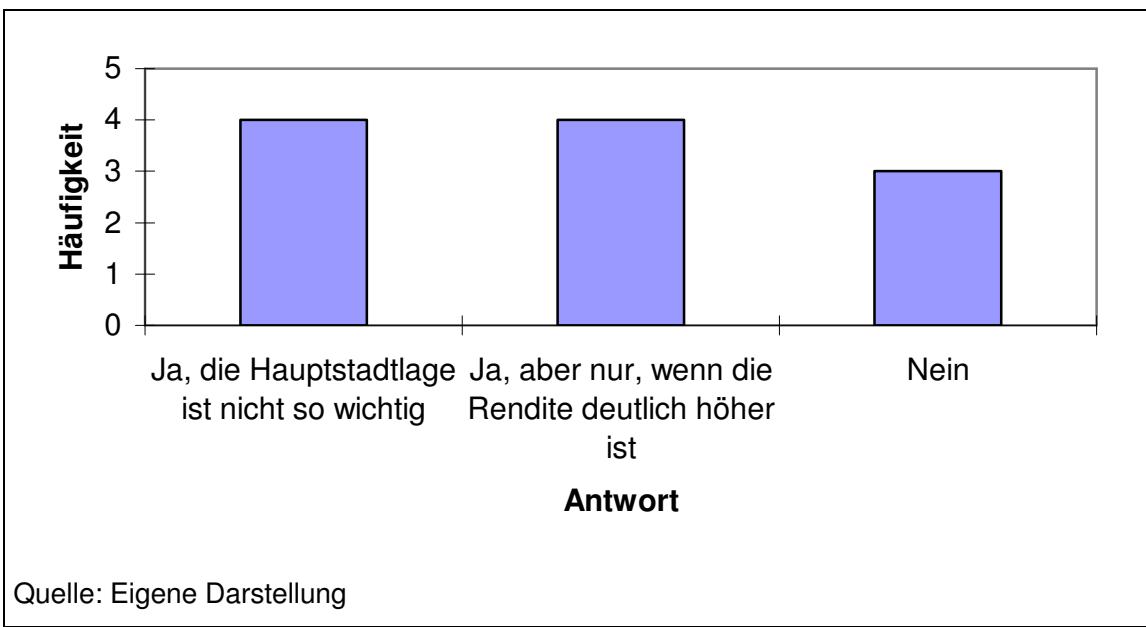


Abbildung 54: Haltung der offenen Fonds zu Investitionen außerhalb Warschaus

Die folgende Frage 6, ob auch andere Städte außerhalb der Hauptstadt als **Investitionsregion** in Frage kommen, wurde von elf offenen Fonds beantwortet. Auf den ersten Blick scheinen die Antworten nach Abbildung 54 in etwa gleich verteilt. Es ist jedoch zu beachten, dass auch zwei Fonds die Frage beantwortet haben, für die eine Investition in Polen derzeit nicht zur Debatte steht. Diese haben angegeben, dass für sie eine Investition außerhalb der Hauptstadt nicht in Frage kommt. Es gibt also nur einen einzelnen grundsätzlich investitionswilligen Fonds, der ausschließlich auf Warschau fixiert ist. Abgesehen davon ist die Gruppe derer,

denen die Hauptstadtlage nicht wichtig ist, ebenso groß wie das Lager derer, die sich nur von einer höheren Rendite in Nebenstädte locken lassen würden.

Abbildung 55 fasst die Antworten auf die Teilfrage nach den drei **attraktivsten Städten** mit Ausnahme Warschau zusammen. Obwohl bei der Frage die Reihenfolge mit anzugeben war, berücksichtigt die Abbildung zunächst nur die Anzahl der Nennungen und nicht, an welcher Stelle die Stadt genannt wurde. Mit insgesamt vier Nennungen war Danzig die meistgenannte Stadt, gefolgt von Krakau. Kattowitz, Posen und Breslau kamen jeweils auf zwei Nennungen. Drei Fonds wollten keinen Unterschied zwischen den sieben größten Städten des Landes machen.

Ein etwas anderes Bild ergibt sich, wenn man die **Reihenfolge** der Nennungen berücksichtigt. Denn zwei Fonds sahen Breslau als attraktivste Stadt nach Warschau an, während Danzig, Krakau und Posen nur jeweils einmal an erster Stelle genannt wurden.

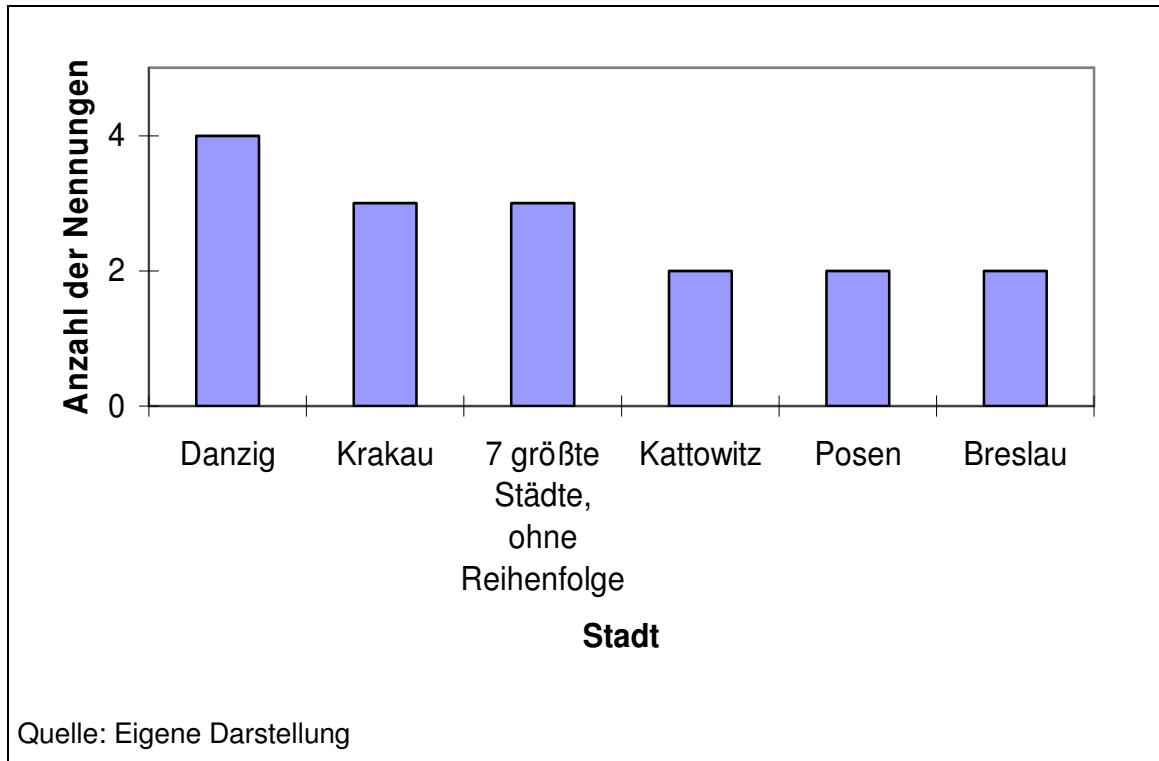
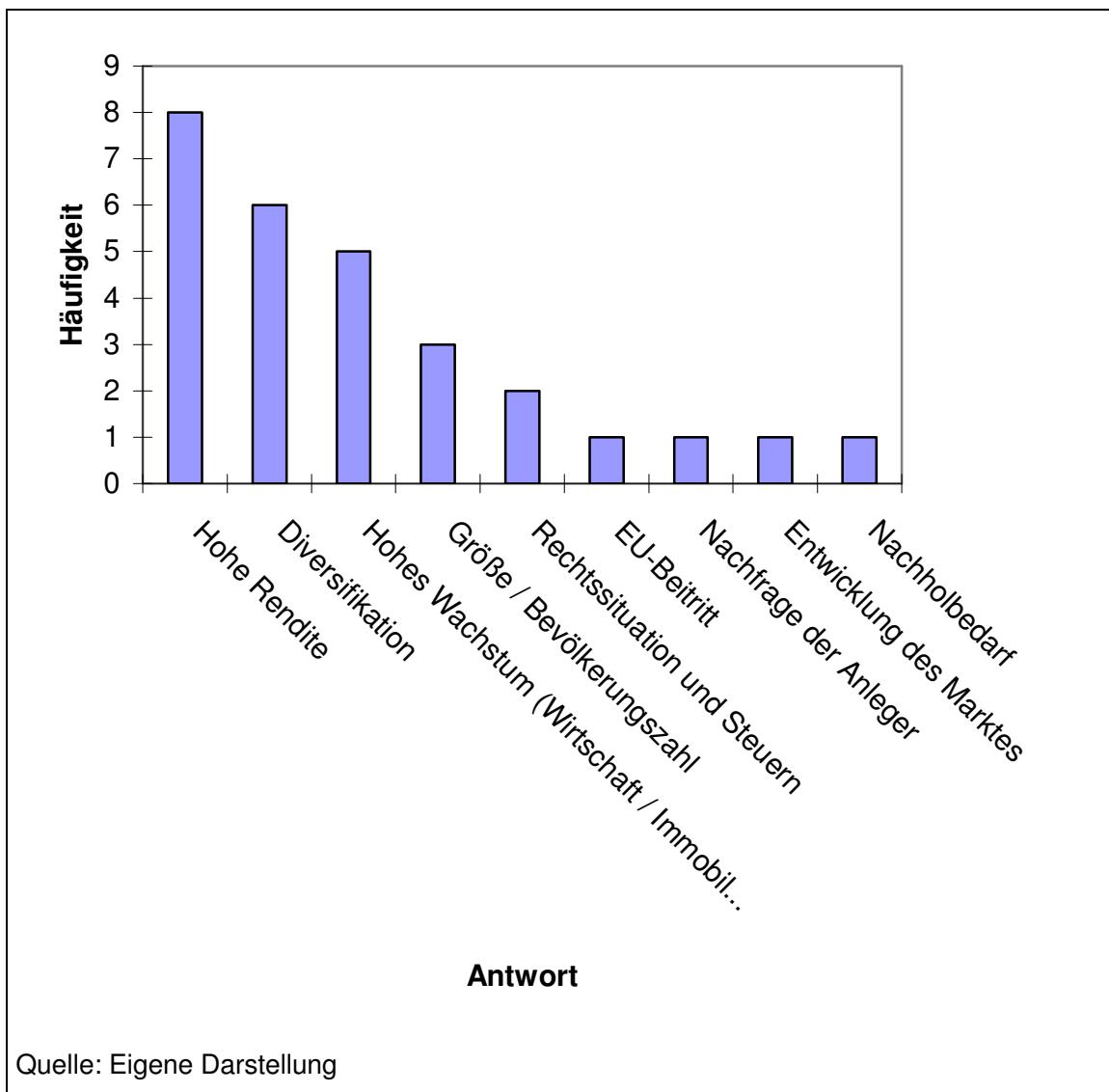


Abbildung 55: Attraktivste Städte für offene Fonds (außer Warschau)

In den Fragen 7 und 8 wurde eine offene Fragestellung ohne vorformulierte Antworten verwendet. Gefragt war nach **Gründen** für bzw. gegen Immobilieninvestitionen in Polen. Frage 7 wurde von 71,40 % der Teilnehmer beantwortet, Frage 8 nur von 57,10 %. Offenbar fiel es den Befragten etwas leichter, Gründe für Investitionen in Polen zu finden als Gründe dagegen.

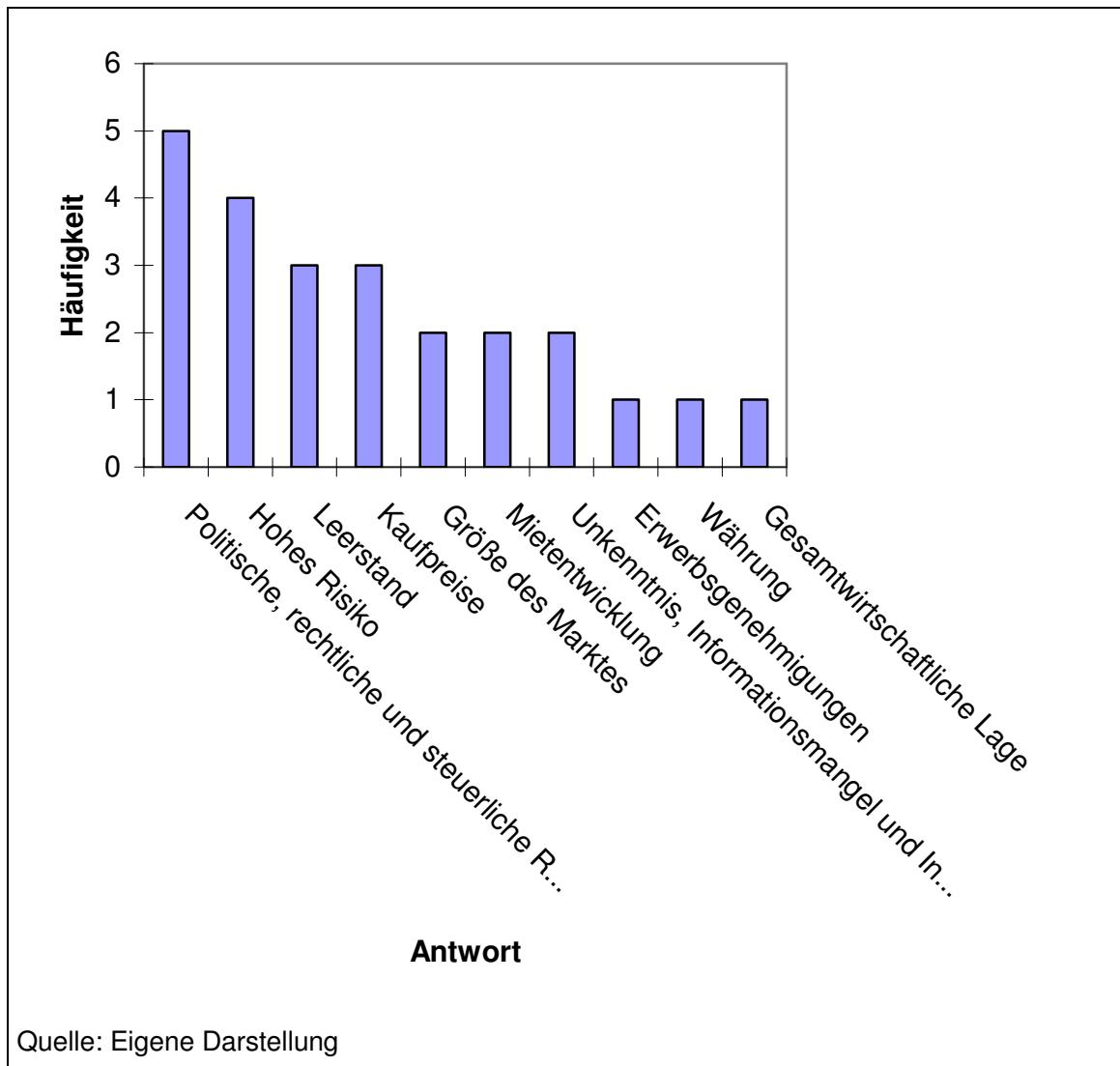
Abbildung 56 zeigt die Häufigkeit der genannten Gründe. Insgesamt trugen die Befragten neun verschiedene Investitionsgründe vor. Die meistgenannten Gründe waren eine hohe Rendite, Diversifikationsaspekte und das Wachstum der Wirtschaft bzw. des Immobilienmarktes. Es war nicht nach einer Reihenfolge der Wichtigkeit gefragt worden. Dennoch führen die drei meistgenannten Gründe auch die Häufigkeitsverteilung der erstgenannten Gründe an. Interessant ist auch das Ende der Häufigkeitsverteilung: Immerhin ein Befragter gab als Investitionsgrund an, dass die Anleger sich für polnische Immobilien interessieren. Seltener als erwartet, nur einmal, wurde der EU-Beitritt als Grund genannt. Auch wenn das Thema zum Zeitpunkt der Befragung aktuell und in den Medien präsent war, spielte die EU-Mitgliedschaft in den Augen der offenen Fonds nur eine geringe Rolle. Auch die zukünftige Entwicklung des Marktes wurde nur einmal als Grund für eine Investition angegeben.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 56: Gründe für Investitionen in Polen

Zehn verschiedene Gründe wurden genannt, die aus Sicht der Fondsmanager gegen ein Engagement in Polen sprechen. Abbildung 57 zeigt die Häufigkeiten, mit denen diese Gründe genannt wurden.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 57: Gründe gegen Investitionen in Polen

Am häufigsten wurden die allgemeinrechtlichen, steuerrechtlichen und politischen Rahmenbedingungen als hinderlich angesehen.⁷⁷⁰ Dies ist insbesondere daher interessant, als dass „Recht und Steuern“ bei der Frage zuvor auch unter den Pro-Argumenten auftaucht, wobei gleich nicht an einer der vorderen Stellen. Die Wahrnehmung eines hohen Risikos wurde am zweithäufigsten als Grund gegen Investitionen in Polen genannt. Alle übrigen Gründe wurden

⁷⁷⁰ Die Spitzenstellung wird noch deutlicher, wenn man bedenkt, dass die konkrete Nennung des Erwerbsgenehmigungsverfahrens in der Grafik als eigenständiger Grund aufgeführt wurde. Sachlich wäre eine Zuordnung zu den rechtlichen Rahmenbedingungen auch gerechtfertigt gewesen.

nur sporadisch angegeben. Dabei fällt jedoch auf, dass eine ganze Gruppe von Gründen mit dem zu tun haben, was in dieser Arbeit als Marktentwicklung erster Ordnung definiert ist. Insbesondere waren die Befragten in Bezug auf die Entwicklung von Leerständen, Mieten und Kaufpreisen skeptisch. Kritisiert wurde auch die Größe des Marktes. Auch hier ist anzumerken, dass die „Entwicklung des Marktes“ von einem anderen Befragten als Argument für Polen gesehen wurde, also besteht auch in diesem Punkt keine einheitliche Meinung.

„Unkenntnis des Marktes, Informationsknappheit und Intransparenz“ wurde nur einmal als Contra-Argument angegeben, ebenso wie das Erwerbsgenehmigungsverfahren, die Währung und die gesamtwirtschaftliche Lage.

In den Fragen 9 und 10 wurde eine Vielzahl von Antworten zu Einzelaspekten gegeben. Die Beteiligung der Befragten variierte von Aspekt zu Aspekt, wenngleich die Antwortquote zum Ende des Fragebogens tendenziell abnahm. Die durchschnittliche Antwortquote lag für Frage 9 bei 69,5 % und für Frage 10 bei 54,3 %.

An dieser Stelle sollen nicht alle abgefragten Themengebiete einzeln vorgestellt werden, sondern es wird eine Übersicht über Grundtendenzen und interessante Details gegeben. Dafür sind im Anhang M bzw. N alle Antworten tabellarisch dargestellt. Angegeben sind jeweils Modus, Median und auch das arithmetische Mittel. Da das erfragte Merkmal rangskaliert ist, ist eine Berechnung des arithmetischen Mittels statistisch eigentlich unzulässig.⁷⁷¹ Sie wird hier dennoch vorgenommen, da allein mit diesem Mittelwert Nuancen durch Nachkommastellen darstellbar sind. Hauptsächlich wird im Folgenden jedoch mit den statistisch korrekten Medianwerten argumentiert.

Bei den in Frage 9 aufgeführten Risikofaktoren ergaben sich für die offenen Fonds Medianwerte von 2 – „geringes Problem“ – und 3 – „ernstes Problem, aber lösbar bzw. nicht so wichtig“.

Im Punkt der **Risiko/Rendite-Relation**, der die Gesamtnote darstellt, bekommt der Markt mit einem Median von 2 eine gute Bewertung.

Interessant ist, dass die Gefahr durch ein **Überangebot** aufgrund renovierter Altsubstanz geringer eingeschätzt wird, als die Gefahr durch ein Überangebot an Neuflächen und eines Nachfragemangels. (Median von 2 gegenüber Medianen von jeweils 3) Offenbar hat auch aus der Sicht der offenen Fonds der Markt für Altobjekte einen limitierten Einfluss auf den Markt für Neuflächen. Weiterhin sind die unterschiedlichen Bewertungen im Bereich der **Eigentumsrechte** bemerkenswert. So liegt der Median der Antworten zum Aspekt „Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse“ bei 2, während sowohl „Erwerbsgenehmigungsverfahren“ als auch „Baugenehmigungsverfahren“ im Mittel mit 3 bewertet wurden. Der Blick auf die arithmetischen Mittelwerte zeigt jedoch, dass der Unterschied nur wenige Zehntel beträgt. Hinsichtlich

⁷⁷¹ Vgl. Bleymüller / Gehlert / Gülicher (2004), S. 3-4 und 13.

des Erwerbsgenehmigungsverfahrens ist dabei festzustellen, dass die Umfrageteilnehmer mehrheitlich offenbar nicht wussten, dass die Notwendigkeit einer Erwerbsgenehmigung für ihre Aktivitäten am 1. Mai entfallen würde.

In der Frage 10 ging es darum, die polnischen Städte anhand einer Vielzahl von Kriterien im **Vergleich** zu beurteilen. Dazu ist zunächst anzumerken, dass nur eine sehr geringe Zahl von Befragten alle Antworten vollständig gaben. Davon sind besonders die weiter hinten angesiedelten Aspekte zur Handelsimmobilie betroffen. Auch sind die Antworten zum Markt Warschau offenbar aufgrund genauerer Kenntnis zahlreicher als zu anderen Städten. Die folgenden Anmerkungen sind daher als Angabe einer **Tendenz** zu verstehen.

Generell lag der Median der gegebenen Antworten je nach Aspekt zwischen 2 – „spricht für eine Investition“ – und 4 – „spricht gegen eine Investition“.⁷⁷²

Bei Frage 10a zur Büroimmobilie bekam Warschau in den meisten Fällen die beste Beurteilung. Dies war zu erwarten. Bemerkenswert sind die wenigen Ausnahmen: Bei der Vermietbarkeit in der Gegenwart und der erwarteten Mietentwicklung in der Zukunft lag Posen mit einem Median von 2,5 vor Warschau, das nur einen Mittelwert von 3 erzielte. Der Vorsprung ist zwar nur marginal, aber nach den Erkenntnissen der Feldstudie zur Leerstandsrate war ein ungefährer Gleichstand bei diesen Fragen nicht zu erwarten – im Gegenteil: Warschau hätte hier klar vorn liegen müssen.

Bei der Wertentwicklung in der Zukunft beurteilten die offenen Fonds Posen und Warschau im Mittel jeweils mit 2, die Dreistadt mit 3. Überraschend ist die Stellung von Lodz, das mit einem Median von 2,5 vor Danzig/Dreistadt liegt. Dies ist insbesondere bemerkenswert, da Danzig in der Mehrzahl der Aspekte als zweite Stadt hinter Warschau gesehen wurde.⁷⁷³

Erwartet wurde, dass Warschau im Punkt „Unsicherheit über die Marktentwicklung“ besser abschneiden würde als die übrigen Städte. Das Ergebnis bestätigt dies. Bemerkenswert ist aber die undifferenzierte Beurteilung der übrigen Städte, die als Median allesamt eine 4 zugewiesen bekamen und damit die Antwort „spricht gegen eine Investition“.

Bei der Risiko/Rendite-Relation bekamen alle Städte einen Median von 2 zugewiesen. Offenbar sind die offenen Fonds der Meinung, dass die unterschiedlichen Risiken angemessen entlohnt werden.

Der Büromarkt in Danzig/Dreistadt war in den Augen der Fondsmanager größer als der in Posen. Noch überraschender ist, dass der Lodzer Büromarkt mit 3,5 einen besseren Median erhielt als Posen oder Danzig/Dreistadt. Ein Blick auf die übrigen Mittelwerte relativiert dieses

⁷⁷² Die Bedeutung der übrigen möglichen Antwortzahlen: 1: starkes Argument für eine Investition; 3: spricht weder für noch gegen eine Investition; 5: starkes Argument gegen eine Investition.

⁷⁷³ Ausgenommen sind die beiden schon besprochenen Aspekte – hier liegt ja Posen noch vor Warschau.

offensichtlich unzutreffende Ergebnis etwas. Der Umstand, dass der Modus für Lodz bei 5 liegt, zeigt, dass etliche Beantworter die Lage realistisch einschätzten.

In den Punkten Anzahl und Qualität lokaler Professionals sowie Menge und Qualität von Research liegen Warschau und Danzig mit Medianwerten von jeweils 2 an der Spitze. Die übrigen Mittelwerte zeigen an, dass Warschau dabei leicht vor Danzig anzusiedeln ist. Überraschend ist, dass Posen absolut gleich auf mit Lodz nur auf dritter Stelle liegt. Nach der Feldstudie müsste Posen vor Danzig liegen, und Lodz wäre jedenfalls hinter Posen anzusiedeln.

Dass die Verfügbarkeit innovativer Finanzierungsinstrumente in Warschau schlechter beurteilt wurde als in den übrigen Städten ist auch darauf zurückzuführen, dass dieser Punkt für Warschau häufiger angegeben wurde als für die anderen Städte.

Die Antworten zu Frage 10b zeigen geringere Unterschiede zwischen den einzelnen Städten auf als in Frage 10a. Offenbar ist die Dominanz Warschaus bei den Handelsimmobilien weniger ausgeprägt als bei den Büroimmobilien. Auch werden die Unterschiede zwischen den kleineren Städten als weniger wichtig erachtet. Insbesondere bei den Aspekten Mietentwicklung, Wertentwicklung und Marktgröße schneiden die kleineren Städte im Vergleich zur Be trachtung des Büromarktes besser ab. Dies wird besonders deutlich in den Beurteilungen von Marktgröße und -liquidität. Diese Ansicht deckt sich mit den Ergebnissen der Feldstudie. Besonders ist die relativ vorteilhaftere Einschätzung von Lodz berechtigt.

Bemerkenswert ist, dass die Mietentwicklung im Warschau Einzelhandel im Vergleich am schlechtesten prognostiziert wurde. Der Unterschied ist jedoch nicht groß und bei näherem Hinsehen auf eine Einzelmeinung zurückzuführen.

Die Unsicherheit über die Marktentwicklung ist am wenigsten in Danzig ein Argument gegen eine Investition. Der zugehörige Median von 2 liegt knapp über dem von Warschau mit 2,5. Lodz und Posen bekamen hier mit einem Median von 4 die gleiche Beurteilung wie im Büro markt.

Bei der Anzahl der Dienstleister und der Menge an Research wurde Danzig/Dreistadt im Vergleich zur Büroimmobilie schlechter beurteilt. Im Ergebnis wird Danzig somit auf einem Level mit Lodz und Posen gesehen. Dieses Bild kommt den Ergebnissen der Feldstudie zwar ein wenig näher, ist in Bezug auf Lodz aber noch immer nicht realistisch.

Die geringe Anzahl von Antworten lässt nur unscharfe Schlussfolgerungen zu. In der Grundtendenz werden die Städte in etwa richtig eingeordnet. Dabei ist das Bild, das in Bezug auf **Danzig/Dreistadt** vorherrscht, vor dem Hintergrund der Feldstudie überraschend positiv. Der Immobilienmarkt **Lodz** bekommt eine insgesamt zu positive Einschätzung. Dies bezieht sich vor allem auf den Büroimmobilienmarkt. Der Markt **Posen** schneidet in der Wahrnehmung hingegen schlechter ab, als er tatsächlich ist. Manche Antworten sind also mit den Feldstudienergebnissen nicht in Einklang zu bringen. Offenbar mangelte es bei einigen Befragten noch an der nötigen Detailkenntnis der Märkte.

7.4.3.2 Unterschiede zur vorausgegangenen Befragung

Die Befragung von Jaskiewicz (2002) wurde ausschließlich unter offenen Publikumsfonds durchgeführt.⁷⁷⁴ Befragt wurden alle 18 Fonds der 11 Kapitalanlagegesellschaften, die seinerzeit im BVI organisiert waren.⁷⁷⁵ Weil der Stellung der Auskunftsgeber im Unternehmen keine Bedeutung beigemessen wurde, konnte eine außergewöhnliche Rücklaufquote von 100 % erreicht werden.⁷⁷⁶ Die Befragung umfasste die Fragen 1 bis 8 des Fragebogens für diese Arbeit. Zum Zeitpunkt der Umfrage gaben 22,2 % der Befragten an, dass sie bereits in MOE investiert hatten. 77,8 % waren noch nicht in diesen Märkten vertreten. Bis zur Umfrage dieser Arbeit hat sich das Bild ins Gegenteil verkehrt: Nur noch 28,6 % sind nicht in MOE engagiert, während 71,4 % dort bereits investiert haben. Jaskiewicz fragte weder nach den Zielländern, noch nach den Investitionszeitpunkten. Ein Vergleich kann diesbezüglich daher nicht stattfinden.

Gleich geblieben ist der Anteil der Fonds, die den polnischen Immobilienmarkt **beobachten**. Nach wie vor gaben etwa zwei Drittel an, den polnischen Markt zu beobachten, der Rest tat dies nicht. Der Anteil der Fonds, die sich mit den eigentums- und steuerrechtlichen Fragestellungen rund um eine Investition in Polen beschäftigt haben, ist demgegenüber angestiegen. Lag er 2002 noch bei 61,1 %, sind es mittlerweile bereits 71,4 %.

Der Anteil der Fonds, die bereits in Polen **investiert** haben, ist zwischen den Umfragen nur marginal von 5,2 % auf 7,1 % gestiegen.⁷⁷⁷ Damit ist klar, dass die Investitionen der Fonds nicht so durchgeführt wurden, wie in der Umfrage von Jaskiewicz geplant war: Damals wollten 22,2 % binnen Jahresfrist und weitere 33,3 % noch vor dem EU-Beitritt in Polen investieren. Diese Investitionen sind zum überwiegenden Teil nicht erfolgt. Möglicherweise gab es Verzögerungen, denn eine vergleichbar große Gruppe von 50 % gibt heute an, kurzfristig, also innerhalb eines Jahres investieren zu wollen.

Es hat sich eine Art „**Jetzt-oder-Nie-Mentalität**“ eingestellt, denn für die Zeit nach 2006 wurden keine Investitionspläne angegeben. Insgesamt ist die Bereitschaft, in Polen zu investieren, in den letzten Jahren gesunken. Während 2002 nur 16,7 % ein Engagement in Polen vorläufig ausgeschlossen haben, lag dieser Anteil in 2004 mit 33 % doppelt so hoch.

Dafür ist die Bereitschaft gestiegen, abseits der **Hauptstadt** zu investieren. Schlossen in 2002 noch 72,2 % aller Befragten eine Investition außerhalb Warschaus aus, verweigerten sich in 2004 nur noch 27,3 % grundsätzlich einer solchen Option. Da von Jaskiewicz nicht erfragt

⁷⁷⁴ Vgl. zu den Zahlen in den folgenden Ausführungen Jaskiewicz (2002), S. 110-114.

⁷⁷⁵ Alle von Jaskiewicz befragten Fonds wurden auch in der aktuellen Befragung angesprochen.

⁷⁷⁶ Durch diese Vorgehensweise waren einige der von Jaskiewicz befragten Personen wahrscheinlich weniger gut über Strategien und Hintergründe von Auslandsinvestitionen informiert. Dennoch wird im Folgenden davon ausgegangen, dass die Ergebnisse der beiden Untersuchungen vergleichbar sind.

⁷⁷⁷ Dabei ist zu beachten, dass in beiden Umfragen nur ein Fonds angegeben hat, bereits Objekte in Polen zu besitzen. Die unterschiedliche Prozentzahl resultiert aus einer unterschiedlichen Zahl von Rückläufen und spiegelt nicht notwendigerweise neue Investitionen wieder.

wurde, welche Städte für Investitionen in Frage kommen, kann kein Vergleich der diesbezüglichen Rankings erfolgen.

Bei den **Gründen** für Investitionen in Polen bestehen zwischen beiden Untersuchungen erstaunlich wenige Unterschiede. Sogar die Rangfolge der Nennungen ist im Wesentlichen unverändert. Die drei Top-Gründe bei Jaskiewicz waren „Hohe Rendite“, „Wachstumsmarkt“ und „Portfolio-Diversifikation“. Im Vergleich zur aktuellen Umfrage haben lediglich Wachstum und Diversifikation die Plätze getauscht. Neu hinzugekommen sind die Gründe „Nachfrage der Anleger“ und „Nachholbedarf“. „Entwicklung des Marktes“ kam zwar ebenso neu hinzu, jedoch ähnelt dieses Argument der bei Jaskiewicz auftauchenden Begründung „Mieten am Tiefpunkt“, so dass es hier nicht als neu deklariert wird. Nicht mehr genannt wurden „gute Mietvertragslaufzeiten“ als Grund, in Polen zu investieren. Auffällig ist, dass das Argument des **EU-Beitritts** – bei Jaskiewicz noch auf Platz vier angesiedelt – an Bedeutung verloren hat und nur noch einmal genannt wurde.

Mehr Veränderung gab es bei den Argumenten gegen Investitionen in Polen. Wurde 2002 „Intransparenz des Marktes / Ungewissheit über die Marktentwicklung“ von 50 % der Befragten angegeben, wurde dieser Grund aktuell nur noch zweimal genannt und fiel damit auf einen der hinteren Plätze ab. Das Argument der **unsicheren Rechtslage**, in 2002 an zweiter Stelle stehend, ist wichtig geblieben und rückte auf den ersten Platz vor. Die geringe Marktgröße wird nach wie vor genannt, hat aber an Bedeutung leicht verloren. Gleiches gilt für das Währungsrisiko. Das Argument einer ungünstigen Mietentwicklung liegt nach wie vor im Mittelfeld der Rangliste, ebenso wie am Ende des Rankings die Erwerbsgenehmigungen noch immer eine Rolle spielen. Das politische Risiko kommt in der aktuellen Studie nicht mehr als eigenständiger Grund vor. Es ist aber als Teilaspekt des nunmehr meistgenannten Arguments der unsicheren Rechtslage nach wie vor präsent. Völlig entfallen sind die ehemals geäußerten Gründe eines hohen Verwaltungsaufwandes und einer Beschränkung durch die Satzung.⁷⁷⁸

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass Investitionen in MOE für offene Fonds nicht mehr ungewöhnlich sind. Polen spielt dabei jedoch nach wie vor eine untergeordnete Rolle. Es wurde bisher weniger in Polen investiert, als 2002 veranschlagt worden ist. Zwar will sich auch heute noch die Mehrzahl der Fonds in Polen engagieren, doch ist die Zahl derer gewachsen, für die eine Investition dort nicht ansteht. Die kleineren Städte sind in den Augen der Fonds seit der Umfrage 2002 hoffähig geworden. Die Gründe für und gegen Polen als Investitionszielland sind im Wesentlichen gleich geblieben. Veränderungen ergaben sich vor allem in der Gewichtung der einzelnen Argumente. Dabei fällt besonders auf, dass der EU-Beitritt nicht mehr als ein so wichtiger Investitionsgrund angesehen wird, während Bedenken wegen einer ungünstigen Marktentwicklung stärker geworden sind.

⁷⁷⁸ 2002 waren die Satzungen tlw. noch nicht an das 4. Finanzmarktförderungsgesetz angepasst.

