

## Preisverfall macht Japan attraktiv

Auf dem Immobilienmarkt locken günstige Gelegenheiten

FINN MAYER-KUCKUK | TOKIO

Experten erwarten für den japanischen Immobilienmarkt noch in diesem Jahr eine Erholung. Zwar haben die Grundstückspreise in Japan seit Beginn der Finanzkrise rund 40 Prozent nachgegeben. „Doch wir erwarten schon in der zweiten Jahreshälfte wieder Preissteigerungen“, sagt Analyst Yoji Otani von Credit Suisse in Tokio. „Sowohl in- als auch ausländische Anleger werden vermutlich als Käufer zurückkehren.“ Zwar mussten viele Investoren in der Krise verkaufen, weil sie dringend Geld brauchten. Doch gerade internationale Käufer suchen jetzt Anlagen, die als sicher gelten können. Die Japaner selbst wiederum wollen von den niedrigen Preisen profitieren. Daher könnten gegen den gesamtwirtschaftlichen Trend wieder mehr Käufer in den Markt einsteigen.

In Tokio stehen jedoch derzeit noch spürbar mehr Büros und Wohnungen leer als noch vor einem Jahr. „Sogar große Gebäude in Top-Lagen suchen nach Mietern“, teilte die Maklerfirma Miki Shoji mit. Die Leerstandsquote sei um knapp drei Prozentpunkte auf fünf Prozent gestiegen. Im Monatsvergleich lagen die Mieten in Tokio Ende Januar 2,3 Prozent niedriger als im Dezember.

Auch mit Blick auf ganz Japan musste die Branche ein hartes Jahr verkraften. Die Preise auf dem Immobilienmarkt sind wegen Notverkäufen und Nachfrageschwäche bis zu 40 Prozent gefallen. Das Geschäftsjahr läuft in Japan bis zum März. Die Bilanzen der Immobilienfirmen für die neun Monate von April bis Dezember liegen zwar noch im Plus, sind aber stark angeschlagen. Der große Spieler **Mitsubishi Estate** hat einen Gewinnrückgang von 70 Prozent verzeichnet. Allein die Bewertungsverluste für den eigenen Besitz liegen bei 50 Mio. Euro. „Die Lage hat sich rapide verschlechtert“, sagte Vizechef Nobuyuki Iizuka. Seit Herbst



Das Shinjuku-Center in Tokio. Selbst für große Gebäude in Top-Lagen in der japanischen Hauptstadt suchen die Eigentümer nach Mietern.

seien die Preise in der Tokioter Innenstadt um 9,6 Prozent gefallen. **Nomura Real Estate Urban Net** sieht den Wertverlust bei sechs Prozent.

Analysten erwarten im laufenden Jahr zunächst noch weitere Buchverluste, blicken jedoch durchaus optimistisch auf die Branche. „Wir erwarten, dass der Markt für Mietwohnungen sich schneller

erholt als der für Büros“, sagt Daisuke Fukushima von Nomura Securities. Mitsubishi Estate beispielsweise werde nun die Preise senken, um die Nachfrage anzuheizen und unvermietete Wohnungen und Büros loszuwerden. „Wir erwarten eine gewisse Erholung des Gewinnniveaus bis März 2010“, sagt Fukushima. Auch der Chef des Wohnungsanbieters **Daikyo**, Masaaki

Tashiro, sieht das Tief bereits überschritten. „Schon seit Oktober verzeichnen wir 40 Prozent mehr Anfragen für Besichtigungen“, sagt er. Daikyo bietet landesweit standardisierte Appartements seiner Kette „Lions Mansion“ an und macht damit jährlich zwischen drei und vier Mrd. Euro Umsatz.

Im laufenden Jahr werde der Stand jedoch noch niedrig bleiben, sagt Tashiro. Gut verkauften sich Appartements im Preisband zwischen 40 und 50 Mio. Yen (um 380 000 Euro), teurere Objekte seien wegen der wirtschaftlichen Unsicherheit derzeit schwer an den Mann zu bringen. Konkurrent **Nippon Steel Produce** senkt bereits die Preise. Um Aufmerksamkeit zu erregen, hält Sanyo Home trotz Krise an dem Plan fest, in Osaka einen Appartement-Komplex von 209 Metern Höhe zu bauen.

Betroffen von der Nachfrageschwäche sind neben Grundstückspreisen und Büromieten auch Reits, also börsennotierte Immobilienanlagegesellschaften. „Da jedoch die Preise in den Monaten davor um den gleichen Anteil gestiegen waren, sind wir jetzt eher zurück auf Null“, sagt Otani. Im De-

zember sahen die Reits bereits einen Kursauschlag nach oben, als plötzlich das Wort von „unterbewerteten Immobilien“ in Tokio die Runde machte. Reits wie **TGR Investment** heizten das Interesse an, indem sie von der Möglichkeit von Renditen um 35 Prozent sprachen. Doch angesichts immer schlechterer Wirtschaftsnachrichten sind die Kurse wieder auf ihr Niveau vom Herbst herabgesunken.

