CUREM
Center for Urban & Real Estate Management – Zurich

Ausländische Immobilieninvestitionen in Lateinamerika, mit einem Vergleich am Beispiel von Brasilien und Mexiko

Name:	André R. Spathelf
Adresse:	Rebweg 14, 5103 Möriken
Eingereicht bei:	Herrn Stefan Pfister, lic.oec. HSG, als Betreuer
	Herrn Dr. Bruno Bächi, als Koreferent
Abgabedatum:	10. März 2008

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis ..... **I**

Abkürzungsverzeichnis ..... **III**

Abbildungsverzeichnis ..... **VI**

Tabellenverzeichnis ..... **VIII**

1 Einleitung **1**

1.1 Vorbemerkung 1

1.2 Zielsetzung 2

1.3 Vorgehensweise und Struktur 2

2 Regionale Grundlagen **3**

2.1 Ausländische Direktinvestitionen FDI 3

2.1.1 Grenzüberschreitende Aktivitäten 5

2.1.2 Fusionen und Übernahmen 6

2.1.3 Bankensektor 10

2.2 Internationaler Handel 11

2.2.1 Aussenhandel 11

2.2.2 Mercosur / Nafta / FTAA 14

2.3 Kulturelle Gegebenheiten 18

2.3.1 Bezug der Lateinamerikaner zu Immobilien 18

2.3.2 Beziehungsgetriebenes Geschäftsumfeld 20

3 Marktvergleiche **21**

3.1 Basisländerdaten 21

3.2 Demografische Struktur und lokales Vermögen 22

3.3 Politische Strukturen und Gegebenheiten 23

3.4 Ökonomische Indikatoren und Ausblick/Prognosen 28

3.5 Kapitalmarkt 29

3.6 Immobilienmarkt Grundlagen 35

3.7 Struktur der Immobilienmärkte und rechtliche Punkte 38

3.8 Finanzierungsmarkt Grundlagen 38

4 Ausländische Investitionen in lateinamerikanische Immobilien **42**

4.1 Die Auslandsrisikoprämie 45

4.1.1 Kategorisierungsansatz 46

4.1.2 Marktansatz 47

4.2 Risiken für ausländische Investoren 48

4.2.1 Immobilienmarkt Transparenz ... 49
4.2.2 Immobilienmarktrisiko ... 50
4.2.3 Finanzierungsrisiko ... 52
4.2.4 Eigentumsstrukturrisiko ... 52
4.2.5 Mietvertragsrisiko ... 53
4.2.6 Politisches Risiko ... 53
4.2.7 Währungsrisiko ... 54
4.3 Strategien zur Risikominimierung ... 55
4.3.1 Währungsabsicherung ... 56
4.3.2 Joint Ventures und Entity Financing ... 58
4.4 Investitionsstrategien und aktuelle Aktivitäten ... 61
4.4.1 Erstellen einer Plattform ... 61
4.4.2 Exportieren von Expertise ... 62
4.4.3 Erfolgschancen durch ausländisches Kapital ... 62
4.4.4 Sonstige Investitionsmöglichkeiten ... 63
4.5 Chancen für den ausländischen Investor ... 64
4.5.1 Notleidende Kredite ... 64
4.5.2 US$ geprägte Märkte ... 64
4.5.3 Immobilien von Brasilianischen Pensionskassen ... 65
4.6 Ausstiegsmöglichkeiten aus den Investitionen ... 66
4.6.1 Private Investoren ... 67
4.6.2 Lokale Pensionskassen ... 67
4.6.3 Ausländische Opportunitätsfonds ... 67
4.6.4 Ausländische Pensionskassen und Fonds ... 68
4.7 Umfrageergebnisse ... 69
4.8 Checkliste / Investorenmanual ... 73

5 Schlussbemerkung ... 75

6 Anhang ... 76

Steuern in Brasilien und Mexiko ... 76
Eigentumsverhältnisse in Brasilien und Mexiko ... 77
Leitfaden für Mietverträge in Brasilien und Mexiko ... 78
Risiken im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen ... 80
Umfrageteilnehmer und Interviewpartner ... 81
Fragebogen für die Umfrage ... 82
Gesprächsleitfaden ... 86
Literaturverzeichnis ... 88
Ehrenwörtliche Erklärung ... 93

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdencia Complemantar
ADI	Ausländische Direktinvestition
AIG	American International Group
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integratión
APSA	American Political Science Association
BACEN	Banco Central do Brasil
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BCB	Banco Central do Brasil
bfai	Bundesagentur für Aussenwirtschaft
BIP	Bruttoinlandprodukt
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BMV	Bolsa Mexicana des Valores
bps	basis points
BRL	Brasilianischer Real
BSCH	Banco Santander Central Hispano
Cade	Conselho de Defesa Econômica
CBRE	CB Richard Ellis
CHF	Schweizer Franken
CIA	Central Intelligence Agency
CIBRASEC	Cia. Brasileira de Securitizacão
CME	Chicago Mercantile Exchange
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNBV	Comision Nacional Bancaria y de Valores
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSFB	Credit Suisse First Boston
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CVRD	Companhia Vale do Rio Doce
ECLAC	Economic Commission for Latin America and the Caribbean
EPRA	European Public Real Estate Association

EU	Europäische Union
EUR	Euro
FDI	Foreign Direct Investment
FDICs	Federal Deposit Insurance Corporation
FGTS	Fundo de Grantia do Tempo de Servicio
FTAA	Free Trade Area of the Americas
GDP	Gross Domestic Product
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços
IDB	Interamerican Development Bank
IGPM	Índice Geral de Preço de Mercado
IMF	International Monetary Fund
INCC	Índice Nacional de Custo da Construção
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
INREV	The European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles
IOF	Imposto sobre Operação Financeira
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPO	Initial Public Offer
IPTU	Imposto sobre prédios e territórios urbanos
IRR	Internal Rate of Return
IRSA	Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima
ISS	Imposto sobre Serviços
ITBI	Imposto sobre transmissão de bens imoveis
IWF	Internationaler Währungsfonds
JLL	Jones Lang LaSalle
JV	Joint Venture
Kap.	Kapitel
LAFTA	Latin American Free Trade Association
LIBOR	London Interbank Offered Rate
M&A	Mergers & Acquisitions
MDIC	Ministerio de Desenvolvimento, Industria e Comercio

MERCOSUR	Mercado Común del Sur
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MWSt	Mehrwertsteuer
MXN	Mexikanischer Peso
n/a	not available
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NAREIT	National Association of Real Estate Investment Truts
NYSE	New York Stock Exchange
PIS	Programa de Integração Social
PREI	Prudential Real Estate Investors
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PT	Partido dos Trabalhadores
R$	Brasilianischer Real
RREEF	Rosenberg Real Estate and Equity Funds
S&P	Standard & Poor’s
S.A.	Société Anonyme
SECEX	Secretaria do Comercio Exterior
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custodia
SPC	Servico de Protecao ao Credito
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
SWX	Swiss Exchange
Tab.	Tabelle
udgl.	und dergleichen
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
US	United States
US$	United States Dollar
USA	United States of America
v.a.	vor allem
Vgl.	Vergleich
WTO	World Trade Organization
YPF	Yacimientos Petrolíferos Fiscales

