

# Schwedens Häusermarkt leidet

## Unsicherheit im Sektor wächst – Baubranche sieht für 2009 schwarz

Von Jörgen Detlefsen  
Stockholm

Schweden ist in der gegenwärtigen Finanz- und Konjunkturkrise in der «beneidenswerten» Lage, Ähnliches in Form des Absturzes Anfang der Neunzigerjahre durchgestanden und daraus gelernt zu haben (vgl. FuW Nr. 77 vom 27. September). Deshalb ist das Land nicht gar so schlimm von den heutigen Problemen betroffen wie vergleichbare Volkswirtschaften. Notenbankgouverneur Stefan Ingves warnte jedoch dieser Tage im Angesicht der Krise: «Schweden hat sich bislang am Rand der Turbulenzen befunden, doch jetzt werden auch wir spürbar getroffen.»

Das gilt nicht zuletzt für den Immobilien- und Bausektor, der die wirtschaftliche Implosion vor fünfzehn Jahren ausgelöst hatte. Es mehren sich die Hiobsbotschaften, die eine Talfahrt für die ganze Branche ankündigen, was auch für andere Länder zutrifft (vgl. Textbox zu Dubai).

### Zu optimistisch

Zuvor gaben sich die grossen, privaten Immobiliengesellschaften des Gewerbebaubereichs zuversichtlich. Erst im Sommer meinte der schwedische «Immobilienkönig» Hans Wallenstam, die Unruhe auf den Finanzmärkten werde sich im Laufe eines Jahres legen, und die unsicheren Zeiten eröffneten gute Akquisitionsmöglichkeiten. Jüngst meldete die Branche zwar Verluste und einen gesunkenen Marktwert des Immobilienbestands. Die Unternehmen rechneten jedoch mit stabilen Mieten. Dank tieferer Zinsen seien anstehende Refinanzierungen zu verkraften. Mehrere der Resultate übertrafen die Erwartungen.

Doch die Momentaufnahme von Ende September spiegelt nicht die wahre Lage. Schwedens führender Branchenexperte, Professor Stellan Lundström von der Technischen Hochschule Stockholm, kritisierte, die Gesellschaften praktizierten «finanzielle Ingenieurskunst» in Bilanzen. Statt wie vorgeschrieben mit aktuellen Marktwerten operierten sie mit «längerfristigen Wertberechnungen». Die Bestandswerte müssten im Durchschnitt mindestens 20% tiefer liegen. Abschreibungen seien nötig.

Die fällige Anpassung an die Realität dürfte gemäss Lundström hohe Kreditverluste, teurere Refinanzierung und manche Zahlungsunfähigkeit auslösen. Gemäss einer Analyse des Wirtschaftsmagazins «Affärsvärlden» stehen Castellum und Hufvudstaden noch am besten da mit einer höheren Kapitaldeckung und längeren Kreditfristen als manche Konkurrenten. Die Schwierigkeiten im Immobilienmarkt Schwedens haben merkliche Auswirkungen: Das Geschäft mit Büros ist fast zum

Erliegen gekommen. Neue Projekte werden nur angepackt, falls Finanzierung und Vermietung gesichert sind.

### Bis zu 30% Korrekturpotenzial

Wegen der Flaute ist das derzeitige Preisniveau für Gewerbebauten kaum zu ermitteln. Statistiken für Eigentumswohnungen und Villen sind in den ersten neun Monaten mässige 15% gefallen. Im Oktober aber, als sich die Finanzkrise intensivierte, nahmen sie im Vergleich zum Vormonat 10% ab. «Einen solchen dramatischen Fall hat es nie zuvor gegeben», stellte Lundström fest. Schätzungen sagen weitere Einbussen von 25 bis 30% vorher, manche Branchenexperten befürchten erheblich mehr.