„Reits und andere Immobilieninvestoren leiden wie die gesamte Wirtschaft unter der Kreditklemme“, warnt Tomohiro Araki von Nomura Securities. Die Laufzeit vieler Anleihen von **Nippon Residential Investment (NRI)** beispielsweise endet im September – dann muss die Gesellschaft ihre Schulden zurückzahlen und könnte in Zahlungsprobleme geraten. Schon im November 2008 war **Japan General Estate** an ähnlichen Problemen gescheitert – ein Reit als Opfer der Finanzkrise. „Mit der Lage in den 90er-Jahre, als eine übertrieben Blase geplatzt war, ist die jetzige Situation nicht vergleichbar“, sagt Otani von Credit Suisse. Die Preise seien der Lage angemessen. „Und es gibt ja durchaus Käufer im Markt.“

### Reits unter Druck

#### Leerstand

In der nördlichen Präfekturhauptstadt Sapporo stehen 7 400 Miethäuser leer. Der Grund: Real Estate Investment Trusts (Reits) haben hier seit 2004 kräftig investiert. Aus Sicht der Immobilienentwickler bestand Bedarf, weil die Reits als Abnehmer auftraten.

#### Verlust

Nur die Mieter fehlten. So sieht es auch in anderen Landesteilen aus, weshalb die betreffenden Reits jetzt im Minus stehen. Der betreffende Index für japanische Reits hat sich binnen Jahresfrist halbiert (Grafik).

### Weltweite Talfahrt

Immobilienaktienindizes (indexiert)



## Studie: Pfandbrief hat eine Zukunft

Wissenschaftler der European Business School empfehlen eine Stärkung des bewährten Refinanzierungsinstruments

**BERLIN.** Bei der Verbriefung von Immobiliendarlehen müsse der ursprüngliche Kreditgeber künftig stärker in die Verantwortung genommen werden, fordert eine Studie der European Business School (EBS) in Oestrich-Winkel. „Die Bank muss am Ausfallrisiko teilhaben“, sagte Nico Rottke, Leiter des Instituts für Real Estate Management an der EBS bei der Präsentation der vom Institut der deutschen Immobilienwirtschaft beauftragten Studie und empfahl einen Selbstbehalt, „der weh tut“.

Anlass für die Untersuchung sind die derzeitigen Finanzierungsschwierigkeiten auf dem Immobilienmarkt, die nicht allein Käufer neuer Objekte trifft. Vor allem Anschlussfinanzierungen zu vertretbaren Konditionen sind rar gesät – ein Problem, das zu einem Flächenbrand werden könnte, warnt Rottke. Alle Anstrengungen müssten sich daher auf die Wiederbelebung des Refinanzierungsmarktes richten.

Priorität müsse „die Stärkung markteigener Refinanzierungs-

ten“ haben, lautet das Credo der Forscher. Ein falscher Schritt sei es daher, die Laufzeit der durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin) garantierten Anleihen von drei auf fünf Jahre zu verlängern. Dies nämlich, so die Befürchtung, werde das altbewährte Refinanzierungsinstrument des Pfandbriefes zusätzlich schwächen, der schon jetzt unter der Konkurrenz der Soffin-Anleihen leide. Dabei habe der Pfandbrief „das Potenzial, dem Verbriefungsmarkt aus der Krise zu helfen.“ Sinnvoll

sei es indes, zumindest für die Zeit der Krise die Berichtspflicht von drei auf einen Monat zu reduzieren.

Nach Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (VDP) beginnt sich der Pfandbriefmarkt seit Jahresbeginn wieder zu beleben. Dafür spricht, dass Anfang dieses Monats die **LBBW** und die **Postbank** zwei Jumbo-Pfandbriefe, also Pfandbriefe im Umfang von mindestens einer Mrd. Euro, erfolgreich platzieren konnten. „Der Markt hat eingese-

hen, dass die Sicherungsmechanismen bei Pfandbriefen funktionieren“, kommentiert ein VDP-Sprecher.

Ob diese Einsicht trägt, wird sich weisen. Wissenschaftler Rottke glaubt, dass das Vertrauen an den Finanzmärkten erst zurück kehrt, wenn weitere Kontrollmaßnahmen eingeführt sind. Seine Empfehlung: Ratingagenturen stärker durch den Staat kontrollieren und für „Schattenbanken“ wie Hedge-Fonds standardisierte Verhaltenskodizes einzuführen. *hun*