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ausländische Direktinvestitionen in Lateinamerika in Mio. US$ 4
Abbildung 2: Ländervergleich Bankkredite in % des BIP 5
Abbildung 3: Mergers & Acquisitions in Brasilien nach Branche 7
Abbildung 4: Mergers & Acquisitions in Brasilien nach Banken 7
Abbildung 5: Mexikanische Warenexporte in % der US-Einfuhren 14
Abbildung 6: Karte von Brasilien mit seinen Regionen und Bundesstaaten 24
Abbildung 7: Karte von Mexiko mit seinen Regionen und Bundesstaaten 27
Abbildung 8: Arbeitslosenquote in Brasilien, Mexiko, Karibik & Lateinamerika 28
Abbildung 9: GDP Wachstumsraten Brasilien, Mexiko, Lateinamerika 29
Abbildung 10: Index BOVESPA 30
Abbildung 11: Finanzierung von Unternehmen über den Kapitalmarkt 31
Abbildung 12: Wechselkurs US-Dollar / Brasilianischer Real 34
Abbildung 13: Index Bolsa mexicana de Valores 34
Abbildung 14: Wechselkurs US-Dollar / mexikanische Pesos 35
Abbildung 15: Kapitalisierungssätze von Büroimmobilien 36
Abbildung 16: Wachstumspotenzial Immobilienmärkte Brasilien und Mexiko 36
Abbildung 17: Immobilienuhr der wichtigsten Märkte 38
Abbildung 18: Dimension der Diversifikationsmöglichkeiten 42
Abbildung 19: Diversifizierungseffekt 43
Abbildung 20: Tiefe Korrelation zwischen den Ländern 44
Abbildung 21: Transparenz im Immobilienmarkt 49
Abbildung 22: Vierquadranten-Modell 51
Abbildung 23: Indikatoren für politische Risiken 54
Abbildung 24: Beispiel Joint Venture 60
Abbildung 25: Pensionskassenbestand nach Anlageklasse in Mio. R$ 66
Abbildung 26: Definition der Investitionsstile nach INREV 68
Abbildung 27: Tätigkeitsgebiet der Befragten 69
Abbildung 28: Erfahrungen mit Immobilieninvestitionen in Lateinamerika 70
Abbildung 29: Einschätzung Länderpotential 70
Abbildung 30: Präferenz nach Objektart 71
Abbildung 31: Eintritt in brasilianischen / mexikanischen Immobilienmark 71
Abbildung 32: Präferenz nach Art der Immobilieninvestition 72

Abbildung 33: Renditeerwartungen 72
Abbildung 34: Absicherung der Investition in einer Fremdwährung 73
Abbildung 35: Risiken im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen 80
Abbildung 36: Gesprächsleitfaden 86

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Brasiliens wichtigste Handelspartner 12
Tabelle 2: Mexikos wichtigste Handelspartner 13
Tabelle 3: Mercosur und die EU-27 im Überblick 14
Tabelle 4: Aussenhandel des Mercosur 16
Tabelle 5: Aussenhandel des Mercosur mit der EU 17
Tabelle 6: Basisländerdaten 22
Tabelle 7: Demografische Daten 23
Tabelle 8: Brasiliens Geografische Regionen 24
Tabelle 9: Mexikos Geografische Regionen 27
Tabelle 10: Vergleich Brasilien / Mexiko 28
Tabelle 11: Börsenplätze in Brasilien und Mexiko 29
Tabelle 12: Übersicht und Bedeutung der Einstufung der Ratingagenturen 32
Tabelle 13: Marktübersicht Geschäftsliegenschaften in São Paulo 37
Tabelle 14: Marktübersicht Geschäftsliegenschaften in Mexiko-City 37
Tabelle 15: Kreditstatistik der Ausleihungen 39
Tabelle 16: Kredittransaktionen im Verhältnis zum GDP 39
Tabelle 17: Zinsgebundene Finanzierungen / Zinsen und Margen 40
Tabelle 18: Ausleihungsvolumen nach Finanzierungsektoren in Mio. R$ 40
Tabelle 19: Hypothekengewährung 41
Tabelle 20: Systematisches Risiko vs. unsystematisches Risiko 44
Tabelle 21: Länderrisikoprämien 48
Tabelle 22: Auswirkungen der Abwertung: Nominal und Real 55
Tabelle 23: Steuern in Brasilien und Mexiko 76
Tabelle 24: Eigentumsverhältnisse in Brasilien und Mexiko 77
Tabelle 25: Leitfaden für Mietverträge in Brasilien und Mexiko 78

1 Einleitung

Das einleitende Kapitel dieser Arbeit stellt den aktuellen Bezug, die Problemstellung und Zielsetzung dar[1]. Es soll zudem einen Überblick über den Gang der Untersuchung und die wissenschaftliche Positionierung verschaffen[2]. Da einige Ausführungen und Tabellen oder Grafiken in einer anderen Währung dargestellt sind, hier noch zur Orientierung:

1 US$ = 1.680 R$, 1 EUR = 2,526 R$, 1 CHF = 1,569 R$ (Stand 28.02.08)

1 US$ = 10,735 MXN, 1 EUR = 16,143 MXN, 1 CHF = 10,027 MXN (Stand 28.02.08)

1.1 Vorbemerkung

Allgemein besteht die irrtümliche Meinung, das Lateinamerika ein homogener Markt ist. In Wirklichkeit hat aber jedes lateinamerikanische Land seine eigenen Charakteristika mit Sektoren, die eine grossen Spannweite in Bezug auf die Risiko-/Ertrags- Relationen aufweisen. Mexiko z.B. wird als stark korrelierend mit den USA wahrgenommen, währenddem Brasilien und andere lateinamerikanische Länder dies weniger tun. Mexiko und auch Brasilien haben in der Vergangenheit verschiedene Wirtschaftskrisen mit weitreichenden Konsequenzen erlebt. Im Dezember 1994 wurde der Mexikanische Peso abgewertet, was eine Verkaufswelle von Obligationen in dieser Region bewirkte. Im Januar 1999, als der Brasilianische Real abgewertet wurde, traf es nicht nur die Brasilianer. Es war auch ein Schicksalsschlag für die argentinischen Exporte wie auch für die Einkünfte der Argentinischen Immobilienfirmen mit Brasilianischen Zinsen (IRSA).

Mexiko gilt deshalb als sicherer Hafen für die Investoren, da es bereits den Investment Grade BBB- (siehe Tab. 12) hat. Nimmt man als Vergleich die Auswirkungen des US Kapitalmarktes im Zusammenhang mit den Zahlungsschwierigkeiten von Russland im Jahre 1998, so war in der Vergangenheit sicherlich wahrnehmbar, dass ein Staatskonkurs von Argentinien weitreichende Konsequenzen gehabt hätte.

Kapitalmärkte sind wahrlich global, untrennbar verbunden und in einer Wechselbeziehung zueinander stehend. Die aktuelle Situation zeigt dies mehr als deutlich. Viele Investoren sehen Lateinamerika als ein Meer von ökonomischen Schwierigkeiten an. Dennoch beginnen sich viele Investoren nach

[1] Vgl. Kruse, S. 21-27
[2] Vgl. Scheld, S. 1-2

Investitionsmöglichkeiten in diesen beiden Regionen umzusehen, denn Mexiko und v.a. auch Brasilien werden als die Wachstumsmärkte der nächsten Jahrzehnte in verschiedenen Bereichen gesehen.

1.2 Zielsetzung

Die Absicht dieser Thesis ist das Analysieren und Vergleichen der zwei wichtigsten Märkte Brasilien und Mexiko, dies aus der Sicht eines ausländischen Investors. Diese Arbeit versucht zu erklären, wie die einzelnen Immobilienmärkte funktionieren, welches die spezifischen Risiken für einen ausländischen Investoren sind und wie die Investoren versuchen, die risikobereinigten Erträge zu maximieren. Diese Thesis beschreibt die Immobilienmärkte in Brasilien und Mexiko, beides aus der Sicht des lokalen Umfeldes und dem Potential für direkte Auslandsinvestitionen. Da dies ein sehr breites Spektrum darstellt, beschränkt sich die Thesis auf kommerzielle Immobilien (kein Wohneigentum), Grossstädte (keine Randregionen) und ausländische Investoren (keine lokalen Gruppierungen). Im Weiteren wurden die Feststellungen mittels Fragebogen und Interviews mit den wichtigsten Teilnehmern im jeweiligen Markt untermauert.