Der Preisdruck ist auf das zögernde Kaufverhalten der Privatkundschaft zurückzuführen. Die Leitzinssenkung im Oktober von 25 Basispunkten auf 4,25% hat den Markt nicht belebt. Auch nicht der Vorwurf der bürgerlichen Regierung gegen die Geschäftsbanken, dass sie die geringeren Zinskosten ungenügend an die Kunden weitergeben würden. Finanzminister Anders Borg wettete: «Fragt nach Zinssenkung und wechselt im negativen Fall die Bank!». Im durch wenig Wettbewerb gekennzeichneten schwedischen Finanzsektor konterten Banker kühl, sie hätten bereits alles getan.

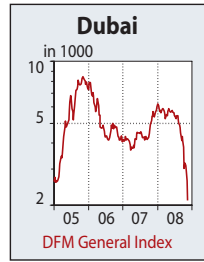
Trost für die Misere findet Lundström in der Tatsache, dass Schweden wegen der

hart kritisierten, zurückhaltenden Bautätigkeit jetzt nicht mit so vielen leeren Büros und Wohnungen dastehe wie manche Nachbarländer. Doch die Baukonzerne sind auch Leidtragende. «Der Markt in Skandinavien und im Baltikum liegt darnieder», klagte Konzernchef Olle Ehrlén vom Bauunternehmen NCC, «und 2009 wird es noch schlimmer.» NCC kündigte deshalb die Reduzierung der Belegschaft von 21 000 Beschäftigten um «vorerst» 1700 an. Der grösste Konzern, die weltweit tätige Skanska, erfreute den Markt mit einem unerwartet hohen Gewinn im dritten Quartal. Doch gemäss Konzernchef Johan Karlström sind für das vierte Quartal erhebliche Belastungen zu erwarten.

Die Not macht erfinderisch: Immobilien- und Baugesellschaften versuchen, Kunden mit Rabatten und «Geschenken» anzuwerben. Ein Branchenvertreter gewährt Käufern Kredite für 3%, weit unter den üblichen Zinsen. Im Kleingedruckten steht dann, auf welchen Satz sie nach drei Jahren emporschiessen. Mit einem Achselzucken reagierte der Chef auf den Vorwurf, das sei ja ein unverantwortliches Lockvogelangebot wie Subprime-Kredite.

Die Verführungsversuche halfen wenig: Der Index der schwedischen Immobilienbranche des Börsenbetreibers OMX ist seit Anfang Jahr gut 41% gefallen. Eine Erholung ist in Anbetracht der Wirtschaftsturbulenzen nicht abzusehen. Vom Kauf von Titeln der schwedischen Bau- und Immobilienbranche gilt es deshalb abzuraten.

## Dubai stellt sich auf Crash ein



Die weltweite Abschwächung der Immobilienmärkte trifft auch Dubai. Lange Zeit sah es danach aus, als ob sich die Preise in der Stadt am Persischen Golf trotz schwindelerregender Niveaus halten könnten. Doch die Finanz- und die zunehmende weltweite Wirtschaftskrise gehen an Dubai nicht spurlos vorüber. Lokale und internationale in der Golfregion aktive Banken wie die britischen HSBC und Lloyds TSB haben ihre Konditionen für die Kreditvergabe verschärft.

Dem Handelszentrum Dubai macht zudem ähnlich wie Hongkong die markante Abschwächung des Welthandels zu schaffen. Wegen des in den vergangenen Monaten deutlich gesunkenen Ölpreises stehen auch weniger Petrodollars für Investitionen zur Verfügung.

Die Hausse am Ölmarkt trug dazu bei, dass sich die Immobilienpreise in Dubai seit 2002 fast vervierfacht haben. Im Okto-

ber stellte HSBC jedoch erstmals einen Rückgang fest – um 4% gegenüber dem Vormonat. Aus Quartieren wie der aufgeschütteten Palmeninsel und der Gegend um das welt höchste Gebäude Burj Dubai werden gar Preiseinbrüche von 50% gemeldet. Die Preise waren dort wegen des grossen Interesses von Spekulanten überdurchschnittlich gestiegen.