7.4.4 Ergebnisse der Befragung bei geschlossenen Fonds

Anhand der vorgesetzten Frage 0 konnten die antwortenden Fondsinitiatoren in zwei gleich große Gruppen mit jeweils 17 Mitgliedern eingeteilt werden. In zwei Fragebögen war diese Frage nicht beantwortet, so dass die betreffenden Gesellschaften nicht zugeordnet werden konnten. „**Kleine Initiatoren**“ hatten seit 1989 zwischen 2 und 19 Fonds aufgelegt. Alle Gesellschaften, die in diesem Zeitraum 20 oder mehr Fonds aufgelegt hatten, wurden als „**große Initiatoren**“ deklariert. Ein kleiner Initiator hatte im Durchschnitt 8,53 Fonds aufgelegt, das ist etwas mehr als ein Fonds alle zwei Jahre. Der durchschnittliche große Initiator legte 50,82 Fonds im Gesamtzeitraum auf. Das sind fast 3,5 Fonds pro Jahr und damit etwa siebenmal so viel wie bei den kleinen Firmen.

In der Gesamtgruppe aller geschlossenen Fonds lag der Durchschnitt bei 29,68 neu aufgelegten Fonds oder einem Jahresmittel von knapp 2 Fonds. Der aktivste Initiator hatte insgesamt 120 Fonds initiiert, während das Minimum bei lediglich 2 Fonds lag.

Die Frage 1, ob bereits in MOE investiert wurde, beantworteten alle Initiatoren. 13,9 % aller Initiatoren hatten bereits Objekte für ihre Fonds in MOE erworben. Unterschiede bestehen hinsichtlich der Größe der Initiatoren. Erwartungsgemäß war der Wert bei den kleinen Initiatoren mit 5,9% weitaus geringer als bei den großen Unternehmen, wo der Anteil 23,53 % betrug. Tatsächlich gab nur ein kleiner Initiator an, in MOE investiert zu haben. Dieser hat sich offenbar auf die Region spezialisiert, denn er hat gleich in drei Ländern investiert. Aber auch bei den großen Initiatoren geschlossener Fonds ist der Anteil derer mit Objekten in MOE noch deutlich geringer als bei den offenen Fonds.

Auf die Frage, wo sich die geschlossenen Fonds bei ihren Aktivitäten in MOE engagiert haben, liegt Polen mit drei Nennungen an erster Stelle, wie Abbildung 58 zeigt. Betrachtet man ausschließlich die platzierungsstarken großen Initiatoren, so zeigt sich ein ähnliches Bild: In Polen haben bisher bereits zwei große Initiatoren Fuß gefasst, in Tschechien, Ungarn und Rumänien nur jeweils einer.

Diese Beobachtung unterscheidet sich von den Antworten der offenen Fonds, die den polnischen Markt nachrangig bearbeiten. Parallelen zwischen offenen und geschlossenen Fonds gibt es hingegen bei den Zeitpunkten, in denen erstmalig in ein bis dahin nicht bearbeitetes Land in MOE investiert wurde. Aus Abbildung 59 sieht man, dass die ersten Markteintritte im Segment der geschlossenen Fonds 1999 erfolgten. Sowohl in 2000 als auch in 2001 unternahm keiner der befragten Initiatoren einen solchen Schritt. Seit 2002 orientieren sich wieder Fondsinitiatoren in Richtung Osten, wenngleich das Niveau der Markteintritte gering bleibt und auch in den letzten Jahren keinen steigenden Trend aufweist.

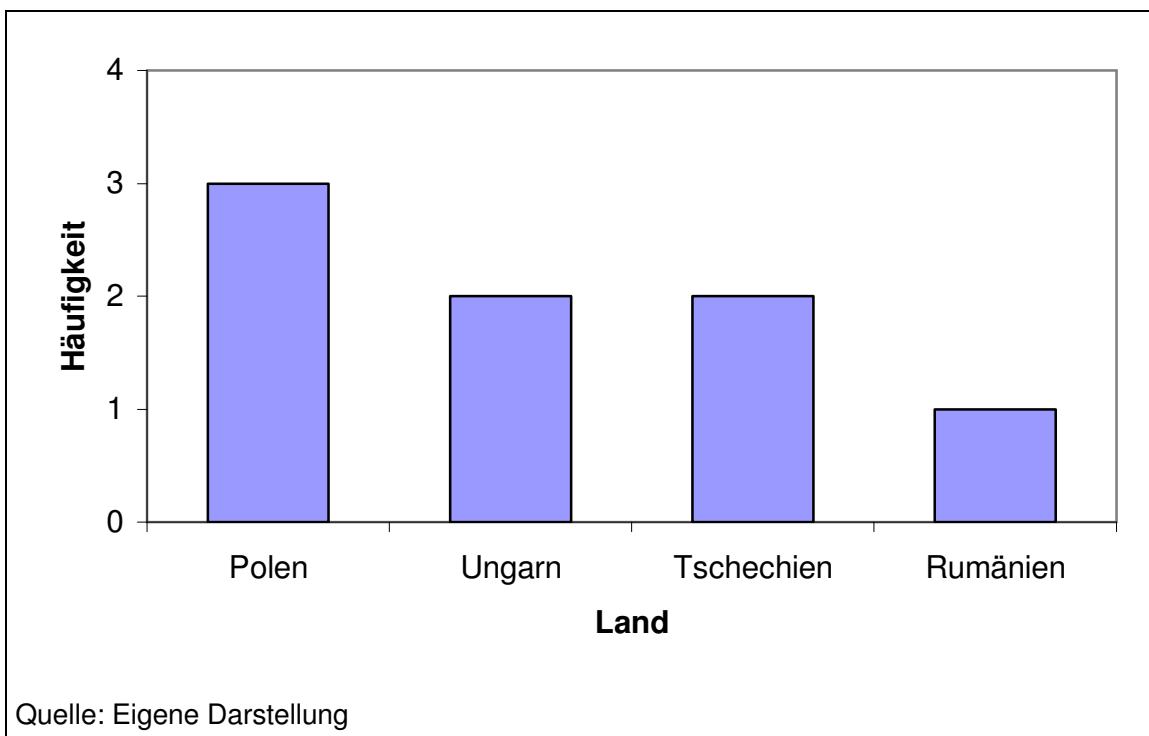


Abbildung 58: Zielländer der geschlossenen Fonds

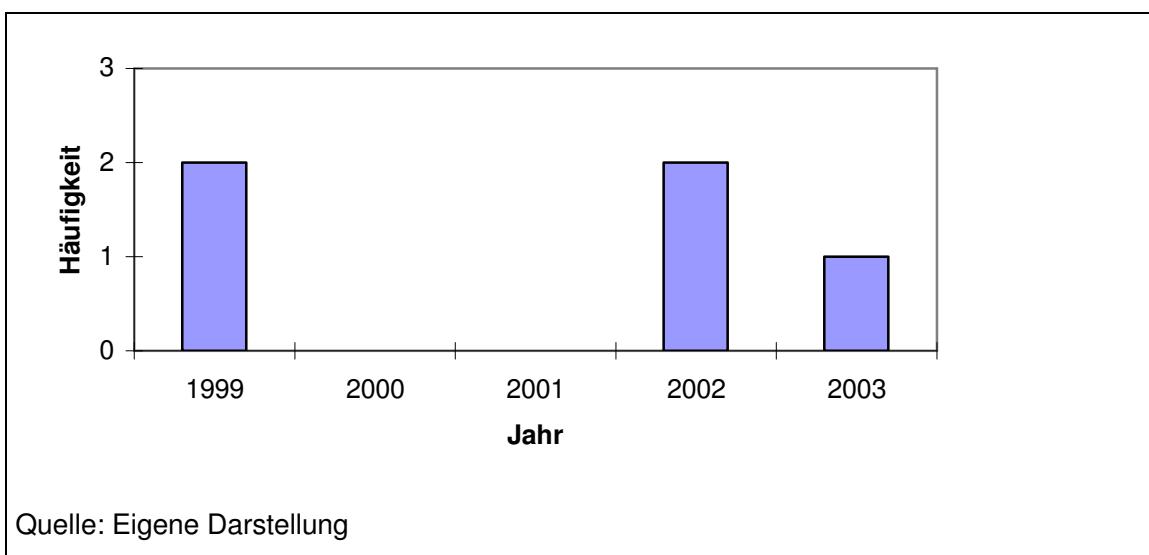


Abbildung 59: Zeitpunkte der erstmaligen Investitionen in MOE-Ländern

Die Fragen 2 und 3 wurden von allen Initiatoren beantwortet. Die Frage 2, ob man den polnischen Immobilienmarkt beobachte, bejahten 44,4 % aller Initiatoren. Bei den kleineren Gesellschaften betrug der Anteil immerhin noch 35,3 %, während der Prozentsatz bei den großen Firmen mit 58,8 % ungefähr in der Größenordnung lag, wie bei den offenen Fonds.

In Frage 3 sollte angegeben werden, ob man sich bereits mit den eigentums- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Polen auseinandergesetzt hat. Ähn-

lich wie bei den offenen Fonds war auch bei den geschlossenen Fonds der Anteil der positiven Antworten auf diese Frage höher als bei der Frage 2. Mehr als die Hälfte, 55,6 %, aller Initiatoren bejahten diese Frage. Unter den kleinen Firmen waren es immerhin 47,1 % und bei den großen Initiatoren mit 64,2 % sogar fast zwei Drittel, die angaben, sich mit den rechtlichen Rahmenbedingungen bereits auseinandergesetzt zu haben.

In Frage 4 wurde ermittelt, ob es bereits zu **Investitionen** in Polen gekommen ist, und wenn ja, in welchen Städten und in welchen Immobilientyp investiert wurde. Auch diese Frage war in allen rückgesendeten Fragebögen beantwortet. Insgesamt wurde von vier Transaktionen berichtet. Bei dreien davon wurde ein **Handelsobjekt** gekauft. Die zeitlich erste gemeldete Transaktion war der Ankauf eines Portfolios von etwa 30 Handelsmärkten an verschiedenen Standorten in Polen. Diese Investition wurde 1999 vorgenommen. Die nächsten Transaktionen mit Handelsobjekten fanden 2002 in Lodz und 2003 in Krakau statt. Dabei handelte es sich um zwei einzelne Objekte. Ebenfalls für 2003 wurde die erste Investition in eine Büroimmobilie angegeben. Diese war in Warschau belegen. Drei der vier Transaktionen wurden von großen Initiatoren durchgeführt. Somit ergeben sich folgende Anteile: 8,3 % aller Fondsinitiatoren hatten bereits in Polen investiert. Bei den kleinen Initiatoren betrug dieser Prozentsatz nur 5,9% während sich bereits 11,8 % der großen Investoren in Polen engagiert haben.

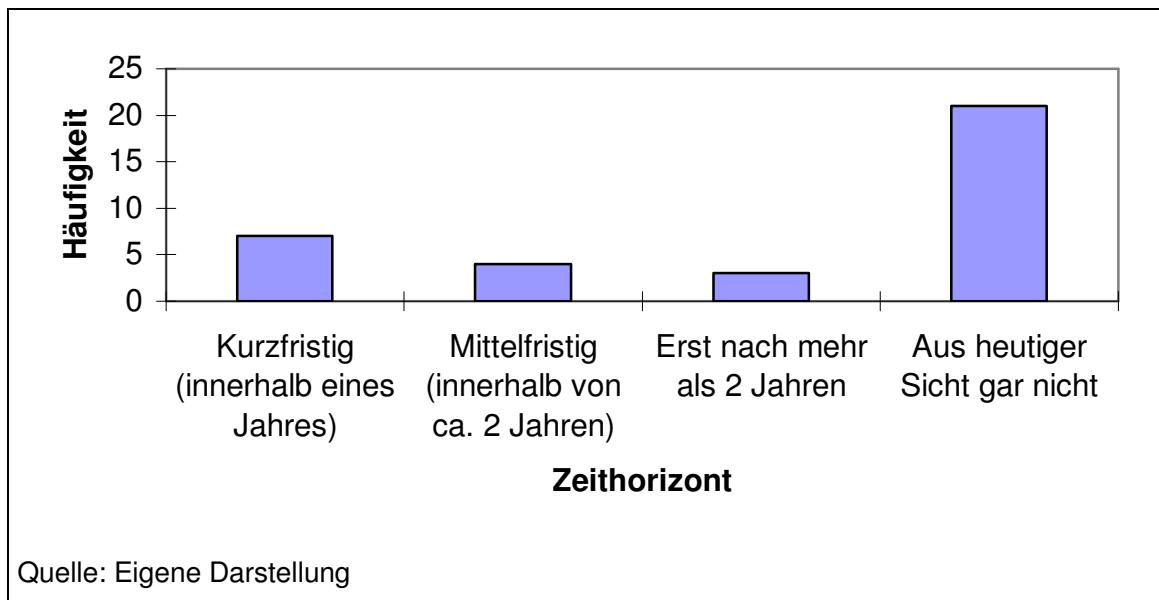
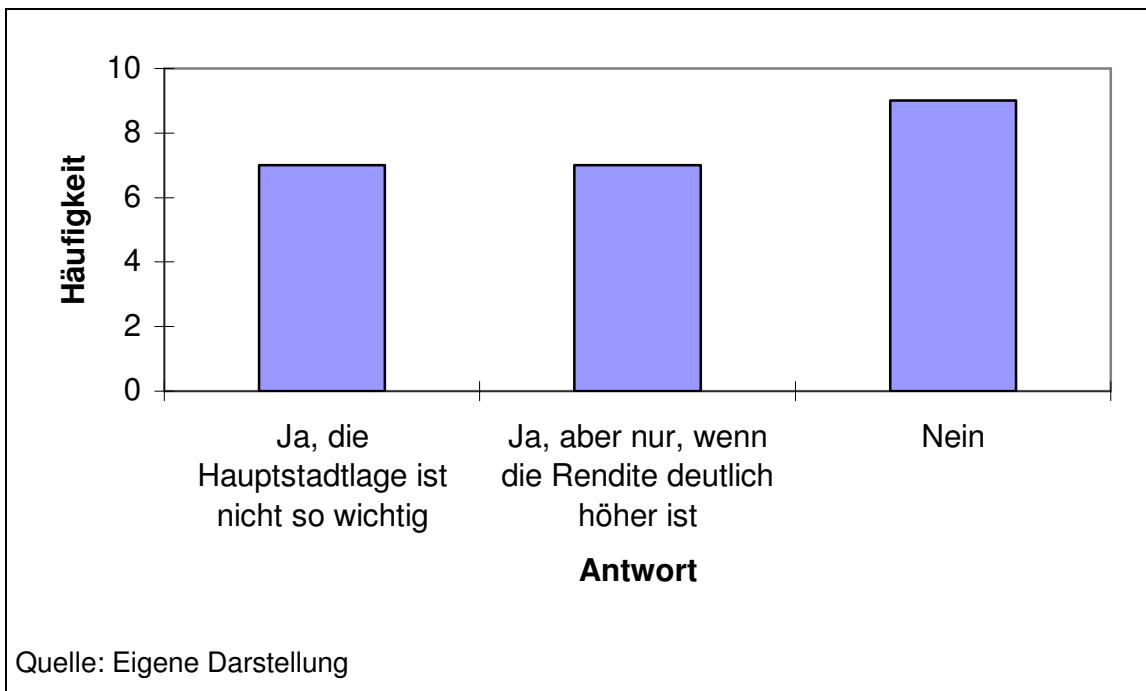


Abbildung 60: Zeithorizont für geplante Investitionen der geschlossenen Fonds

Auf die Frage 5, wann eine Investition in Polen geplant sei, antwortete ein großer Initiator nicht, so dass insgesamt nur in 97,2 % der Fragebögen diese Frage beantwortet war.

Abbildung 60 fasst die Antworten auf diese Frage zusammen. Man erkennt, dass eine Mehrheit von 60 % aus heutiger Sicht gar nicht in Polen investieren will. Von den übrigen plant ein Großteil relativ bald ein Engagement: 20 % innerhalb eines Jahres und weitere 11 % innerhalb von 2 Jahren. Langfristig investitionswillig sind immerhin noch 9 % der befragten Fondsinitiatoren. Bei den offenen Fonds war diese Antwort gar nicht vorgekommen. Dieses Muster besteht in sehr ähnlicher Form auch in den Subgruppen, mit der Maßgabe, dass der Anteil derer, die gar nicht investieren wollen, bei den kleinen Initiatoren mit 71 % deutlich über dem Gesamtdurchschnitt liegt, während diese Zahl bei den großen Initiatoren mit nur 44 % entsprechend niedriger liegt. Auf der anderen Seite planten nur 18 % der kleinen Initiatoren eine Investition binnen Jahresfrist. Demgegenüber war es bei den großen Firmen ein gutes Viertel. Verglichen mit den offenen Fonds ist also die „Jetzt-oder-Nie-Mentalität“ bei den geschlossenen Fonds weniger ausgeprägt. Dafür sind aber auch die generellen Vorbehalte, in Polen zu investieren, größer.

Die Frage 6 nach der Attraktivität anderer **Städte** außer Warschau beantworteten nur 63,9 % der Umfrageteilnehmer. Dabei lag die Antwortquote der kleinen Initiatoren niedriger als bei den großen.⁷⁷⁹ Das Ergebnis ist in Abbildung 61 dargestellt. Die Meinungen zu Engagements außerhalb von Warschau sind augenscheinlich in etwa gleich verteilt, obwohl eine leichte Mehrheit der Befragten ausschließlich innerhalb Warschaus investieren wollte. Interessant ist dieses Ergebnis vor allem vor dem Hintergrund der bisher tatsächlich erfolgten Investitionen geschlossener Fonds, die zu drei Vierteln außerhalb von Warschau stattfanden.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 61: Haltung der geschlossenen Fonds zu Investitionen außerhalb Warschaus

⁷⁷⁹ Es antworteten 58,8 % der kleinen und 76,5 % der großen Initiatoren.

Es sei noch angemerkt, dass sich die Antwortmöglichkeiten 1 und 3 in der Gruppe der kleinen Fondsinitiatoren die Waage hielten, während sich nur wenige von einer höheren Rendite zu Engagements außerhalb der Hauptstadt motivieren lassen wollten. In dieser Gruppe scheint die Hauptstadtfrage also eine Grundsatzentscheidung zu sein. Bei den größeren Initiatoren lagen die Antwortmöglichkeiten 2 und 3 gleichauf, während nur wenige die Meinung vertraten, dass die Hauptstadtlage nicht so wichtig sei.

In einer zweiten Teilfrage ging es darum, welche Städte außer Warschau am attraktivsten seien. Zwar sollten die Städte in absteigender Rangfolge genannt werden, in Abbildung 62 wird jedoch nur die Häufigkeit der Nennungen ohne Rücksicht auf die Reihenfolge angegeben. In der Gesamtdarstellung für die geschlossenen Fonds führt Krakau, gefolgt von Posen und Breslau. Danzig und Lodz erreichen die Ränge drei und vier. In Einzelfällen werden auch Kolberg und Stettin genannt. Über die Hintergründe dieser Nennungen kann nur spekuliert werden. Stettin wäre möglicherweise wegen seiner Grenznähe interessant, Kolberg als Fremdenverkehrsort und Solebad an der Ostseeküste. Abgesehen von den beiden Exoten entspricht die hier dargestellte Rangliste auch der Rangliste der an erster Stelle genannten Städte. Die Unterschiede zwischen den großen und den kleineren Fondsinitiatoren sind in dieser Frage marginal. Lediglich Posen, Breslau und Danzig, die ohnehin nur eine Nennung trennt, tauschen je nach Subgruppe ihre Plätze.

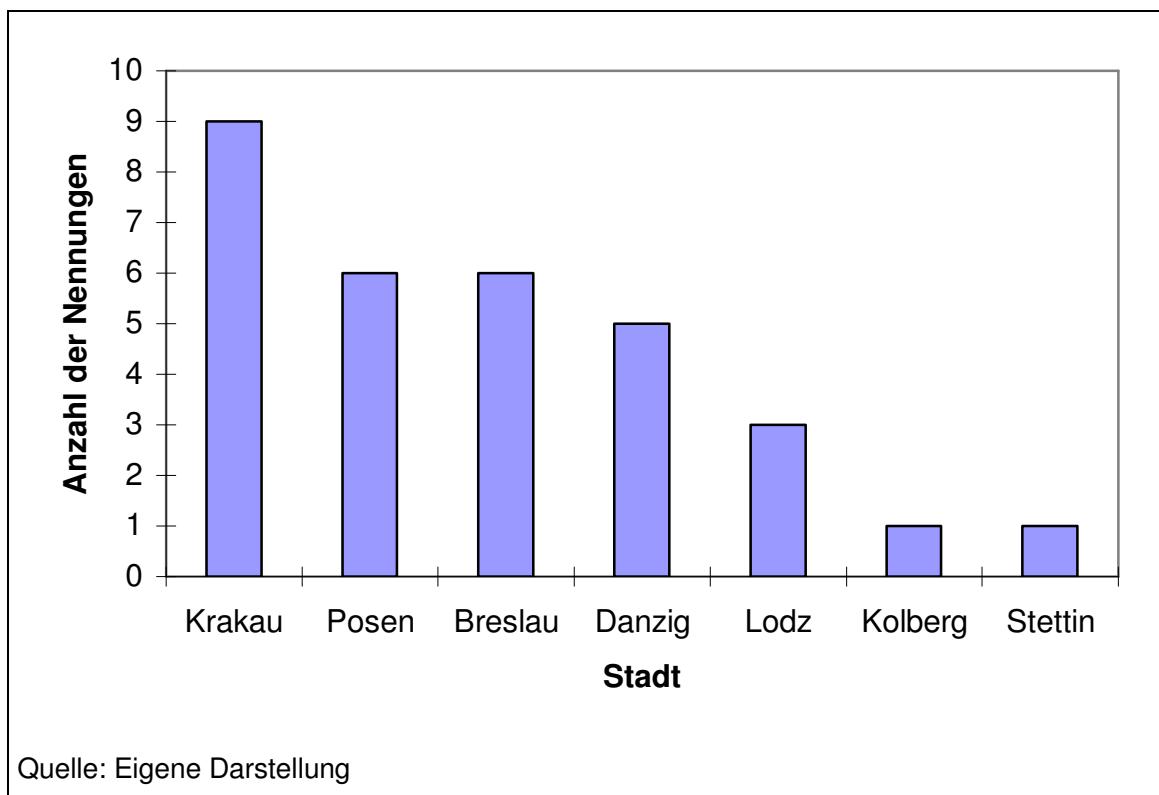
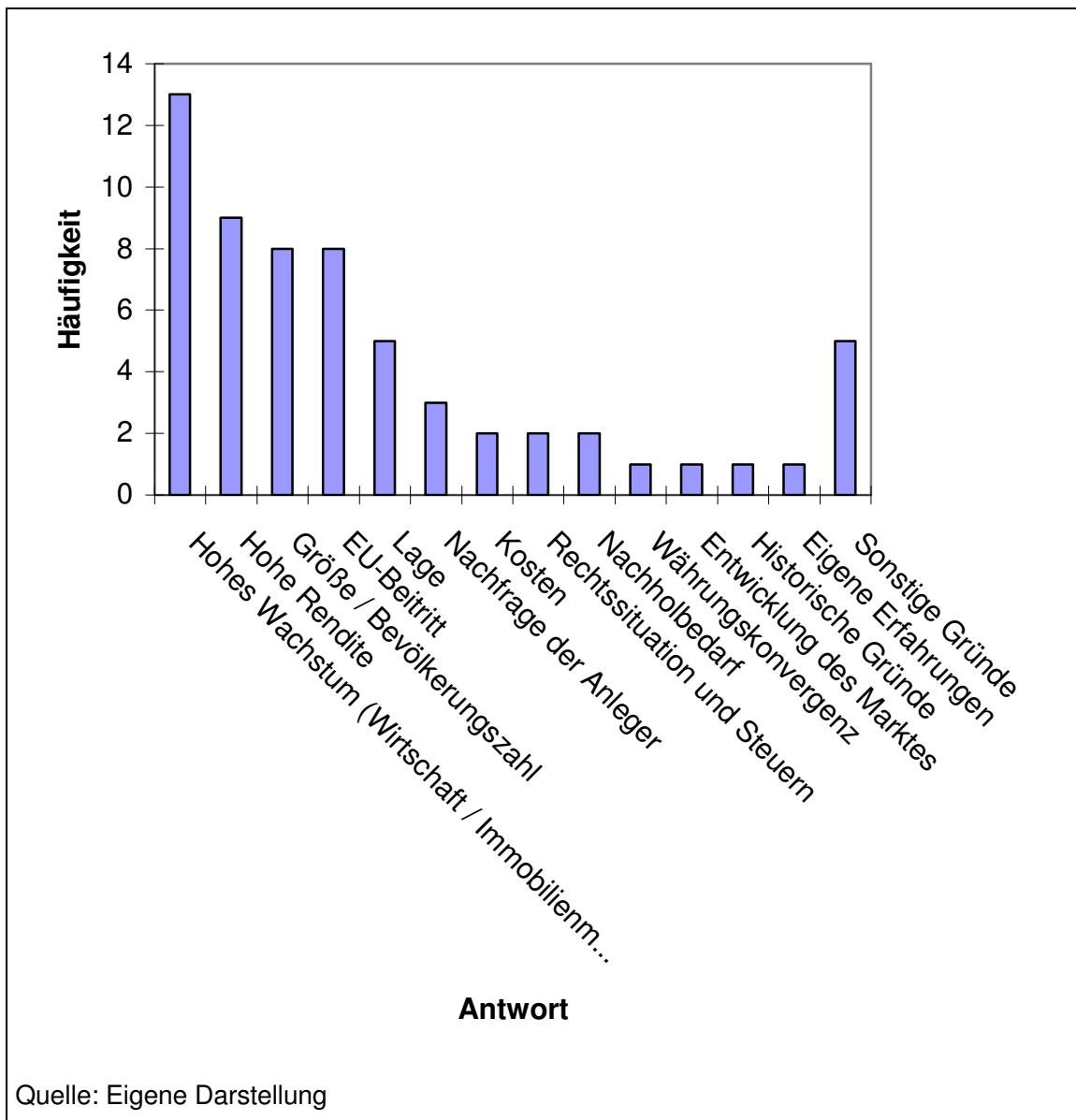


Abbildung 62: Attraktivste Städte für geschlossene Fonds (außer Warschau)

Interessant ist der Vergleich mit Abbildung 55, in der dieselbe Rangliste für offene Fonds dargestellt wurde. Dort hatte Danzig – hier im Mittelfeld – das Feld angeführt und auch Kattowitz – für die geschlossenen Fonds kein Thema – war genannt worden. Krakau war zweitplaziert und wurde folglich von beiden Gruppen hoch eingeschätzt.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 63: Gründe für Investitionen in Polen

In den Fragen 7 und 8 ging es darum, in einer offenen Fragestellung bis zu fünf **Gründe** für bzw. gegen Immobilieninvestitionen in Polen zu nennen. Auf die Reihenfolge kam es dabei nicht an. Diese beiden Fragen wurden nur noch in 55,6 bzw. 69,4 % der Fragebögen beantwortet. Offenbar fiel es den Initiatoren im Gegensatz zu den Managern der offenen Fonds leichter, Gründe gegen ein Engagement in Polen zu finden. Die Beteiligung der großen Initiatoren war dabei jeweils stärker als die der kleineren Firmen, bei der Rangfolge der genannten

Gründe gab es hingegen keine nennenswerten Unterschiede zwischen den Gruppen. Daher wird hier nur auf das Gesamtbild eingegangen.

Für die Pro-Argumente fasst die vorstehende Abbildung 63 dieses Gesamtbild zusammen.

Die meistgenannten Gründe sind ähnlich wie bei den offenen Fonds.⁷⁸⁰ Der EU-Beitritt spielt für die geschlossenen Fonds eine wichtigere Rolle als für die offenen. Die Lage Polens als Nachbarland ist hier ebenfalls im vorderen Mittelfeld der Häufigkeit vertreten, während dieses Argument bei den offenen Fonds nicht vorkam.

Bei den Gründen gegen ein Engagement führt die Wahrnehmung eines hohen Risikos die Rangliste an, wie Abbildung 64 zeigt. Dicht gefolgt wird dieses Argument von der politischen, rechtlichen und steuerlichen Situation, die als verbesserungswürdig eingestuft wird. Ebenso kritisch sehen die Fondsinitiatoren die gesamtwirtschaftliche Lage in Polen. Neben dem Grund eines anderen Unternehmensfokus, der hier als übergeordneter Grund bzw. Ergebnis einer vorgelagerten Entscheidung aufgefasst werden soll, ist auch die **Unkenntnis des Marktes**, verbunden mit Intransparenz und Informationsmangel in den Augen vieler Firmen ein Argument. Aspekte der Marktentwicklung erster Ordnung finden sich als weitere Gründe im Mittelfeld des Histogramms. Auffällig ist dabei, dass die Marktentwicklung sowohl als Pro- als auch als Contra-Argument verwendet worden ist. Im Unterschied zu den offenen Fonds bemängeln einige Initiatoren geschlossener Immobilienfonds auch die Finanzierungsmöglichkeiten. Dass dieser Aspekt für die offenen Fonds nicht wichtig war, erklärt sich daraus, dass die letztgenannte Gruppe erstens seltener Fremdfinanzierungen in Anspruch nimmt und zweitens in der Regel mit einem Kreditinstitut unternehmerisch fest verbunden ist.

In den Fragen 9 und 10 musste eine Vielzahl von Antworten zu verschiedenen Aspekten und Städten gegeben werden. Die Beteiligung der Befragten war je nach Aspekt und Stadt unterschiedlich und nahm zum Ende des Fragebogens hin ab. Auf die Teilfragen der Frage 9 antworteten durchschnittlich 54,3 % der Fondsinitiatoren. Bei der Frage 10 lag die durchschnittliche Antwortquote nur noch bei 29,9 %. Wegen der geringen Zahl an Antworten soll nicht mehr nach kleinen und großen Initiatoren unterschieden werden. In Analogie zum Abschnitt über offene Fonds wird auch hier nur eine Übersicht über die **Grundtendenz** der Antworten gegeben und es wird hingewiesen auf interessante Details sowie Unterschiede zur Sichtweise der offenen Fonds. Die vollständige tabellarische Übersicht zu den Umfrageergebnissen findet sich wiederum im Anhang M bzw. N.

⁷⁸⁰ Dabei spielt aufgrund der Fondskonstruktion der Diversifikationsaspekt für die geschlossenen Fonds im Gegensatz zu den offenen keine Rolle.

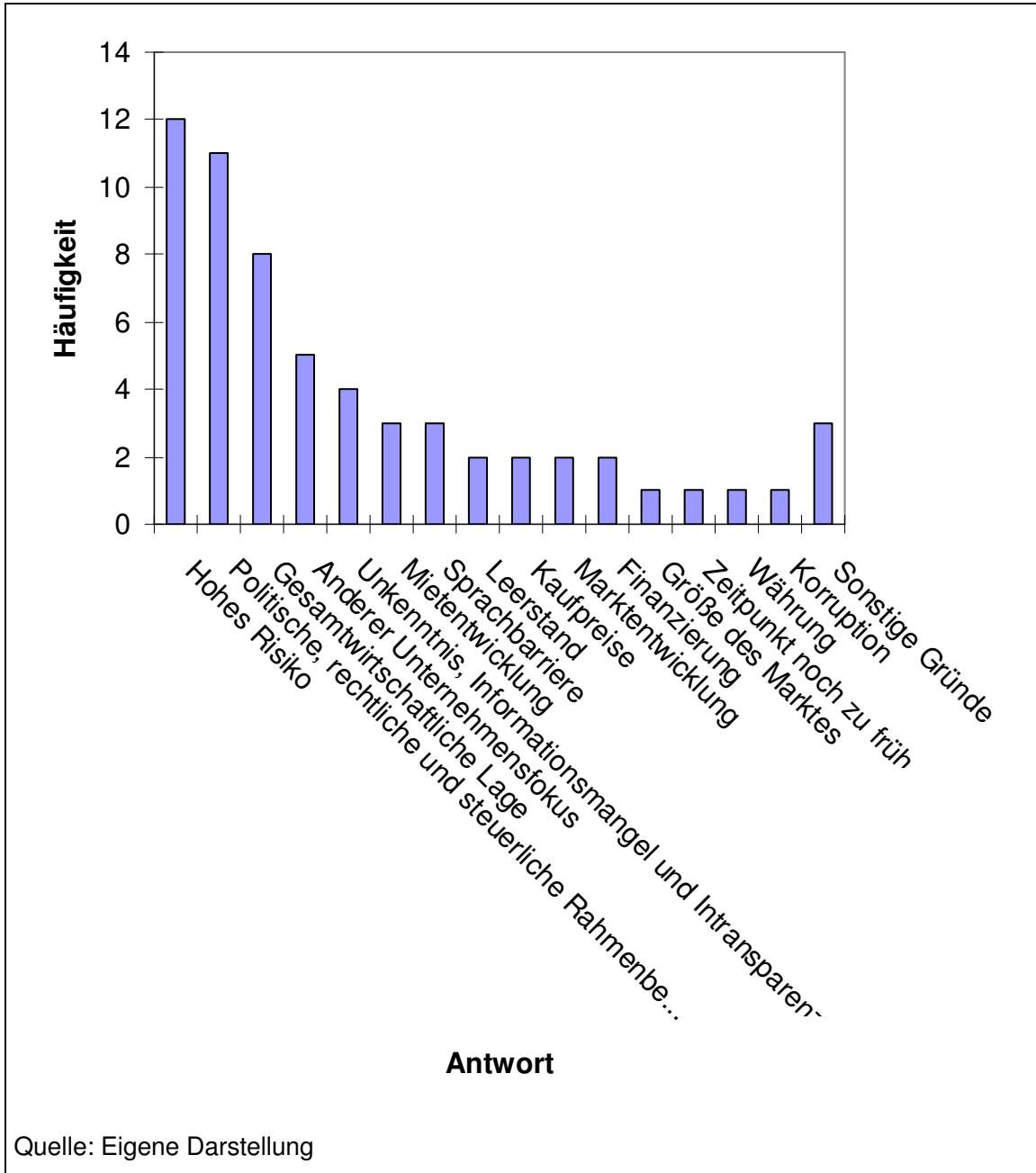


Abbildung 64: Gründe gegen Investitionen in Polen

Bei Frage 9 sahen die geschlossenen Fonds den polnischen Markt insgesamt etwas pessimistischer als die offenen Fonds. So wurde die **Risiko-Rendite-Relation**, die quasi das Gesamturteil über den Markt darstellt, im Median nur mit 3 – „ernstes Problem, aber lösbar bzw. nicht so wichtig“ – beurteilt. Besonders schlecht beurteilten die Fondsinitiatoren die Problemfelder „Korruption“, „Leerstand wegen Mangel an Mietern“ und „Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen“. In allen drei Punkten lag der Median der Antworten bei 4, was bedeutet, dass man dort ein ernstes Problem sah, das zwar wichtig ist, aber kein k.o.-Kriterium darstellt. Am wenigsten besorgt war man im Segment der geschlossenen Fonds über die Punkte „politisches Risiko“ auf nationaler Ebene, „Existenz von Informationen über

den Markt“ und „Standardisierungsgrad von Mietverträgen“. Hier waren die Initiatoren im Mittel der Meinung, dass man es mit einem geringen Problem zu tun hat, so dass sich ein Median von 2 ergibt.