1.3 Vorgehensweise und Struktur

Im Kapitel 2 werden die regionalen Grundlagen dargestellt, damit die einzelnen Märkte verstanden werden. Die Hauptpunkte dabei sind sowohl die Ausländischen Direktinvestitionen in der Region als Ganzes, als auch der Status des internationalen Handels zwischen den beiden Ländern und den wichtigsten Handelspartnern. Im Weiteren werden auch die kulturellen Aspekte, welche die Immobilienmärkte beeinflussen könnten, betrachtet. Im Kapitel 3 wird eine Top-Down Analyse für beide Länder gemacht, welche Basisdaten, Demographie, politische Strukturen und ökonomische Indikatoren, strukturelle und rechtliche Punkte die zum Immobilienmarkt gehören, beinhaltet. Im Kapitel 4 werden aktuelle Problembereiche im internationalen Immobilieninvestment und im speziellen die Auslandsrisikoprämie dargestellt. Weiter werden die spezifischen Risiken für ausländische Investoren, die von ihnen gewählten Strategien zur Risikominimierung und die Investitionsstrategien der wichtigsten ausländischen Investoren in den Ländern aufgezeigt. Zum Schluss werden die gegenwärtigen Chancen für ausländische Investoren in den Märkten sowie derzeit

mögliche Ausstiegsmöglichkeiten dargestellt. Im Kapitel 5 erfolgt dann die Zusammenfassung der in den vorangegangenen Kapiteln beschriebenen Punkte.

2 Regionale Grundlagen

In den frühen 90er-Jahren nahmen die ausländischen Investitionen in beiden Ländern stark zu; dies aufgrund der starken Liberalisierungsanstrengungen, welche die Privatisierung von wichtigen staatlichen Industrien, die Reduktion von Handels- und Investitionsbarrieren, die Modernisierung des Rechts- und Regulierungsumfeldes und die Fiskalpolitik beinhaltete, welche die Reduktion der Inflation zur Folge hatte. Während der selben Zeit, nahmen die Immobilieninvestitionen durch Ausländer im gleichen Umfang, wie die Direktinvestitionen aus dem Ausland zu. So folgten internationale Entwickler multinationalen Firmen, wie z.B. Bell und Coca-Cola, als diese ihre Tätigkeiten in diese Länder ausweiteten. Mitte der 90er Jahre hatten vorerst Mexiko und dann auch Brasilien die Inflationsrate stabilisiert. Trotzdem waren sie nicht in der Lage die Korruptionspraktiken und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren, da sie mehrheitlich vom eigenen Konsum abhingen. Im Weiteren hatte die Krise der Schwellenländer Mitte der 90er-Jahre einen signifikanten Einfluss auf die Kapitalströme in diese Länder. Lateinamerika leidet unter einer unkomfortablen Situation, zum einen wegen des Rückgangs der US-Wirtschaft und zum anderen wegen deren Auswirkungen auf die Globalwirtschaft. Dieser generelle Rückgang hat eine Zuspitzung der Auslandsinvestitionen, die Verschlimmerung der internen Probleme und auch die Wahrnehmung von Risiko in diesen Ländern bewirkt. Das Gleiche gilt auch für die Exporte und die Suche nach geeigneten Kapitalquellen. Die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt werden in den kommenden Kapiteln dargestellt.

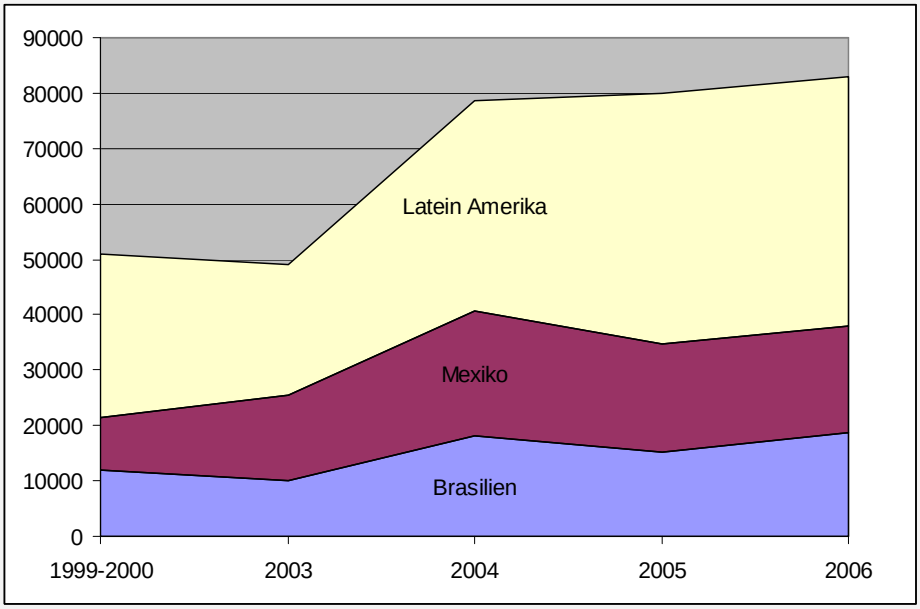
2.1 Ausländische Direktinvestitionen FDI

„Brasilien - ein Land der Zukunft“. Die im Titel des Werkes von Stefan Zweig[3] enthaltene Botschaft aus dem Jahre 1941 hat bis heute nicht an ihrer Aktualität verloren. Brasilien, die grösste Wirtschaftsmacht der südlichen Erdhälfte und zehntgrösste der Welt, gilt mit seinen rd. 190 Mio. Einwohnern zweifellos als einer der attraktivsten Wachstumsmärkte der nächsten Jahrzehnte[4]. Nach wie vor stellen die USA für Brasilien

[3] Vgl. Zweig 1995, S. 1
[4] Vgl. Czinkota, Ronkainen, 2000, S. 94

den wichtigsten Handelspartner dar[5]. Unter den Emerging Markets war Brasilien im Jahr 2005 mit US$ 15.1 Mrd. nach China (US$ 72.4 Mrd.) und Mexiko (US$18.1 Mrd.) weltweit der drittgrösste Empfänger von ausländischen Direktinvestitionen (FDI)[6]. Diese Direktinvestitionen haben sich im Jahr 2006 abermals erhöht (Abb. 1).

Abbildung 1: Ausländische Direktinvestitionen in Lateinamerika in Mio. US$



Quelle: UNCTAD, World Investment Report 2007

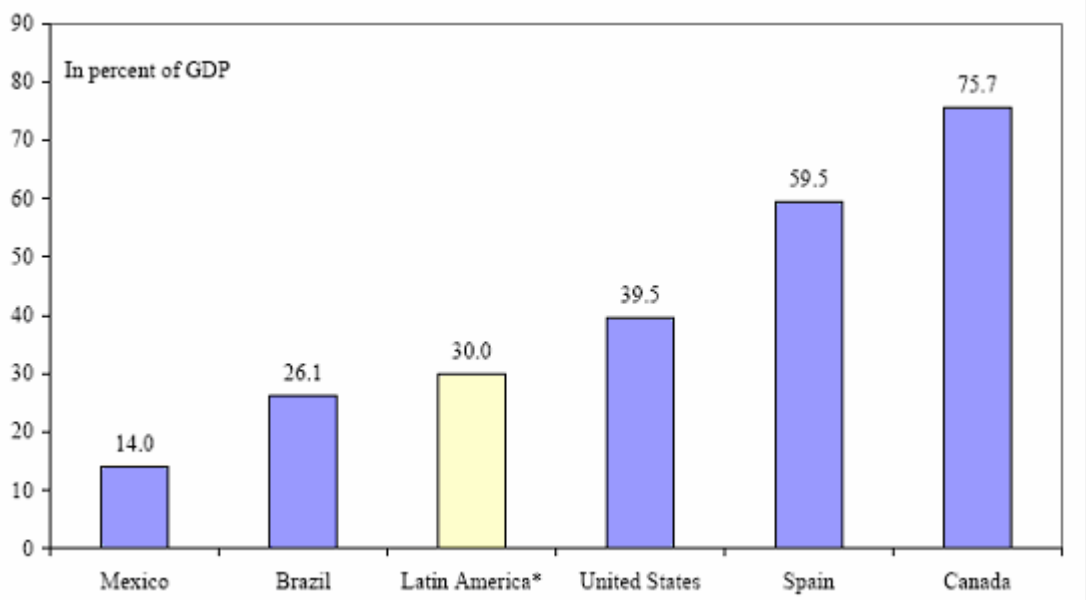
Mexiko und Brasilien haben je rd. US$ 19 Mrd. FDI erzielt. Währenddem in Mexiko v.a. der Produktionssektor davon profitierte, war es in Brasilien v.a. der Handel (siehe auch Kap. 2.2.1 Aussenhandel). Die positiven ökonomischen Trends haben sich auch im Jahr 2007 weiterentwickelt. Dabei dürfte die Finanz- und Immobilienbranche eine der Branchen sein, welche in den nächsten Jahren am meisten profitieren wird.