Die Hauptbörse von Dubai, der Dubai Financial Market (DFM), hat die Korrektur am Immobilienmarkt schon länger vorweggenommen. Der DFM General Index war ein erstes Mal Anfang 2006 eingebrochen, bevor er sich teilweise erholte (vgl. Kursgrafik). Seit Ende Juli dieses Jahres ist der Markt im freien Fall. Allein in den letzten sechs Handelstagen gingen 28% der Gesamtkapitalisierung verloren.

Der Börsencrash lässt für den Immobilienmarkt Schlimmes erahnen. Immerhin hat die Regierung von Dubai Instrumente in der Hand, um die Korrektur zu mildern. Sie kann zum Beispiel durch die Vergabe von weniger Bauland das Angebot verknappen. Verhindern lässt sich die Krise dadurch aber nicht. **DF**

### 2009 wird für schwedische Immobilien- und Bauunternehmen ein schwieriges Jahr

	Kurs am Markt		Gewinn/Aktie			KGV	Rendite	Immobilienmarkt
	14. 11.	Mrd. sKr.	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>2</sup>			
<b>Immobilienunternehmen</b>								
Fabege	23.40	3944	3.11	2.72	2.86	8	16,8	30,1 <sup>1</sup>
Castellum	49.00	8036	5.08	4.79	4.93	10	6,3	29,1 <sup>1</sup>
Kungsliden	35.00	4777	4.08	3.80	3.58	10	7,6	28,5 <sup>1</sup>
Hufvudstaden	48.60	10 926	2.56	2.62	2.72	18	3,9	20,1 <sup>2</sup>
Atrium Ljungberg	47.90	6426	3.61	3.12	3.20	16	4,2	19,2 <sup>1</sup>
Wallenstam	67.50	4185	3.41	2.88	3.04	21	4,7	18,8 <sup>1</sup>
<b>Baugesellschaften</b>								
Skanska	66.75	27 941	9.27	9.52	7.61	9	8,7	
NCC	44.50	4848	16.73	15.75	12.33	4	21,3	
Peab	20.80	3631	4.64	6.15	5.52	4	12,0	
JM	34.70	2887	16.47	13.76	7.44	5	9,5	

<sup>A</sup> Schätzung <sup>1</sup> Stand 30. September <sup>2</sup> Stand 30. Juni

Quelle: Bloomberg

## Nand Kishore Singh, Mitglied des Oberhauses in Indien «RBI handelt richtig»



NK Singh, ehemaliger Ökonom in Regierungsdienst, hält die deutliche Korrektur der Rupie für übertrieben. BILD: PD

sich die Zentralbank nun auf Massnahmen zur Konjunkturstimulierung konzentriert.

«Indien wird wie China als die aufstrebende Volkswirtschaft betrachtet, die der Finanzmarktkrise widerstehen kann. Trotzdem gibt es zahlreiche langjährige Probleme, die das Land lösen muss. Welche makroökonomischen Risiken sehen Sie für Indien?»

Die Konstellation von hohem Leistungsbilanzdefizit und hohem Haushaltsdefizit, versiegendem Kapitalzufluss und einer schwächelnden Landeswährung beeinträchtigt das Rahmenwerk. Zudem leiden arbeitsintensive Industrien wie Textil, Leder sowie Edelstein und Schmuck unter der rückläufigen Nachfrage. Für Indien ist es vor allem wichtig, dass sich trotz Konjunkturabkühlung der Arbeitsmarkt nicht verschlechtert. Es gibt landesweit bereits viele Arbeitslose. Ein scharfer Anstieg der Arbeitslosenrate könnte zu sozialen Spannungen führen.

«In weniger als sechs Monaten sind Neuwahlen. Welche grosse Herausforderungen warten auf die nächste Regierung?»

Indiens Erfolgsgeschichte seit 1991 ist ein Resultat der kontinuierlichen Reformpolitik. Die nächste Regierung muss vor allem dafür sorgen, dass die Wirtschaft in Zukunft wieder 9 bis 10% wachsen wird, so wie in den vergangenen drei Jahren. Sie muss auch die Mittel im Infrastrukturbereich besser verteilen. Grosse unverbrauchte Geldbeträge zum Bau von Strassen, Häfen und Flughäfen weisen auf die Leistungsschwäche der Verwaltungsbehörde hin.