Ähnlich wie bei den offenen Fonds wird die Konkurrenz für potenzielle Investitionsobjekte durch renovierte Altbauten geringer eingeschätzt als die Gefahr, die von einem zu hohen Neubauvolumen ausgeht. Offenbar nehmen auch die Fondsinitiatoren den Markt für Altgebäude als separaten nachrangigen Markt an.

In Frage 10a wurde gefragt, ob ausgewählte Aspekte ein Argument für oder gegen eine Büroinvestition in einer bestimmten Stadt sei.⁷⁸¹ Insgesamt haben die Fondsinitiatoren bei den Nicht-Hauptstädten wenig differenziert. Die mittlere Antwort unterscheidet sich bei den meisten Punkten nur zwischen Warschau und den anderen Städten.

Auffällig ist, dass in Frage 9 Leerstand und Preisverfall im Mittel als wichtiges und ernstes Problem gesehen worden waren. In Frage 10a werden der aktuellen Vermietbarkeit, der zukünftigen Mietentwicklung und der Wertentwicklung bessere Werte zugewiesen. So liegt der Median für Warschau jeweils bei 2, für die übrigen Städte der Feldstudie jeweils bei 3.

Ähnlich verhält es sich beim Aspekt der Risiko/Rendite-Relation, die in Frage 9 als ernstes, wenngleich nicht so wichtiges bzw. lösbares Problem bezeichnet worden ist. In Frage 10a wurde der Aspekt im Mittel mit jeweils einer 2 für Warschau und Danzig gewertet, also als Pro-Argument angesehen. Für Posen und Lodz ergab sich in dieser Hinsicht ein neutraler Median von 3.

Die **Unsicherheit über die Marktentwicklung** in Warschau sehen die Initiatoren der geschlossenen Fonds etwas kritischer als die offenen Fonds. Die Stadt bekam statt einer 2 im Median nur eine 3 von den geschlossenen Fonds. In den Fällen von Posen und Lodz unterscheidet sich das Urteil nicht von dem der offenen Fonds, in Bezug auf Danzig ist es mit einem Median von 3,5 marginal besser. Marktentwicklung und Risiko/Rendite-Relation sind damit die einzigen beiden Aspekte, in denen sich die hohe Meinung über Danzig, die die offenen Fonds ausgedrückt hatten, auch im Segment der geschlossenen Fonds wieder findet.

Bei den Punkten Marktgröße und Marktliquidität wurde für Warschau im Mittel eine 2 vergeben, für die übrigen Städte eine 4. Einzige Ausnahme ist, dass der Median der Antworten zur **Marktgröße** für Lodz bei 3 lag. Offenbar waren viele Initiatoren dem Irrglauben verfallen, dass eine hohe Einwohnerzahl einen großen Immobilienmarkt nach sich ziehe.

Die Anzahl und Qualität professioneller **Immobiliendienstleister** wird für alle Städte mit einer neutralen 3 bewertet. Man könnte vermuten, dass die Fondsinitiatoren irrtümlich davon ausgehen, dass die Versorgung in allen Städten gleich gut sei. In Verbindung mit den Antworten

⁷⁸¹ Es waren Antworten auf einer Skala von 1-5 zu vergeben. 1 bedeutete ein starkes Pro-Argument, 2 kennzeichnete ein Pro-Argument, 3 war die neutrale Position. 4 und 5 kennzeichneten unterschiedlich gewichtige Kontra-Argumente.

auf den Aspekt der Menge und Qualität des Research scheint es jedoch wahrscheinlicher zu sein, dass die Initiatoren lokale professionelle Dienstleistungen selten in Anspruch nehmen, so dass sie ihnen unabhängig vom Vorhandensein wenig bedeuten. Denn in der Frage des verfügbaren Research differenzierten die Firmen sehr wohl in ihren Antworten und beurteilten Warschau im Mittel mit einer 2, Lodz mit 3,5 und Posen sowie Danzig/Dreistadt mit 4. Dabei schätzten sie jedoch das Niveau der Researchaktivitäten in Lodz von einem objektiven Standpunkt aus betrachtet im Vergleich zu Danzig und Posen zu hoch ein.

Im Unterschied zu den offenen Fonds sahen die Initiatoren geschlossener Fonds die Verfügbarkeit von innovativen **Finanzierungsinstrumenten** als Manko. Dabei schnitt Warschau mit einem Median von 3,5 nur wenig besser ab als die anderen Städte, bei denen dieser Aspekt als Argument gegen eine Investition gewertet wurde. Eine mögliche Erklärung für diesen Unterschied kann sein, dass geschlossene Fonds häufiger Fremdfinanzierungen in Anspruch nehmen und daher in diesem Punkt sensibler und besser informiert sind.

Die Antworten zur Frage 10b über die Handelsimmobilien waren in der Tendenz ähnlich wie die zuvor dargestellten Antworten zur Frage 10a. Daher werden hier nur Unterschiede und auffällige Aspekte herausgegriffen.

Der Aspekt der **Kaufkraft** der Bevölkerung wurde für die Handelsimmobilie zusätzlich erfragt. Dabei lag der Median der Antworten zu Warschau bei 2, für Danzig/Dreistadt bei 3 und für Posen sowie für Lodz bei 4. Nach den Ausführungen zu den einzelnen Immobilienmärkten steht fest, dass die Fondsinitiatoren hier einer verzerrten Wahrnehmung unterliegen. Diese ist auch bei den offenen Fonds vorhanden, dort jedoch nicht so ausgeprägt.

Bei den übrigen Aspekten fällt auf, dass die Bewertungen der einzelnen Städte noch weniger voneinander abweichen als im Fall der Büroimmobilien, weil auch Warschau in einigen Fällen nicht besser gesehen wird als die übrigen Städte. Dies trifft insbesondere auf den Bereich der Marktentwicklung erster Ordnung zu, um den es in den Teilfragen 2 bis 4 geht. Allein beim Aspekt der gegenwärtigen Vermietbarkeit liegt der Median der Antworten für Warschau mit 2 über der Bewertung der übrigen Städte, die hier im Mittel mit 3 bewertet wurden. Miet- und Wertentwicklung in der Zukunft sind in allen Städten nach Meinung der Fondsinitiatoren weder ein positives noch ein negatives Argument.

Bei den Teilfragen zur Unsicherheit über die Marktentwicklung und zur Risiko/Rendite-Relation entsprach das Urteil über den Handelsimmobilienmarkt im Großen und Ganzen dem Urteil für den Büromarkt. Dies trifft auch auf die Punkte Marktgröße und -liquidität zu.

Die Anzahl und Qualität professioneller **Dienstleister**, die bei der Büroimmobilie durchweg als neutraler Faktor gesehen wurde, wurde im Handelsimmobilienbereich mit einem Median von 2 als Pro-Argument aufgefasst. Zugleich schätzte man die Menge und Qualität des **Research** für Handelsimmobilien in den drei Nicht-Hauptstädten etwas positiver ein als in Bezug auf den Büromarkt.

Es ist jedoch nochmals darauf hinzuweisen, dass diese Ergebnisse auf sehr wenigen Antworten beruhen. Dieser Umstand kann ebenso die Ursache der insgesamt nur feinen Unterschiede sein.

Die Verfügbarkeit von innovativen **Finanzierungsinstrumenten** wurde für den Handelsimmobilienmarkt ebenso als Malus angesehen wie im Bürosektor.

7.5 Zusammenfassung: Eignung vs. Akzeptanz

Die Untersuchung hat ergeben, dass polnische Immobilienmärkte als Zielregion für Investitionen offener und geschlossener Fonds grundsätzlich **geeignet** sind. Es hat sich auch gezeigt, dass spezielle Risiken bestehen und daraus resultierende **Einschränkungen** bei der Objektauswahl beachtet werden sollten. Dieser Beobachtung entspricht, dass das grundsätzliche **Interesse** am polnischen Immobilienmarkt hoch ist. Dieser Befund trifft vor allem auf die offenen Fonds zu, von denen sich etwa zwei Drittel mit dem Markt auseinandersetzen. Dass diese Zahl bei den geschlossenen Fonds nur etwa bei 50 % lag, ist nicht Ausdruck eines Desinteresses, sondern kann mit den Größenverhältnissen und Spezialisierungen der Initiatoren erklärt werden.

Im Gegensatz zur grundsätzlichen Eignung und dem grundsätzlichen Interesse ist die Quote derer, die tatsächlich bereits investiert haben, noch sehr gering. Die bestehenden Chancen werden nicht konsequent ausgenutzt, obwohl man sie grundsätzlich im Blick hat. Hier besteht vor allen Dingen im Bereich der geschlossenen Fonds noch **Verbesserungsbedarf**. Bei den offenen Fonds kann dies nicht pauschal konstatiert werden, denn hier fällt auf, dass die Gesellschaften eher in anderen Ländern MOEs, wie Tschechien oder Ungarn, investiert haben. Die Zurückhaltung in Polen kann daher auch Ausdruck einer relativ schlechteren Eignung des polnischen Marktes gegenüber anderen Transformationsländern sein. Ob dies tatsächlich so ist, kann im Rahmen dieser Arbeit nicht geklärt werden, da keine Darstellung der konkurrierenden Märkte erfolgt ist.

Ein Unterschied zwischen Eignung und Akzeptanz kann hinsichtlich der kleineren polnischen Städte konstatiert werden. Es ist gezeigt worden, dass die **Nebenstädte** für geschlossene Fonds besser geeignet sind als für offene Fonds. Im Gegensatz dazu stehen die Ergebnisse der Umfrage: Während lediglich 27 % der offenen Fonds prinzipiell nicht außerhalb Warschaus investieren wollten, lehnten 40 % der geschlossenen Fonds Investitionen in anderen Städten ab. Daher sollten die geschlossenen Fonds in Zukunft aufgeschlossener gegenüber den kleineren Märkten werden. Andererseits ist es sinnvoll, wenn die offenen Fonds überdenken, ob sie in den kleineren Märkten Produkte und Marktumstände finden, die ihren Anforderungen gerecht werden.

Im Hinblick auf den **Zeithorizont** für Investitionen war in der Umfrage eine Lagerbildung zu beobachten: Eine große Gruppe wollte relativ kurzfristig in Polen investieren, eine andere überhaupt nicht. Vor dem Hintergrund der Ergebnisse der Feldstudie und der Marktsimulation scheint dieses Ergebnis im Hinblick auf ein gutes Investitionstiming nicht sehr überzeugend zu sein. Deutliche Mietsteigerungen sind für die nahe und mittlere Zukunft nicht zu erwarten. Wertzuwächse können daher nur aus sinkenden Renditen resultieren. Diese waren zwar in der Vergangenheit zu beobachten, jedoch scheint dieser Renditenormalisierungsprozess bereits weitgehend abgeschlossen zu sein – zumal die in dieser Arbeit untersuchte Nettoanfangsrendite in Zeiten zunehmender Leerstände ohnehin höher ist als der Mietreturn einer Investition über die gesamte Laufzeit.⁷⁸²

Die allgemeinen **Argumente**, die die Befragten für bzw. gegen Investitionen in Polen nannten, waren vernünftig und stimmten mit dem überein, was an anderer Stelle in dieser Arbeit festgestellt wurde. Dabei kann man feststellen, dass die genannten Gründe bei den offenen Fonds teilweise anders waren als bei den geschlossenen Fonds. In diesen Unterschieden spiegeln sich die verschiedenen Anforderungen der Gruppen wider. So nannten die offenen Fonds vor allem die hohe Rendite, Diversifikationsaspekte und ein starkes Wachstum als Pro-Argumente. Dies lässt sich gut mit der Empfehlung in Einklang bringen, dass offene Fonds ihrem Portfolio polnische Immobilien beimischen sollten, um die Portfoliostruktur zu verbreitern. Für die geschlossenen Fonds standen ein hohes Wachstum, die hohe Rendite und eine große Bevölkerungszahl im Mittelpunkt der Pro-Argumente. Hohes Wirtschaftswachstum und Rendite sind hilfreich für den Erfolg eines ausschüttungsorientierten Fonds. Eine große Bevölkerungszahl im Einzugsgebiet ist vor allem bei Handelsinvestitionen wünschenswert. Die Argumente der geschlossenen Fonds passen somit gut zu den hier herausgearbeiteten Investitionsempfehlungen. Auch bei den Contra-Argumenten stimmen die in der Umfrage angegebenen Gründe mit den hier erarbeiteten Caveats überein. Insbesondere die Rahmenbedingungen in Politik und (Steuer-)Recht und das allgemein höhere Risiko sind die wesentlichen Gründe, um nicht zu investieren.

Sieht man sich die **Einschätzungen** zu einzelnen Problemfeldern im Detail an, stellt man demgegenüber fest, dass nicht alles, was geäußert wurde, mit den Beobachtungen in der Feldstudie übereinstimmt. Bei der Einschätzung der einzelnen Städte zeigte sich für Posen ein überraschend schlechtes Bild, während Lodz oftmals überschätzt wurde. Danzig/Dreistadt wurde in vielen Punkten besser bewertet als Posen – nach den Ergebnissen der Feldstudie war das Gegenteil oder wenigstens ein Gleichstand zu erwarten. Im Fall Lodz wurde offenbar oft unrichtigerweise die Einwohnerzahl der Stadt mit der Größe des Immobilienmarktes gleichgesetzt. Es scheint, dass das Wissen über die Immobilienmärkte in den kleineren Städ-

⁷⁸² Dies liegt daran, dass nach dem Auslaufen von Mietverträgen nur noch weniger oder zu geringerem Preis vermietet werden kann. Damit sind die Mieteinnahmen und also auch die Mietrendite in den zukünftigen Perioden geringer als am Anfang des Investitionszeitraumes.

ten Polens vielfach nicht sehr ausgeprägt ist. Das würde auch die geringe Antwortquote der Frage 10 erklären, wo Einzelbewertungen zu den Städten verlangt wurden.

Bei der Beurteilung der **Risikofaktoren** überraschen die Aussagen zum Bereich der Eigentumsrechte. Dabei sehen die offenen Fonds das Erwerbsgenehmigungsverfahren als gravierender an als mögliche Unsicherheiten über Eigentumsverhältnisse. Auch unabhängig vom Wegfall der Genehmigungspflicht am 1. Mai 2004 scheint diese Auffassung schon deshalb nicht gerechtfertigt, da im schlimmsten Fall eine Erwerbsgenehmigung versagt werden kann, womit einige tausend Euro Rechtsberatungsgebühren verloren wären – eine geringe Summe im Vergleich zum Investitionsvolumen. Bei Streitigkeiten über Eigentumsverhältnisse steht mehr auf dem Spiel. Dass die offenen Fonds mit dem Erwerbsgenehmigungsverfahren mehr Probleme sahen als die geschlossenen Fonds, ist nachvollziehbar, wenn man bedenkt, dass der Investmentmarkt von Ausländern dominiert wird. Ist ein offener Fonds gezwungen, seine Immobilien kurzfristig an einen anderen Ausländer zu veräußern, ist ihm das Erwerbsgenehmigungsverfahren im Weg. Es ist also die Einschränkung des *ius abutendi* für offene Fonds wichtiger als für geschlossene Fonds, die ihre Objekte in der Regel nicht kurzfristig verkaufen müssen.

Die Problematik des polnischen **Baurechts** mit seinen umfangreichen Verhinderungsmöglichkeiten wird vor allem von den offenen Fonds nicht hinreichend erkannt. Nach den Ausführungen in Abschnitt 5.2.5.2 dieser Arbeit wäre eine kritischere Sichtweise angebracht. Vor diesem Hintergrund ist die Investition in fertige Objekte eher anzuraten als der Kauf eines Grundstücks, um selbst eine Projektentwicklung durchzuführen.

Beim Vergleich zwischen dem Büro- und dem Handelsimmobilienmarkt hingegen stimmt die Wahrnehmung der Fonds mit dem Feldstudienbefund überein. Beide **Immobilienarten** werden im Gesamtbild ähnlich bewertet, was mit dem Ergebnis dieser Ausführungen korrespondiert, dass nämlich beide Objektarten, jeweils mit Einschränkungen, grundsätzlich geeignete Investitionsobjekte sind. Wo unterschiedliche Bewertungen erfolgten, sind die Teilmärkte auch tatsächlich nicht identisch: Im Bereich der Miet- und Wertentwicklung war der Markt für Handelsimmobilien in der Vergangenheit tatsächlich etwas stabiler und risikoärmer, so dass eine bessere Bewertung sachgerecht ist. Auch die Einschätzung, dass sich die Städte bei Handelsimmobilien weniger stark unterscheiden, findet eine Entsprechung in der Feldstudie.

Grundsätzlich sind polnische Gewerbeimmobilienmärkte für offene und geschlossene Fonds als Anlageregion geeignet. Dies ist auch die mehrheitliche Auffassung der Gesellschaften. Wenn auch Basiswissen über den polnischen Immobilienmarkt in vielen Firmen vorhanden ist, scheint das Wissen über die Märkte in manchen Detailbereichen verbesserungsfähig und verbessерungsbedürftig zu sein. Das größte Defizit liegt im Moment noch darin, dass zwar deutliche Mehrheiten angeben, sich mit dem Markt zu beschäftigen, konkrete Investitionen demge-

genüber jedoch bisher rar waren. Will man die Chancen auszunutzen, die man in den Märkten sieht, müssen Investitionsvorhaben in Zukunft verstärkt in die Tat umgesetzt werden. Dabei ist jedoch zu fragen, ob der kurzfristige Markteintritt, der von der Mehrheit der investitionswilligen Gesellschaften geplant ist, aus Timing-Gesichtspunkten ratsam ist. Sollte die Simulationsstudie die zukünftige Entwicklung korrekt beschreiben, ist dies nicht der Fall.

8 Schlussbetrachtung und Ausblick

Im Zentrum dieser Arbeit standen drei Fragestellungen über den polnischen Immobilienmarkt, der als Fallbeispiel eines Immobilienmarktes im **Transformationsprozess** von der sozialistischen Plan- zur kapitalistischen Marktwirtschaft diente. Die erste Frage betraf die **Entwicklung** der polnischen Gewerbeimmobilienmärkte. In einem zweiten Schritt wurde die **Eignung** polnischer Objekte für Investitionszwecke deutscher institutioneller Anleger untersucht, und schließlich wurde ermittelt, ob diese Anleger die Märkte adäquat **einschätzen**.

Ein Literaturüberblick am Anfang der Arbeit zeigte auf, dass nur wenig wissenschaftliche Literatur an der Schnittstelle zwischen Transformation und Immobilienökonomie existiert. Somit musste ein eigenes Konzept zur Analyse der Marktentwicklung angewendet werden. Dieses wurde aus verschiedenen vorhandenen Ansätzen abgeleitet. Dabei bestand das Problem darin, die Marktentwicklung ganzheitlich zu erfassen. Denn auf der einen Seite bedeutet Marktentwicklung die Veränderung von Preisen und Beständen, die in jedem Immobilienmarkt im Zuge von Marktzyklen auftreten. Diese Form der Marktentwicklung ist eine Entwicklung innerhalb eines Systemrahmens und wurde in dieser Arbeit als „**Marktentwicklung erster Ordnung**“ bezeichnet. Im Transformationsprozess ist aber auch der Systemrahmen selbst tief greifenden Veränderungen unterworfen. Eine solche Entwicklung des Marktsystems wurde als „**Marktentwicklung zweiter Ordnung**“ angesehen. Um beide Arten der Marktentwicklung in der Analyse berücksichtigen zu können, wurde ein Untersuchungskonzept gewählt, das eine Kombination aus Zyklustheorie, Marktreifeparadigma und Property-Rights-Theorie darstellt. Während die letztgenannten Erklärungsansätze vor allem die Marktentwicklung zweiter Ordnung erfassen, kann mit der Zyklustheorie vorrangig die Marktentwicklung erster Ordnung erklärt werden.

Die Zyklustheorie wurde verwendet, um ein **dynamisches Marktmodell** zu erstellen, das dann in Simulationsläufen getestet wurde. Dieses Modell wurde so abgewandelt, dass es Auswirkungen des Transformationsprozesses erfassen konnte. Daraus zeigte sich, dass die Marktvolatilität durch die Transformation deutlich erhöht wird. Das Modell war nicht darauf ausgelegt, Marktgrößen zu prognostizieren. Es gelang jedoch, den zeitlichen Ablauf der Marktentwicklung zwischen Modell und Empirie zu vergleichen. Dabei fiel auf, dass das Modell die Struktur der empirischen Marktreaktion recht genau voraussagt. Bezogen auf den Posener Markt prognostizierte das Modell darüber hinaus auch die Zeitpunkte von Marktschwüngen mit großer Genauigkeit, während sich der Warschauer Markt in der Vergangenheit schneller entwickelte, als das Modell vorsah. Sollten die Modellvoraussagen auch weiterhin ähnlich gut zutreffen, würde dies bedeuten, dass die derzeitige Phase der **Marktstagnation**

deutlich länger anhalten wird, als es in einem „normalen“ Markt ohne Transformationseinflüsse zu erwarten wäre. Weil das Marktmodell vom Grundsatz nicht spezifisch auf Polen zugeschnitten war, sondern Parameter berücksichtigte, die in gleicher oder ähnlicher Form in allen Transformationsländern beobachtet werden können, sind die daraus gewonnenen Erkenntnisse prinzipiell auch auf andere Transformationsländer **übertragbar**. Dabei kommen besonders solche ost- und südosteuropäischen Länder in Betracht, die in der Vergangenheit noch nicht im Fokus der westlichen Unternehmen standen und in denen Wirtschaft und Gewerbeimmobilienmarkt sich bisher noch nicht so stark entfalten konnten. Ob der Immobilienmarktmechanismus in diesen Ländern auch zu einer so deutlich überschießenden Flächenproduktion führen wird, wie es beispielsweise in Posen zu beobachten war, hängt nicht zuletzt davon ab, ob die Projektentwickler angemessene Lehren aus den Erfahrungen in Polen und ähnlichen Ländern ziehen.

Aus Sicht der **Property-Rights-Theorie** und des **Marktreifeparadigmas** kann die Entwicklung des polnischen Immobilienmarktes in den letzten Jahren insgesamt als positiv angesehen werden. Wesentliche grundsätzliche Einschränkungen von Gesetzes wegen bestehen nicht mehr. Das wichtigste Investitionshindernis, die Erwerbsgenehmigung für Ausländer, wurde im Zuge des EU-Beitritts gelockert und ist nur noch in Spezialfällen erforderlich. Wesentliche Unsicherheitsfaktoren bestehen nur noch im Planungs- und Baurecht und in den noch immer nicht gelösten Restitutionsfragen.

Über dieses Pauschalurteil hinaus ist festzuhalten, dass sich die tatsächlichen Gegebenheiten von Stadt zu Stadt deutlich unterscheiden. Diese Unterschiede wurden in der vergleichenden Feldstudie offenbar. Zwar waren die Marktreifekriterien nicht quantitativ messbar, doch es zeigte sich im Gesamtbild, dass von den vier untersuchten polnischen Städten Warschau über den am weitesten entwickelten Markt verfügte. Posen kam an zweiter Stelle, gefolgt von Danzig. Das Schlusslicht bildete Lodz.

Besonders deutlich zeigten sich diese Unterschiede beim **Büroimmobilienmarkt**. Während in Warschau bereits ein Investmentmarkt etabliert ist, ist es in Lodz noch nicht einmal zu größeren Projektentwicklungen gekommen. Im Bereich der **Handelsimmobilien** ist dieser Unterschied weniger spürbar. Das liegt daran, dass für den erfolgreichen Betrieb von Handelszentren keine speziellen Wirtschaftszweige vor Ort ansässig sein müssen. Es müssen lediglich genügend kaufkräftige Kunden im Einzugsbereich des Zentrums wohnen. Dass die Handelsimmobilien etwa zur gleichen Zeit in den verschiedenen Orten entstehen, liegt auch in der Betreiberstruktur begründet. Die großen Handelskonzerne treten aus logistischen Gründen meist an mehreren Stellen gleichzeitig in den Markt ein. Im Bereich der Handelsimmobilien sind daher Entwicklungstrends auszumachen, die das ganze Land betreffen. So begann der Handel direkt nach der Wende oftmals unter freiem Himmel. Ab Mitte der 1995er Jahre domi-

nierten **Hypermarktzentren** die Flächenproduktion, während der Trend etwa ab dem Jahr 2000 zu komplexeren **Shopping Center**n geht.

Die anfänglich aufgestellten Hypothesen über die Marktentwicklung konnten nur teilweise aufrechterhalten werden. Es stimmt nicht, dass die Geschwindigkeit der Marktentwicklung von der **Größe** der Stadt abhängt, wie das Beispiel der zweitgrößten Stadt Lodz zeigt. Die **Lage** einer Stadt hat einen Einfluss – so waren die westlichen Städte Danzig und vor allem Posen recht weit entwickelt. Den größten Einfluss hatte die **Hauptstadteigenschaft** auf die Immobilienmarktentwicklung. Auch die Wahrnehmung von **Pionierimmobilienarten**, die eher als andere Gebäudetypen entstehen, erwies sich als nicht zutreffend, weil die Entwicklungsmuster von Büro- und Handelsimmobilienmärkten sich grundlegend unterschieden.

Aus der Sicht eines deutschen Investors ist Polen grundsätzlich ein **geeignetes Zielland**. Es ist aber nach Investorentyp und Stadt zu differenzieren. Während offene Publikumsfonds bevorzugt Anlagen in Warschau tätigen sollten, ist für geschlossene Fonds ein Engagement in kleineren Städten erwägenswert. Offene Fonds sollten polnische Immobilien aus Gründen der geringen Marktgröße und -liquidität als Beimischung zu ihrem Portfolio auffassen.

Die **Marktwahrnehmung** der Fonds ist im Wesentlichen realistisch. In Detailpunkten mangelt es offenbar an Marktkenntnis. So wussten viele Umfrageteilnehmer offenbar nicht, dass das Erwerbsgenehmigungsverfahren mit dem EU-Beitritt entfällt. Auch die Wertschätzung der Städte entspricht nicht ganz dem Bild aus der Feldstudie. Insgesamt wurde Posen zu negativ gesehen, während Danzig und Lodz oftmals zu gut bewertet wurden. Trotz der insgesamt positiven Marktwahrnehmung ist es bisher erst selten zu **Investitionen** in Polen gekommen. Offene Fonds, die 2002 angaben, in Kürze investieren zu wollen, haben dies bisher größtenteils nicht getan. Auch 2004 gaben wieder viele Investoren an, kurzfristig in Polen investieren zu wollen. Es bleibt abzuwarten, ob dieses Mal Taten folgen.

Bei der Frage, ob man in Polen investieren wolle, zeichnete sich eine „**Jetzt-oder-Nie**“-Einstellung ab. Vor dem Hintergrund der Simulationsanalyse ist fragwürdig, ob dies aus Gesichtspunkten des Investitionstimings eine kluge Haltung ist. Denn wenn die Modellvoraussagen auch für die Zukunft zutreffen, wird es in absehbarer Zeit nicht zu einem nennenswerten Aufschwung im polnischen Immobilienmarkt kommen.

Unter den **Fallstudienstädten** haben Warschau und Posen mittel- und langfristig die besten Wachstumschancen. In Posen muss allerdings erst der immense Leerstand in den modernen Büroflächen abgebaut werden, bevor ein weiteres Wachstum einsetzen kann. Die Entwicklung der Dreistadtregion wird stark davon abhängen, wie sich die Transportinfrastruktur in den

nächsten Jahren entwickelt. Nur mit einem leistungsfähigen Straßennetz können Danzig und Gdingen ihre historisch gewachsene Aufgabe als Hafenstädte sinnvoll erfüllen. Für Lodz wird es darauf ankommen, ob es gelingt, neue Industriezweige anzusiedeln. Erst danach ist die Entwicklung eines Dienstleistungssektors denkbar, der dann Nachfrage nach Büroimmobilien schaffen würde. Auch aus Handelssicht ist es erforderlich, dass die Stadt neue Arbeitsplätze schafft, denn nur so können die Kaufkraft der Bevölkerung und die Umsätze im Einzelhandel ansteigen.

Diese Arbeit hat gezeigt, dass es deutliche Unterschiede zwischen der Immobilienmarktentwicklung in verschiedenen Städten gibt, auch wenn alle über denselben Rechtsrahmen verfügen. Es wurde ein Simulationsmodell erstellt, das die bisherige Marktentwicklung gut beschreibt, wenngleich eine abschließende Bewertung hierzu noch nicht erfolgen kann. Aufbauend auf diesen Ergebnissen wäre es interessant, weitere Städte in Polen zu untersuchen, um die hier gefundenen Ergebnisse auf eine breitere Grundlage zu stellen. Besonders interessant wäre dabei die Betrachtung von Breslau im Vergleich zu Posen oder von Metropolen des südpolnischen Kohlereviers.

Abseits von Polen wären auch Vergleichsstudien unter den Städten anderer Transformationsländer sinnvoll. Dabei könnten schließlich auch Städtepaarungen mit einem ähnlichen Entwicklungspfad gefunden werden, die dann im Licht der Schwesternstadthypothese untersucht werden können. Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Frage, ob das in Polen aufgetretene Muster der Marktentwicklung mit teilweise deutlich überschießenden Beständen und dem daraus resultierenden hohen Leerstand auch in Ländern auftritt, die sich erst später entwickeln. Denn einerseits sollten die ähnlichen Ausgangsbedingungen zu einem ähnlichen Reaktionsmuster des Marktsystems führen. Andererseits wäre es denkbar, dass Projektentwickler und andere Marktteilnehmer aus der Entwicklung in Polen und ähnlichen Ländern gelernt haben und dass die Marktreaktion durch rationalere Erwartungsbildung moderater und angemessener ausfällt.

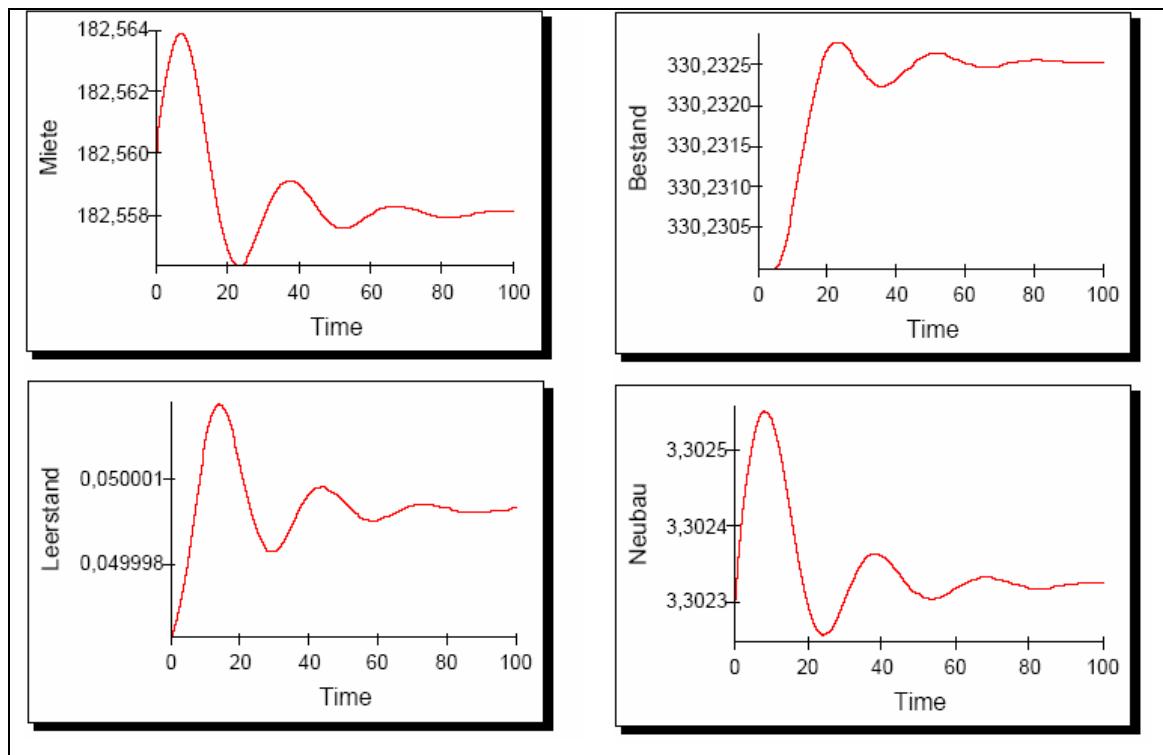
Schließlich sollte in der immobilienökonomischen Forschung der Versuch unternommen werden, bessere Marktmodelle zu entwickeln. Neben der Abbildung reiner Marktzyklen sollten diese auch in der Lage sein, institutionelle Veränderungen darzustellen. Dabei wäre auch zu erforschen, ob andere als die hier verwendeten linearen Zusammenhänge die Vorgänge am Immobilienmarkt besser erfassen.