In der Immobilienbranche selbst ist es der bis heute noch unterentwickelte und sich grösstenteils in Staatshand befindliche Finanzierungssektor. Dies ermöglicht es auch ausländischen Finanzinstituten, den Markteintritt in Brasilien und in Mexiko in Erwägung zu ziehen, denn das Potential ist im Vergleich zu anderen Ländern noch riesig (siehe Abb. 2)

[5] 18 % der brasilianischen Gesamtexporte und 16,2 % der Gesamtimporte entfielen im Jahre 2006 auf die USA

[6] Vgl. UNCTAD Handbook of statistics 2006-07 und UNCTAD World Investment Report 2006

Abbildung 2: Ländervergleich Bankkredite in % des BIP



Quelle: IMF, IDB und CNBV (Stand: März 2005)

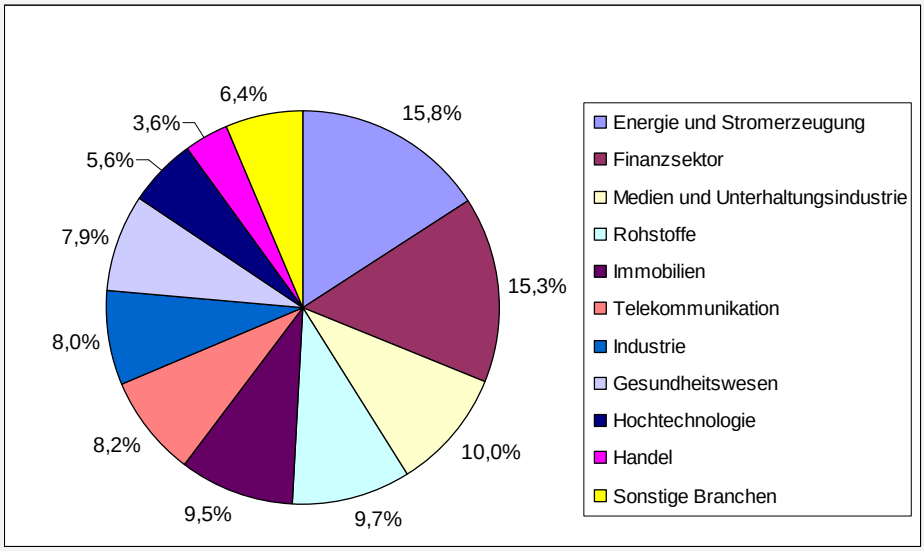
2.1.1 Grenzüberschreitende Aktivitäten

Ausländische Unternehmungen haben ihren Anteil an den Verkäufen an die 500 grössten Lokalunternehmungen in Brasilien und Mexiko innerhalb von 10 Jahren von 27 % auf 43 % steigern können. In der selben Zeitspanne verharrte der Verkaufsanteil der lokalen Unternehmungen bei rd. 40 %, währenddem staatliche Unternehmungen einen Rückgang von 33 % auf 19 % hinnehmen mussten. Einige dieser Beispiele sind die spanischen Unternehmen wie Telefonica und Iberia oder im Energiebereich die Endesa. Eine weitere grosse Transaktion war diejenige von Repsol, als diese den YPF-Anteil des Argentinischen Staates aufkaufte und sich anschliessend Repsolypf nannte. In Bezug auf die 200 grössten Exportunternehmen nahm der grenzüberschreitende Anteil zwischen 2000 und 2005 von 29 % auf 41 % zu, private Lokalunternehmen fielen hingegen von 37 % auf 33 % und staatliche Firmen von 34 % auf 26 % zurück. Der Immobilienmarkt für Büros war durch die höhere Anzahl der grenzüberschreitenden Aktivitäten und durch eine höhere Nachfrage nach qualitativ hochstehenden Flächen geprägt.

2.1.2 Fusionen und Übernahmen

Die Summe der in Brasilien angekündigten Fusionen und Übernahmen stieg im 1. Halbjahr 2007 gegenüber derselben Vorjahresperiode um 22 % auf 23,5 Mrd. US$. Brasilien stellt mit einem Anteil von mehr als 52 % aller in Lateinamerika abgeschlossenen Fusionen und Übernahmen das absolute Schwergewicht auf dem Subkontinent dar. In den kommenden sechs Monaten dürfte sich dieser Trend sogar noch verstärken. Der Schwerpunkt der Aktivitäten soll künftig auf den Sektoren Telekommunikation und Finanzen liegen, so Experten. Die rückläufigen Zinsen in Brasilien treiben das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen weiter an. Trotz des seit Mitte 2005 um mehr als acht Prozentpunkte gefallenen Leitzinssatzes SELIC auf heute 11,5 % weist Brasilien für internationale Verhältnisse immer noch ein sehr hohes Niveau auf und bietet damit noch viel Spielraum für weitere Zinssenkungen. Bei den Realzinsen ist Brasilien sogar weltweiter Spitzenreiter in negativer Hinsicht. Der Aufschwung an der Börse erleichtert die Akzeptanz von Aktien als Zahlungsmittel im Rahmen von Unternehmenskäufen. Darüber hinaus sind die Kassen von Firmen, die vor kurzem den Sprung an die Börse gewagt haben, praller gefüllt - was wiederum die Jagd nach potenziell zu kaufenden Unternehmen anheizt. Dies dürfte sich insbesondere belebend auf die Sektoren Informationstechnologie, Bauwirtschaft sowie Zucker und Ethanol auswirken. Für den größten Teil der angekündigten Mergers & Acquisitions (M&A) zeichnet das Kreditinstitut Rothschild mit einer Summe von 5,5 Mrd. US$ verantwortlich, gefolgt von der UBS mit 4,9 Mrd. US$ und der Deutschen Bank mit 4,5 Mrd. US$. Bereits 2006 verdreifachte sich der Wert der abgewickelten Fusionen und Übernahmen in Brasilien im Vergleich zu 2005 auf 33,2 Mrd. US$ und wies damit den höchsten Wert seit der Jahrtausendwende auf. Davor hatten sich die M&A-Geschäfte im Zuge der Interneteuphorie und ausklingender Privatisierungen auf 42,2 Mrd. US$ belaufen. Der größte Teil der Transaktionen wurde 2006 in den Bereichen Energie und Stromerzeugung (15,8 %) sowie im Finanzsektor (15,3 %) abgewickelt, gefolgt von Medien und Unterhaltungsindustrie (10,0 %), Rohstoffen (9,7 %), Immobilien (9,5 %) und Telekommunikation (8,2 %). Der industrielle Sektor zeichnete für 8,0 % der Transaktionen verantwortlich, das Gesundheitswesen für 7,9 %, das Hochtechnologiesegment für 5,6 % und der Handel für 3,6 %. Auf sonstige Branchen entfielen 6,4 % der M&A Brasiliens im vergangenen Jahr.

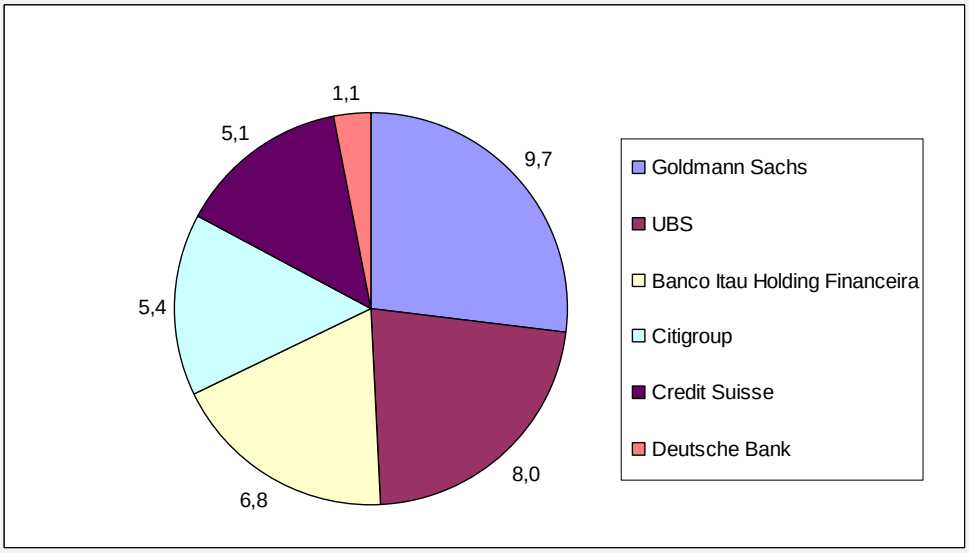
Abbildung 3: Mergers & Acquisitions in Brasilien nach Branche