«Indien hat ein chronisches Leistungsbilanzdefizit, das sich zuletzt weiter verschlechtert hat. Was kann die Regierung dagegen unternehmen?»

Ein Leistungsbilanzdefizit von mehr als 4% ist mittelfristig kein positives Zeichen für die Wirtschaft. Die Regierung muss schauen, dass sie den Kapitalzufluss aus dem Ausland, die Direktinvestitionen und die Geldüberweisungen der im Ausland lebenden Inder wieder beleben kann. Daneben sollte sie Anreize für die Exportwirtschaft schaffen.

«Die Rupie ist in den vergangenen sieben Wochen rund 25% zum Dollar gefallen. Weshalb hat sich die Landeswährung so stark abgewertet?»

Die Reaktion auf den Abfluss ausländischen Kapitals ist übertrieben. Sobald sich die globalen Aktienmärkte stabilisieren, wird sich auch der Devisenmarkt wieder beruhigen.

«Der Sensitive-Index ist 2008 rund 50% gefallen. Die indischen Haushalte investieren bisher nur wenig in Aktien, dafür aber rund 40% ihrer Ersparnisse in Gold, Schmuck und andere Sachwerte. Wie sieht die Zukunft der Aktienmärkte Indiens aus?»

Es wird zukünftig wohl ein grosser Anteil der Spargelder an die Börse fliessen als bisher. Die Überweisungen der Ausländer und der Kapitalfluss ausländischer Anleger bleiben vorläufig aber wichtige Marktfaktoren. Die Repatriierung ausländischer Gelder in ihre Herkunftsländer war unter anderem eine Folge der globalen Liquiditätsverknappung und der Fondsrücknahmen. Wenn sich die Weltwirtschaft stabilisiert, wird sich auch der Kapitalfluss wieder normalisieren. Wann an den Märkten Ruhe eingeklärt, ist freilich schwierig zu beurteilen.

**Interview: Raghavendra Verma, Neu-Delhi**

«Die Reserve Bank of India, RBI, hat die Leitzinsen von 9 auf 7,5% und den Mindestreservesatz von 9 auf 5,5% reduziert. Dabei werden etwa 45 Mrd. \$ in die Finanzwirtschaft nachgeschossen. Ist das eine angemessene Reaktion?»

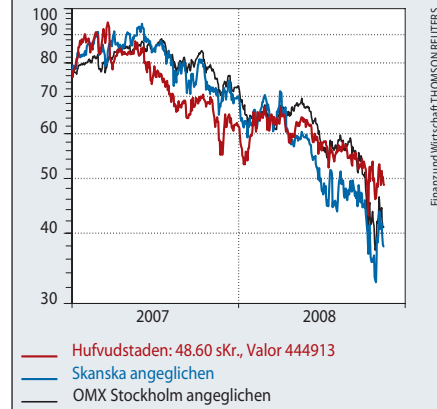
Die Kreditklemme macht eine lockerere Geldpolitik notwendig, um es den Gläubigern und den Geldinstituten zu ermöglichen, zur Normalität zurückzukehren. Diese Massnahmen sind auch im Einklang mit den weltweiten Stützungsaktionen. Sie entsprechen überdies dem Regierungswillen, sich auf das Wirtschaftswachstum zu konzentrieren statt wie bisher auf den Kampf gegen die Inflation.

«Die Zentralbank wurde für ihre inkonsistente Strategie kritisiert. Sind Sie mit den bisherigen Schritten der RBI zufrieden?»