Verzeichnis des Anhangs

| | | |
|----------|---|-----|
| Anhang A | Ausgangsmodell im Gleichgewicht..... | 278 |
| Anhang B | Dualer Markt (Fall 1)..... | 279 |
| Anhang C | Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 2..... | 285 |
| Anhang D | Risiko/Return-Berechnungen für Fall 2..... | 287 |
| Anhang E | Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 3..... | 290 |
| Anhang F | Risiko/Return-Berechnungen für Fall 3..... | 293 |
| Anhang G | Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 4..... | 296 |
| Anhang H | Risiko/Return-Berechnungen für Fall 4..... | 299 |
| Anhang I | Mittlerer Return und Volatilität Fälle 2 bis 4..... | 302 |
| Anhang J | Fragekatalog zur Feldstudie..... | 303 |
| Anhang K | Fragebogen für offene Fonds..... | 315 |
| Anhang L | Fragebogen für geschlossene Fonds..... | 322 |
| Anhang M | Mittelwerte zu Frage 9..... | 330 |
| Anhang N | Mittelwerte zu Frage 10..... | 334 |
| Anhang O | Liste der Interviews zur Feldstudie..... | 350 |

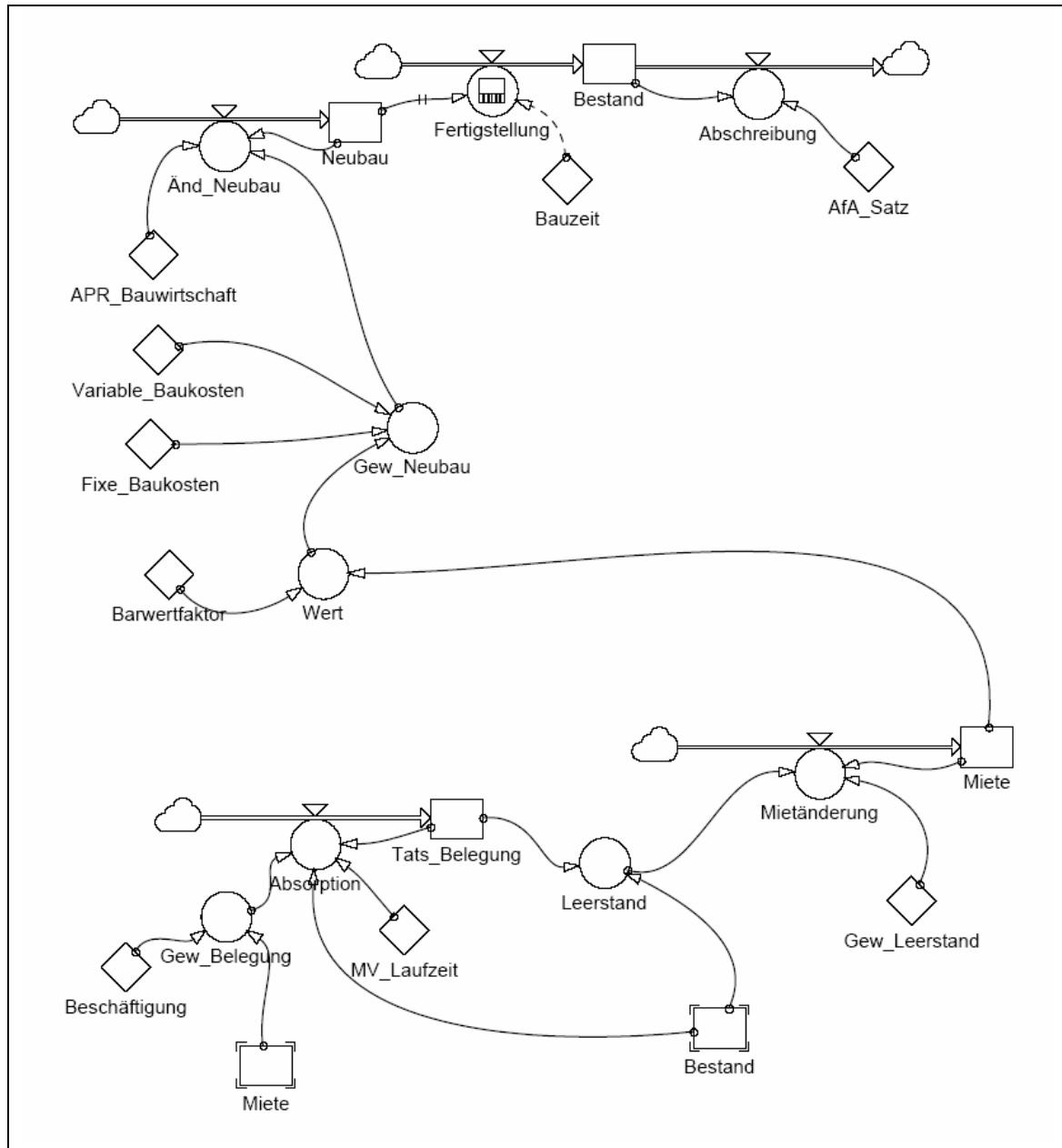
Anhang A: Ausgangsmodell im Gleichgewicht

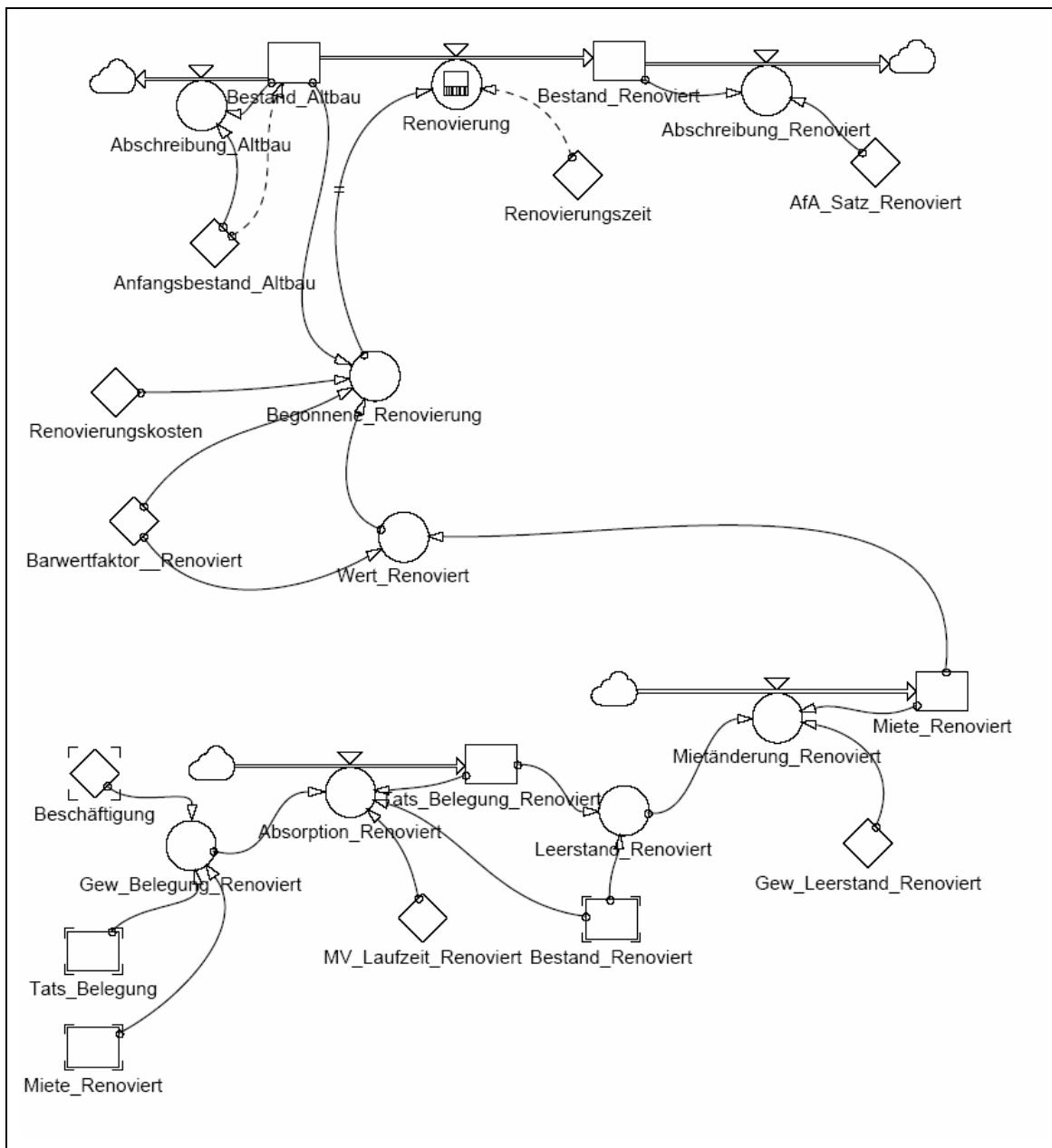
Die folgende Abbildung zeigt das Verhalten der Modellparameter, wenn die Simulation mit dem in Tabelle 1 angegebenen ungefähren Modellgleichgewicht gestartet wird. Es zeigt sich, dass die Schwingungen zwar geinger, aber strukturell ähnlich sind.



Anhang B: Dualer Markt (Fall 1)

In den folgenden Abbildungen werden die Gleichungen und Diagramme zum Modell eines Dualen Marktes mit Altbauten und neuen Flächen gezeigt. Das Wirkungsdiagramm ist aus Platzgründen zweigeteilt.

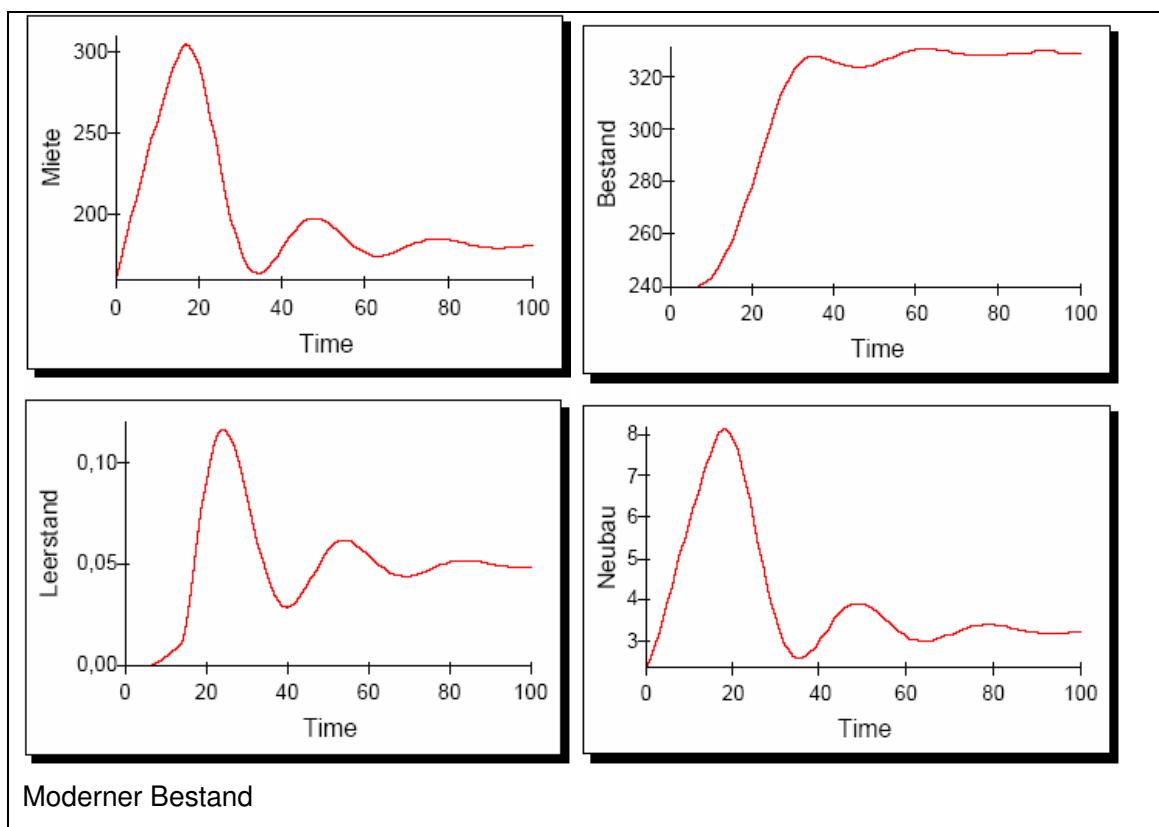


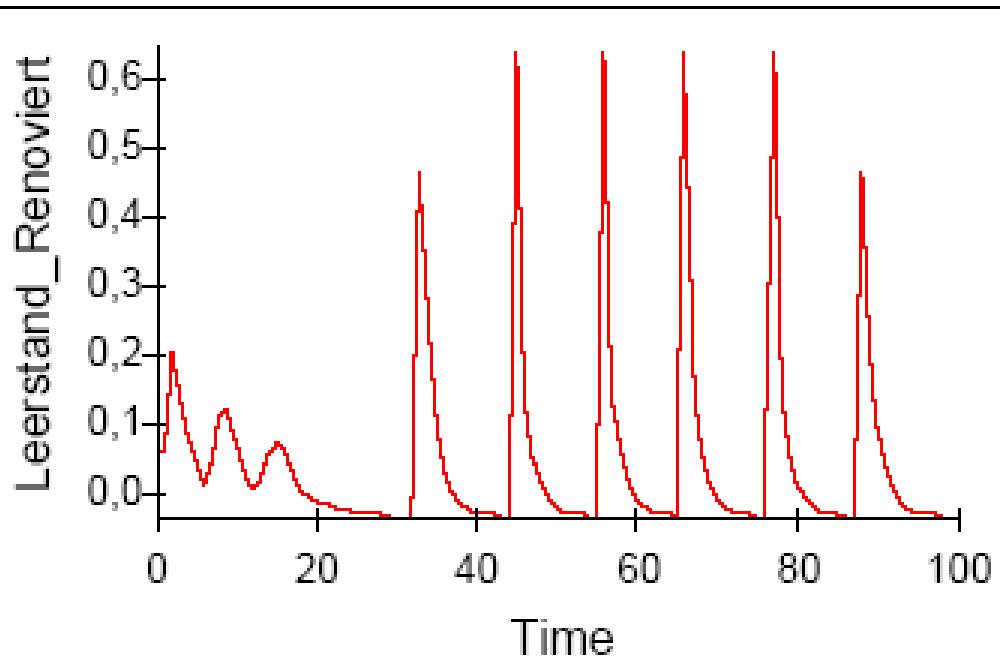
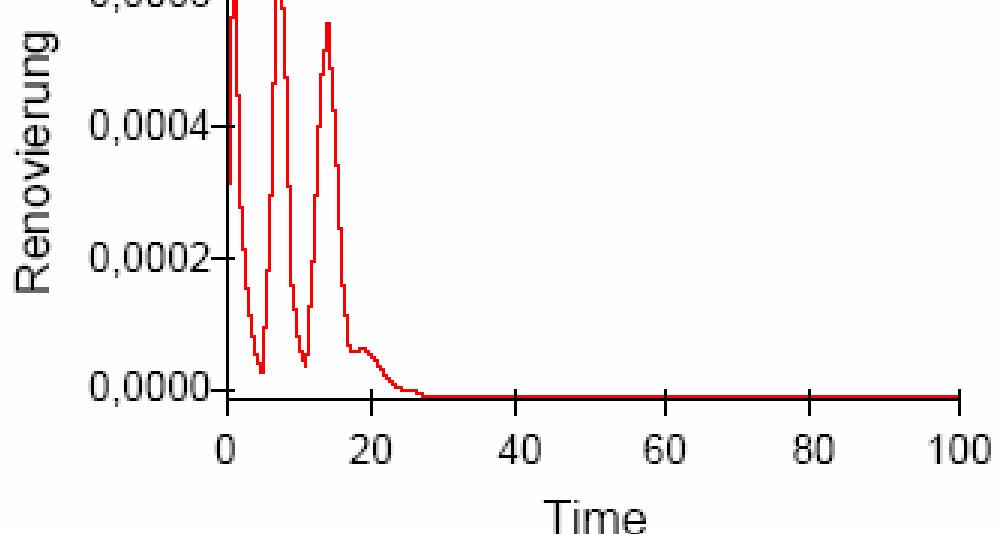


| | |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Bestand |
| | INIT 240 |
| | ↳ -dt*Abschreibung |
| | ↳ +dt*Fertigstellung |
| | ↳ Flächenbestand im Jahr t. |
| <input type="checkbox"/> | Bestand_Altbau |
| | INIT Anfangsbestand_Altbau |
| | ↳ -dt*Abschreibung_Altbau |
| | ↳ -dt*Renovierung |
| | ↳ Der Bestand an Altbauten, die noch zur Renovierung zur Verfügung stehen. |
| <input type="checkbox"/> | Bestand_Renoviert |
| | INIT 0.001 |
| | ↳ -dt*Abschreibung_Renoviert |
| | ↳ +dt*Renovierung |
| | ↳ Flächenbestand an renovierten (Alt-)Flächen im Jahr t. |
| <input type="checkbox"/> | Miete |
| | INIT 160 |
| | ↳ +dt*Mietänderung |
| | ↳ Miete für einen qm (im Jahr!) |
| <input type="checkbox"/> | Miete_Renoviert |
| | INIT 7 |
| | ↳ +dt*Mietänderung_Renoviert |
| | ↳ Miete für einen qm (im Jahr!) |
| <input type="checkbox"/> | Neubau |
| | INIT 2.4 |
| | ↳ +dt*Änd_Neubau |
| | ↳ Fläche in qm, mit deren Bau im Jahr t begonnen wird. |
| <input type="checkbox"/> | Tats_Belegung |
| | INIT 240 |
| | ↳ +dt*Absorption |
| | ↳ Fläche, die im Jahr t tatsächlich vermietet ist |
| <input type="checkbox"/> | Tats_Belegung_Renoviert |
| | INIT 0.00093 |
| | ↳ +dt*Absorption_Renoviert |
| | ↳ Fläche, die im Jahr t tatsächlich vermietet ist |
| <input type="checkbox"/> | Abschreibung |
| | = Bestand*AfA_Satz |
| | ↳ Fläche (qm), die den Bestand im Jahr t verlässt. |
| <input type="checkbox"/> | Abschreibung_Altbau |
| | = MIN(Bestand_Altbau, (Anfangsbestand_Altbau/20)) |
| | ↳ Fläche in m ² , die innerhalb eines Jahres unrenovierbar wird. |
| <input type="checkbox"/> | Abschreibung_Renoviert |
| | = Bestand_Renoviert*AfA_Satz_Renoviert |
| | ↳ Fläche (qm), die den Bestand im Jahr t verlässt. |
| <input type="checkbox"/> | Absorption |
| | = MIN((Bestand-Tats_Belegung), (MAX(((Gew_Belegung-Tats_Belegung)/MV_Laufzeit), -Tats_Belegung))) |
| | ↳ Netto-Neuvermietung |
| <input type="checkbox"/> | Absorption_Renoviert |
| | = MIN((Bestand_Renoviert-Tats_Belegung_Renoviert), (MAX(((Gew_Belegung_Renoviert-Tats_Belegung_Renoviert)/MV_Laufzeit_Renoviert), -Tats_Belegung_Renoviert))) |
| | ↳ Netto-Neuvermietung |
| <input type="checkbox"/> | Änd_Neubau |
| | = MAX(APR_Bauwirtschaft*(Gew_Neubau-Neubau), -Neubau) |
| | ↳ Veränderung der Neubaufläche im vergleich zur Vorperiode. |
| <input type="checkbox"/> | Fertigstellung |
| | = DELAYPPL(Neubau, Bauzeit, 2.4) |
| | ↳ Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor <Bauzeit> Jahren. |
| <input type="checkbox"/> | Mietänderung |
| | = MAX(((Gew_Leerstand-Leerstand)*200), -Miete) |
| | ↳ Änderung des Mietpreises im Vergleich zur Vorperiode |
| <input type="checkbox"/> | Mietänderung_Renoviert |
| | = MAX(((Gew_Leerstand_Renoviert-Leerstand_Renoviert)*200), -Miete_Renoviert) |
| | ↳ Änderung des Mietpreises im Vergleich zur Vorperiode |

- ⇒ Renovierung
 - DELAYPPL(Begonnene_Renovierung, Renovierungszeit, 0.0001)
 - Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor <Bauzeit> Jahren.
- Begonnene_Renovierung
 - (Wert_Renoviert/Barwertfaktor__Renoviert)/Renovierungskosten*Bestand_Altbau
 - Das Renovierungsvolumen, das bei gegebenen Kosten und gegebenem Wert optimalerweise realisiert würde. Es richtet sich nach der Amortisationsdauer dieser Investition: Bei einer Dauer von einem Jahr wird der gesamte Bestand renoviert, bei 10 Jahren Amortisationsdauer nur 10%.
- Gew_Belegung
 - 5+Beschäftigung*(40-0.05*Miete)
 - Die Fläche, die bei gegebener Miethöhe und gegebenem Beschäftigungsniveau nachgefragt würde.
- Gew_Belegung_Renoviert
 - MAX(0, (5+Beschäftigung*(40-0.05*Miete_Renoviert)-Tats_Belegung))
 - Die Fläche, die bei gegebener Miethöhe und gegebenem Beschäftigungsniveau nachgefragt würde.
- Gew_Neubau
 - (Wert-Fixe_Baukosten)/(Variable_Baukosten*10)
 - Das Neubauvolumen, das bei gegebenen Kosten und gegebenem Wert optimalerweise errichtet würde.
- Leerstand
 - (Bestand-Tats_Belegung)/Bestand
 - Leerstandsrate
- Leerstand_Renoviert
 - (Bestand_Renoviert-Tats_Belegung_Renoviert)/Bestand_Renoviert
 - Leerstandsrate
- Wert
 - Miete*Barwertfaktor
 - Wert eines qm Gebäude
- Wert_Renoviert
 - Miete_Renoviert*Barwertfaktor__Renoviert
 - Wert eines qm Gebäude
- AfA_Satz
 - 0.01
 - Abschreibungssatz; Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt.
- AfA_Satz_Renoviert
 - 0.025
 - Abschreibungssatz; Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt.
- Anfangsbestand_Altbau
 - 0.1
 - Prozentsatz der unrenovierten Altflächen, die innerhalb eines Jahres unrenovierbar werden.
- APR_Bauwirtschaft
 - 0.9
 - Anpassungsrate der Bauwirtschaft. Gibt an, wie viel Prozent der Differenz zwischen gewünschtem und tatsächlichem Neubau pro Periode abgebaut wird.
- Barwertfaktor
 - 20
 - Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert.
- Barwertfaktor__Renoviert
 - 20
 - Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert.
- Bauzeit
 - 4
 - Bauzeit in Jahren
- Beschäftigung
 - 10
 - Gesamtwirtschaftliche Produktion, die die Flächennachfrage bestimmt (hier könnte man auch die Bürobeschäftigung annehmen)
- Fixe_Baukosten
 - 2000
 - Fixkosten des Erstellungsprozesses je m² Nutzfläche
- Gew_Leerstand
 - 0.05
 - Die Gleichgewichtsleerstandsrate: Bei höherem Leerstand sinkt und bei geringerem Leerstand steigt die Miete.

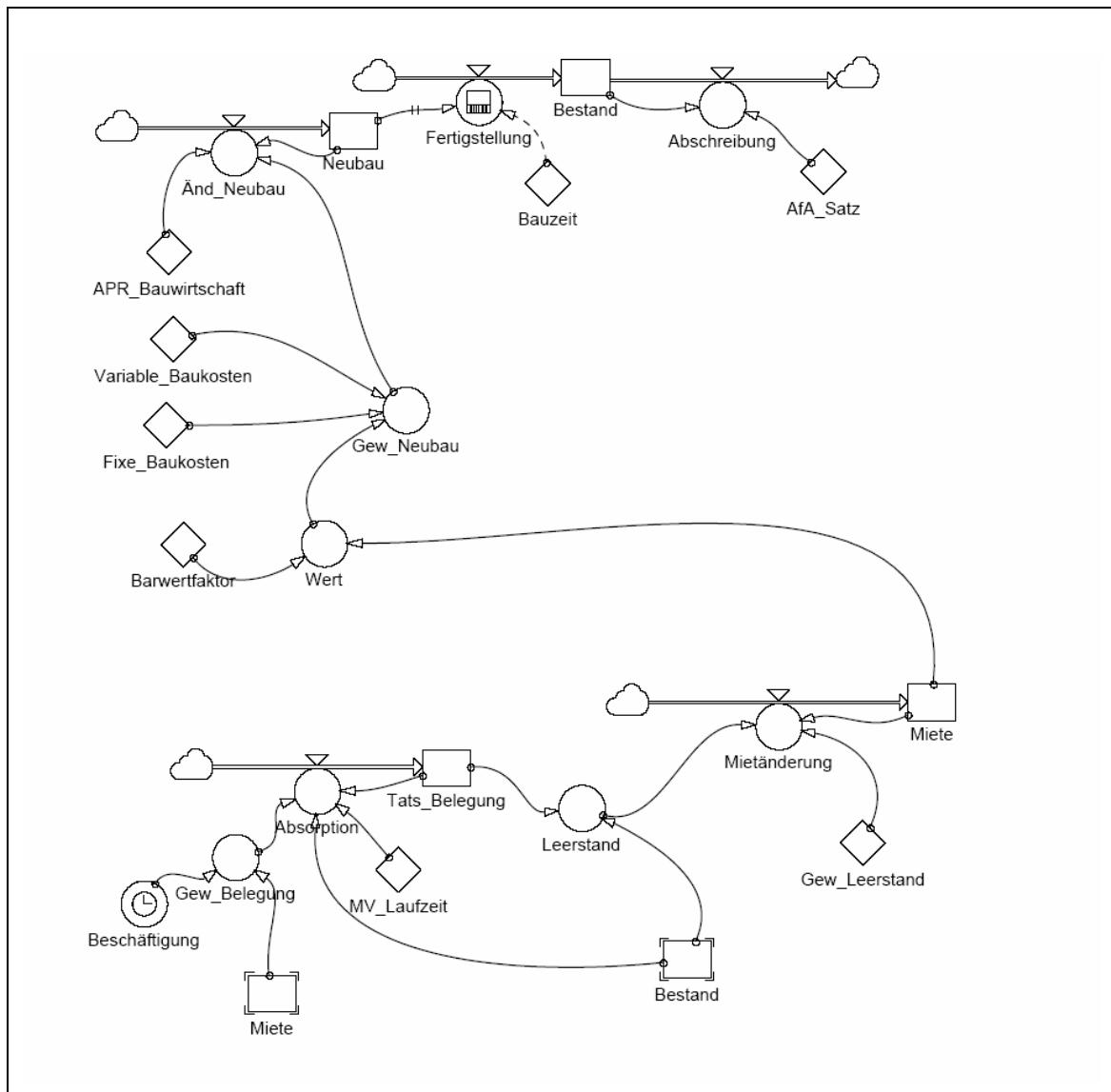
- ◇ Gew_Leerstand_Renoviert
 - ≡ 0.05
 - Die Gleichgewichtsleerstandsrate: Bei höherem Leerstand sinkt und bei geringerem Leerstand steigt die Miete.
- ◇ MV_Laufzeit
 - ≡ 4
 - Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags
- ◇ MV_Laufzeit_Renoviert
 - ≡ 1
 - Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags
- ◇ Renovierungskosten
 - ≡ 1000
 - Fixkosten des Erstellungsprozesses je m² Nutzfläche
- ◇ Renovierungszeit
 - ≡ 1
 - Renovierungszeit in Jahren
- ◇ Variable_Baukosten
 - ≡ 50
 - Variable Baukosten pro Flächeneinheit - Es wird angenommen, dass die Kosten pro m² steigen, je mehr gebaut wird, da man personell und flächenmäßig an Grenzen stößt.





Altbestand

Anhang C: Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 2



- Bestand
 - INIT** 330.23
 - ↳ -dt*Abschreibung
 - +dt*Fertigstellung
 - Flächenbestand im Jahr t.
- Miete
 - INIT** 182.56
 - ↳ +dt*Mietänderung
 - Miete für einen qm (im Jahrl)
- Neubau
 - INIT** 3.3023
 - ↳ +dt*Änd_Neubau
 - Fläche in qm, mit deren Bau im Jahr t begonnen wird.
- Tats_Belegung
 - INIT** 313.72
 - ↳ +dt*Absorption
 - Fläche, die im Jahr t tatsächlich vermietet ist
- Abschreibung
 - = Bestand*AfA_Satz
 - Fläche (qm), die den Bestand im Jahr t verlässt.
- Absorption
 - = MIN((Bestand-Tats_Belegung), (MAX(((Gew_Belegung-Tats_Belegung)/MV_Laufzeit), -Tats_Belegung)))
 - Netto-Neuvermietung
- Änd_Neubau
 - = MAX(APR_Bauwirtschaft*(Gew_Neubau-Neubau), -Neubau)
 - Veränderung der Neubaufläche im Vergleich zur Vorperiode.
- Fertigstellung
 - = DELAYPPL(Neubau, Bauzeit, 3.3023)
 - Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor <Bauzeit> Jahren.
- Mietänderung
 - = MAX((Gew_Leerstand-Leerstand)*200), -Miete)
 - Änderung des Mietpreises im Vergleich zur Vorperiode
- Beschäftigung
 - = (10*(1.01)^TIME)*(1+SINWAVE(0.03, 4))
 - Bürobeschäftigung - Die Größe wächst mit 1% pro Jahr bei einer Schwankung von 3%, die eine Periode von vier Jahren aufweist.
- Gew_Belegung
 - = 5+Beschäftigung*(40-0.05*Miete)
 - Die Fläche, die bei gegebener Miethöhe und gegebenem Beschäftigungsniveau nachgefragt würde.
- Gew_Neubau
 - = (Wert-Fixe_Baukosten)/(Variable_Baukosten*10)
 - Das Neubauvolumen, das bei gegebenen Kosten und gegebenem Wert optimalerweise errichtet würde.
- Leerstand
 - = (Bestand-Tats_Belegung)/Bestand
 - Leerstandsrat
- Wert
 - = Miete*Barwertfaktor
 - Wert eines qm Gebäude
- AfA_Satz
 - = 0.01
 - Abschreibungssatz; Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt.
- APR_Bauwirtschaft
 - = 0.9
 - Anpassungsrate der Bauwirtschaft. Gibt an, wie viel Prozent der Differenz zwischen gewünschtem und tatsächlichem Neubau pro Periode abgebaut wird.
- Barwertfaktor
 - = 20
 - Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert.
- Bauzeit
 - = 4
 - Bauzeit in Jahren
- Fixe_Baukosten
 - = 2000
 - Fixkosten des Erstellungsprozesses je m² Nutzfläche
- Gew_Leerstand
 - = 0.05
 - Die Gleichgewichtsleerstandsrat: Bei höherem Leerstand sinkt und bei geringerem Leerstand steigt die Miete.
- MV_Laufzeit
 - = 4
 - Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags
- Variable_Baukosten
 - = 50
 - Variable Baukosten pro Flächeneinheit - Es wird angenommen, dass die Kosten pro m² steigen, je mehr gebaut wird, da man personell und flächenmäßig an Grenzen stößt.

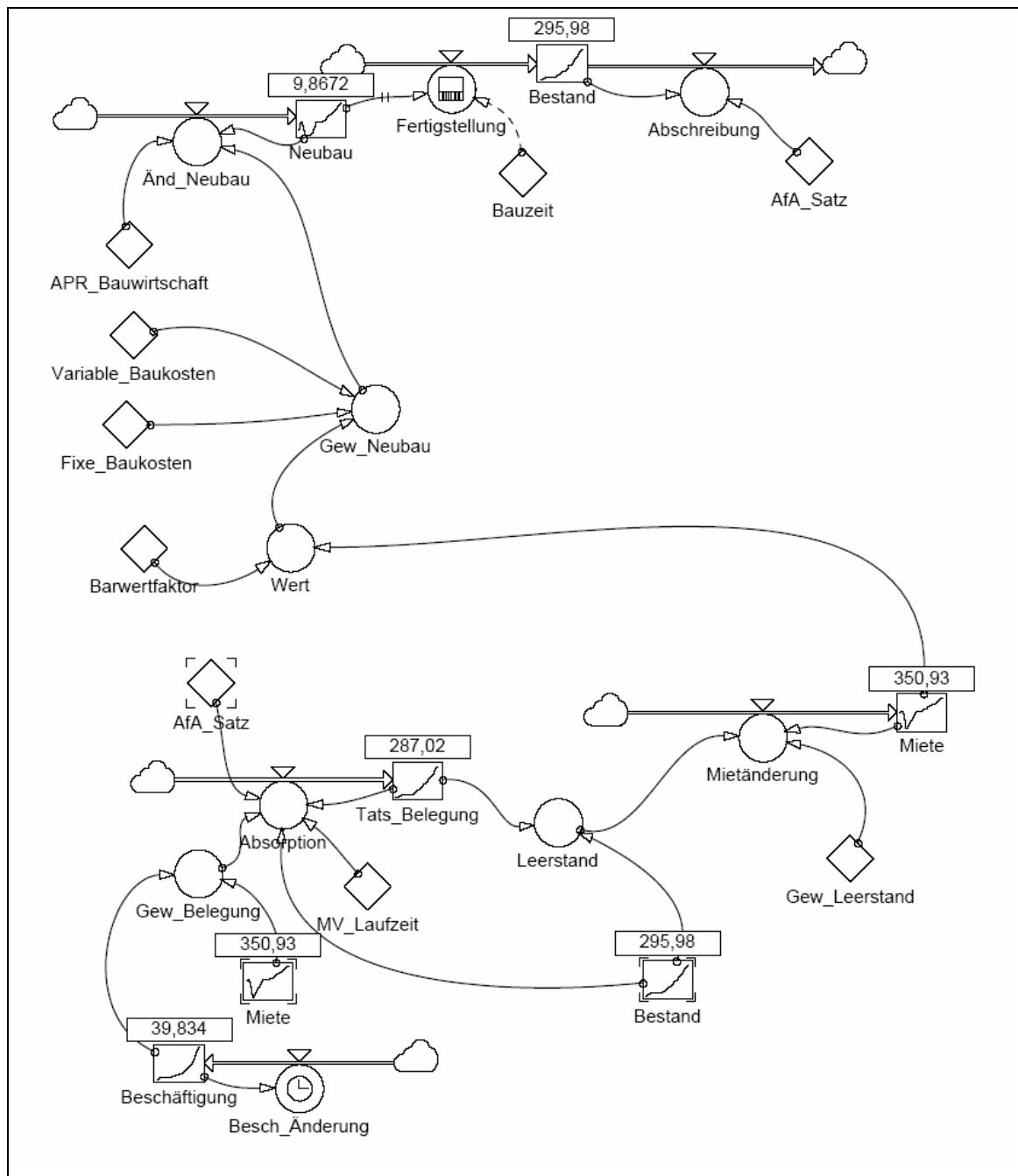
Anhang D: Risiko/Return-Berechnungen für Fall 2

| Time | Miete | Leerstand | Wert | 10-Jahres-Return | Geom. Mittel |
|------|--------|-----------|---------|------------------|--------------|
| 0 | 182,56 | 5,00% | 3651,20 | 67,84% | 5,31% |
| 1 | 182,56 | 4,45% | 3651,22 | 72,76% | 5,62% |
| 2 | 184,47 | 3,94% | 3689,39 | 76,04% | 5,82% |
| 3 | 186,72 | 4,19% | 3734,48 | 78,04% | 5,94% |
| 4 | 187,97 | 4,13% | 3759,48 | 80,99% | 6,11% |
| 5 | 190,23 | 3,15% | 3804,51 | 83,79% | 6,27% |
| 6 | 195,09 | 2,39% | 3901,72 | 83,74% | 6,27% |
| 7 | 200,58 | 2,58% | 4011,64 | 81,89% | 6,16% |
| 8 | 205,01 | 2,62% | 4100,20 | 80,73% | 6,10% |
| 9 | 210,14 | 1,83% | 4202,80 | 79,48% | 6,02% |
| 10 | 217,39 | 1,36% | 4347,75 | 76,09% | 5,82% |
| 11 | 224,62 | 1,90% | 4492,40 | 71,72% | 5,56% |
| 12 | 230,05 | 2,31% | 4600,94 | 68,59% | 5,36% |
| 13 | 235,40 | 1,91% | 4707,92 | 66,10% | 5,20% |
| 14 | 242,08 | 1,81% | 4841,57 | 62,50% | 4,98% |
| 15 | 248,03 | 2,68% | 4960,68 | 58,61% | 4,72% |
| 16 | 251,59 | 3,37% | 5031,74 | 56,26% | 4,56% |
| 17 | 254,57 | 3,18% | 5091,50 | 54,93% | 4,48% |
| 18 | 258,54 | 3,21% | 5170,86 | 52,98% | 4,34% |
| 19 | 261,61 | 4,13% | 5232,21 | 50,90% | 4,20% |
| 20 | 262,27 | 4,78% | 5245,38 | 50,32% | 4,16% |
| 21 | 262,49 | 4,50% | 5249,88 | 50,77% | 4,19% |
| 22 | 263,96 | 4,38% | 5279,17 | 50,58% | 4,18% |
| 23 | 264,88 | 5,10% | 5297,63 | 50,11% | 4,15% |
| 24 | 263,82 | 5,53% | 5276,36 | 50,92% | 4,20% |
| 25 | 262,79 | 5,00% | 5255,83 | 52,55% | 4,31% |
| 26 | 263,50 | 4,65% | 5269,92 | 53,25% | 4,36% |
| 27 | 264,11 | 5,16% | 5282,27 | 53,38% | 4,37% |
| 28 | 263,14 | 5,40% | 5262,80 | 54,55% | 4,45% |
| 29 | 262,56 | 4,71% | 5251,13 | 56,26% | 4,56% |
| 30 | 264,00 | 4,23% | 5279,95 | 56,76% | 4,60% |