Quelle: bfai

Goldman Sachs war bei Deals im Gesamtwert von 9,7 Mrd. US$ involviert und erreichte damit einen Marktanteil von 29,3 %. An zweiter Stelle rangierte 2006 die UBS mit 8,0 Mrd. US$ (entsprechend einem Marktanteil von 24,2 %), gefolgt von Banco Itau Holding Financeira (6,8 Mrd. US$/20,6 %), Citigroup (5,4 Mrd. US$/16,1 %) und Credit Suisse (5,1 Mrd. US$/ 15,3 %). Die Deutsche Bank landete auf Platz 16 mit Transaktionen in Höhe von 1,1 Mrd. US$ bzw. einem Marktanteil von 3,3 %.

Abbildung 4: Mergers & Acquisitions in Brasilien nach Banken



Quelle: bfai

Der größte Einzeldeal entfiel dabei auf den Erwerb des kanadischen Bergbauunternehmens Inco durch die Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) mit einem Umfang von insgesamt 18 Mrd. US$. Als Erklärung für diesen Trend nennen Fachleute die zunehmende internationale Ausrichtung brasilianischer Unternehmen, den starken Real, das weiter sinkende Länderrisiko Brasiliens und die hohe Liquidität an den Finanzmärkten rund um den Globus. Auch im laufenden Jahr setzt sich die Tendenz nahtlos fort, wie zuletzt der Kauf der US-amerikanischen Swift Foods & Company durch die brasilianische Friboi für 1,4 Mrd. US$ bestätigte. Friboi avancierte dadurch zum größten Rindfleischproduzenten rund um den Globus. Der Boom bei Fusionen und Übernahmen in Brasilien hat auch seine Schattenseiten: Medienberichten zufolge hat die zuständige Kartellbehörde Cade (Conselho de Defesa Econômica) Schwierigkeiten, der Flut von Anträgen Herr zu werden. Erschwerend wirkt dabei die Tatsache, dass Brasilien als eines der wenigen Länder weltweit eine Prüfung erst nach erfolgter Transaktion vorsieht. Dies wiederum hat zur Folge, dass bei einem negativen Bescheid der Wettbewerbshüter die akquirierenden Gesellschaften nachträglich Unternehmensteile abstoßen müssen. Die letztlich erzielten Ergebnisse eines Geschäfts sehen in einem solchen Fall anders aus als ursprünglich vorgesehen, die Planungen müssen entsprechend revidiert werden. Die Behörde gibt zu, dass sie vor großen Herausforderungen steht. Man sei allerdings optimistisch, dass die Vorgehensweise in Brasilien künftig moderner gestaltet und den neuen Anforderungen angepasst werden könne. Geplant ist nach Medienberichten unter anderem ein Gesetz, das die Prüfung vor Abschluss einer Fusion oder eines Firmenkaufs vorsieht. Die Betreiber der brasilianischen Aktienbörse Bovespa und der Rohwaren- und Terminbörse Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) verhandeln derzeit über eine Fusion. Eine entsprechende Mitteilung gaben die beiden Unternehmen anfangs März 2008 gegenüber der brasilianischen Börsenaufsicht ab. Die Fusionsbestrebungen sind vor dem Hintergrund der Konsolidierung der internationalen Börsenlandschaft zu sehen. Brasilien könnte im Konsolidierungsprozess in Lateinamerika eine aktive Rolle als Käufer spielen, sich später auch im Ausland umsehen oder eben sich als attraktive Braut für ausländische Werber präsentieren. Gemessen an der Börsenkapitalisierung käme die neue Grossbörse Brasiliens (18,3 Mrd. US$) direkt nach der CME (27,8 Mrd. US$), läge in etwa gleichauf mit NYSE-Euronext (17,9 Mrd. US$) und wäre deutlich grösser als Intercontinental Ex (9,4 Mrd. US$), Nymex (8,9 Mrd. US$) und Nasdaq Stock

Market (4,5 Mrd. US$). Eine Fusion gilt als wahrscheinlich, weil sich die Eigentümerbasis der beiden Unternehmen stark überschneidet. Da sich die Gespräche noch in einem frühen Stadium befänden, werde man erst in 60 Tagen, also Ende April, wieder über den Stand der Verhandlungen berichten, heisst es in einer gemeinsamen Erklärung der beiden Unternehmen. Im vergangenen Jahr hatten sich die New Yorker Börse NYSE und die europäische Mehrländerbörse Euronext zur NYSE-Euronext zusammengeschlossen. Ebenfalls 2007 war mit der 11 Mrd. US$ schweren Fusion der Chicago Mercantile Exchange und des Chicago Board of Trade die weltweit grösste Derivatebörse CME entstanden. Lateinamerikas stark fragmentierter Börsenlandschaft steht ein ähnlicher Prozess noch bevor. Brasilien zeichnet für mehr als die Hälfte des Handelsvolumens der Region verantwortlich und ist der weitaus grösste Börsenplatz vor Mexiko, Chile und Kolumbien. Bisher stand das Thema der Konsolidierung nicht an der Tagesordnung. Allenfalls erste, auf eine Integration abzielende Initiativen sind angedacht worden. So planen Chile, Brasilien und Mexiko einen gemeinsamen Aktienhandel; der Startschuss soll noch in diesem Jahr fallen. Langsam aber beginnen sich die Börsenbetreiber in Lateinamerika für einen allfälligen Konsolidierungsprozess in der Region aufzustellen, und das nicht zuletzt durch eine eigene Kotierung. Damit soll Geld für Übernahmen in die Kassen gespült und Fusionen mittels Aktientausch erleichtert werden. Der mexikanische Börsenbetreiber, Bolsa Mexicana des Valores (BMV), plant einen Börsengang für dieses Jahr. Und die beiden nun in Fusionsgesprächen stehenden brasilianischen Börsenunternehmen waren Ende vergangenen Jahres an die Börse gegangen. Die Bovespa löste im Zug des mit überschwänglicher Euphorie umgebenen IPO 3,7 Mrd. US$; es war der grösste Börsengang in der Geschichte Brasiliens. BM&F erzielte 3,4 Mrd. US$. Der Finanzplatz Brasilien und dort besonders die Börse haben in den vergangenen Jahren dank der zunehmenden makroökonomischen Stabilität einen schnellen Aufschwung mit stark ansteigenden Handelsvolumina, einer regen IPO-Tätigkeit und nach oben zeigenden Aktienkursen erlebt. Ähnliche Entwicklungen sind auch an anderen Börsenplätzen in Lateinamerika zu beobachten. Mit wenigen Ausnahmen haben die Börsen in den vergangenen Jahren stark von der neu gewonnenen makroökonomischen Stabilität und dem relativ hohen Wirtschaftswachstum in der Region profitiert. Ausländische Börsenbetreiber könnten daher in den nächsten Jahren ihre Expansionspläne verstärkt auch auf Lateinamerika ausrichten. Einige Ausländer haben bereits, wenn auch noch schüchtern, ihre Fühler in die Region ausgestreckt: So hatte

NYSE-Euronext im Rahmen des Bovespa-Börsengangs für 90 Mio. US$ eine Beteiligung von 1 % an der brasilianischen Börse erworben. Die Beziehungen zwischen Euronext und Bovespa reichen schon länger zurück; Euronext hat seit Ende der 90er-Jahre die Bovespa mit Technologie beliefert. Auch die Derivatebörse CME hat sich bereits in Brasilien eingekauft und 10 % an der BM&F erworben; die Brasilianer erhielten im Gegenzug einen Anteil von 2 % an der CME. Am Börsenplatz Mexiko zeigt der Betreiber der spanischen Börse, Bolsas y Mercados Españoles (BME), seit geraumer Zeit Interesse an. BME hat bereits einen Anteil von 7,5 % an der mexikanischen Derivatebörse MexDer erworben, einer Tochter der mexikanischen Börse BMV. Ausserdem gaben die Spanier im vergangenen Jahr ihre Absicht bekannt, im Rahmen des geplanten BMV-IPO rund 5 % an der mexikanischen Börse zu erwerben.