Der Notenbank wird teilweise vorgeworfen, zwischen den Extremen gependelt zu haben. Meiner Meinung nach waren ihre Schritte dem jeweiligen Umfeld entsprechend angemessen. Die Inflation etwa bildet sich zurück. Deshalb ist es richtig, dass deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft die Prognose für 2008 erneut angehoben. Auftragseingang und Auftragsbestand sollen nicht mehr auf, sondern über dem hohen Vorjahresniveau liegen. Umsatz, Vorsteuerergebnis und Gewinn sollen ebenfalls wachsen. Die Finanzierungen stehen, es gebe keine Projektstornierungen und der Auftragseingang sei nach wie vor robust, besonders auch in den USA, erklärte der Vorstandsvorsitzende Herbert Lütkestratkötter. Der Auftragsbestand kletterte auf den höchsten Stand der Unternehmensgeschichte: Mit 32,7 Mrd. € besteht eine rechnerische Auftragsreichweite von 19 Monaten.

**TUI schwächelt:** Das operative Ergebnis der Touristikgruppe ist im dritten Quartal von Treibstoffkosten und der Integration von First Choice belastet worden. Im Jahresvergleich ging es 14% auf 660 Mio. € zurück, der Umsatz erhöhte sich konsolidierungsbedingt 15,5% auf 8,5 Mrd. €. Anfang Januar will TUI sich von der Schiffsfahrtparte Hapag-Lloyd trennen – ein Hamburger Bieterkonsortium hat den Zuschlag erhalten (vgl. FuW Nr. 82 vom 15. Oktober). Dadurch soll die Nettoverschuldung von rund 3,9 auf 0,6 Mrd. € fallen. Die Buchungen für die Wintersaison lägen im Rahmen der Erwartung, hiess es. Der MDax-Wert TUI stieg am Freitag 0,2% auf 8,87 €.

### Die Richtung weist nach Süden



Finanz und Wirtschaft/THOMSON REUTERS

### Kurz notiert

**AP Moeller Maersk konstant:** Der grösste Reeder der Welt hat im dritten Quartal einen leicht höheren Gewinn von 5,71 Mrd. dKr. (i.V. 5,69) erwirtschaftet. Damit lag der dänische Konzern über den Markterwartungen. Vor allem das Öl- und Gasgeschäft lief einträglich. Der Umsatz beträgt 83 Mrd. dKr. (+12%). Die Reederei kämpft primär gegen den Rückgang der Frachtkapazität zwischen Europa und Asien. Im vergangenen Monat hat das Konglomerat die Ladekapazität der Containerschiffe zwischen diesen Kontinenten 10% gesenkt, um die Preise zu stützen. Die Umsatzaussichten für 2008 wurden um 3,1% auf 310 Mrd. dKr. nach unten korrigiert.

**Salzgitter sieht nachlassende Dynamik:** Der deutsche Mischkonzern (Stahl, Handel, Röhren, Maschinen- und Anlagenbau) hat sich im dritten Quartal gut geschlagen; Umsatz und Gewinn sind deutlich gestiegen. Im Stahlgeschäft ging der Auftragseingang aber leicht zurück. Gemäss Salzgitter hatte die Konjunkturübung bis Quartalsende noch keine spürbaren Auswirkungen auf die Weltrohstahlerzeugung. Gleichwohl habe aber die Dynamik nachgelassen, was sich wohl verstärkt fortsetzen wird. Im September lag die Rohstahlproduktion bereits leicht unter dem Vorjahreswert. Für das laufende Vierteljahr ist Salzgitter insgesamt weni-

ger optimistisch. Im Bereich Stahl werden Abnehmer ihre Bestände abbauen, Salzgitter wird die Produktion kürzen. Auch der Stahlhandel wird gebremst werden, sich aber immer noch sehr zufriedenstellend entwickeln. Das Röhrengeschäft dagegen scheint in den meisten Teilssegmenten sehr robust zu sein. Der Anlagenbau werde sich dem Zyklus dagegen nicht entziehen können. Mit +6,5% auf 48.10 € entwickelten sich die Aktien bis Freitagmittag deutlich besser als der Gesamtmarkt.

**Hochtief ist zuversichtlich:** Der deutsche Bau- und Infrastrukturkonzern hat trotz Turbulenzen auf den Finanzmärkten und