| | | | | | |
|----|--------|-------|---------|--------|-------|
| 31 | 265,55 | 4,67% | 5310,93 | 56,50% | 4,58% |
| 32 | 265,61 | 4,88% | 5312,14 | 57,15% | 4,62% |
| 33 | 266,10 | 4,18% | 5321,92 | 58,21% | 4,69% |
| 34 | 268,58 | 3,73% | 5371,68 | 58,02% | 4,68% |
| 35 | 271,09 | 4,23% | 5421,75 | 57,10% | 4,62% |
| 36 | 271,96 | 4,51% | 5439,24 | 57,11% | 4,62% |
| 37 | 273,09 | 3,91% | 5461,88 | 57,60% | 4,65% |
| 38 | 276,04 | 3,55% | 5520,71 | 56,98% | 4,61% |
| 39 | 278,80 | 4,14% | 5576,02 | 55,76% | 4,53% |
| 40 | 279,76 | 4,51% | 5595,13 | 55,56% | 4,52% |
| 41 | 280,80 | 3,98% | 5616,06 | 55,95% | 4,54% |
| 42 | 283,52 | 3,69% | 5670,32 | 55,36% | 4,50% |
| 43 | 285,94 | 4,32% | 5718,89 | 54,28% | 4,43% |
| 44 | 286,49 | 4,72% | 5729,87 | 54,26% | 4,43% |
| 45 | 287,09 | 4,21% | 5741,89 | 54,86% | 4,47% |
| 46 | 289,35 | 3,92% | 5787,09 | 54,55% | 4,45% |
| 47 | 291,35 | 4,53% | 5827,06 | 53,75% | 4,40% |
| 48 | 291,52 | 4,90% | 5830,35 | 53,97% | 4,41% |
| 49 | 291,80 | 4,35% | 5835,97 | 54,79% | 4,47% |
| 50 | 293,82 | 4,02% | 5876,33 | 54,68% | 4,46% |
| 51 | 295,65 | 4,59% | 5913,06 | 54,04% | 4,42% |
| 52 | 295,73 | 4,93% | 5914,63 | 54,37% | 4,44% |
| 53 | 296,00 | 4,34% | 5920,01 | 55,25% | 4,50% |
| 54 | 298,07 | 3,98% | 5961,49 | 55,15% | 4,49% |
| 55 | 300,02 | 4,53% | 6000,39 | 54,51% | 4,45% |
| 56 | 300,24 | 4,85% | 6004,81 | 54,79% | 4,47% |
| 57 | 300,68 | 4,25% | 6013,53 | 55,59% | 4,52% |
| 58 | 302,93 | 3,89% | 6058,61 | 55,41% | 4,51% |
| 59 | 305,05 | 4,44% | 6101,06 | 54,69% | 4,46% |
| 60 | 305,44 | 4,77% | 6108,73 | 54,88% | 4,47% |
| 61 | 306,01 | 4,19% | 6120,30 | 55,58% | 4,52% |
| 62 | 308,39 | 3,84% | 6167,73 | 55,34% | 4,50% |
| 63 | 310,60 | 4,41% | 6211,94 | 54,57% | 4,45% |
| 64 | 311,04 | 4,75% | 6220,77 | 54,72% | 4,46% |
| 65 | 311,65 | 4,18% | 6232,94 | 55,38% | 4,51% |
| 66 | 314,02 | 3,84% | 6280,49 | 55,13% | 4,49% |

| | | | | | |
|-----|--------|-------|---------|--------|-------|
| 67 | 316,22 | 4,42% | 6324,41 | 54,38% | 4,44% |
| 68 | 316,63 | 4,77% | 6332,64 | 54,53% | 4,45% |
| 69 | 317,20 | 4,20% | 6344,00 | 55,21% | 4,49% |
| 70 | 319,53 | 3,86% | 6390,68 | 54,99% | 4,48% |
| 71 | 321,69 | 4,44% | 6433,74 | 54,28% | 4,43% |
| 72 | 322,06 | 4,79% | 6441,15 | 54,47% | 4,44% |
| 73 | 322,59 | 4,21% | 6451,85 | 55,16% | 4,49% |
| 74 | 324,90 | 3,87% | 6498,09 | 54,97% | 4,48% |
| 75 | 327,05 | 4,44% | 6540,91 | 54,29% | 4,43% |
| 76 | 327,41 | 4,79% | 6548,27 | 54,48% | 4,44% |
| 77 | 327,96 | 4,21% | 6559,11 | 55,17% | 4,49% |
| 78 | 330,29 | 3,86% | 6605,70 | 54,98% | 4,48% |
| 79 | 332,45 | 4,43% | 6649,03 | 54,32% | 4,43% |
| 80 | 332,85 | 4,77% | 6656,95 | 54,50% | 4,45% |
| 81 | 333,42 | 4,19% | 6668,42 | 55,17% | 4,49% |
| 82 | 335,79 | 3,84% | 6715,71 | 54,98% | 4,48% |
| 83 | 337,99 | 4,41% | 6759,72 | 54,31% | 4,43% |
| 84 | 338,41 | 4,76% | 6768,26 | 54,48% | 4,44% |
| 85 | 339,01 | 4,18% | 6780,29 | 55,13% | 4,49% |
| 86 | 341,40 | 3,83% | 6828,10 | 54,93% | 4,48% |
| 87 | 343,63 | 4,40% | 6872,55 | 54,27% | 4,43% |
| 88 | 344,07 | 4,75% | 6881,43 | 54,43% | 4,44% |
| 89 | 344,69 | 4,17% | 6893,73 | 55,07% | 4,48% |
| 90 | 347,09 | 3,82% | 6941,79 | 54,88% | 4,47% |
| 91 | 349,32 | 4,40% | 6986,44 | 54,22% | 4,43% |
| 92 | 349,77 | 4,75% | 6995,45 | | |
| 93 | 350,39 | 4,17% | 7007,86 | | |
| 94 | 352,80 | 3,82% | 7056,04 | | |
| 95 | 355,04 | 4,40% | 7100,83 | | |
| 96 | 355,50 | 4,74% | 7109,97 | | |
| 97 | 356,13 | 4,16% | 7122,51 | | |
| 98 | 358,54 | 3,81% | 7170,89 | | |
| 99 | 360,79 | 4,39% | 7215,90 | | |
| 100 | 361,26 | 4,74% | 7225,23 | | |

Anhang E: Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 3



| | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Beschäftigung | |
| | INIT 1 ↳ +dt*Besch Änderung |
| <input type="checkbox"/> Bestand | |
| | INIT 33.02 ↳ -dt*Abschreibung ↳ +dt*Fertigstellung ↳ Flächenbestand im Jahr t. |
| <input type="checkbox"/> Miete | |
| | INIT 182.29 ↳ +dt*Mietänderung ↳ Miete für einen qm (im Jahr!) |
| <input type="checkbox"/> Neubau | |
| | INIT 0.3 ↳ +dt*Änd_Neubau ↳ Fläche in qm, mit deren Bau im Jahr t begonnen wird. |
| <input type="checkbox"/> Tats_Belegung | |
| | INIT 31.37 ↳ +dt*Absorption ↳ Fläche, die im Jahr t tatsächlich vermietet ist |
| <input type="checkbox"/> Abschreibung | |
| | = Bestand*AfA_Satz ↳ Fläche (qm), die den Bestand im Jahr t verlässt. |
| <input type="checkbox"/> Absorption | |
| | = MIN((Bestand-Tats_Belegung-Bestand*AfA_Satz), (MAX(((Gew_Belegung-Tats_Belegung)/MV_Laufzei , -Tats_Belegung))) ↳ Netto-Neuvermietung |
| <input type="checkbox"/> Änd_Neubau | |
| | = MAX(APR_Bauwirtschaft*(Gew_Neubau-Neubau), -Neubau) ↳ Veränderung der Neubaufläche im vergleich zur Vorperiode. |
| <input type="checkbox"/> Besch Änderung | |
| | = IF(TIME<2, Beschäftigung*-0.1, (SINWAVE(Beschäftigung*0.03, 10)+Beschäftigung*0.04)) |
| <input type="checkbox"/> Fertigstellung | |
| | = DELAYPPL(Neubau, Bauzeit, 0.3) ↳ Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor < Bauzeit > Jahren. |
| <input type="checkbox"/> Mietänderung | |
| | = MAX(((Gew_Lerstand-Leerstand)*200), -Miete) ↳ Änderung des Mietpreises im Vergleich zur Vorperiode |
| <input type="radio"/> Gew_Belegung | |
| | = 5+Beschäftigung*(40-0.05*Miete) ↳ Die Fläche, die bei gegebener Miethöhe und gegebenem Beschäftigungsniveau nachgefragt würde. |
| <input type="radio"/> Gew_Neubau | |
| | = (Wert-Fixe_Baukosten)/(Variable_Baukosten*10) ↳ Das Neubauvolumen, das bei gegebenen Kosten und gegebenem Wert optimalerweise errichtet würde |
| <input type="radio"/> Leerstand | |
| | = (Bestand-Tats_Belegung)/Bestand ↳ Leerstandsrat |
| <input type="radio"/> Wert | |
| | = Miete*Barwertfaktor ↳ Wert eines qm Gebäude |
| <input type="diamond"/> AfA_Satz | |
| | = 0.01 ↳ Abschreibungssatz; Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt. |
| <input type="diamond"/> APR_Bauwirtschaft | |
| | = 0.9 ↳ Anpassungsrate der Bauwirtschaft. Gibt an, wie viel Prozent der Differenz zwischen gewünschtem und tatsächlichem Neubau pro Periode abgebaut wird. |
| <input type="diamond"/> Barwertfaktor | |
| | = 20 ↳ Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert. |
| <input type="diamond"/> Bauzeit | |
| | = 4 ↳ Bauzeit in Jahren |

- ◊ Fixe_Baukosten
= 2000
[File] Fixkosten des Erstellungsprozesses je m² Nutzfläche
- ◊ Gew_Leerstand
= 0.05
[File] Die Gleichgewichtsleerstandsrate: Bei höherem Leerstand sinkt und bei geringerem Leerstand steigt die Miete.
- ◊ MV_Laufzeit
= 4
[File] Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags
- ◊ Variable_Baukosten
= 50
[File] Variable Baukosten pro Flächeneinheit - Es wird angenommen, dass die Kosten pro m² steigen, je mehr gebaut wird, da man personell und flächenmäßig an Grenzen stößt.

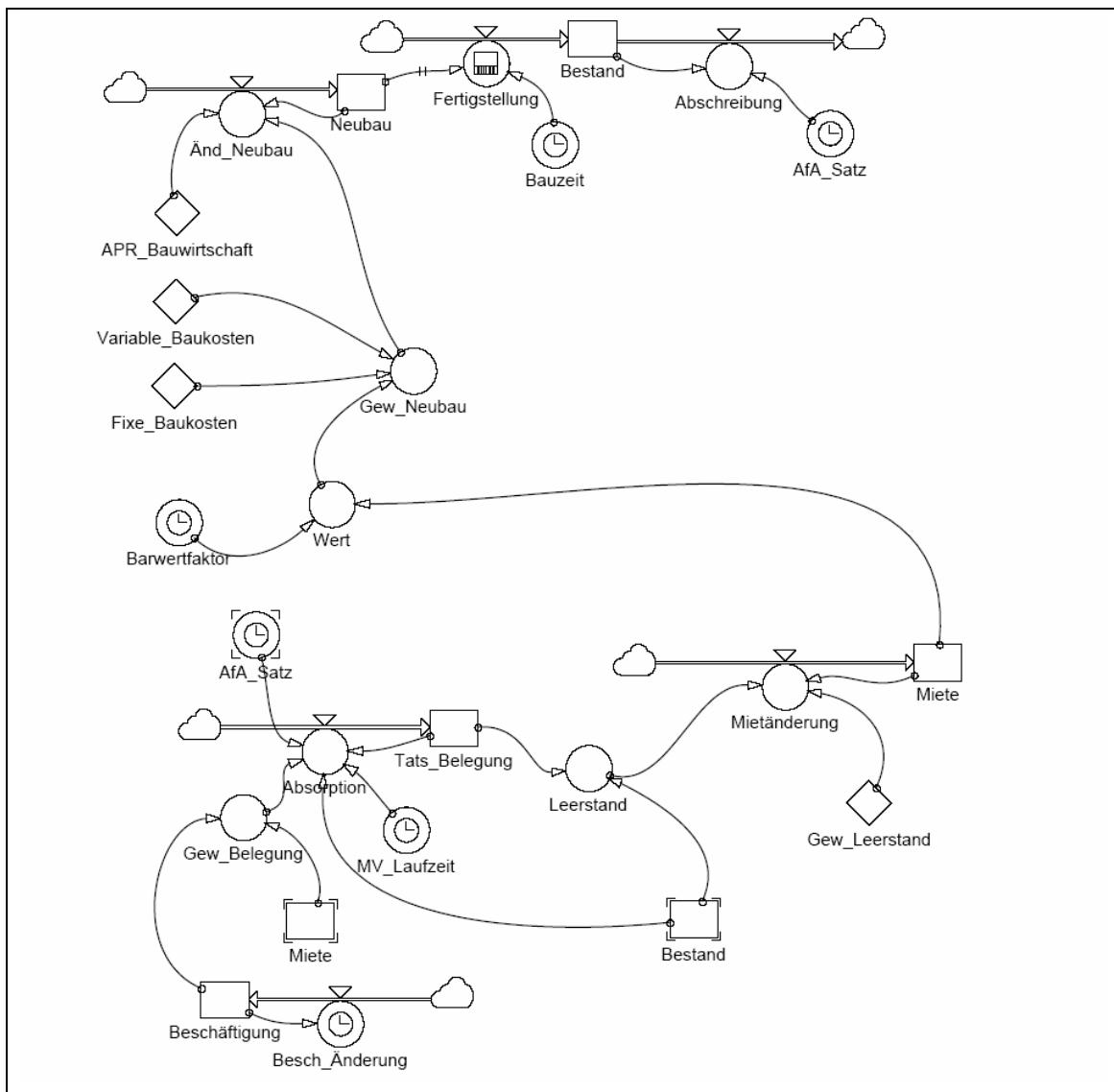
Anhang F: Risiko/Return-Berechnungen für Fall 3

| Time | Miete | Leerstand | Wert | 10-Jahres-Return | Geom. Mittel |
|------|--------|-----------|---------|------------------|--------------|
| 0 | 182,29 | 0,05 | 3645,80 | 41,85% | 3,56% |
| 1 | 185,80 | 0,03 | 3716,08 | 21,91% | 2,00% |
| 2 | 190,34 | 0,04 | 3806,82 | -1,93% | -0,20% |
| 3 | 191,91 | 0,04 | 3838,19 | -26,31% | -3,01% |
| 4 | 193,90 | 0,03 | 3877,94 | -48,64% | -6,45% |
| 5 | 198,60 | 0,02 | 3971,92 | -61,08% | -9,00% |
| 6 | 201,46 | 0,04 | 4029,29 | -69,69% | -11,25% |
| 7 | 198,21 | 0,09 | 3964,16 | -75,86% | -13,25% |
| 8 | 185,74 | 0,14 | 3714,85 | -80,42% | -15,05% |
| 9 | 163,97 | 0,18 | 3279,46 | -83,96% | -16,73% |
| 10 | 134,30 | 0,21 | 2686,10 | -82,50% | -15,99% |
| 11 | 98,80 | 0,24 | 1975,97 | -74,83% | -12,89% |
| 12 | 60,08 | 0,24 | 1201,53 | -50,65% | -6,82% |
| 13 | 26,50 | 0,24 | 530,09 | 41,41% | 3,53% |
| 14 | 13,25 | 0,21 | 265,04 | 260,78% | 13,69% |
| 15 | 6,63 | 0,18 | 132,52 | 797,63% | 24,54% |
| 16 | 3,31 | 0,14 | 66,26 | 2075,25% | 36,07% |
| 17 | 1,66 | 0,09 | 33,13 | 5053,54% | 48,32% |
| 18 | 0,83 | 0,05 | 16,57 | 11886,59% | 61,39% |
| 19 | 5,94 | 0,02 | 118,84 | 1814,30% | 34,34% |
| 20 | 13,35 | 0,01 | 266,99 | 862,29% | 25,41% |
| 21 | 21,97 | 0,01 | 439,47 | 552,20% | 20,63% |
| 22 | 31,24 | 0,00 | 624,89 | 406,43% | 17,61% |
| 23 | 40,86 | 0,00 | 817,18 | 323,88% | 15,54% |
| 24 | 50,66 | 0,00 | 1013,11 | 271,47% | 14,02% |
| 25 | 60,55 | 0,00 | 1210,96 | 235,53% | 12,87% |
| 26 | 70,49 | 0,00 | 1409,84 | 208,93% | 11,94% |
| 27 | 80,46 | 0,00 | 1609,24 | 187,82% | 11,15% |
| 28 | 90,45 | 0,00 | 1808,93 | 170,06% | 10,45% |
| 29 | 100,44 | 0,00 | 2008,77 | 154,46% | 9,79% |
| 30 | 110,43 | 0,00 | 2208,69 | 140,32% | 9,16% |

| | | | | | |
|----|--------|------|---------|---------|-------|
| 31 | 120,43 | 0,00 | 2408,64 | 127,23% | 8,55% |
| 32 | 130,43 | 0,00 | 2608,62 | 114,98% | 7,95% |
| 33 | 140,43 | 0,00 | 2808,61 | 103,46% | 7,36% |
| 34 | 150,43 | 0,00 | 3008,60 | 92,63% | 6,78% |
| 35 | 160,07 | 0,00 | 3201,36 | 82,88% | 6,22% |
| 36 | 168,96 | 0,01 | 3379,19 | 74,49% | 5,72% |
| 37 | 176,82 | 0,01 | 3536,40 | 67,53% | 5,30% |
| 38 | 183,48 | 0,02 | 3669,63 | 61,98% | 4,94% |
| 39 | 188,88 | 0,02 | 3777,52 | 57,74% | 4,66% |
| 40 | 193,01 | 0,03 | 3860,25 | 54,68% | 4,46% |
| 41 | 195,98 | 0,03 | 3919,53 | 52,70% | 4,32% |
| 42 | 197,92 | 0,04 | 3958,40 | 51,63% | 4,25% |
| 43 | 199,04 | 0,04 | 3980,75 | 51,33% | 4,23% |
| 44 | 199,54 | 0,05 | 3990,87 | 51,66% | 4,25% |
| 45 | 199,65 | 0,05 | 3992,94 | 52,45% | 4,31% |
| 46 | 199,54 | 0,05 | 3990,79 | 53,58% | 4,38% |
| 47 | 199,38 | 0,05 | 3987,68 | 54,92% | 4,47% |
| 48 | 199,31 | 0,05 | 3986,23 | 56,35% | 4,57% |
| 49 | 199,42 | 0,05 | 3988,37 | 57,79% | 4,67% |
| 50 | 199,77 | 0,05 | 3995,42 | 59,17% | 4,76% |
| 51 | 200,41 | 0,05 | 4008,15 | 60,43% | 4,84% |
| 52 | 201,34 | 0,04 | 4026,86 | 61,54% | 4,91% |
| 53 | 202,58 | 0,04 | 4051,52 | 62,48% | 4,97% |
| 54 | 204,09 | 0,04 | 4081,85 | 63,25% | 5,02% |
| 55 | 205,87 | 0,04 | 4117,38 | 63,86% | 5,06% |
| 56 | 207,88 | 0,04 | 4157,55 | 64,33% | 5,09% |
| 57 | 210,09 | 0,04 | 4201,76 | 64,66% | 5,11% |
| 58 | 212,47 | 0,04 | 4249,40 | 64,89% | 5,13% |
| 59 | 215,00 | 0,04 | 4299,90 | 65,02% | 5,14% |
| 60 | 217,64 | 0,04 | 4352,74 | 65,08% | 5,14% |
| 61 | 220,37 | 0,04 | 4407,47 | 65,09% | 5,14% |
| 62 | 223,18 | 0,04 | 4463,69 | 65,06% | 5,14% |
| 63 | 226,05 | 0,04 | 4521,08 | 65,00% | 5,14% |
| 64 | 228,97 | 0,03 | 4579,40 | 64,92% | 5,13% |
| 65 | 231,92 | 0,03 | 4638,45 | 64,84% | 5,12% |
| 66 | 234,90 | 0,03 | 4698,09 | 64,75% | 5,12% |

| | | | | | |
|-----|--------|------|---------|--------|-------|
| 67 | 237,91 | 0,03 | 4758,21 | 64,66% | 5,11% |
| 68 | 240,94 | 0,03 | 4818,75 | 64,57% | 5,11% |
| 69 | 243,98 | 0,03 | 4879,68 | 64,49% | 5,10% |
| 70 | 247,05 | 0,03 | 4940,98 | 64,41% | 5,10% |
| 71 | 250,13 | 0,03 | 5002,65 | 64,33% | 5,09% |
| 72 | 253,24 | 0,03 | 5064,71 | 64,27% | 5,09% |
| 73 | 256,36 | 0,03 | 5127,16 | 64,20% | 5,08% |
| 74 | 259,50 | 0,03 | 5190,04 | 64,14% | 5,08% |
| 75 | 262,67 | 0,03 | 5253,37 | 64,09% | 5,08% |
| 76 | 265,86 | 0,03 | 5317,17 | 64,04% | 5,07% |
| 77 | 269,07 | 0,03 | 5381,47 | 63,99% | 5,07% |
| 78 | 272,31 | 0,03 | 5446,27 | 63,94% | 5,07% |
| 79 | 275,58 | 0,03 | 5511,62 | 63,89% | 5,06% |
| 80 | 278,88 | 0,03 | 5577,50 | 63,84% | 5,06% |
| 81 | 282,20 | 0,03 | 5643,96 | 63,80% | 5,06% |
| 82 | 285,55 | 0,03 | 5710,98 | 63,75% | 5,06% |
| 83 | 288,93 | 0,03 | 5778,58 | 63,71% | 5,05% |
| 84 | 292,34 | 0,03 | 5846,78 | 63,66% | 5,05% |
| 85 | 295,78 | 0,03 | 5915,56 | 63,62% | 5,05% |
| 86 | 299,25 | 0,03 | 5984,94 | 63,57% | 5,04% |
| 87 | 302,75 | 0,03 | 6054,92 | 63,53% | 5,04% |
| 88 | 306,27 | 0,03 | 6125,49 | 63,48% | 5,04% |
| 89 | 309,83 | 0,03 | 6196,66 | 63,43% | 5,03% |
| 90 | 313,42 | 0,03 | 6268,44 | 63,38% | 5,03% |
| 91 | 317,04 | 0,03 | 6340,80 | 63,33% | 5,03% |
| 92 | 320,69 | 0,03 | 6413,77 | | |
| 93 | 324,37 | 0,03 | 6487,32 | | |
| 94 | 328,07 | 0,03 | 6561,46 | | |
| 95 | 331,81 | 0,03 | 6636,19 | | |
| 96 | 335,58 | 0,03 | 6711,51 | | |
| 97 | 339,37 | 0,03 | 6787,40 | | |
| 98 | 343,19 | 0,03 | 6863,87 | | |
| 99 | 347,05 | 0,03 | 6940,92 | | |
| 100 | 350,93 | 0,03 | 7018,53 | | |

Anhang G: Wirkungsdiagramm und Gleichungen für Fall 4



| | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Beschäftigung | \equiv INT 1 ↳ +dt*Besch Änderung |
| <input type="checkbox"/> Bestand | \equiv INT 33.02 ↳ -dt*Abschreibung +dt*Fertigstellung ↳ Flächenbestand im Jahr t. |
| <input type="checkbox"/> Miete | \equiv INT 182.29 ↳ +dt*Mietänderung ↳ Miete für einen qm (im Jahr t) |
| <input type="checkbox"/> Neubau | \equiv INT 0.3 ↳ +dt*And_Neubau ↳ Fläche in qm, mit deren Bau im Jahr t begonnen wird. |
| <input type="checkbox"/> Tats_Belegung | \equiv INT 31.37 ↳ +dt*Absorption ↳ Fläche, die im Jahr t tatsächlich vermietet ist |
| <input checked="" type="checkbox"/> Abschreibung | \equiv Bestand*AfA_Satz ↳ Fläche (qm), die den Bestand im Jahr t verlässt. |
| <input checked="" type="checkbox"/> Absorption | \equiv MIN((Bestand-Tats_Belegung-Bestand*AfA_Satz), (MAX(((Gew_Belegung-Tats_Belegung)/MV_Laufzeit), -Tats_Belegung))) ↳ Netto-Neuvermietung |
| <input checked="" type="checkbox"/> And_Neubau | \equiv MAX(APR_Bauwirtschaft*(Gew_Neubau-Neubau), -Neubau) ↳ Veränderung der Neubaufläche im Vergleich zur Vorperiode. |
| <input checked="" type="checkbox"/> Besch Änderung | \equiv IF(TIME<2, Beschäftigung*-0.1, (SINWAVE(Beschäftigung*0.03, 10)+Beschäftigung*0.04)) |
| <input checked="" type="checkbox"/> Fertigstellung | \equiv DELAYPPLMTR(Neubau, Bauzeit, 7, 0) ↳ Bestandszugang im qm. Entspricht dem Neubau vor <Bauzeit> Jahren. |
| <input checked="" type="checkbox"/> Mietänderung | \equiv MAX((Gew_Leerstand-Leerstand)*200), -Miete) ↳ Änderung des Mietpreises im Vergleich zur Vorperiode |
| <input type="radio"/> AfA_Satz | \equiv MIN(RAMP((0.01/30), 20), 0.01) ↳ Abschreibungssatz; Der Prozentsatz des Bestandes der jährlich entfällt. Ist bis zur 20. Periode Null, steigt dann bis zur 50. Periode auf 1% an. |
| <input type="radio"/> Barwertfaktor | \equiv MIN(10+RAMP(10/20, 1), 20) ↳ Multiplikator, der die aktuelle Miete in einen Wert transformiert. Hat zu Beginn den Wert 5, steigt dann innerhalb von 20 Perioden auf den Wert von 20. |
| <input type="radio"/> Bauzeit | \equiv MAX(4, 7-RAMP(-1,4)) ↳ Bauzeit in Jahren. Wert ist bis zur 4. Periode sieben, sinkt dann innerhalb von drei Perioden auf vier. |
| <input type="radio"/> Gew_Belegung | \equiv 5+Beschäftigung*(40-0.05*Miete) ↳ Die Fläche, die bei gegebener Miethöhe und gegebenem Beschäftigungsniveau nachgefragt würde. |
| <input type="radio"/> Gew_Neubau | \equiv (Wert-Fixe_Baukosten)/(Variable_Baukosten*10) ↳ Das Neubauvolumen, das bei gegebenen Kosten und gegebenem Wert optimalerweise errichtet würde. |
| <input type="radio"/> Leerstand | \equiv (Bestand-Tats_Belegung)/Bestand ↳ Leerstandsrate |
| <input type="radio"/> MV_Laufzeit | \equiv MAX(4, 8-RAMP(4/10, 10)) ↳ Durchschnittliche Laufzeit eines Mietvertrags. Sie liegt bis zur 10. Periode bei 10 Jahren und fällt im Laufe der nächsten 10 Perioden auf den Wert von 4 Jahren. |

- Wert
 - Miete*Barwertfaktor
 - Wert eines qm Gebäude
- APR_Bauwirtschaft
 - 0.9
 - Anpassungsrate der Bauwirtschaft. Gibt an, wie viel Prozent der Differenz zwischen gewünschtem und tatsächlichem Neubau pro Periode abgebaut wird.
- Fixe_Baukosten
 - 1000
 - Fixkosten des Erstellungsprozesses je m² Nutzfläche
- Gew_Leerstand
 - 0.05
 - Die Gleichgewichtsleerstandsrate: Bei höherem Leerstand sinkt und bei geringerem Leerstand steigt die Miete.
- Variable_Baukosten
 - 25
 - Variable Baukosten pro Flächeneinheit - Es wird angenommen, dass die Kosten pro m² steigen, je mehr gebaut wird, da man personell und flächenmäßig an Grenzen stößt.

Anhang H: Risiko/Return-Berechnungen für Fall 4

| Time | Miete | Leerstand | Wert | 10-Jahres-Return | Geom. Mittel |
|------|--------|-----------|---------|------------------|--------------|
| 0 | 182,29 | 0,05 | 1822,90 | 173,93% | 10,60% |
| 1 | 184,01 | 0,04 | 1840,05 | 173,81% | 10,60% |
| 2 | 186,49 | 0,04 | 1958,14 | 148,67% | 9,54% |
| 3 | 187,69 | 0,04 | 2064,59 | 116,38% | 8,02% |
| 4 | 189,11 | 0,04 | 2174,78 | 76,65% | 5,85% |
| 5 | 192,00 | 0,03 | 2303,98 | 30,82% | 2,72% |
| 6 | 197,15 | 0,02 | 2464,34 | -11,29% | -1,19% |
| 7 | 204,78 | 0,01 | 2662,19 | -34,89% | -4,20% |
| 8 | 213,10 | 0,01 | 2876,80 | -51,45% | -6,97% |
| 9 | 217,13 | 0,05 | 3039,80 | -63,31% | -9,54% |
| 10 | 210,76 | 0,11 | 3056,09 | -71,75% | -11,88% |
| 11 | 191,94 | 0,17 | 2879,13 | -77,97% | -14,04% |
| 12 | 161,43 | 0,23 | 2502,20 | -82,69% | -16,09% |
| 13 | 121,43 | 0,27 | 1942,87 | -86,26% | -18,01% |
| 14 | 74,54 | 0,29 | 1229,83 | -88,37% | -19,36% |
| 15 | 33,00 | 0,31 | 560,97 | -88,02% | -19,12% |
| 16 | 16,50 | 0,33 | 288,74 | -88,36% | -19,35% |
| 17 | 8,25 | 0,35 | 148,49 | -88,68% | -19,58% |
| 18 | 4,12 | 0,37 | 76,31 | -88,99% | -19,80% |
| 19 | 2,06 | 0,40 | 39,19 | -89,28% | -20,01% |
| 20 | 1,03 | 0,41 | 20,11 | -89,55% | -20,22% |
| 21 | 0,52 | 0,41 | 10,31 | -89,81% | -20,42% |
| 22 | 0,26 | 0,40 | 5,16 | -89,81% | -20,42% |
| 23 | 0,13 | 0,38 | 2,58 | -89,81% | -20,42% |
| 24 | 0,06 | 0,35 | 1,29 | -89,81% | -20,42% |
| 25 | 0,03 | 0,31 | 0,64 | 14932,43% | 65,08% |
| 26 | 0,02 | 0,27 | 0,32 | 79849,23% | 95,11% |
| 27 | 0,01 | 0,24 | 0,16 | 280811,16% | 121,24% |
| 28 | 0,00 | 0,21 | 0,08 | 831268,74% | 146,59% |
| 29 | 0,00 | 0,19 | 0,04 | 2241739,84% | 172,31% |
| 30 | 0,00 | 0,16 | 0,02 | 5706698,71% | 198,98% |

| | | | | | |
|----|--------|------|---------|--------------|---------|
| 31 | 0,00 | 0,13 | 0,01 | 13974403,08% | 226,99% |
| 32 | 0,00 | 0,10 | 0,01 | 33284730,05% | 256,64% |
| 33 | 0,00 | 0,05 | 0,00 | 77653981,95% | 288,17% |
| 34 | 4,61 | 0,03 | 92,21 | 2333,88% | 37,60% |
| 35 | 12,05 | 0,01 | 240,95 | 953,76% | 26,55% |
| 36 | 20,76 | 0,01 | 415,19 | 583,16% | 21,19% |
| 37 | 30,11 | 0,00 | 602,24 | 420,57% | 17,94% |
| 38 | 39,79 | 0,00 | 795,72 | 331,60% | 15,75% |
| 39 | 49,62 | 0,00 | 992,45 | 275,52% | 14,15% |
| 40 | 59,54 | 0,00 | 1190,80 | 236,18% | 12,89% |
| 41 | 69,50 | 0,00 | 1389,97 | 206,21% | 11,84% |
| 42 | 79,48 | 0,00 | 1589,55 | 181,89% | 10,92% |
| 43 | 89,47 | 0,00 | 1789,34 | 161,21% | 10,08% |
| 44 | 99,46 | 0,00 | 1989,23 | 143,03% | 9,29% |
| 45 | 109,46 | 0,00 | 2189,18 | 126,68% | 8,53% |
| 46 | 119,46 | 0,00 | 2389,15 | 111,75% | 7,79% |
| 47 | 129,46 | 0,00 | 2589,14 | 97,97% | 7,07% |
| 48 | 139,11 | 0,00 | 2782,27 | 85,63% | 6,38% |
| 49 | 148,02 | 0,01 | 2960,30 | 74,97% | 5,75% |
| 50 | 155,85 | 0,01 | 3116,99 | 66,01% | 5,20% |
| 51 | 162,43 | 0,02 | 3248,56 | 58,66% | 4,72% |
| 52 | 167,67 | 0,02 | 3353,48 | 52,78% | 4,33% |
| 53 | 171,60 | 0,03 | 3431,90 | 48,23% | 4,01% |
| 54 | 174,26 | 0,04 | 3485,20 | 44,86% | 3,78% |
| 55 | 175,77 | 0,04 | 3515,49 | 42,58% | 3,61% |
| 56 | 176,27 | 0,05 | 3525,35 | 41,28% | 3,52% |
| 57 | 175,90 | 0,05 | 3517,94 | 40,88% | 3,49% |
| 58 | 174,85 | 0,05 | 3496,98 | 41,29% | 3,52% |
| 59 | 173,33 | 0,06 | 3466,50 | 42,38% | 3,60% |
| 60 | 171,52 | 0,06 | 3430,50 | 44,05% | 3,72% |
| 61 | 169,63 | 0,06 | 3392,62 | 46,18% | 3,87% |
| 62 | 167,80 | 0,06 | 3356,02 | 48,64% | 4,04% |
| 63 | 166,16 | 0,06 | 3323,25 | 51,31% | 4,23% |
| 64 | 164,81 | 0,06 | 3296,29 | 54,09% | 4,42% |
| 65 | 163,83 | 0,05 | 3276,59 | 56,86% | 4,60% |
| 66 | 163,26 | 0,05 | 3265,12 | 59,53% | 4,78% |

| | | | | | |
|-----|--------|------|---------|--------|-------|
| 67 | 163,12 | 0,05 | 3262,44 | 62,02% | 4,94% |
| 68 | 163,44 | 0,05 | 3268,75 | 64,28% | 5,09% |
| 69 | 164,20 | 0,05 | 3283,93 | 66,26% | 5,22% |
| 70 | 165,38 | 0,04 | 3307,64 | 67,93% | 5,32% |
| 71 | 166,97 | 0,04 | 3339,34 | 69,30% | 5,41% |
| 72 | 168,92 | 0,04 | 3378,38 | 70,37% | 5,47% |
| 73 | 171,20 | 0,04 | 3424,01 | 71,16% | 5,52% |
| 74 | 173,77 | 0,04 | 3475,45 | 71,69% | 5,55% |
| 75 | 176,60 | 0,04 | 3531,92 | 72,00% | 5,57% |
| 76 | 179,63 | 0,03 | 3592,66 | 72,12% | 5,58% |
| 77 | 182,85 | 0,03 | 3656,92 | 72,09% | 5,58% |
| 78 | 186,20 | 0,03 | 3724,05 | 71,93% | 5,57% |
| 79 | 189,67 | 0,03 | 3793,42 | 71,68% | 5,55% |
| 80 | 193,22 | 0,03 | 3864,48 | 71,36% | 5,53% |
| 81 | 196,84 | 0,03 | 3936,78 | 70,99% | 5,51% |
| 82 | 200,50 | 0,03 | 4009,91 | 70,60% | 5,49% |
| 83 | 204,18 | 0,03 | 4083,54 | 70,19% | 5,46% |
| 84 | 207,87 | 0,03 | 4157,41 | 69,77% | 5,44% |
| 85 | 211,57 | 0,03 | 4231,31 | 69,37% | 5,41% |
| 86 | 215,25 | 0,03 | 4305,10 | 68,98% | 5,39% |
| 87 | 218,93 | 0,03 | 4378,68 | 68,61% | 5,36% |
| 88 | 222,60 | 0,03 | 4451,99 | 68,27% | 5,34% |
| 89 | 226,25 | 0,03 | 4525,00 | 67,95% | 5,32% |
| 90 | 229,89 | 0,03 | 4597,73 | 67,65% | 5,30% |
| 91 | 233,51 | 0,03 | 4670,19 | 67,38% | 5,29% |
| 92 | 237,12 | 0,03 | 4742,42 | | |
| 93 | 240,72 | 0,03 | 4814,49 | | |
| 94 | 244,32 | 0,03 | 4886,45 | | |
| 95 | 247,92 | 0,03 | 4958,36 | | |
| 96 | 251,51 | 0,03 | 5030,29 | | |
| 97 | 255,12 | 0,03 | 5102,31 | | |
| 98 | 258,72 | 0,03 | 5174,48 | | |
| 99 | 262,34 | 0,03 | 5246,86 | | |
| 100 | 265,97 | 0,03 | 5319,50 | | |

Anhang I: Mittlerer Return und Volatilität Fall 2 bis 4

| Wert | Fall 2 | Fall 3 | Fall 4 |
|--|--------|---------|----------------|
| Mittlere Jahresrendite Gesamtzeitraum | 4,68 | 6,41 | 18,98 |
| Mittlere Jahresrendite Jahr 1 – 15 | 5,73 | -4,46 | -5,58 |
| Mittlere Jahresrendite Jahr 16 – 30 | 4,34 | 22,58 | 41,24 |
| Absolute Standardabweichung Gesamtzeitraum | 0,52 | 11,05 | 56,83 |
| Absolute Standardabweichung Jahr 1 - 15 | 0,47 | 11,30 | 10,53 |
| Absolute Standardabweichung Jahr 16 - 30 | 0,15 | 15,23 | 80,36 |
| Relative Standardabweichung Gesamtzeitraum | 11,10 | 172,43 | 299,50 |
| Relative Standardabweichung Jahr 1 – 15 | 8,12 | -253,56 | -188,81 |
| Relative Standardabweichung Jahr 16 - 30 | 3,55 | 67,43 | 194,83 |

Alle Angaben in Prozent!