2.1.3 Bankensektor

Eine grosse Konsolidation fand auch im lateinamerikanischen Bankensektor statt. Die spanischen Banken Banco Santander Central Hispano (BSCH) und Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) tätigten grosse Käufe in Brasilien, Mexiko und Chile. In Mexiko wurde im Mai 2001 die Banamex durch die Citibank für den Preis von US$ 12,5 Mrd. gekauft, was über 50 % der seinerzeitigen ausländischen Direktinvestitionen für Mexiko beträgt. Nach dieser Übernahme befanden sich mehr als 80 % der mexikanischen Finanzinstitute in ausländischen Händen, einem langfristigen Trend der 1998 auch in Brasilien mit der Übernahme der Banco Real durch die ABN Amro begann. Ebenso erwarb die UBS im Jahr 2006 den brasilianischen Finanzdienstleister Pactual für den Preis von US$ 2,5 Mrd. Die Credit Suisse hatte bereits im Jahr 1998 durch die CSFB die brasilianische Banco Garantia zum Preis von US$ 675 Mio. erworben, um sich auf diese Weise eine stärkere Stellung im brasilianischen Markt zu sichern. Im Jahr 2007 hat die Credit Suisse dann den Kauf einer Mehrheitsbeteiligung (50 % plus eine Aktie) an Hedging-Griffo, einer führenden unabhängigen Vermögensverwaltungs- und Private-Banking-Firma in Brasilien, in Höhe von US$ 364 Mio, abgeschlossen. Der Kaufpreis entspricht einer Mehrheitsbeteiligung an den Stimmrechten und einer mehrheitlichen wirtschaftlichen Berechtigung. Durch die Übernahme des Lateinamerika-Geschäftes von ABN Amro durch Santander ist ein weiterer Bankengigant in Lateinamerika entstanden. Moody’s Investor-Service hat

seinerzeit bereits vorausgesagt, dass die Auswirkungen der Globalisierung und der Finanzkrisen, wie auch die kulturellen und staatlichen Aspekte der verbleibenden Megabanken, die Zukunft von Lateinamerikas Banken, zu noch grösseren Konsolidierungen und ausländischem Besitz führen werden.

2.2 Internationaler Handel

Für Lateinamerika ist der nordamerikanische Markt mit einem Anteil von 50 % immer noch der wichtigste, gefolgt von der EU und den asiatischen Ländern. Dieser Anteil wird durch die mexikanischen Zahlen beeinflusst, welche eine Export-Abhängigkeit von nahezu 85 % auf die USA hat. Das Gleiche trifft wegen dem Export von Erdöl auch auf die Exporte mit den Anden-Ländern (Venezuela, Peru, Kolumbien) zu und für Zentralamerika für die Montagebetriebe, wo Einzelteile zu Fertigwaren für den Export zusammengesetzt werden. Anders sieht die Struktur des Exports in den Mercosur aus, insbesondere mit Argentinien und Brasilien, welche 35 % für Lateinamerika ausmachen, gefolgt von der EU mit 25 %, den USA mit 15 % und Japan sowie Asien mit 13 %.

2.2.1 Aussenhandel

Die brasilianische Handelsbilanz konnte 2006 einen Überschuss von US$ 43,6 Mrd. erzielen. Die hohen Wachstumsraten der Importe, unterteilt in verschiedene Kategorien, verzeichneten nach Angaben von SECEX/MDIC dauerhafte Konsumgüter mit rund 43 %, Öl und Benzin mit 28,2 % und Kapitalgüter mit 24 %. Die brasilianischen Exporte setzten 2007 ihren seit Jahren andauernden Siegeszug fort und konnten mit US$ 159,2 Mrd. eine neue Rekordmarke erklimmen (Tab. 1). Den grössten Anteil am Export hatten die Transportmaterialien mit 14,9 %, metallurgische Produkte mit 10,7 % sowie Öl und Benzin mit 9,5 %.

Tabelle 1: Brasiliens wichtigste Handelspartner

Exporte (2007)		**Importe (2007)**	
Total	159.2 Mrd. US$	Total	115.6 Mrd. US$
davon:		davon:	
USA	28.3 Mrd. US$	USA	18.7 Mrd. US$
Argentinien	13.5 Mrd. US$	Argentinien	10.2 Mrd. US$
China	9.7 Mrd. US$	China	10.1 Mrd. US$
Niederlande	6.7 Mrd. US$	Deutschland	8.2 Mrd. US$
Deutschland	6.5 Mrd. US$	Nigeria	5.0 Mrd. US$
		Japan	4.9 Mrd. US$

Quelle: CIA Factbook

Die Steigerungsrate gegenüber 2005 belief sich auf 17,1 % und lag damit unter dem Wert des Vorjahres, als diese noch 22,6 % betrug. Zu der leichten Abschwächung hatten 2006 mehrere Faktoren beigetragen, wie z.B. die schlechte Ernte aufgrund der grossen Dürre in Südbrasilien und die Aufwertung des Real gegenüber dem US-Dollar, durch den sich die Preise für Exportgüter relativ verteuerten. Angesichts der Wertsteigerung des Reals von ca. 15 % im Jahresverlauf hatten die meisten Experten jedoch deutlich stärkere Einbussen auf den Auslandsmärkten erwartet. Allerdings dürfte die Stärkung der Landeswährung erst 2007 in vollem Umfang durchschlagen, da die meisten Aufträge mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten abgewickelt und dann für die Statistik sichtbar werden. Im innerbrasilianischen Vergleich zeichnet sich die Region Südosten mit den Bundesstaaten São Paulo, Rio de Janeiro und Minas Gerais für den Löwenanteil der Ausfuhren (53,1 % bzw. US$ 73 Mrd.) verantwortlich. Die höchsten Wachstumsraten wurden 2006 jedoch im Norden Brasiliens erzielt, wo die Bundesstaaten Rondônia, Amapá und Roraima ihre Exporte mit Raten zwischen 53,3 % und 82,5 % ausweiten konnten.

Die Handelsbilanz von Mexiko zeigt, dass mit Exporten von US$ 267,5 Mrd. und Importen von 279,3 Mrd. ein Handelsbilanzdefizit von rd. 11,8 Mrd. entstanden ist (siehe Tab. 2).

Tabelle 2: Mexikos wichtigste Handelspartner

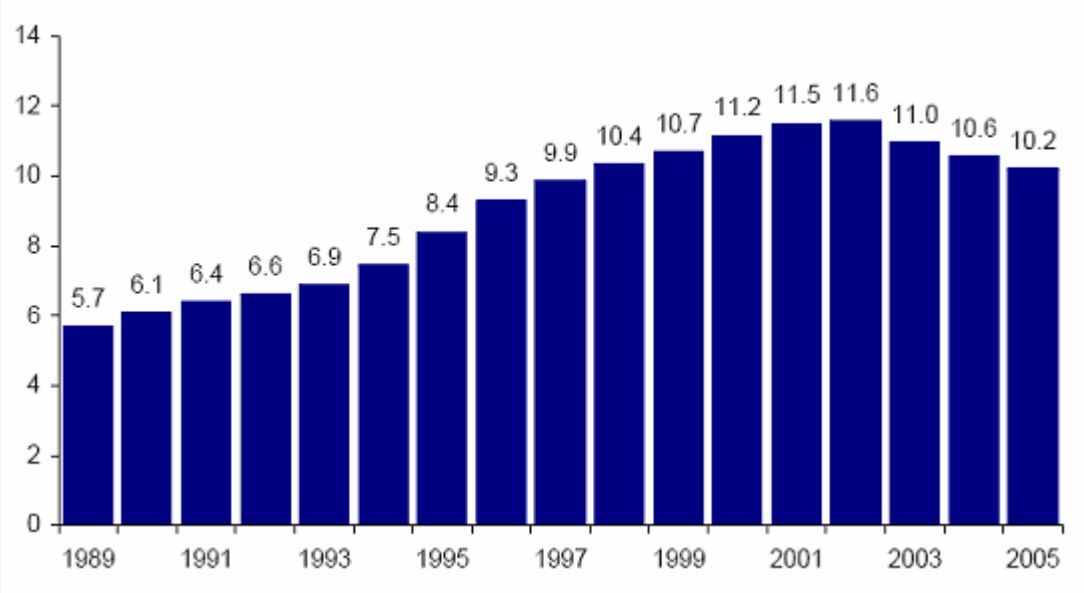
Exporte (2007)		**Importe (2007)**	
Total	267,5 Mrd. US$	Total	279,3 Mrd. US$
davon		davon	
USA	226,5 Mrd. US$	- USA	142,2 Mrd. US$
Kanada	5,6 Mrd. US$	- China	26,5 Mrd. US$
Spanien	3,5 Mrd. US$	- Japan	16,8 Mrd. US$
		- Süd Korea	11,7 Mrd. US$

Quelle: CIA Factbook

Die Aufschlüsselung der Handelsbilanz zeigt, dass durch Ölexporte mit den USA ein hohes Wachstum erzielt werden konnte.

Diese sind seit 2005 jährlich um mehr als 30 % angestiegen. Demgegenüber hat sich die Dynamik des verarbeitenden Gewerbes leicht abgeschwächt. Die gesunkene Wettbewerbsfähigkeit ist auch am sinkenden Anteil der mexikanischen Exporte an den Gesamtimporten der USA ersichtlich. Unter einem regionalen Gesichtspunkt ist die mexikanische Handelsbilanz durch Überschüsse mit den anderen NAFTA-Staaten und einem Defizit mit dem Rest der Welt gekennzeichnet Während bis zum Jahr 2001 Mexiko aufgrund des Beitritts zur Freihandelszone NAFTA seinen Anteil an den gesamten US-Importen ausbauen konnte, ist dieser seit 2002 nicht zuletzt aufgrund der starken chinesischen Konkurrenz rückläufig. Dies ist umso erwähnenswerter als dass die USA einen wichtigen Abnehmer für mexikanisches Rohöl darstellen. Ohne die gestiegenen Ölexporte wäre der Anteil der mexikanischen Exporte an den gesamten US-Importen noch stärker zurückgegangen. Dennoch ist Mexiko nach Kanada und China, jedoch vor Japan und Deutschland, noch immer der drittgrösste Lieferant der USA.

Abbildung 5: Mexikanische Warenexporte in % der US-Einfuhren



Quelle: U.S. Bureau of the Census, aufgearbeitet von der Banco de Mexico

2.2.2 Mercosur / Nafta / FTAA

Der Mercosur (Mercado Común del Sur) umfasst die Länder Argentinien, Brasilien, Paraguay, Uruguay und Venezuela als Vollmitglieder[7]. Mit einer Fläche von rund 12,8 Mio. Km^2 ist er von der Ausdehnung her gesehen rund drei Mal so gross wie die EU (Europäische Union)[8]. Mit etwa 260 Mio. Einwohnern erreicht seine Bevölkerung jedoch gerade mal rund die Hälfte der in der EU wohnenden 493 Mio. Menschen (Tab. 3).

Tabelle 3: Mercosur und die EU-27 im Überblick

	Fläche in Km^2	Einwohner in Mio.	BIP pro Kopf in US$
Argentinien	2.766.890	40.301.927	15.200
Brasilien	8.511.965	190.010.647	8.800
Paraguay	406.750	6.669.086	4.800
Uruguay	176.220	3.460.607	10.900
Venezuela	912.050	26.023.528	7.200
MERCOSUR	**12.773.875**	**266.465.795**	**9.380**
EU-27	**4.330.402**	**492.964.961**	**29.958**

Quelle: CIA, World Fact Book 2007, Eurostat/U.S. Bureau of the Census (alle Zahlen per 2006; eigene Darstellung)

[7] Die Länder Chile, Bolivien, Peru, Kolumbien und Ecuador sind assoziierte Staaten des MERCOSUR

[8] Die EU wurde 1958 durch die Staaten Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg und Niederlande gegründet. 1973 kamen Dänemark, Irland und Grossbritannien dazu. 1981 Griechenland, 1986 Portugal und Spanien, 1995 Finnland, Österreich und Schweden, 2004 Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn und Zypern und 2007 Rumänien und Bulgarien, sodass die EU heute 27 Staaten umfasst

Die Wirtschaftsgemeinschaft Mercosur kann als die Antwort der beteiligten Länder auf die Herausforderungen der zunehmend globalisierten Weltwirtschaft angesehen werden. Dabei gab es bereits vor der Gründung des Mercosur im Jahre 1991[9] verschiedene Initiativen, die eine Förderung des Warenaustausches in Lateinamerika durch den Abbau von Handelshemmnissen zum Ziel hatten. Dies gilt z.B. für die im Jahre 1961 gegründete lateinamerikanische Freihandelsassoziation (Latin American Free Trade Association – LAFTA)[10], die 1980 durch die Latin American Integration Association (spanisch Asociación Latinoamericana de Integratión – ALADI)[11] abgelöst wurde. Der Mangel an wirtschaftlichem und politischem Gleichauf[12] in den beteiligten Ländern verhinderte jedoch lange Zeit eine intensivere Integration. Erst der im Laufe der 80er-Jahre von vielen lateinamerikanischen Ländern vorgenommene Kurswechsel in Richtung auf eine auf Stabilität gerichtete Wirtschafts- und Finanzpolitik, verbunden mit der Rückkehr zur parlamentarischen Demokratie, schufen die Voraussetzungen für die Gründung des Mercosur im Jahre 1991. Im Jahr 1996 wurden mit Chile und 1997 mit Bolivien zwei weitere Länder als assoziierte Mitglieder in den Mercosur aufgenommen. Mit beiden Staaten wurden Programme zur Handelsliberalisierung vereinbart, die innerhalb von 10 Jahren in eine Freihandelszone münden sollen. 2003 und 2004 traten Ecuador, Kolumbien und Peru als assoziierte Mitglieder bei. Der Vertrag von Asunción definiert folgende Ziele des Mercosur:

- Freier Verkehr von Gütern, Dienstleistungen und Produktionsfaktoren zwischen den Mitgliedstaaten. Hierzu sollen alle Zölle und sonstigen Importbeschränkungen innerhalb des Mercosur entfallen
- Gemeinsamer Aussentarif und gemeinsame Handelspolitik gegenüber Drittstaaten
- Koordinierung der makroökonomischen und sektoralen Politik zwischen den Mitgliedsländern (Aussenwirtschafts-, Zoll-, Agrar-, Steuer-, Währungs-, Verkehrs- und Industriepolitik)
- Rechtsharmonisierung

---

[9] Die Gründung des MERCOSUR erfolgte am 26.3.1991 durch den Vertrag in Asunción (Paraguay)

[10] Am LAFTA waren die Länder Argentinien, Brasilien, Chile, Ecuador, Kolumbien, Mexiko, Paraguay, Peru und Uruguay beteiligt

[11] Mitgliedsländer des ALADI sind Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Cuba, Ecuador, Kolumbien, Mexiko, Paraguay, Peru, Uruguay und Venezuela

[12] Vgl. Wilber, S. 25-32

Zu deren Realisierung wurden, ähnlich wie in der EU, eine ganze Reihe von Koordinierungs-, Aufsichts- und Fachgremien eingerichtet[13]. Grundsätzlich wurden zwar die Zollschranken zwischen den Mercosur-Mitgliedern abgebaut, jedoch haben einzelne Länder immer wieder von der Möglichkeit, temporäre Zollbarrieren aufrecht zu erhalten, Gebrauch gemacht. Darüber hinaus wurden verschiedene nicht-tarifäre Handelshemmnisse aufgebaut, um sensible Wirtschaftssektoren vor zu starker Konkurrenz aus den übrigen Mitgliedsländern zu schützen (z.B. Argentinien hinsichtlich Haushaltgeräten und Schuhen aus Brasilien). Auch im Verhältnis zu Drittstaaten waren in jüngster Zeit wiederholt Alleingänge einzelner Länder zu verzeichnen. Trotz dieser Einschränkungen wurde für 95 % aller Güter aber bereits ein einheitlicher Aussenzoll von bis zu 21,5 % festgelegt. Bei den verbleibenden 5 % haben die jeweiligen Regierungen die Möglichkeit, einen gesonderten Zollsatz zu erheben. Für den Aussenhandel des Mercosur spielen neben der EU vor allem die übrigen Länder Lateinamerikas sowie die in der NAFTA (North American Free Trade Agreement)[14] vertretenen Staaten Kanada, Mexiko und die USA, wie in Tab. 4 ersichtlich ist, eine wichtige Rolle.