Anhang J: Fragenkatalog zur Feldstudie

Datenerhebungsbogen/Interviewleitfaden für die Stadt _____

1. Person des Befragten und einleitende Fragen:

Name: _____ Telefon: _____

Institution: _____ Email: _____

Position: _____

Nimmt im Markt teil als:

- | | |
|----------------------|-----------------------------|
| Investor | <input type="radio"/> |
| Developer | <input type="radio"/> |
| Baufirma | <input type="radio"/> |
| Makler | <input type="radio"/> |
| Wirtschaftsförderer | <input type="radio"/> |
| Kommunale Verwaltung | <input type="radio"/> |
| Sonstiges | <input type="radio"/> _____ |

Was unterscheidet den Immobilienmarkt in der Stadt von anderen polnischen Immobilienmärkten?

Wenn Sie an die Gewerbeimmobilienmarktentwicklung seit 1989 denken, gibt es wichtige Ereignisse / Meilensteine, die die Marktentwicklung in der Stadt beeinflusst haben?
(Falls nötig, spezifizieren Sie bitte für Büros und für Handelsflächen)

Wie sehen sie den Immobilienmarkt der Stadt im Vergleich zu anderen polnischen Städten im Hinblick auf Transparenz, Marktoffenheit, Größe, Marktreife und Attraktivität für ausländische Investoren?

Wie sehen sie den Immobilienmarkt der Stadt im Vergleich zu ausländischen Städten, z.B. in Deutschland, im Hinblick auf Transparenz, Marktoffenheit, Größe, Marktreife und Attraktivität für ausländische Investoren?

2. Immobilien-Professionals

Gibt es in Der Stadt **Maklerfirmen**, die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Maklerbüros in der Stadt zusammengenommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Maklerbüros in der Stadt zusammen?

Sind die Maklerfirmen in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Sachverständigenbüros**, in denen (vereidigte) Gutachter sich professionell mit der Bewertung von Gewerbeimmobilien befassen?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Sachverständigenbüros in der Stadt zusammengenommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Sachverständigenbüros in der Stadt zusammen?

Sind die Sachverständigen in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Hausverwaltungs- bzw. Facility-Management-Firmen**, die sich um die Bewirtschaftung von Gewerbeimmobilien kümmern?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen FM-Firmen in der Stadt zusammengenommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen FM-Firmen in der Stadt zusammen?

Sind die FM-Firmen in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Developer**, die sich auf die Errichtung von Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Development-Firmen in der Stadt zusammengekommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Development-Firmen in der Stadt zusammen?

Sind die Developer in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Wie viel Prozent der Developer fallen in die folgenden Kategorien:

Service-Developer:

Trader-Developer

Owner-Developer
Gemischte Geschäftsstrategie

Gibt es **Baufirmen**, die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Baufirmen in der Stadt zusammengenommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Baufirmen in der Stadt zusammen?

Sind die Baufirmen in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Beratungsfirmen** (Steuerberater, Unternehmensberatungen), die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Beratungsunternehmen in der Stadt zusammengekommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Beratungsfirmen in der Stadt zusammen?

Sind die Beratungsfirmen in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Rechtsanwälte**, die sich auf Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Anwaltskanzleien in der Stadt zusammengekommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Anwaltskanzleien in der Stadt zusammen?

Sind die Anwälte in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

Gibt es **Banken**, die sich auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien spezialisiert haben?

Ja Nein

Falls Ja:

Seit wann gibt es solche Firmen?

Wie viele Firmen gibt es insgesamt?

Wie viele davon sind polnische Firmen?

Seit wann sind polnische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die polnischen Banken in der Stadt zusammengenommen?

Wie viele davon sind ausländische Firmen?

Seit wann sind ausländische Firmen aktiv?

Wie viele Mitarbeiter haben die ausländischen Banken in der Stadt zusammen?

Sind die Banken in einem Netzwerk oder einem Verband organisiert?

Ja Nein

3. Immobilien-Research

Gibt es Zeitschriften zum Gewerbeimmobilienmarkt?

Ja Nein

Falls ja:

Wie heißen diese Zeitschriften?

Seit wann erscheinen sie und wie oft erscheinen sie?

Gibt es Maklerfirmen, die Research-Berichte zum Gewerbeimmobilienmarkt erstellen?

Ja Nein

Falls Ja:

Welche Firmen sind das?

Gibt es Wissenschaftler an lokalen Universitäten, die sich mit Gewerbeimmobilien befassen?

Ja Nein

Falls Ja:

Wie heißt die Universität?

Wie heißt der Professor?

Anschrift des Lehrstuhls?

4. Marktoffenheit

a) Investitionsmarkt:

Wie hoch ist derzeit der Anteil neu erstellter Büroflächen, der von oder für ausländische Investoren erstellt wird?

Wie hoch ist derzeit der Anteil neu erstellter Handelsflächen, der von oder für ausländische Investoren erstellt wird?

Wie hoch ist derzeit der Anteil des Büroflächenbestands, der sich im Eigentum ausländischer Investoren befindet?

Wie hoch ist derzeit der Anteil des Handelsflächenbestands, der sich im Eigentum ausländischer Investoren befindet?

In welchem Jahr tätigte erstmals ein ausländischer Investor eine Investition in eine Büroimmobilie in der Stadt?

In welchem Jahr tätigte erstmals ein ausländischer Investor eine Investition in eine Handelsimmobilie in der Stadt?

b) Mietmarkt

Welche sind die 5 Branchen, die 2003 am meisten Büroflächen in der Stadt belegt haben?

Wie viel % der Gesamtfläche wird von diesen Branchen belegt?

Welche 5 Mieter sind die größten Nachfrager nach Büroflächen?

Wie viel % der Gesamtfläche wird von diesen Mietern belegt?

Wie viel % der Gesamtfläche wird derzeit von ausländischen Firmen belegt?

Welche 5 Mieter sind die größten Nachfrager nach Handelsflächen?

Wie viel % der Gesamtfläche wird von diesen Mietern belegt?

Wie viel % der Gesamtfläche wird derzeit von ausländischen Firmen belegt?

5. Immobilienfinanzierung

Wie werden Büroimmobilien in der Regel finanziert?

Werden im Markt innovative Finanzierungsformen z.B. Immobilienleasing etc. verwendet?

Ja Nein

Falls Ja:

Welche Formen der Finanzierung werden verwendet?

Wann wurde eine solche Finanzierungsform erstmalig angewendet?

Angenommen, eine Büroimmobilie mit den folgenden Daten soll finanziert werden: Verkehrswert ca. 10.000.000 Euro, Netto-Mieteinnahmen: 100.000 Euro pro Jahr, d.h. statische Netto-Anfangsrendite = 10%. Die Immobilie befindet sich in einer guten Bürolage in der Innenstadt und ist ein Neubauobjekt mit guter Ausstattung. Der Vermietungsstand beträgt derzeit 90%, d.h. es gibt 10% Leerstand.

Wie hoch sind die Zinsen für ein solches Objekt bei einer Finanzierung über 10 Jahre zu festem Zinssatz?

Wie hoch wäre die maximale Darlehenssumme?

Wie werden Handelsimmobilien in der Regel finanziert?

Werden im Markt innovative Finanzierungsformen z.B. Immobilienleasing etc. verwendet?

Ja Nein

Falls Ja:

Welche Formen der Finanzierung werden verwendet?

Wann wurde eine solche Finanzierungsform erstmalig angewendet?

Angenommen, eine Handelsimmobilie mit den folgenden Daten soll finanziert werden: Verkehrswert ca. 10.000.000 Euro, Netto-Mieteinnahmen: 100.000 Euro pro Jahr, d.h. statische Netto-Anfangsrendite = 10%. Die Immobilie befindet sich in einer guten Bürolage in der Innenstadt und ist ein Neubauobjekt mit guter Ausstattung. Der Vermietungsstand beträgt derzeit 90%, d.h. es gibt 10% Leerstand.

Wie hoch sind die Zinsen für ein solches Objekt bei einer Finanzierung über 10 Jahre zu festem Zinssatz?

Wie hoch wäre die maximale Darlehenssumme?

6. Renditen, Leerstände, Neubauvolumen

Büroimmobilien, Bau vor 1989

Büroimmobilien, Bau nach 1989

Handelsimmobilien, Bau vor 1989

| | | | | | | | |
|-------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|
| Leerstand | | | | | | | |
| Rendite | | | | | | | |
| Bestand (m ²) | | | | | | | |
| Renovierung (m ²) | | | | | | | |
| Abbruch (m ²) | | | | | | | |
| Durchschn. MV-Laufzeit | | | | | | | |

Handelsimmobilien, Bau nach 1989

Anhang K: Fragebogen offene Fonds

1) Hat Ihr Immobilien-Fonds bereits in Immobilien in Osteuropa investiert?

Ja Nein

Falls Ja: In welchen Ländern wurde investiert und wann wurde erstmalig dort investiert?

| Land | Jahr der ersten Investition |
|------|-----------------------------|
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

2) Beobachten Sie den polnischen Immobilienmarkt?

Ja Nein

3) Haben Sie sich bereits mit den eigentums- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Polen auseinandergesetzt?

Ja Nein

4) Hat Ihr Immobilien-Fonds bereits in Immobilien in Polen investiert?

Ja Nein

Falls Ja:

Nennen Sie bitte den Immobilientyp, die Städte, in denen die Objekte liegen und das jeweilige Akquisitionsjahr.

| Immobilientyp | Stadt/Städte | Akquisitionsjahr(e) |
|----------------------------------|--------------|---------------------|
| a) Büroimmobilien | | |
| b) Handelsimmobilien | | |
| c) sonstiges: (bitte angeben) | | |
| _____ | | |
| _____ | | |

5) Wann wollen Sie in den polnischen Immobilienmarkt investieren?

Kurzfristig (innerhalb eines Jahres).

Mittelfristig (innerhalb von ca. 2 Jahren).

- Erst nach mehr als 2 Jahren.
- Aus heutiger Sicht gar nicht.

6) Würden Sie auch in anderen Städten Polens außer Warschau investieren?

- Ja, die Hauptstadtlage ist nicht so wichtig.
- Ja, aber nur wenn die Rendite deutlich höher ist als in Warschau.
- Nein.

Falls Ja: Nennen Sie bitte die drei Städte, die Sie außer Warschau für besonders interessant halten. Nennen Sie dabei bitte die interessanteste Stadt zuerst.

1. _____
2. _____
3. _____

7) Welches sind die Hauptgründe, die für Immobilieninvestitionen in Polen sprechen?

- a) _____
- b) _____
- c) _____
- d) _____
- e) _____

8) Welches sind die Hauptgründe, die gegen Immobilieninvestitionen in Polen sprechen?

- a) _____
- b) _____
- c) _____
- d) _____
- e) _____

9) Welche der nachfolgend genannten Risikofaktoren und Problemfelder sehen Sie im Hinblick auf eine Investition in polnische Gewerbeimmobilien (Büro & Handel) als problematisch an? Antworten Sie bitte durch Ankreuzen einer der vorgegebenen Zahlen. Dabei haben die Zahlen folgende Bedeutung:

- ① = Absolut unproblematisch.
- ② = Geringes Problem.
- ③ = Ernstes Problem, aber lösbar bzw. nicht so wichtig.

- ④ = Ernstes Problem, wichtig, hält aber bei sonst guten Rahmenbedingungen nicht von der Investition ab (**kein „ko-Kriterium“**).
- ⑤ = Ernstes Problem, derzeit nicht lösbar, hält auch bei sonst guten Rahmenbedingungen von einer Investition ab („ko-Kriterium“).
- ⑥ = Weiß ich nicht, kann ich nicht beurteilen.

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Währungsrisiko | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Korruption | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Baugenehmigungsverfahren | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Leerstand wegen Mangel an Mieter | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-) Gebäude | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Risiko/Rendite-Relation | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

10) Nehmen Sie bitte an, Ihnen wird in den unten genannten Städten einmal eine Büroimmobilie und einmal ein Handelsobjekt angeboten. Es handelt sich um Objekte von ordentlicher Qualität in guten Lagen, die zum ortsüblichen Preis angeboten werden. Welche der folgenden Faktoren sehen Sie als Argument für eine Investition in den genannten Immobilientyp in der genannten Stadt, welche Faktoren sprechen dagegen? Beantworten Sie die Frage bitte wieder durch Ankreuzen einer der vorgegebenen Zahlen. Die Zahlen haben dabei die folgende Bedeutung:

① = Ist ein starkes Argument **für** eine Investition.

② = Spricht für eine Investition.

③ = Spricht weder für noch gegen eine Investition.

④ = Spricht gegen eine Investition.

⑤ = Ist ein starkes Argument **gegen** eine Investition.

⑥ = Weiß ich nicht, kann ich nicht beurteilen.

Bitte antworten Sie zunächst für die

Büroimmobilie

Vermietbarkeit in der Gegenwart

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Rendite/Risiko-Relation

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktgröße

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktliquidität

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt / Research

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Bitte antworten Sie nun für die
Handelsimmobilie

Kaufkraft der Bevölkerung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Vermietbarkeit in der Gegenwart

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Rendite/Risiko-Relation

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktgröße

| | | | | | | |
|------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|

Marktliquidität

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt (Research)

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Anhang L: Fragebogen für geschlossene Fonds

1) Wie viele geschlossene Immobilienfonds hat Ihr Unternehmen seit 1989 initiiert?

_____ Fonds.

2) Hat einer Ihrer geschlossenen Fonds bereits in Immobilien in Osteuropa investiert?

Ja Nein

Falls Ja: In welchen Ländern wurde investiert und wann wurde erstmalig dort investiert?

| Land | Jahr der ersten Investition |
|------|-----------------------------|
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

3) Beobachten Sie den polnischen Immobilienmarkt?

Ja Nein

4) Haben Sie sich bereits mit den eigentums- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Polen auseinandergesetzt?

Ja Nein

5) Hat einer Ihrer geschlossenen Immobilien-Fonds bereits in Immobilien in Polen investiert?

Ja Nein

Falls Ja:

Nennen Sie bitte den Immobilientyp, die Städte, in denen die Objekte liegen und das jeweilige Akquisitionsjahr.

| Immobilientyp | Stadt/Städte | Akquisitionsjahr(e) |
|---|--------------|---------------------|
| a) Büroimmobilien | | |
| b) Handelsimmobilien | | |
| c) sonstiges: (bitte angeben) _____ _____ | | |

6) Wann wollen Sie bzw. Ihre Fonds in den polnischen Immobilienmarkt investieren?

- Kurzfristig (innerhalb eines Jahres).
- Mittelfristig (innerhalb von ca. 2 Jahren).
- Erst nach mehr als 2 Jahren.
- Aus heutiger Sicht gar nicht.

7) Würden Sie bzw. Ihre Fonds auch in anderen Städten Polens außer Warschau investieren?

- Ja, die Hauptstadtlage ist nicht so wichtig.
- Ja, aber nur wenn die Rendite deutlich höher ist als in Warschau.
- Nein.

Falls Ja: Nennen Sie bitte die drei Städte, die Sie außer Warschau für besonders interessant halten. Nennen Sie dabei bitte die interessanteste Stadt zuerst.

1. _____
2. _____
3. _____

8) Welches sind die Hauptgründe, die für Immobilieninvestitionen in Polen sprechen?

- a) _____
- b) _____
- c) _____
- d) _____
- e) _____

9) Welches sind die Hauptgründe, die gegen Immobilieninvestitionen in Polen sprechen?

- a) _____
 b) _____
 c) _____
 d) _____
 e) _____

10) Welche der nachfolgend genannten Risikofaktoren und Problemfelder sehen Sie im Hinblick auf eine Investition in polnische Gewerbeimmobilien (Büro & Handel) als problematisch an? Antworten Sie bitte durch Ankreuzen einer der vorgegebenen Zahlen. Dabei haben die Zahlen folgende Bedeutung:

- ① = Absolut unproblematisch.
- ② = Geringes Problem.
- ③ = Ernstes Problem, aber lösbar bzw. nicht so wichtig.
- ④ = Ernstes Problem, wichtig, hält aber bei sonst guten Rahmenbedingungen nicht von der Investition ab (**kein „ko-Kriterium“**).
- ⑤ = Ernstes Problem, derzeit nicht lösbar, hält auch bei sonst guten Rahmenbedingungen von einer Investition ab (**„ko-Kriterium“**).
- ⑥ = Weiß ich nicht, kann ich nicht beurteilen.

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Währungsrisiko | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Korruption | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Baugenehmigungsverfahren | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Leerstand wegen Mangel an Mieter | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-) Gebäude | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| Risiko/Rendite-Relation | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

11) Nehmen Sie bitte an, Ihnen bzw. einem Ihrer Fonds wird in den unten genannten Städten einmal eine Büroimmobilie und einmal ein Handelsobjekt angeboten. Es handelt sich um Objekte von ordentlicher Qualität in guten Lagen, die zum ortsüblichen Preis angeboten werden. Welche der folgenden Faktoren sehen Sie als Argument für eine Investition in den genannten Immobilientyp in der genannten Stadt, welche Faktoren sprechen dagegen? Beantworten Sie die Frage bitte wieder durch Ankreuzen einer der vorgegebenen Zahlen. Die Zahlen haben dabei die folgende Bedeutung:

- ① = Ist ein starkes Argument **für** eine Investition.
 ② = Spricht für eine Investition.
 ③ = Spricht weder für noch gegen eine Investition.
 ④ = Spricht gegen eine Investition.
 ⑤ = Ist ein starkes Argument **gegen** eine Investition.
 ① = Weiß ich nicht, kann ich nicht beurteilen.

Bitte antworten Sie zunächst für die
Büroimmobilie

Vermietbarkeit in der Gegenwart

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Rendite/Risko-Relation

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktgröße

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktliquidität

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Anzahl und Qualität professioneller Immobilienberater vor Ort

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt / Research

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

**Verfügbarkeit von innovativen
Finanzierungsinstrumenten**

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Bitte antworten Sie nun für die
Handelsimmobilie

Kaufkraft der Bevölkerung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Vermietbarkeit in der Gegenwart

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | | | | |
|------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ① |

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Rendite/Risko-Relation

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktgröße

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Marktliquidität

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Anzahl und Qualität professioneller Immo-

biliendienstleister vor Ort

| | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Menge und Qualität von Informationen über

den Markt (Research)

| | | | | | | |
|------------|---|---|---|---|---|---|
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

| | | | | | | |
|--|---|---|---|---|---|---|
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten | | | | | | |
| - Warschau | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Lodz | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Posen | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |
| - Danzig / Dreistadt | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ |

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Ahnang M: Mittelwerte zu Frage 9

Frage 9, offene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|--|-------|--------|---------------|
| Währungsrisiko | 2 | 2 | 2,60 |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | 2 | 2 | 2,27 |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | 3 | 3 | 3,13 |
| Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern | 2 | 2 | 2,33 |
| Korruption | 4 | 3 | 3,00 |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | 2 | 2 | 2,55 |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | 3 | 3 | 2,78 |
| Baugenehmigungsverfahren | 3 | 3 | 3,13 |
| Leerstand wegen Mangel an Mietern | 3 | 3 | 3,55 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | 3 | 3 | 3,27 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-)Gebäude | 2 | 2 | 2,64 |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | 3 | 3 | 2,64 |
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | 2 | 2 | 2,30 |
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | 2 | 2 | 2,33 |
| Risiko/Rendite-Relation | 2 | 2 | 2,55 |

Frage 9, geschlossene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Währungsrisiko | 4 | 3 | 2,62 |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | 2 | 2 | 2,36 |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | 3 | 3 | 3,05 |
| Behandlung von ausländischen In- | 3 | 3 | 3,00 |

| | | | |
|---|---|---|------|
| vestoren im Vergleich zu Inländern | | | |
| Korruption | 4 | 4 | 3,53 |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | 3 | 3 | 3,45 |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | 2 | 3 | 2,90 |
| Baugenehmigungsverfahren | 3 | 3 | 3,00 |
| Leerstand wegen Mangel an Mietern | 4 | 4 | 3,50 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | 4 | 4 | 3,67 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-) Gebäude | 4 | 3 | 3,30 |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | 2 | 2 | 2,50 |
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | 2 | 2 | 2,47 |
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | 3 | 3 | 2,53 |
| Risiko/Rendite-Relation | 3 | 3 | 2,90 |

Frage 9, geschlossene Fonds (große Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Währungsrisiko | 2 | 2,5 | 2,58 |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | 2 | 2 | 2,42 |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | 2 | 3 | 3,18 |
| Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern | 2 | 3 | 3,09 |
| Korruption | 4 | 4 | 3,73 |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | 3 | 3 | 3,50 |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | 2 | 2 | 2,55 |
| Baugenehmigungsverfahren | 2 | 2 | 2,64 |
| Leerstand wegen Mangel an Mietern | 4 | 4 | 3,42 |

| | | | |
|---|---|-----|------|
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | 4 | 3,5 | 3,42 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-) Gebäude | 2 | 3 | 3,00 |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | 2 | 2 | 2,55 |
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | 2 | 2 | 2,40 |
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | 3 | 2,5 | 2,50 |
| Risiko/Rendite-Relation | 2 | 3 | 2,82 |

Frage 9, geschlossene Fonds (kleine Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Währungsrisiko | 4 | 3 | 2,67 |
| Politisches Risiko (Nationale Ebene) | 2 | 2 | 2,30 |
| Kooperationsbereitschaft lokaler Behörden | 3 | 3 | 2,89 |
| Behandlung von ausländischen Investoren im Vergleich zu Inländern | 3 | 3 | 2,80 |
| Korruption | 4 | 3,5 | 3,17 |
| Unsicherheit über Eigentumsverhältnisse | 3 | 3 | 3,40 |
| Erwerbsgenehmigungsverfahren | 3 | 3 | 3,33 |
| Baugenehmigungsverfahren | 3 | 3 | 3,57 |
| Leerstand wegen Mangel an Mietern | 4 | 4 | 3,60 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen hohem Neubauvolumen | 4 | 4 | 4,00 |
| Preisverfall durch Überangebot wegen Renovierung bestehender (Alt-) Gebäude | 4 | 4 | 3,67 |
| Existenz von Informationen über den Markt / Research | 2 | 2 | 2,44 |
| Standardisierungsgrad von Mietverträgen | 3 | 3 | 2,57 |

| | | | |
|---|---|---|------|
| Standardisierungsgrad von Kaufverträgen | 3 | 3 | 2,57 |
| Risiko/Rendite-Relation | 3 | 3 | 3,00 |

Anhang N: Mittelwerte zu Frage 10

Frage 10a) – Büroimmobilie – offene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,73 |
| - Lodz | 2 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 2 | 2,5 | 2,75 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,50 |
| Mietentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,73 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 2,5 | 2,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 2,67 |
| Wertentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,18 |
| - Lodz | 1 | 2,5 | 2,67 |
| - Posen | 1 | 2 | 2,20 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 2,57 |
| Unsicherheit über die Marktentwicklung | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,64 |
| - Lodz | 4 | 4 | 4,29 |
| - Posen | 4 | 4 | 4,17 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 4,00 |
| Rendite/Risiko-Relation | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,36 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,67 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,40 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,71 |
| Marktgröße | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 1,91 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Lodz | 4 | 4 | 3,67 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 2,86 |

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 1 | 2 | 2,27 |
| - Lodz | 5 | 3,5 | 3,17 |
| - Posen | 1 | 4 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,00 |

Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 1 | 2 | 1,90 |
| - Lodz | 4 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,80 |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt / Research

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 4 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 4 | 3 | 2,60 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 2 | 2,40 |

Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,67 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,33 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,33 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,33 |

Frage 10 b) – Handelsimmobilie – offene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Kaufkraft der Bevölkerung | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,30 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,57 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,57 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,50 |
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,50 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,75 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,50 |
| Mietentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,40 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,33 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,33 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,33 |
| Wertentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,10 |
| - Lodz | 2 | 2 | 1,88 |
| - Posen | 2 | 2 | 1,88 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,00 |
| Unsicherheit über die Marktentwicklung | | | |
| - Warschau | 2 | 2,5 | 2,90 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,11 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,11 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,89 |
| Rendite/Risko-Relation | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,30 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,33 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,33 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,22 |
|----------------------|---|---|------|

Marktgröße

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 3 | 2,5 | 2,20 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,63 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,63 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,50 |

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 3 | 2,5 | 2,40 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,44 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,44 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,33 |

**Anzahl und Qualität professioneller
Immobiliendienstleister vor Ort**

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 1 | 2,5 | 2,40 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,89 |

**Menge und Qualität von Informati-
onen über den Markt (Research)**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,75 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,75 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,63 |

**Verfügbarkeit von innovativen
Finanzierungsinstrumenten**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,60 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,60 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,60 |

Frage 10a) – Büroimmobilie – geschlossene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,53 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,83 |
| - Posen | 4 | 3 | 3,08 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,10 |
| Mietentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,31 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,80 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,82 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,78 |
| Wertentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,13 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,82 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 3 | 2,89 |
| Unsicherheit über die Marktentwicklung | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,93 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,64 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,75 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3,5 | 3,60 |
| Rendite/Risiko-Relation | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,47 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,90 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,82 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,67 |
| Marktgröße | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 1,75 |
| - Lodz | 2 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,46 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,36 |
|----------------------|---|---|------|

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,21 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,64 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,83 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,91 |

Anzahl und Qualität professioneller**Immobiliendienstleister vor Ort**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,36 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,11 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,14 |

Menge und Qualität von Informati-**onen über den Markt / Research**

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,25 |
| - Lodz | 4 | 3,5 | 3,20 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,45 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,60 |

Verfügbarkeit von innovativen Fi-**nanzierungsinstrumenten**

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 3,5 | 3,25 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,57 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,57 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,57 |

Frage 10 b) – Handelsimmobilie – geschlossene Fonds

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|------|-------|--------|---------------|
|------|-------|--------|---------------|

Kaufkraft der Bevölkerung

| | | | |
|------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,07 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,42 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,54 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 3,27 |
|----------------------|---|---|------|

Vermietbarkeit in der Gegenwart

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,23 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,10 |
| - Posen | 2 | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 3 | 2,78 |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,50 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,82 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,00 |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,46 |
| - Lodz | 2 | 3 | 2,90 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,91 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,00 |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 3 | 2,92 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,55 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,58 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3,5 | 3,50 |

Rendite/Risiko-Relation

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,69 |
| - Lodz | 2 | 2,5 | 2,80 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,82 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,89 |

Marktgröße

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 1,79 |
| - Lodz | 4 | 3 | 2,90 |
| - Posen | 4 | 3 | 2,92 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,22 |

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,38 |
| - Lodz | 4 | 3,5 | 3,40 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,45 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,78 |

**Anzahl und Qualität professioneller
Immobilienleister vor Ort**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,15 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,38 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,67 |

**Menge und Qualität von Informati-
onen über den Markt (Research)**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 1,92 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 3 | 3,09 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 3,11 |

**Verfügbarkeit von innovativen
Finanzierungsinstrumenten**

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 4 | 3,5 | 3,33 |
| - Lodz | 4 | 3,5 | 3,33 |
| - Posen | 4 | 3,5 | 3,33 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3,5 | 3,33 |

Frage 10a) – Büroimmobilie – geschlossene Fonds (große Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|--|-------|--------|---------------|
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,33 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,33 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,75 |

Mietentwicklung in der Zukunft

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,22 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,40 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 2,5 | 2,50 |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 3 | 2,5 | 2,33 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 2,5 | 2,50 |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 3 | 2,88 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,20 |
| - Posen | 3 | 3,5 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,25 |

Rendite/Risiko-Relation

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 3 | 2 | 2,20 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,17 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,00 |

Marktgröße

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 1,56 |
| - Lodz | 2 | 2,5 | 2,83 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,71 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,20 |

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,11 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,50 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,86 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,83 |

Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 3 | 2,50 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,33 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,00 |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt / Research

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,11 |
| - Lodz | 2 | 2,5 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,43 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3,5 | 3,33 |

Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 3,5 | 3,33 |
| - Lodz | 3 | 4 | 3,80 |
| - Posen | 3 | 4 | 3,80 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 4 | 3,80 |

Frage 10 b) – Handelsimmobilie – geschlossene Fonds (große Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|--|-------|--------|---------------|
| Kaufkraft der Bevölkerung | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 1,88 |
| - Lodz | 2 | 3,5 | 3,33 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,57 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,20 |
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 1,86 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,80 |
| - Posen | 2 | 2,5 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 2,5 | 2,25 |
| Mietentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 3 | 2,5 | 2,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,75 |

Wertentwicklung in der Zukunft

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,75 |

Unsicherheit über die Marktentwicklung

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 4 | 3 | 3,14 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,20 |
| - Posen | 3 | 3,5 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3,5 | 3,50 |

Rendite/Risiko-Relation

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,43 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 3 | 3 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 2,5 | 2,50 |

Marktgröße

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 1 | 1,5 | 1,63 |
| - Lodz | 2 | 2 | 2,80 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,86 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3 | 2,75 |

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,13 |
| - Lodz | 2 | 3 | 2,80 |
| - Posen | 4 | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,00 |

Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort

| | | | |
|------------|---|---|------|
| - Warschau | 3 | 2 | 2,14 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,00 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Posen | 3 | 3 | 3,60 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 2,50 |

Menge und Qualität von Informationen über den Markt (Research)

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 1,71 |
| - Lodz | 3 | 3 | 2,60 |
| - Posen | 2 | 3 | 2,86 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,40 |

Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten

| | | | |
|----------------------|---|-----|------|
| - Warschau | 3 | 3,5 | 3,50 |
| - Lodz | 3 | 3,5 | 3,50 |
| - Posen | 3 | 3,5 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3,5 | 3,50 |

Frage 10a) – Büroimmobilie – geschlossene Fonds (kleine Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|---|-------|--------|---------------|
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,75 |
| - Lodz | 4 | 3,5 | 3,33 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 3,5 | 3,33 |
| Mietentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 2,43 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,20 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,20 |
| - Danzig / Dreistadt | 3 | 3 | 3,00 |
| Wertentwicklung in der Zukunft | | | |
| - Warschau | 3 | 2 | 2,29 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,40 |
| - Posen | 3 | 3 | 3,40 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 3 | 3,20 |
| Unsicherheit über die Marktentwicklung | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 3,00 |
| - Lodz | 4 | 4 | 4,00 |
| - Posen | 4 | 4 | 4,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,83 |
| Rendite/Risiko-Relation | | | |
| - Warschau | 3 | 3 | 3,00 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,60 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,60 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 3 | 3,20 |
| Marktgröße | | | |
| - Warschau | 2 | 2 | 2,00 |
| - Lodz | 2 | 3 | 3,17 |
| - Posen | 2 | 3 | 3,17 |

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 3,50 |
|----------------------|---|---|------|

Marktliquidität

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,40 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,80 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,80 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 4,00 |

Anzahl und Qualität professioneller**Immobiliendienstleister vor Ort**

| | | | |
|----------------------|-----|-----|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,17 |
| - Lodz | #NV | 3 | 3,00 |
| - Posen | 2 | 2 | 2,67 |
| - Danzig / Dreistadt | #NV | 3,5 | 3,50 |

**Menge und Qualität von Informati-
onen über den Markt / Research**

| | | | |
|----------------------|---|---|------|
| - Warschau | 2 | 2 | 2,43 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,50 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | 4 | 4 | 4,00 |

**Verfügbarkeit von innovativen Fi-
nanzierungsinstrumenten**

| | | | |
|----------------------|-----|---|------|
| - Warschau | #NV | 3 | 3,00 |
| - Lodz | #NV | 3 | 3,00 |
| - Posen | #NV | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | #NV | 3 | 3,00 |

Frage 10 b) – Handelsimmobilie – geschlossene Fonds (kleine Initiatoren)

| Item | Modus | Median | (Mittelwert)* |
|----------------------------------|-------|--------|---------------|
| Kaufkraft der Bevölkerung | 2 | 2 | 2,33 |
| - Warschau | 4 | 4 | 3,50 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,50 |

| | | | |
|---|---|-----|------|
| - Posen | 4 | 3,5 | 3,33 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Vermietbarkeit in der Gegenwart | 3 | 3 | 2,67 |
| - Warschau | 3 | 3 | 3,40 |
| - Lodz | 3 | 3 | 3,40 |
| - Posen | 2 | 3 | 3,20 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Mietentwicklung in der Zukunft | 3 | 3 | 3,20 |
| - Warschau | 3 | 3 | 3,40 |
| - Lodz | 2 | 3 | 3,20 |
| - Posen | 2 | 3 | 3,20 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Wertentwicklung in der Zukunft | 3 | 3 | 3,00 |
| - Warschau | 2 | 3 | 3,20 |
| - Lodz | 2 | 3 | 3,20 |
| - Posen | 2 | 3 | 3,20 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Unsicherheit über die Marktentwicklung | 2 | 2,5 | 2,67 |
| - Warschau | 4 | 4 | 3,83 |
| - Lodz | 4 | 4 | 3,67 |
| - Posen | 4 | 3,5 | 3,50 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Rendite/Risiko-Relation | 3 | 3 | 3,00 |
| - Warschau | 2 | 2 | 3,00 |
| - Lodz | 2 | 2 | 3,00 |
| - Posen | 2 | 2 | 3,20 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Marktgröße | 2 | 2 | 2,00 |
| - Warschau | 4 | 3 | 3,00 |
| - Lodz | 4 | 3 | 3,00 |
| - Posen | 4 | 4 | 3,60 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |

| | | | |
|--|-----|-----|------|
| Marktliquidität | 4 | 3 | 2,80 |
| - Warschau | 4 | 4 | 4,00 |
| - Lodz | 4 | 4 | 4,00 |
| - Posen | 4 | 4 | 4,40 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Anzahl und Qualität professioneller Immobiliendienstleister vor Ort | 2 | 2 | 2,17 |
| - Warschau | #NV | 3 | 3,00 |
| - Lodz | #NV | 3 | 3,00 |
| - Posen | #NV | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Menge und Qualität von Informationen über den Markt (Research) | 2 | 2 | 2,17 |
| - Warschau | 4 | 3,5 | 3,50 |
| - Lodz | 4 | 3,5 | 3,50 |
| - Posen | 4 | 4 | 4,00 |
| - Danzig / Dreistadt | | | |
| Verfügbarkeit von innovativen Finanzierungsinstrumenten | #NV | 3 | 3,00 |
| - Warschau | #NV | 3 | 3,00 |
| - Lodz | #NV | 3 | 3,00 |
| - Posen | #NV | 3 | 3,00 |
| - Danzig / Dreistadt | 2 | 2 | 2,33 |

Anhang O: Liste der Interviews zur Feldstudie

| Name | Firma | Ort | Datum |
|--------------------------------------|--|-----------|------------|
| Herr Palmer | CBRichardEllis Warschau | Warschau | 24.11.2003 |
| Frau Koniecko | Stadtverwaltung Warschau | Warschau | 25.11.2003 |
| Herr Zurowski | Ober Haus Real Estate | Warschau | 25.11.2003 |
| Frau Rajska-Wolinska und Herr Maciak | Colliers International | Warschau | 26.11.2003 |
| Herr Giguere | Cushman & Wakefield Healey & Baker | Warschau | 26.11.2003 |
| Frau Kwiatkowski | K&G Partners | Warschau | 27.11.2003 |
| Herr Kolodziejczyk | Stadtverwaltung Warschau | Warschau | 27.11.2003 |
| Frau Dziekanska | Investitionsförderungsamt der Stadt Lodz | Lodz | 12.11.2003 |
| Frau Zaleczna | Universität Lodz | Lodz | 12.11.2003 |
| Herr Jakubowski | DevPro | Lodz | 12.11.2003 |
| Herr Kurylowicz | EPC Spolka | Lodz | 13.11.2003 |
| Herr Jarmurlowicz | DTC Land Operations | Lodz | 14.11.2003 |
| Herr Jochim | Sonderwirtschaftszone Lodz | Lodz | 17.11.2003 |
| Anonyme Person | Hausverwaltungsfirma | Lodz | |
| Anonyme Person | Bank | Lodz | |
| Frau Gilewicz-Danzcak | Knight Frank | Posen | 18.11.2003 |
| Herr Michas | Von Zanthier & Michas Rechtsanwälte | Posen | 18.11.2003 |
| Frau Lamecka | Gazetta Wyborcza | Posen | 18.11.2003 |
| Herr Trojanowicz | SATRO | Posen | 18.11.2003 |
| Herr Stankiewicz | Glos Wielkopolski | Posen | 19.11.2003 |
| Herr Grygier | Maklerbüro Grygier | Posen | 19.11.2003 |
| Herr Micolajczak | Deutsche Bank Posen | Posen | 19.11.2003 |
| Herr Wyrowski | Wirtschaftsakademie Posen | Posen | 19.11.2003 |
| Frau Gaul | CBRichardEllis Posen | Posen | 20.11.2003 |
| Herr Ktarzyniak | MultiBank | Posen | 20.11.2003 |
| Herr Golimowski | Züblin Polska | Posen | 20.11.2003 |
| Herr Prochowski | Maklerbüro Prochowski | Posen | 20.11.2003 |
| Frau Soboczinska | Stadtverwaltung Posen | Posen | 21.11.2003 |
| Herr Graban | Stadtverwaltung Gdingen | Dreistadt | 1.12.2003 |

| | | | |
|---------------------|--|-----------|-----------|
| Frau Goralczyk | Immobilienmaklerin | Dreistadt | 1.12.2003 |
| Frau Mielcarziewicz | Maklerbüro APECS | Dreistadt | 1.12.2003 |
| Herr Ptaszynski | Regionalentwicklungsagentur Pommern | Dreistadt | 2.12.2003 |
| Herr Kucenty | Maklerbüro Kucenty | Dreistadt | 2.12.2003 |
| Frau Sokolowska | Stadtverwaltung Danzig | Dreistadt | 2.12.2003 |
| Herr Krawczykowski | Maklerbüro AKME | Dreistadt | 2.12.2003 |
| Herr Zaleski | Maklerbüro Zaleski | Dreistadt | 2.12.2003 |
| Herr Normant | Woiwodschaft Pommern | Dreistadt | 3.12.2003 |
| Herrn Gawrychowski | Firma PolNord | Dreistadt | 3.12.2003 |
| Herr Aleksandrowicz | Stadtverwaltung Danzig | Dreistadt | 4.12.2003 |
| Herr Sontowski | Stadtverwaltung Gdingen | Dreistadt | 4.12.2003 |

Die Protokolle dieser Interviews können im Internet unter <http://www.cfocke.com/dissertation> abgerufen werden.

Literaturverzeichnis

- Adair, Alastair et al. (1999):** *Globalization of Real Estate Markets in Central Europe* in: European Planning Studies, 7. Jahrgang, Nr. 3, S. 295-305.
- Aengevelt Immobilien KG (Hrsg.) (2002):** *Die Immobilienmärkte in Polen, Tschechien und Ungarn - Rechtliche Rahmenbedingungen, Marktkennziffern und Trends.*
- Agarwal, Jamuna P. (2000):** *EU-Direktinvestitionen im Integrationsprozess: Perspektiven für die Osterweiterung.* in: Die Weltwirtschaft, Nr. 3, S. 330-354.
- Ahrens, Joachim (1994a):** *Der russische Systemwandel - Reform und Transformation des (post)sowjetischen Wirtschaftssystems*, Frankfurt, Berlin, Bern, New York, Paris, Wien.
- Ahrens, Joachim (1994b):** *The Transition to a Market Economy: Are there Useful Lessons from History?* in: Schipke, A. / Taylor, A. M. (Hrsg.): *The Economics of Transformation. Theory and Practice in the New Market Economies*, Berlin, S. 17-46.
- Ahrens, Joachim (1997):** *Theoretische Grundlagen für die Transformationspolitik in Russland* in: Osteuropa-Wirtschaft, 42. Jahrgang, Nr. 1, S. 1-32.
- Ahrens, Joachim (2000):** *Toward a Post-Washington-Consensus: The Importance of Governance Structures in Less Developed Countries and Economies in Transition* in: Journal for Institutional Innovation, Development and Transition, 4. Jahrgang, S. 78-96.
- Albinski, Piotr (2000):** *Deutschland, die Europäische Union und der Beitritt Polens* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 50. Jahrgang, Nr. 4, S. 382-392.
- Altmann, Franz-Lothar (1998):** *Wirtschaftswissenschaften und Osteuropaforchung. Grundsätzliche Probleme und künftige Aufgaben seit den Umbrüchen in Osteuropa* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 48. Jahrgang, Nr. 8-9, S. 814-820.
- Argenbright, Robert (2003):** *Platz schaffen für die neue Mittelklasse - Moskaus dritter Verkehrsring* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 53. Jahrgang, Nr. 9-10, S. 1386-1399.
- Arndt, Hans-Wolfgang (Hrsg.) (1995):** *Band 15: Wirtschaftspartner Tschechische Republik*, Bonn.
- Arnswald, Georg (2000):** *Unternehmen und Steuern Band 17: Transnationale Immobilieninvestitionen und Besteuerung: Besteuerungswirkungen und Gestaltungsmöglichkeiten grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen im internationalen Vergleich*, Aachen.
- Ascado.de (Hrsg.) (2004a):** *Loipfinger-Studie 2003* (Website), http://www.ascado.de/finanzieren/fonds/loipfinger2003_start.asp, Abrufdatum: 17.2.2004.
- Ascado.de (Hrsg.) (2004b):** *Loipfinger-Studie 2004* (Website), http://www.ascado.de/finanzieren/fonds/loipfinger2004_start.asp, Abrufdatum: 17.2.2004.
- Baetge, Jörg (2003):** *Bilanzen*, 7., überarb. Aufl., Düsseldorf.
- Bank Austria Creditanstalt AG (2004):** *CEE Factbook - Polen - Slowenien - Slowakei - Tschechien - Ungarn - Steuern, Lohnnebenkosten, Rentensysteme im Überblick* (Pdf-Dokument), http://www.hvggroup.com/system/galleries/download/coremarket/2004-05_cee_factbook_steuern.pdf, Abrufdatum: 18.9.2004.
- Barras, R. (1994):** *Property and the economic cycle: building cycles revisited* in: Journal of Property Research, 11. Jahrgang, S. 183-197.
- Beck, Hanno / Dries, Folker / Mußler, Hanno (2004):** "Der Deka-Immobilienfonds war grundsätzlich und er bleibt es auch" (Interview mit Axel Weber) in: FAZ, Frankfurt, 15.10.2004, S. 25.
- Belniak, Stanislaw / Schwartz, Arthur L. (2000):** *The Nascent Polish Real Estate Market* in: Journal of Real Estate Literature, 8. Jahrgang, Nr. 1, S. 21-33.
- Bernegger, Sabine / Neuhold, Barbara (2004):** *Die Umsetzung der Mutter-Tochter-Richtlinie in Tschechien, Polen, Ungarn, Slowakei und Slowenien* (KPMG-Express-Informations-Service), 22.4.2004 S. 3.
- Bertraud, A. / Renaud, Bertrand (1994):** *Cities without Land Markets: Lessons of the Failed Socialist Experiment* (World Bank Discussion Paper), Washington, D.C. World Bank (Hrsg.).
- Biuro Rozwoju Gdanska (o.J. (2003)): <Büro- und Handelsflächen in Danzig>** (Gebäudeliste).
- Bleymüller, Josef / Gehlert, Günther / Gülicher, Herbert (2004):** *WiSt Studienkurs Statistik für Wirtschaftswissenschaftler*, 14., überarb. Aufl., München.
- Bone-Winkel, Stephan et al. (2004):** *Immobilieninvestition* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien, S. 627-710.

- Bone-Winkel, Stephan / Sotelo, Ramon (1995):** *Warum werden Büroflächen (nicht) vermietet? - Einige grundlegende Anmerkungen über den Immobilienmarkt am Beispiel Berlins* in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, Nr. 4, S. 199-205.
- Borbely, Dora / Gern, Klaus-Jürgen (2003):** *Die EU-Osterweiterung - Mikroökonomische Aspekte aus der Sicht der Beitrittsländer* in: Die Weltwirtschaft, Nr. 4, S. 388-403.
- Bornkamm, Oliver (2000):** *Niederlassungen ausländischer Unternehmen in Polen* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 3, S. 81-84.
- Bortz, Jürgen / Döring, Nicola (2002):** *Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler*, 3., überarb. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- BROCKHAUS (1996):** *Der Brockhaus in einem Band*, 7. vollst. überarb. und aktualisierte Aufl., Leipzig, Mannheim.
- Buch, Claudia M. (2003):** *Die Osterweiterung der EU aus ökonomischer Sicht* in: Die Weltwirtschaft, Nr. 2, S. 180-195.
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004a):** *Aktuelles* (Website), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Aktuelles/Aktuelles-.378.14947/Artikel/.htm>, Abrufdatum: 25.10.2004.
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004b):** *DBA Polen in der Fassung vom 18. Dezember 1972* (Pdf-Dokument), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage14945/DBA-Polen-in-der-Fassung-vom-18.-Dezember-1972.pdf>, Abrufdatum: 25.10.2004.
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004c):** *DBA Polen vom 14. Mai 2003 deutsche Version* (Pdf-Dokument), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage18484/DBA-Polen-vom-14.-Mai-2003-deutsche-Version.pdf>, Abrufdatum: 25.10.2004.
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2004d):** *Protokoll zum DBA Polen vom 24. Oktober 1979* (Pdf-Dokument), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage14946/Protokoll-zum-DBA-Polen-vom-24.-Oktober-1979.pdf>, Abrufdatum: 25.10.2004.
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2005):** *Aktuelles* (Website), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Aktuelles/Aktuelles-.378.14947/Artikel/.htm>, Abrufdatum: 5.2.2005.
- Bundesregierung (Hrsg.) (2002):** *Viertes Finanzmarktförderungsgesetz* (Gesetz), <http://217.160.60.235/BGBL/bgb1f/BGB102039s2010.pdf>, Abrufdatum: 9.11.2004.
- Bunge, Jürgen / Kehr, Stefan (2003):** *Stadien und Strukturen der Privatisierung in postsozialistischen Ländern*, Aufsatz präsentiert auf: ebs Research Colloquium, Oestrich-Winkel.
- BVI (Hrsg.) (2004):** *Offene Immobilienfonds: Möglichkeiten und Chancen durch globale Engagements* (Jahrbuchartikel (Pdf-Dokument)), <http://www.bvi.de/downloads/jb045560.pdf>, Abrufdatum: 12.11.2004.
- Carn, Neil et al. (1988):** *Real Estate Market Analysis - Techniques and Applications*, Chicago.
- CB Richard Ellis (Hrsg.) (2002):** *Warsaw - Poland Market Index Brief* (Marktbericht).
- Central Statistical Office (2003):** *Concise Statistical Yearbook of Poland*, Warschau.
- Central Statistical Office (2004):** *Social-economical data* (Website), <http://www.stat.gov.pl/english/index.htm>, Abrufdatum: 10.12.2004.
- Chenmao, Sheng / Zhida, Fang (1999):** *Property investment in China during the changing economic system* in: Property Management, 17. Jahrgang, Nr. 3, S. 262-270.
- Coase, Ronald H. (1960):** *The Problem of Social Cost* in: Journal of Law and Economics, 3. Jahrgang, Nr. 2, S. 1-40.
- Colliers International (1997):** *Warsaw Commercial Property Report - Fall 1997* (Marktbericht), Warschau.
- Colliers International (2002):** *2002 Poland Real Estate Review* (Marktbericht).
- Colliers International (2003):** *2003 Poland Real Estate Review* (Marktbericht).
- Couderq & Kubas (1998):** *The Warsaw Retail Real Estate Market* (Marktbericht).
- Cushman & Wakefield Healey & Baker (2002):** *Guide to Central Europe* (Marktüberblick).
- Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003a):** *Market Watch - Polish Retail Market 2003/2004* (Marktbericht).
- Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003b):** *Market Watch - Warsaw Office Market 2003* (Marktbericht).
- Cushman & Wakefield Healey & Baker (2003c):** *Market Watch Poland - Investment & Finance* (Marktbericht).
- Danylow, Peter (1998):** *Osteuropäische Regionalstudien oder Orchideenfach? Praktische Perspektiven für die deutsche Osteuropaforschung an der Schwelle des 21. Jahrhunderts* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 48. Jahrgang, Nr. 8-9, S. 773-783.

- Daseking, C. / Jiang, G. / Summers, V. (2000):** *Republic of Poland - Selected Issues* (IMF Country Report), Washington, D.C. International Monetary Fund (Hrsg.), S. 1-110.
- De Melo, Martha / Ofer, Gur (1999):** *The Russian City in Transition: The First Six Years in 10 Volga Capitals* in: World Bank Working Paper Series, Nr. 2165.
- de Vries, Tina (2002):** *Polnisches Raumordnungs- und Bauplanungsrecht* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 11. Jahrgang, Nr. 10, S. 295-300.
- Deakin, Mark (1996):** *The property management division of Kiev City* in: Property Management, 14. Jahrgang, Nr. 4, S. 15-26.
- Deichmann, Uwe / Henderson, Vernon (2000):** *Urban and Regional Dynamics in Poland* in: World Bank Working Paper Series, Nr. 2457.
- Demsetz, Harold (1967):** *Towards a Theory of Property Rights* in: The American Economic Review, 57. Jahrgang, Nr. 2, S. 347-359.
- Diedrich, Peter / Kos, Rafal (2000):** *Entstehung einer GmbH nach polnischem Recht* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 2, S. 41-47.
- Diedrich, Peter / Kudert, Stephan / Major, Tomasz (2001):** *Unternehmens- und Grundstückserwerb in Polen durch ausländische Investoren* in: Kudert, Stephan (Hrsg.): *Das polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen*, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld, S. 1-54.
- DiPasquale, Denise / Wheaton, William C. (1992):** *The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework* in: Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 20. Jahrgang, Nr. 2, S. 181-197.
- DiPasquale, Denise / Wheaton, William C. (1996):** *Urban Economics and Real Estate Markets*, Englewood Cliffs.
- Douglas, Michael James (1996):** *Comments on 'The Role of Housing Policy in the Transformation Process in Central-East European Cities'* in: Urban Studies, 33. Jahrgang, Nr. 1, S. 111-116.
- Drapala, Przemyslaw / Lewandowski, Robert (2003):** *Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach polnischem Recht* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 12. Jahrgang, Nr. 11, S. 326-329.
- du Toit, H. / Cloete, Chris E. (2003):** *Appraisal of the Fischer-DiPasquale-Wheaton (FDW) Real estate Model and Development of an Integrated Property and Asset Market Model*, Aufsatz präsentiert auf: Pacific Rim Real Estate Conference 2003, Brisbane, Australia.
- ebs Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie (Hrsg.) (2002):** *Checklisten für Immobilienanbieter und -nachfrager in Osteuropa*.
- ECE Projektmanagement GmbH (2002):** *Noch ein Hit? Die ECE eröffnet ihr zweites Shopping Center in Polen - Theo, wir fahr'n nach Lodz* in: German Council Report, Heft 2, S. 58-59.
- ECE Projektmanagement GmbH (2004):** *Galeria Lodzka, Lodz* (Website), <http://www.ece.de/de/shopping/center/gll/gll.jsp>, Abrufdatum: 15.10.2004.
- Economist Intelligence Unit (2003):** *Country Profile 2003 - Poland* S. 26-36.
- Ellmann, Michael (1994):** *Transformation, Depression, and Economics: Some Lessons* in: Journal of Comparative Economics, 19. Jahrgang, Nr. 1, S. 1-12.
- ERES (2003):** *ERES 2003 - Book of Abstracts* (Konferenzunterlage).
- Ernst & Young (2002):** *Doing Business in Poznan* (Informationsbroschüre), S. 75.
- Ernst & Young (2003a):** *Doing Business in Poland - A Guide to Doing Business in Poland*, Warschau.
- Ernst & Young (2003b):** *Poland - The Real State of Real Estate* (Informationsbroschüre).
- Ernst & Young (o.J. (2003):** *Real Estate Investor Guide - Immobilieninvestitionen deutscher Investoren in 16 Ländern*.
- EU (2003):** *Vertrag über den Beitritt* (Website), http://www.europa.eu.int/comm/enlargement/negotiations/treaty_of_accession_2003/de/treaty_of_accession_21.htm, Abrufdatum: 10.12.2004.
- EU (2004a):** *Beitrittskriterien (Kopenhagener Kriterien)* (Website), <http://europa.eu.int/scadplus/leg/de/cig/g4000b.htm>, Abrufdatum: 9.12.2004.
- EU (2004b):** *Erweiterung* (Internetseite), http://www.europa.eu.int/comm/enlargement/negotiations/index_de.htm#Dates%20of%20application%20for%20EU%20Membership, Abrufdatum: 21.4.2004.
- Europäische Zentralbank (2004):** *Euro Foreign Exchange Reference Rates* (Website), <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-pln.en.html>, Abrufdatum: 31.1.2005.

- FAZ (Hrsg.) (2001a):** *Europäische Immobilienuhr - Büros 2. Quartal 2001* in: FAZ, Frankfurt, 19.10.2001, S. V2.
- FAZ (Hrsg.) (2001b):** *Europäische Immobilienuhr - Einzelhandel 2. Quartal 2001* in: FAZ, Frankfurt, 19.10.2001, S. V13.
- FAZ (Hrsg.) (2002):** *Zehn Länder auf einen Schlag* in: FAZ, Frankfurt, 14.12.2002, S. 1-2.
- FAZ (Hrsg.) (2003a):** *Die Krise ist weitgehend überstanden - IVG-Immobilien-Barometer Europa: Europas Büromärkte haben die Talsohle erreicht* in: FAZ, Frankfurt, 7.11.2003, S. 43.
- FAZ (Hrsg.) (2003b):** *Entrüstung in Polen über die "Preußische Treuhand" - Die Gesellschaft will die Rückgabe von Vermögen an deutsche Vertriebene erreichen / Jewish Claims Conference als Vorbild* in: FAZ, Frankfurt, 6.10.2003, S. 5.
- FAZ (Hrsg.) (2003c):** *Offene Immobilienfonds dominieren die Rangliste - Noch schlagen sich die massiven Mittelzuflüsse nicht in der Wertentwicklung nieder* in: FAZ, Frankfurt, 18.12.2003, S. 20.
- FAZ (Hrsg.) (2003d):** *Viele Auslandsimmobilienfonds erfüllen die Erwartungen ihrer Anleger* in: FAZ, Frankfurt, 25.9.2003, S. 22.
- FAZ (Hrsg.) (2004a):** *Absatz von offenen Immobilienfonds normalisiert sich* in: FAZ, Frankfurt, 26.5.2004, S. 23.
- FAZ (Hrsg.) (2004b):** *Der Absatz von offenen Immobilienfonds gerät ins Stocken* in: FAZ, Frankfurt, 22.7.2004, S. 21.
- FAZ (Hrsg.) (2004c):** *Der Deka-Immobilienfonds soll ein Europa-Fonds werden* in: FAZ, Frankfurt, 12.10.2004, S. 23.
- FAZ (Hrsg.) (2004d):** *Immobilienfonds gehen getrennte Wege - Anleger unterscheiden zunehmend zwischen deutschen und international anlegenden Fonds* in: FAZ, Frankfurt, 8.10.2004, S. 21.
- FAZ (Hrsg.) (2004e):** *Neugeschäft offener Immobilienfonds stockt* in: FAZ, Frankfurt, 14.10.2004, S. 19.
- FAZ (Hrsg.) (2004f):** *Offene Immobilienfonds steigen wieder in der Gunst der Anleger* in: FAZ, Frankfurt, 18.3.2004, S. 24.
- FAZ (Hrsg.) (2004g):** *Offene Immobilienfonds unter Druck* in: FAZ, Frankfurt, 5.2.2004, S. 19.
- FAZ (Hrsg.) (2004h):** *Outsourcing und Offshoring: Die neuen EU-Länder locken* in: FAZ, Frankfurt, 24.9.2004, S. V12.
- FAZ (Hrsg.) (2004i):** *Praktiker eröffnet in Bulgarien sieben Baumärkte* in: FAZ, Frankfurt, 18.9.2004, S. 14.
- FAZ (Hrsg.) (2004j):** *Reits - eine Chance für den Finanzplatz Deutschland* in: FAZ, Frankfurt, 29.10.2004, S. 49.
- Feeß, Eberhard / Tibitanzl, Frank (1997):** *Kompaktstudium Wirtschaftswissenschaften Band 1: Mikroökonomie*, 2., überarb. und erw. Aufl., München.
- Felderer, Bernhard / Homburg, Stefan (2003):** *Makroökonomik und neue Makroökonomik*, 8. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York.
- Fidlschuster, Martina et al. (2004):** *Die Immobilienmärkte in den EU-Beitrittsländern in Ost- und Südosteuropa - Chancen und Potenziale* (Podiumsdiskussion), Frankfurt (2. Real Estate Konferenz), 29.6.2004.
- Fischer, S. / Gelb, A. (1991):** *The process of Socialist Economic Transformation* in: Journal of Economic Perspectives, 5. Jahrgang, Nr. 4, S. 91-105.
- Fisher, Jeffrey D. (1992):** *Integrating Research on Markets for Space and Capital* in: Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 20. Jahrgang, Nr. 2, S. 161-180.
- Florkowski, A. et al. (2002):** *Poznan - City of Poznan Information 2002*, Posen.
- Focke, Christian (2003):** *The Recent Development of German Open Ended Real Estate Funds - Increasing Importance as Investors on International Real Estate Markets?*, Aufsatz präsentiert auf: ARES Annual Meeting 2003. Publikation voraussichtlich 2005 im Journal of Real Estate Literature.
- Foldvary, Fred E. (1991):** *Real Estate and Business Cycles: Henry George's Theory of the Trade Cycle*, Aufsatz präsentiert auf: Lafayette College Henry George Conference.
- Franek, Jacek (1998):** *Immobilienverwertung durch Ausländer in Polen* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 7. Jahrgang, Nr. 9, S. 321-327.
- Frej, Anne (1999):** *Warsaw Metropolitan Area* in: ULI Market Profiles, S. 139-142.
- Friedemann, Jens (2004a):** *Deutschland muß sich Innovationen öffnen* in: FAZ, Frankfurt, 5.11.2004, S. 49.

- Friedemann, Jens (2004b):** *Einkaufszentren statt Bürogebäude - Kapitalanleger entdecken Handelsimmobilien* in: FAZ, Frankfurt, 16.1.2004, S. 39.
- Friedemann, Jens (2004c):** "Es gibt keine Krise bei den offenen Immobilienfonds" in: FAZ, Frankfurt, 5.11.2004, S. 51.
- Fritz, Wolfgang (1984):** *Warentest und Konsumgüter-Marketing - Forschungskonzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung*, Dissertation, Universität Mannheim.
- Furubotn, Eirik G. / Pejovich, Svetozar (1972):** *Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature* in: Journal of Economic Literature, 10. Jahrgang, Nr. 4, S. 1137-1162.
- GABLER (1988):** *Band 4: Gabler Wirtschafts-Lexikon*, 12., vollst. neu bearb. und erw. Aufl., Wiesbaden.
- Gabriel, Thomas (2004):** *Immobilienverkauf durch Ausländer in Polen Caston Compact* (Internet-Artikel), <http://www.caston.info/download/398/CC-190.pdf>, Abrufdatum: 7.9.2004.
- Galeria Lodzka (o.J. (2003)):** *Galeria Lodzka - zrob zakupy w sercu miasta* (Geschäftsverzeichnis).
- Gehring, Hermann (1998):** *Operations Research - Simulation [zitiert nach Sauerbier (1999)]* (Publikationsart unbekannt, vermutlich working paper), Fernuniversität Hagen.
- Gelb, Alan et al. (1996):** *Weltentwicklungsbericht*, Bonn, Weltbank (Hrsg.).
- Gleick, James (1988):** *Chaos - making a new science*, New York, London, Ringwood, Toronto, Auckland.
- Gomulka, Stanislaw (1995):** *The IMF-Supported Programs of Poland and Russia, 1990-1994: Principles, Errors and Results* in: Journal of Comparative Economics, 20. Jahrgang, Nr. 3, S. 316-346.
- Gorzawski, Peter (2003):** *GmbH und nichts Neues in Polen?* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 12. Jahrgang, Nr. 5, S. 143-148.
- Gorzawski, Peter / Kuros, Sebastian (2000):** *Neue Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen in Polen (Teil 3: GbR, Niederlassung, Steuerrecht)* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 6, S. 201-206.
- Gorzawski, Peter / Niepieklo, Maria (2000):** *Neue Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen in Polen aus gesellschafts- und steuerrechtlicher Sicht (Teil 1: die OHG)* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 4, S. 121-173.
- Gorzawski, Peter / Pietrzak, Przemyslaw (2000):** *Neue Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen in Polen (Teil 2: die KG)* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 5, S. 170-173.
- Götz, Roland (1998a):** *Theorien der ökonomischen Transformation* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 48. Jahrgang, Nr. 4, S. 339-354.
- Götz, Roland (1998b):** *Weitere Theorien der ökonomischen Transformation: Die Rolle der Institutionen* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 48. Jahrgang, Nr. 11-12, S. 1086-1100.
- Gralla, Erhardt (1992):** *Polen: Gesetz über Grundstückserwerb durch Ausländer* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 1. Jahrgang, Nr. 2, S. 42-43.
- Gralla, Erhardt (2000a):** *Polen: Gesetz über das Recht der Wirtschaftstätigkeit - Teil 1: Art. 1-34* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 7, S. 250-255.
- Gralla, Erhardt (2000b):** *Polen: Gesetz über das Recht der Wirtschaftstätigkeit - Teil 2: Art. 35-100* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 8, S. 284-288.
- Grayson, W. Cabell Jr. et al. (1995):** *The Office Sector* in: Paliagri, Joseph L. (Hrsg.): *The Handbook of Real Estate Portfolio Management*, Boston, S. 340-390.
- Gros, Daniel / Steinherr, Alfred (2004):** *Economic Transition in Central and Eastern Europe: Planting the Seeds*, 2., überarb. Aufl., Cambridge.
- Große, Sandra / Klier, Ulrich (2001):** *Das neue Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland-Polen* in: Kudert, Stephan (Hrsg.): *Das polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen*, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld, S. 141-206.
- Guzanova, Alla K (1997):** *The Housing Market in the Russian Federation: Privatization and Its Implications for Market Development* in: World Bank Working Paper Series, Nr. 1891.
- Hacker, R. Scott (1999):** *The Effect of Residential Crowding on Labor Productivity with Evidence from the Twilight of Polish Socialism* in: Real Estate Economics, 27. Jahrgang, Nr. 1, S. 135-167.
- Harrihausen, Christiane (2002):** *Ein neues Einkaufszentrum für Budapest* in: FAZ, Frankfurt, 28.3.2002, S. 59.

- Havlicek, Karel (Hrsg.) (1990): *Das Tschechoslowakische Recht und die ausländischen Unternehmer*, Prag.**
- Heinen, Edmund (1992): *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre*, 9., verb. Aufl., Wiesbaden.**
- Heinrich, Ralph (1992): *Privatisierung in Polen, Ungarn und der CSFR: eine Bestandsaufnahme* in: *Die Weltwirtschaft*, Nr. 3, S. 295-316.**
- Helmers, Gernot (2002): *Shopping Center in Polen* in: German Council Report, Heft 2, S. 48.**
- Hensel, Christian (2003): *Das neue deutsch-polnische Doppelbesteuerungsabkommen* in: *Wirtschaft und Recht in Osteuropa*, 12. Jahrgang, Nr. 12, S. 365-368.**
- Heuss, Ernst (1965): *St. Galler Wirtschaftswissenschaftliche Forschungen Band 21: Allgemeine Markttheorie*, Tübingen, Zürich, zitiert nach Höwer (1997).**
- Heymann, Ilke (2000): *Die Entwicklung eines gewerblichen Immobilienmarktes in den neuen Bundesländern*, Dissertation, Universität Freiburg (Breisgau), Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Wien.**
- Höwer, Jörg W. (1997): *Die Entwicklung eines Marktes im Prozeß der Umgestaltung von der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft: dargestellt am Beispiel des Waschmittelgroßverbrauchermarktes in Sachsen*, Dissertation, Universität Münster, Frankfurt, Berlin, Bern, New York, Paris.**
- HWWA (2004): *Polen - Gesamtwirtschaftliche Indikatoren* (Internetseite mit PDF-Dokument), <http://www.hwwa.de/eu-beitrittslaender/Polen/IDPPolenGesamt.pdf>, Abrufdatum: 21.8.2004.**
- Institut für Geoinformatik (2004): *Zur numerischen Lösung von Differentialgleichungen* (Internetseite), http://ifgivor.uni-muenster.de/vorlesungen/Num_Modellierung/Populat_Modelle/RungeKutta.html, Abrufdatum: 12.08.2004.**
- Jaffee, Dwight M. / Renaud, Bertrand (1996): *Strategies to Develop Mortgage Markets in Transition Economies* in: World Bank Working Paper Series, Nr. 1697.**
- Jäger-Dabeck, Brigitte (2003): *Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung Band 431: Polen - Eine Nachbarschaftskunde für Deutsche*.**
- Jara, Zbigniew (2001): *Dokumentationspflicht bei Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen* in: *Wirtschaft und Recht in Osteuropa*, 10. Jahrgang, Nr. 10, S. 294-295.**
- Jaskiewicz, Peter (2002): *Möglichkeiten und Grenzen für Immobilieninvestitionen deutscher Investoren in Polen*, Diplomarbeit, European Business School, Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie, Oestrich-Winkel.**
- Jaskiewicz, Peter / Focke, Christian (2003): *Polen ist offen - für Immobilienfonds* in: *Immobilien Zeitung*, 22.5.2003, S. 15.**
- Jones Lang LaSalle (Hrsg.) (2003): *Warsaw City Profile* (Marktbericht), September 2003.**
- Kaaz, M. A. (1972): *Zur Formalisierung der Begriffe: System, Modell, Prozeß und Struktur [zit. nach Sauerbier (1999)]* in: *Angewandte Informatik*, Nr. 12, S. 537-544.**
- Kallwass, Wolfgang (1996): *Privatrecht - Ein Basisbuch*, 15. Aufl., Köln.**
- Kämpfe, Martina (1992): *Standortbedingungen für ausländische Investitionen in Polen - ein Leitfaden für Berater und Investoren*, Düsseldorf.**
- Kania, Katarzyna (2003): *Financing Housing Investments in Poland*, Aufsatz präsentiert auf: 10th European Real Estate Society Conference, Helsinki, Finnland.**
- Kappeler, Anja (2002): *Einzelhandel in Polen und Ungarn* in: German Council Report, Heft 2, S. 50-51.**
- Kately, Richard (1995): *The Retail Sector* in: Paliagri, Joseph L. (Hrsg.): *The Handbook of Real Estate Portfolio Management*, Boston, S. 391-419.**
- Keivani, Ramin / Parsa, Ali / McGreal, Stanley (2001): *Globalisation, institutional structures and real estate markets in Central European cities* in: *Urban Studies*, 38. Jahrgang, Nr. 13, S. 2457-2476.**
- Keivani, Ramin / Parsa, Ali / McGreal, Stanley (2002): *Institutions and Urban Change in a Globalising World: The Case of Warsaw* in: *Cities*, 19. Jahrgang, Nr. 3, S. 183-193.**
- Keller, Willi (1970): *Warschau* in: *Merian*, 23. Jahrgang, Heft 5.**
- Keogh, Geoffrey / D'Arcy, Éamonn (1994): *Market maturity and property market behaviour: a European comparison of mature and emergent markets*. in: *Journal of Property Research*, 11. Jahrgang, S. 215-235.**
- Keogh, Geoffrey / D'Arcy, Éamonn (1997): *Towards a market paradigm of urban change* in: *Environment and Planning*, 29. Jahrgang, S. 685-706.**
- Knight Frank (Hrsg.) (1999): *Poland Property Report 1999* (Marktbericht).**

- Knight Frank (Hrsg.) (2000): *Poland Property Report 2000*** (Marktbericht).
- Knight Frank (Hrsg.) (2001): *Poland Office Report 2001*** (Marktbericht).
- Knight Frank (Hrsg.) (2002): *Poland - Office Report 2002*** (Marktbericht).
- Köhler, Horst / Fries, Steven (2000): *Zehn Jahre Transformation in Osteuropa*** in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 50. Jahrgang, Nr. 1, S. 3-10.
- Kornai, Janos (1994): *Transformational Recession: The Main Causes*** in: Journal of Comparative Economics, 19. Jahrgang, Nr. 1, S. 39-63.
- Kos, Rafal (2000): *Die GmbH & Co. KG nach polnischem Recht*** in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 9, S. 297-302.
- Kosiol, Erich (1964): *Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensforschung - Eine Untersuchung ihrer Standorte und Beziehungen auf wissenschaftstheoretischer Grundlage*** in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 34. Jahrgang, Nr. 12, S. 743-762.
- Kosiol, Erich (1968): *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre - die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum***, Wiesbaden.
- Kosiol, Erich (1973): *Erkenntnisgegenstand und methodologischer Standort der Betriebswirtschaftslehre*** in: Kosiol, Erich (Hrsg.): *Bausteine der BWL - eine Sammlung ausgewählter Abhandlungen, Aufsätze und Vorträge Band 1: Methodologie, Grundlagen, Organisation*, 63-71.
- Krätké, Stefan (1999): *Regional Integration or Fragmentation? The German Polish Border Region in a New Europe*** in: Regional Studies, 33. Jahrgang, Nr. 7, S. 631-641.
- Krkoska, Libor (1999): *A Neoclassical Growth Model Applied to Transition in Central Europe*** in: Journal of Comparative Economics, 27. Jahrgang, S. 259-280.
- Krolikowski, Lech / Kwiatek, Wojciech P. (Hrsg.) (1997): *Warsaw - past present and future***, Warsaw.
- Krugman, Paul (1991): *Geography and Trade***, Cambridge.
- Krugman, Paul (1997): *Development, Geography, and Economic Theory***, Cambridge, London.
- Kudert, Stephan (Hrsg.) (2001): *Das Polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen***, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld.
- Kudert, Stephan / Nabialek, Jaroslaw / Grzeskowiak, Marcin (2001a): *Die Einkommensteuer juristischer Personen*** in: Kudert, Stephan (Hrsg.): *Das polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen*, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld, S. 103-140.
- Kudert, Stephan / Nabialek, Jaroslaw / Grzeskowiak, Marcin (2001b): *Die Einkommensteuer natürlicher Personen*** in: Kudert, Stephan (Hrsg.): *Das polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen*, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld, S. 55-102.
- Kummerow, Max (1999): *A System Dynamics Model of Cyclical Office Oversupply*** in: Journal of Real Estate Research, 18. Jahrgang, Nr. 1, S. 233-255.
- Lanaspa, Luis Fernando / Sanz, Fernando (1999): *Krugman's core-periphery model with heterogeneous quality of land*** in: Urban Studies, 36. Jahrgang, Nr. 3, S. 499-507.
- Leinemann, Martin (2000): *Rödl&Partner zum "Fallenstellerparagraph" 2b EStG "Der Gesetzgeber handelt unverantwortlich und kurios"*** in: Immobilien Zeitung, 2.6.2000, S. 10.
- Lewis-Beck, Michael S. (1980): *Applied Regression: An Introduction***, Newbury Park.
- Leykam, Monika (2004): *"Der klassische offene Fonds ist ein Verkaufsstall"*** in: Immobilien Zeitung, Frankfurt, 30.9.2004, S. 8.
- Limbert, Wolfgang (2002): *Wirtschaftsstandort Rumänien*** (Vortrag/Podiumsdiskussion), München (ExpoReal), 29.10.2002.
- Loipfinger, Stefan (2004): *Interesse für geschlossene Fonds steigt*** in: Süddeutsche Zeitung, 9.2.2004.
- Loipfinger, Stefan / Boutonnet, Beatrix (2004a): *Auslandsfonds en vogue - Grenzenlos investieren*** in: Fondszeitung, August 2004, S. 4-6.
- Loipfinger, Stefan / Boutonnet, Beatrix (2004b): *Deutschlandfonds sind wieder gefragt - 76 Milliarden Euro in geschlossenen Immobilienfonds angelegt*** in: FAZ, Frankfurt, 20.2.2004, S. 43.
- Loipfinger, Stefan / Nickl, Ludwig jr. / Richter, Uli (1997): *Geschlossene Immobilienfonds - Grundlagen, Analyse, Bewertung***, 3., überarb. Aufl., Stuttgart.
- Lösch, Dieter (1993): *Veröffentlichungen des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung Band 4: Der Weg zur Marktwirtschaft - Grundzüge einer Theorie der Transformationspolitik***, Baden-Baden.

- Ludwig, Michael (2003a):** *Polen - Der Reformmotor stottert schon seit einigen Jahren* in: FAZ, Frankfurt, 14.4.2003, S. 16.
- Ludwig, Michael (2003b):** *Wir sind drin!* in: FAZ, Frankfurt, 10.6.2003, S. 3.
- Ludwig, Michael (2004):** *Länderbericht Polen - die hohe Arbeitslosigkeit bleibt die größte Herausforderung* in: FAZ, Frankfurt, 6.9.2004, S. 14.
- Machejek, Andrzej (1999):** *Business Guide Lodz 1999/2000*, Lodz.
- Machejek, Andrzej (2003):** *Business Guide Lodz 2003/2004*, Lodz.
- Marschallamt der Woiwodschaft Wielkopolska (Hrsg.) (o. J.):** *Wielkopolska - The Economy* (Informationsbroschüre).
- Marshall, Paul S. / Kyj, Larissa S. / Kyj, Myrosław J. (1996):** *Comparative property values in the USA and Ukraine* in: Journal of Property Finance, 7. Jahrgang, Nr. 3, S. 53-70.
- Martin, Andreas (2002):** *Die Goldgräberzeiten in Osteuropa sind vorbei* in: German Council Report, Heft 2, S. 60-61.
- McCluskey, William J. / Almy, Rechard / Rohlickova, Alena (1998):** *The development of property taxation in the new democracies of Central and Eastern Europe* in: Property Management, 16. Jahrgang, Nr. 3, S. 145-159.
- McGreal, Stanley / Parsa, Ali / Keivani, Ramin (2001):** *Perceptions of real estate markets in Central Europe: A survey of European investors* in: Journal of Real Estate Literature, 9. Jahrgang, Nr. 2, S. 147-160.
- McGreal, Stanley / Parsa, Ali / Keivani, Ramin (2002):** *Evolution of property investment markets in Central Europe: opportunities and constraints* in: Journal of Property Research, 19. Jahrgang, Nr. 3, S. 213-230.
- Meadows, Dennis L. / Meadows, Donella H. / Zahn, Erich (2001):** *Die Grenzen des Wachstums.*
- Menikas, B. (1998):** *Management and modernization of housing facilities: specific features of central and eastern European countries* in: Facilities, 16. Jahrgang, Nr. 11, S. 326-333.
- Meyer, Paul W. (1996):** *Der integrative Marketingansatz und seine Konsequenzen für das Marketing* in: Meyer, Paul W. (Hrsg.): *Integrierte Marketingfunktionen*, 4., verbesserte Aufl., Stuttgart, Berlin, S. 13-30.
- Mroz, Bogdan (1991):** *Poland's economy in transition to private ownership* in: Soviet Studies, 43. Jahrgang, Nr. 4, S. 677-688.
- Nabialek, Renata (2001):** *Die Verkehrsteuern - Teil 2: Die Steuer von zivilrechtlichen Verträgen und ähnlichen Rechtsgeschäften* in: Kudert, Stephan (Hrsg.): *Das polnische Bilanz- und Steuerrecht mit Gestaltungsempfehlungen für Direktinvestitionen*, 2., neu bearb. und wesentlich erw. Aufl., Bielefeld, S. 255-278.
- Naujocks, Wolfgang (2003):** *Historie* (Website), www.danzig.de, Abrufdatum: 27.8.2004.
- New School University (2004a):** *Economic Development* (Website), <http://cepa.newschool.edu/het/schools/develop.htm>, Abrufdatum: 7.5.2004.
- New School University (2004b):** *Keynesian Growth: the Cambridge version* (Website), <http://homepage.newschool.edu/het/essays/growth/keynesgrowth.htm>, Abrufdatum: 7.5.2004.
- New School University (2004c):** *The Neoclassical Growth Model* (Website), <http://homepage.newschool.edu/het/essays/growth/neoclass/solowgr.htm>, Abrufdatum: 7.5.2004.
- o. V. (2002a):** *The City Voice - Polen Oktober 2002* Warsaw Voice S.A. (Hrsg.). S. 39.
- o. V. (2002b):** *Band 1/2002: Investor - commercial real estate magazine*, Warschau.
- o. V. (2003a):** *Jak w negatywie* in: Gazeta Wyborcza, Lodz, 12. November 2003.
- o. V. (2003b):** *Madison Galeria Handlowa* (Geschäftsverzeichnis).
- o. V. (2003c):** *Warszawski Rynek Nieruchomosci - raport* in: Nieruchomosci, Heft 4, S. 37-40.
- o. V. (2004):** *Posen* <http://www.preussenweb.de/posen.htm>, Abrufdatum: 27.8.2004.
- o. V. (o.J. (1996)): Warsaw Property Market** (Marktbericht).
- o. V. (o.J. (1997)): << Fragment eines Marktberichts', vermutlich von Colliers International >>** (Marktbericht).
- o. V. (o.J. (2003)): The City Voice - Polen Oktober 2002** Warsaw Voice S.A. (Hrsg.). S. 38.
- o. V. (2002c): Poznan in Zahlen 2002**, Posen.
- Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004a):** *Gdansk/Gdynia Office Update Spring 2004* (Pdf-Dokument), <http://www.ober-haus.pl/file.php?id=143>, Abrufdatum: 25.10.2004.
- Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004b):** *Gdansk/Gdynia Retail Update Spring 2004* (Pdf-Dokument), <http://www.ober-haus.pl/file.php?id=151>, Abrufdatum: 25.10.2004.

- Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004c):** *Poznan Office Update Spring 2004* (Pdf-Dokument), <http://www.ober-haus.com/file.php?id=138>, Abrufdatum: 6.2.2005.
- Ober Haus Real Estate Company (Hrsg.) (2004d):** *Poznan Retail Update Spring 2004* (Pdf-Dokument), <http://www.ober-haus.com/file.php?id=147>, Abrufdatum: 6.2.2005.
- OECD (2004):** *OECD Economic Outlook* (Internetseite mit PDF-Dokument), <http://www.oecd.org/dataoecd/5/16/31920392.pdf>, Abrufdatum: 21.8..2004.
- PAIIZ (Hrsg.) (2003):** *Investieren in Polen* (Pdf-Dokument), http://www.paiz.gov.pl/files/?id_plik=140, Abrufdatum: 14.9.2004.
- PAIIZ (Hrsg.) (2004):** *Corporate Income Tax* (Website), <http://www.paiz.gov.pl/index/?id=a8f15eda80c50adb0e71943adc8015cf>, Abrufdatum: 4.11.2004.
- PAIIZ (Hrsg.) (2002):** *Polen - Rechtliche und steuerliche Grundlagen bei Wirtschaftstätigkeiten in Polen*, Warschau.
- PAIIZ (Hrsg.) (2004):** *Purchase of real estate by foreigners* (Website), <http://www.paiz.gov.pl/index/?id=43ec517d68b6edd3015b3edc9a11367b>, Abrufdatum: 10.9.2004.
- Parsa, Ali / Keivani, Ramin (1999):** *Development of Real Estate Markets in Central Europe: The Case of Prague, Warsaw and Budapest* in: Environment and Planning A, 31. Jahrgang, S. 1383-1399.
- Pätzold, Jürgen (1998):** *Stabilisierungspolitik: Grundlagen der nachfrage- und angebotsorientierten Wirtschaftspolitik*, 6., vollst. überarb. und aktualisierte Aufl., Bern, Stuttgart, Wien.
- Phyrr, Stephen A. / Roulac, Stephen E. / Born, Waldo L. (1999):** *Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy* in: Journal of Real Estate Research, 18. Jahrgang, Nr. 1, S. 7-68.
- Piatek, Stanislaw / Czechowski, Paweł (1992):** *Investieren in Polen*, Köln, Berlin, Bonn, München.
- Pichler-Milanovich, Natasha (1994):** *The Role of Housing Policy in the Transformation Process in Central-East European Cities* in: Urban Studies, 31. Jahrgang, S. 1097-1115.
- Pichler-Milanovich, Natasha (1996):** *Response To 'Comments on "The Role of Housing Policy in the Transformation Process in Central-East European Cities": Is Economic Efficiency the End-all?'* in: Urban Studies, 33. Jahrgang, Nr. 1, S. 117-123.
- Pogodzinski, J. M. (1995):** *The Effect of Housing Market Disequilibrium on the Supply of Labor: Evidence From Poland, 1989-1990* in: Real Estate Economics, 23. Jahrgang, Nr. 4, S. 497-527.
- Poser, Hans (2001):** *Wissenschaftstheorie - Eine philosophische Einführung*, Stuttgart.
- Poznan City Hall (Hrsg.) (2003):** *Major Investments in Poznan 1995-2003* Stadt Posen (Hrsg.).
- Pusylewitsch, Teresa (1992):** *Der Erwerb von Eigentum und anderen Sachenrechten an Grundstücken in Polen durch Ausländer* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 1. Jahrgang, Nr. 2, S. 36-41.
- Raffée, Hans (1989):** *Gegenstand, Methoden und Konzepte der Betriebswirtschaftslehre* in: Bitz, Michael et al. (Hrsg.): Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre Band 1, München, S. 1-46.
- Renaud, Bertrand (1996):** *Housing Finance in Transition Economies: The Early Years in Eastern Europe and the Former Soviet Union* in: World Bank Working Paper Series, Nr. 1565.
- Resmini, Laura (2002):** *Specialization and growth patterns in border regions of accession countries* in: ZEI Working Paper, Nr. B 17/2002.
- Rodlauer, Markus (1995):** *The Experience with IMF-Supported Reform Programs in Central and Eastern Europe* in: Journal of Comparative Economics, 20. Jahrgang, Nr. 1, S. 95-115.
- Roerup, Kasper (1998):** *Homeowners' associations - a new framework for housing in Lithuania* in: Facilities, 16. Jahrgang, Nr. 11, S. 302-305.
- Rostow, Walt W. (1971):** *The Stages Of Economic Growth - A Non-Communist Manifesto*, 2. Aufl., Cambridge.
- Rottke, Nico B. / Wernecke, Martin (2001):** *Management im Immobilienzyklus* in: Immobilien Zeitung, 5.7.2001, S. 11.
- Rottke, Nico B. / Wernecke, Martin / Schwartz, Arthur L. (2003):** *Real Estate Cycles in Germany - Causes, Empirical Analysis and Recommendations for the Management Decision Process* in: Journal of Real Estate Literature, 11. Jahrgang, Nr. 3, S. 279-326.
- Rudolph, Robert / Bräde, Isolde (2003):** *Die Moskauer Peripherie* in: Zeitschrift für Gegenwartsforschung des Ostens, 53. Jahrgang, Nr. 9-10, S. 1400-1415.

- Sachs, Sybille / Hauser, Andrea (2002):** *Das ABC der betriebswirtschaftlichen Forschung - Anleitung zum wissenschaftlichen Arbeiten*, Zürich.
- Sander, Birgit / Schmidt, Klaus-Dieter (1998):** *Wirtschaftliche Perspektiven von Grenzregionen: Ein internationaler Vergleich*. in: Die Weltwirtschaft, Nr. 4, S. 443-461.
- Sanders, Anthony B. / Paliagri, Joseph L. / Webb, James R. (1995):** *Portfolio Management Concepts And Their Application To Real Estate* in: Paliagri, Joseph L. (Hrsg.): *The Handbook of Real Estate Portfolio Management*, Boston, S. 117-163.
- Sauerbier, Thomas (1999):** *Studium Technik: Theorie und Praxis von Simulationssystemen: Eine Einführung für Ingenieure und Informatiker*, Braunschweig, Wiesbaden.
- Schäfers, Wolfgang (1997):** *Schriften zur Immobilienökonomie Band 3: Strategisches Management von Unternehmensimmobilien: Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung*.
- Schanz, G. (1973):** *Pluralismus in der Betriebswirtschaftslehre: Bemerkungen zu gegenwärtigen Forschungsprogrammen* in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, 25. Jahrgang, S. 131-154.
- Schanz, G. (1997):** *Wissenschaftsprogramme in der Betriebswirtschaftslehre* in: Bea, F. X. / Dichtl, E. / Schweitzer, M. (Hrsg.): *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre Band 1: Grundfragen*, 7. Aufl., Stuttgart, New York, S. 81-96.
- Scherer, Andreas Georg (1995):** *Pluralismus im strategischen Management - der Beitrag der Teilnehmerperspektive zur Lösung von Inkommensuaribilitätsproblemen in Forschung und Praxis*, Dissertation, Universität Erlangen.
- Schikowski, Anja / Beste, Marc-Oliver (2001):** *Grundlagen des polnischen Steuersystems* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 3, S. 65-70.
- Schiller, Andreas (2004):** *Zukunft in Europa XXL* in: Immobilien Manager, Heft 6, S. 40-42.
- Schmieding, H. (1993):** *From Plan to Market: On the Nature of the Transformation Crisis* in: Weltwirtschaftliches Archiv, 129. Jahrgang, Nr. 2, S. 216-253.
- Schmitz, Holger (2002):** *Herausforderung Polen und Ungarn - Vitale Städte brauchen veritablen Einzelhandel* in: German Council Report, Heft 2, S. 52-53.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2001a):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - Teil 1: Allgemeine Vorschriften und Übergangsvorschriften* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 1, S. 17-23.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2001b):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - Teil 2: OHG* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 4, S. 110-120.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2001c):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - Teil 3: KG* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 6, S. 176-181.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2001d):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - Teil 4: GmbH* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 8, S. 240-248.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2001e):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - Teil 5: Art. 201-300* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 10. Jahrgang, Nr. 10, S. 302-308.
- Schnell, Christian / Brockhuis, Jörn (2002):** *Polen: Gesetzbuch der Handelsgesellschaften - AG* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 11. Jahrgang, Nr. 1, S. 15-26.
- Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (1998):** *Immobilienökonomie Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 1. Aufl., München, Wien.
- Schulte, Karl-Werner (2000):** *Immobilienökonomie - ein innovatives Forschungskonzept!* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *10 Jahre ebs IMMOBILIENAKADEMIE - Festschrift*, Frankfurt, S. 36-47.
- Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (2004):** *Immobilienökonomie Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien.
- Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan / Focke, Christian (2004):** *Begriff und Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien, S. 3-25.
- Schulte, Karl-Werner / Holzmann, Christoph (2004):** *Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien, S. 167-206.
- Schulte, Karl-Werner / Hupach, Ingo (1998):** *Bedeutung der Immobilienwirtschaft* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 1. Aufl., München, Wien, S. 3-12.

- Schulte, Karl-Werner / Schäfers, Wolfgang (1998): *Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin*** in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 1. Aufl., München, Wien, S. 97-115.
- Schulte, Karl-Werner / Schulte-Daxböck, Gisela (2000): *Immobilienökonomie - ein Vergleich des ebs Aus- und Weiterbildungskonzeptes mit den "Real Estate Studies" in Großbritannien und den USA*** in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *10 Jahre ebs IMMOBILIENAKADEMIE - Festschrift*, Frankfurt, S. 58-63.
- Schulz-Eickhorst, Antje / Focke, Christian / Pelzeter, Andrea (2004): *Art und Maß der baulichen Nutzung*** in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien, S. 141-165.
- Schwarz, Alexander / Niewerth, Johannes / Holloch, Karin (2002): *Rechtliche Perspektiven der Immobilieninvestitionen in Mittel- und Osteuropa*** (Skript für Ausstellerforum der ExpoReal 2002, München), GleissLutz Rechtsanwälte (Hrsg.).
- Sejm (2004): *The Constitution of the Republic of Poland*** (Website), <http://www.sejm.gov.pl/english/konstytucja/kon1.htm>, Abrufdatum: 2.9.2004.
- Seliger, Bernhard (2002): *Toward a More General Theory of Transformation***. in: *Eastern European Economics*, 40. Jahrgang, Nr. 1, S. 36-62.
- Sharman, J. C. (1998): *Vorhersage und Vergleich - Zur Osteuropaforschung in den USA*** in: *Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens*, 48. Jahrgang, Nr. 8-9, S. 821-836.
- Sonderwirtschaftszone Lodz (Hrsg.) (o.J.-a): *Invest With Us!* (CD-ROM)**, Lodz.
- Sonderwirtschaftszone Lodz (Hrsg.) (o.J.-b): *Lodz Special Economic Zone Presentation* (CD-ROM)**, Lodz.
- Sotelo, Ramon (2001): *Projektentwickler und Investoren - welche Produkte für welche Kunden?*** (unveröffentlichtes Manuskript).
- Spörl, Michael (2001): *Immobilienbesteuerung in Mittel- und Osteuropa - Eine kritische Be- standsaufnahme mit Reformvorschlägen***, Aachen.
- Spörl, Michael / Leinemann, Martin (2000): *Steuerliche Gestaltung eines Immobilienleasing in Polen*** in: *Wirtschaft und Recht in Osteuropa*, 9. Jahrgang, Nr. 7, S. 236-240.
- Stadt Danzig (2002): *Gdansk 2002 - Facts and Figures* (Pdf-Dokument)**, http://www.gdansk.pl/gdansk/files/other/51/85_file.pdf, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Stadt Danzig (2004): *Gdansk* (Website), <http://www.gdansk.pl/de/>**, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Stadt Gdingen (2004): *Gdynia - my kind of city* (Website), <http://www.gdynia.pl/?lang=en>**, Abrufda- tum: 21.10.2004.
- Stadt Lodz (Hrsg.) (2003a): *1-2-3 Tage in Lodz* (Informationsbroschüre)**, Lodz.
- Stadt Lodz (Hrsg.) (2003b): *Lodz - eine ungewöhnliche Stadt - Eine Metropole im Zentrum Polens*** (Informationsbroschüre), Lodz.
- Stadt Posen / Knight Frank Nieruchomosci / Probuild (Hrsg.) (2000): *Poznan Real Estate Mar- ket Report 2000* (Marktbericht).**
- Stadt Posen (Hrsg.) (2000): *Poznan Real Estate Market Report 1997* (Marktbericht).**
- Stadt Posen (Hrsg.) (o. J.): *Poznan* (CD-Rom).**
- Stadt Posen und Büro des Marshalls von Großpolen (Hrsg.) (2003): *A2 - Kilometers of new opportunities* (CD-Rom).**
- Stadt Warschau (2004a): *Economic briefings* (Website), <http://www.e-warsaw.pl/ekonomia/info.htm>**, Abrufdatum: 2.10.2004.
- Stadt Warschau (2004b): *Warsaw in brief* (Website), <http://www.e-warsaw.pl/miasto/zaproszenie.htm>**, Abrufdatum: 2.10.2004.
- Stadtverwaltung Gdynia (o. J.-a): *Gdynia - Nadmorska Strefa Prestiżu Miejskiego* (Informations- broschüre).**
- Stadtverwaltung Gdynia (o. J.-b): *Gdynia economy guide - Here one makes business* (Informa- tionsbroschüre).**
- Stadtverwaltung Lodz (Hrsg.) (2003): *Information about investments realized in 2002 and first half of 2003.* (unveröffentlichter Bericht)**, Lodz.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsförderung (Hrsg.) (2001): *Poznan - in Zahlen 2001* (Informationsbroschüre)**, Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1993): *Poznan - in Zahlen 1993* (Informationsbroschüre)**, Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1994): *Poznan - in Zahlen 1994* (Informationsbroschüre)**, Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1995): *Poznan - in Zahlen 1995* (Informationsbroschüre)**, Posen.

- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1996):**
Poznan - in Zahlen 1996 (Informationsbroschüre), Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1997):**
Poznan - in Zahlen 1997 (Informationsbroschüre), Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1998):**
Poznan - in Zahlen 1998 (Informationsbroschüre), Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (1999):**
Poznan - in Zahlen 1999 (Informationsbroschüre), Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Amt für Wirtschaftsinformation und -entwicklung (Hrsg.) (2000):**
Poznan - in Zahlen 2000 (Informationsbroschüre), Posen.
- Stadtverwaltung Posen - Büro für Public Relations (Hrsg.) (2003):** Poznan - in Zahlen 2003 (Informationsbroschüre), Posen.
- Statistical Office in Poznan (2003):** Statistical Yearbook of Poznan City (CD-ROM), Posen.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2005):** Rangfolge der Handelspartner im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland 2003 (Website),
http://www.destatis.de/download/d/aussh/rang2_03.pdf, Abrufdatum: 28.01.2004.
- Stawinska, Marta:** Poznan verdient ein näheres Kennenlernen, Posen.
- Sun, Yixiao / Phillips, Peter C. B. (2004):** Understanding the Fisher Equation (Veröffentlichung in Kürze, Download unter <http://econ.ucsd.edu/~yisun/fisher.pdf>) in: Journal of Applied Econometrics.
- Swaan, W. (1994):** Knowledge, Transaction Cost and the Creation of Markets in Post-Socialist Economies, Aufsatz präsentiert auf: Third Conference of the European Association for Comparative Economic Studies, Budapest.
- Szydarowskiego, Wiktoria (Hrsg.) (2000):** Development Zone of the VI TINA Corridor - Future Transport Pattern and Sustainable TINA Network, Gdynia.
- Taylor, Lance (1994):** The Market Met its Match: Lessons for the Future from the Transition's Initial Years in: Journal of Comparative Economics, 19. Jahrgang, Nr. 1, S. 64-87.
- Tepis Publishing House (2004):** Act on Acquisition of Immovable Properties by Foreign Persons (Pdf-Datei), http://paiz.gov.pl/files/?id_plik=248, Abrufdatum: 7.9.2004.
- Thommen, Jean-Paul / Achleitner, Ann-Kristin (2003):** Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 4., überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden.
- Tietzel, M. (1981):** Die Ökonomie der Property Rights: Ein Überblick in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 30. Jahrgang, Nr. 3, S. 207-243, zitiert nach Heymann (1998).
- Tigges, Michael (1996):** Polnisches Grunstücksrecht in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 5. Jahrgang, Nr. 1, S. 1-7.
- Time Well Group (Hrsg.) (2004):** Central & Eastern European Investment Guide (Zeitschrift), Warschau.
- Tondl, Gabriele / Vuksic, Goran (2003):** What makes regions in Eastern Europe catching up? The role of foreign investment, human resources and geography in: ZEI Working Paper, B 12/2003. Jahrgang.
- Turner, Frederick Jackson (1932):** The Frontier In American History (Book on Internet), <http://xroads.virginia.edu/~HYPER/TURNER/>, Abrufdatum: 20.7.2004.
- Ullmann, Henriette (2000):** Polen: Entwicklung des Einzelhandels in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 9. Jahrgang, Nr. 1, S. 19-21.
- Ullmann, Henriette (2003):** Entwicklung des polnischen Einzelhandels in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 12. Jahrgang, Nr. 7, S. 202-207.
- Ulrich, Hans (1981):** Die Betriebswirtschaftslehre als anwendungsorientierte Sozialwissenschaft in: Geist, M. / Köhler, R. (Hrsg.): Die Führung des Betriebes, Bern, Stuttgart, S. 1-25.
- Ulrich, Hans (1982):** Anwendungsorientierte Wissenschaft in: Die Unternehmung, 36. Jahrgang, Nr. 1, S. 1-10.
- Ulrich, Hans (1984):** Management, Bern.
- Ulrich, Hans (1995):** Von der Betriebswirtschaftslehre zur systemorientierten Managementlehre in: Wunderer, Rolf (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre als Management- und Führungslehre, 3., überarbeitete und ergänzte Aufl., Stuttgart, S. 161-178.
- Urzad Statystyczny w Lodzki (2000):** Sytuacja spoleczno-gospodarcza Lodzki, I polrocze 2000 - Social and Economic Situation in Lodz, 1st half-year 2000, Lodz.
- Valor Instytut Nieruchomosci (2001):** Rynek nieruchomości biurowych w Lodzi (Marktbericht), Lodz.

- Verband Geschlossene Immobilienfonds (Hrsg.) (2004):** *Mitglieder* (Website), <http://www.cms4u.org/vgi/index.php?id=4>, Abrufdatum: 17.11.2004.
- Verlag C.H. Beck (Hrsg.) (2004):** *Polnische Wirtschaftsgesetze*, Warschau.
- Verlag Piekne Miejsca (Hrsg.) (2002):** *InWestor - commercial real estate magazine*, Warschau.
- Verlagswerkstatt Hauck (Hrsg.) (1986):** *Großer Atlas zur Weltgeschichte*, Köln.
- Vernor, James D. / Rabianski, Joseph (1993):** *Shopping Center Appraisal and Analysis*.
- Vetter, Sebastian (2004):** *Geschäfts- und Kunstzentrum Stary Browar in Posen, Polen* (Pdf-Dokument), http://www.porr.at/berichte/na145/145_15-22.pdf, Abrufdatum: 25.10.2004.
- von Beyme, Klaus (1999):** *Osteuropaforschung nach dem Systemwandel - Der Paradigmenwechsel der "Transitologie"* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 49. Jahrgang, Nr. 3, S. 285-304.
- von Wietersheim, Viggo / Dudek, Ilona (1996):** *Polen: Gesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Ausländer* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 5. Jahrgang, Nr. 9, S. 343-348.
- Walzel, Barbara (2004):** *Unterscheidung nach Immobilienarten* in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): *Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 3., vollst. überarb. und erw. Aufl., München, Wien, S. 117-140.
- Walzel, Barbara / Focke, Christian (2003):** *The Applicability of the Shopping Center Concept to Middle and Eastern Europe*, Aufsatz präsentiert auf: 10th European Real Estate Society Conference, Helsinki, Finland.
- Warsaw Voice S.A. (Hrsg.) (2002):** *The City Voice - Polen*, Oktober 2002, S. 39.
- Watkins, David E. / Hartzell, David J. (2003):** *Investment Transactions in Central Europe: Evidence of Growing Acceptance?*, Aufsatz präsentiert auf: 10th European Real Estate Society Conference, Helsinki, Finnland.
- Wernecke, Martin (2004):** *Büroimmobilienzyklen – eine Analyse der Ursachen, der Ausprägungen in Deutschland und der Bedeutung für Investitionsentscheidungen*, Dissertation, EUROPEAN BUSINESS SCHOOL.
- Wheaton, William C. (1999):** *Real Estate "Cycles": Some Fundamentals* in: Real Estate Economics, 27. Jahrgang, Nr. 2, S. 209-230.
- Wiedemann, Ulrich (1993):** *Die Rechtsgrundlagen für ausländische Investitionen in Polen* in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, 2. Jahrgang, Nr. 4, S. 113-117.
- Wikipedia.org (2004a):** *Danzig* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Danzig>, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wikipedia.org (2004b):** *Dreistadt* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Dreistadt>, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wikipedia.org (2004c):** *Europäischer Wirtschaftsraum* (Website), http://de.wikipedia.org/wiki/Europ%C3%A4ischer_Wirtschaftsraum, Abrufdatum: 12.11.2004.
- Wikipedia.org (2004d):** *Fee Simple* (Website), http://en.wikipedia.org/wiki/Fee_simple, Abrufdatum: 2.9.2004.
- Wikipedia.org (2004e):** *Gdynia* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Gdynia>, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wikipedia.org (2004f):** *Pionierpflanze* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Pionierpflanze>, Abrufdatum: 10.12.2004.
- Wikipedia.org (2004g):** *Posen* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Posen>, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wikipedia.org (2004h):** *Property-Rights-Theorie* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Property-Rights-Theorie>, Abrufdatum: 3.12.2004.
- Wikipedia.org (2004i):** *Provinz Posen* (Website), http://de.wikipedia.org/wiki/Provinz_Posen, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wikipedia.org (2004j):** *Sopot* (Website), <http://de.wikipedia.org/wiki/Sopot>, Abrufdatum: 21.10.2004.
- Wilke, Maria (1996):** *Das Gesetz über den Erwerb von Immobilien durch Ausländer in Polen* in: *Recht in Ost und West*, 40. Jahrgang, Nr. 6, S. 209-212.
- Wilke, Maria (1998):** *Polen* in: *Recht in Ost und West*, 42. Jahrgang, Nr. 4, S. 132-134.
- Winiecki, Jan (1995):** *The Applicability of Standard Reform Packages to Eastern Europe* in: *Journal of Comparative Economics*, 20. Jahrgang, Nr. 3, S. 347-367.
- Wöhe, Günter / Döring, Ulrich (2002):** *Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, 21., neubearb. Aufl., München.

- Zaleczna, Magdalena (2003):** *Restitution of real estate - the polish case*, Aufsatz präsentiert auf: 10th European Real Estate Society Conference, Helsinki, Finnland.
- Ziobrowski, A. / Ziobrowski, B. (1995):** *Exchange rate risk and internationally diversified portfolios* in: Journal of International Money and Finance, 14. Jahrgang, Nr. 1, S. 65-81.
- Zloch, Stephanie (2000):** *Polens neue Regionen auf dem Weg in die Europäische Union - Die Beitrittsvorbereitungen auf dem Gebiet der Regional- und Strukturpolitik* in: Zeitschrift für Gegenwartsfragen des Ostens, 50. Jahrgang, Nr. 4, S. 366-381.
- Zmuda, Joanna (1998):** *Rechtliche Aspekte des Immobilienwerbs unter Berücksichtigung der Genehmigungspraxis durch das Innenministerium* (Website), <http://www.uni-koblenz.de/~owi/PolenSem/RWP.htm>, Abrufdatum: 2.9.2004.