Tabelle 4: Aussenhandel des Mercosur

Handelspartner	Importe	Anteil in %	Exporte	Anteil in %
EU	18.296	23.4	25.561	23.1
NAFTA	15.617	20.0	25.231	22.8
Lateinamerika	19.868	25.5	29.788	26.9
EFTA[15]	1.568	2.0	683	0.6
ASEAN[16]	2.187	2.8	2.975	2.7
Sonstige	20.427	26.3	26.619	23.9
Insgesamt	77.963	100.0	110.857	100.0

Quelle: Weltbank, bfai (Werte in Mio. EUR für das Jahr 2005)

[13] Die wichtigsten sind der Rat des gemeinsamen Marktes, der als oberstes Organ des MERCOSUR aus den Aussen- und Wirtschaftsministern sowie den Präsidenten der Zentralbanken besteht. Das Exekutivorgan des MERCOSUR ist die Gruppe des gemeinsamen Marktes (GMC). Rechtsstreitigkeiten behandelt das in Asunción ansässige MERCOSUR-Revisionsgericht.

[14] Das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) ist ein ausgedehnter Wirtschaftsverbund zwischen Kanada, den USA und Mexiko und bildet eine Freihandelszone. Die NAFTA wurde 1994 gegründet und ging aus dem Kanadisch-Amerikanischen Freihandelsabkommen von 1989 hervor, das im Gegensatz zur EU keine supranationale Regierungsfunktionen wahrnimmt und dessen Bestimmungen auch keine Vorrangposition gegenüber nationalem Recht einnehmen. Es handelt sich dabei um einen zwischenstaatlichen Vertrag.

[15] Die EFTA wurde am 4. Januar 1960 in Stockholm gegründet und umfasst seit 1995 noch die Länder Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz. Zusammen mit der EU bilden sie den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR)

[16] Die ASEAN wurde am 8. August 1967 von Thailand, Indonesien, Malaysia, den Philippinen und Singapur mit dem Ziel gegründet, für wirtschaftlichen Aufschwung, sozialen Fortschritt und Stabilität zusammenzuarbeiten.

Sowohl bei den Importen wie auch bei den Exporten stieg der Anteil der EU am Handelsvolumen der Mercosur-Länder in den vergangenen Jahren. Während aber bei den Exporten nach einer über Jahre zu beobachtenden Seitwärtsbewegung zuletzt ein klares Wachstum erkennbar ist, sind bei den Importen, die vor allem durch die Wirtschaftskrise in Argentinien hervorgerufenen Bremsspuren weiterhin unübersehbar. Unbestreitbar ist dabei, dass der Mercosur für den Aussenhandel der EU bislang eine untergeordnete Rolle spielte (Tab. 5).

Tabelle 5: Aussenhandel des Mercosur mit der EU

Jahr	Importe (insgesamt)	Importe aus der EU	Anteil EU in %	Anteil an den EU-Importen	Exporte (insgesamt)	Exporte in die EU	Anteil EU in %	Anteil an den EU-Exporten in %
2000	99.380	24.823	24.98	2.47	96.233	20.456	21.26	2.83
2001	95.992	24.585	25.63	2.62	98.519	20.806	21.12	2.76
2002	68.172	17.872	26.22	2.67	93.724	20.520	21.89	2.06
2003	62.322	15.062	24.17	2.76	93.565	20.636	22.06	1.77
2004	73.096	19.694	26.94	2.75	108.064	25.992	24.05	1.91
2005	77.963	18.123	23.25	2.09	110.857	24.485	22.09	1.71

Quelle: Weltbank, bfai (Werte in Mio. EUR)

Die weitere Integration der Staatengemeinschaft sowie die erhoffte positive Wirtschaftsentwicklung in den beteiligten Ländern bieten jedoch interessante Chancen für die Zukunft. Mit einem Anteil von rund 50 % spielen Agrarrohstoffe und Nahrungsmittel beim Export des Mercosur in die EU eine zentrale Rolle. Dagegen werden aus der EU vor allem Fahrzeuge, Chemikalien und Maschinen eingeführt. Seit November 1999 führen die EU und der Mercosur Verhandlungen mit dem Ziel, über ein Assoziierungsabkommen eine umfassende politische und wirtschaftliche Partnerschaft zwischen den beiden Regionen zu erreichen. Mit der Vereinbarung sollen die Zölle für nahezu den gesamten Handel zwischen den beiden Vertragsparteien abgebaut werden. Damit würde die grösste Freihandelszone der Welt mit fast 700 Millionen Verbrauchern und damit weiteres Potential für die bilaterale Handelsentwicklung entstehen. Nachdem der ursprünglich für Oktober 2004 vorgesehene Vertragsabschluss nicht erreichbar war, ist der Ausgang der Verhandlungen zum jetzigen Zeitpunkt offen. Wichtig in diesem Zusammenhang ist auch der Fortgang der multilateralen WTO-Handelsverhandlungen[17]

[17] Die Welthandelsorganisation WTO (engl. World Trade Organization) ist eine internationale Organisation mit Sitz in Genf, die sich mit der Regelung von Handels- und Wirtschaftsbeziehungen beschäftigt. Gegründet wurde die WTO am 15. April 1994 in Marrakesch und ist seit 1. Januar 1995 in Kraft. Die WTO hat derzeit 150 Mitglieder

im Rahmen der Doha-Runde[18]. Sollte es gelingen, bei den weiteren WTO-Verhandlungen einen Kompromiss zu erzielen, dürfte auch bei den bilateralen EU-Mercosur-Verhandlungen eine Einigung leichter zu erzielen sein. Bereits schon verwirklicht sind dagegen Präferenzabkommen des Mercosur mit Indien und der südafrikanischen Zollunion. Bilaterale Handelsverträge prägen das Verhältnis mit den Staaten der Andengemeinschaft[19]. Eine südamerikanische Zollunion oder gar eine panamerikanische Freihandelszone (Free Trade Area of the Americas - FTAA)[20] dürften jedoch - wenn überhaupt - erst in einigen Jahren zu verwirklichen sein.

2.3 Kulturelle Gegebenheiten

Ein wichtiger, manchmal vernachlässigter Faktor für den ausländischen Investor in Lateinamerika ist das Verständnis der kulturellen Unterschiede, die einen Einfluss darauf haben, wie sich die Akteure am Immobilienmarkt verhalten. Dazu werden nachfolgend zwei von mehreren Unterschieden zwischen diesen beiden Ländern und den USA aufgezeigt.

2.3.1 Bezug der Lateinamerikaner zu Immobilien

Historisch gesehen hatten und haben die Lateinamerikaner eine völlig andere Sicht von Immobilien als die Nordamerikaner. In Lateinamerika werden die Immobilien weniger als etwas Handelbares sondern eher als eine dauerhafte Investition angesehen. Aber warum? Ein möglicher Grund ist, dass generell gesehen die Mittel- und Oberklasse in Lateinamerika die Immobilien weniger häufig verkaufen als z.B. die Nordamerikaner. Vielleicht auch wegen der eingeschränkteren Infrastruktur, denn Entwicklungen in diesen lateinamerikanischen Ländern spielen sich vorab in den urbanen Agglomerationen ab. Ein weiterer Grund ist der, dass die Lateinamerikaner

[18] Die Doha Development Agenda war eine Ministerkonferenz der WTO in Doha/Katar (2001), welche eine neue Welthandelsrunde, die bis zum 31.12.2004 abgeschlossen sein sollte, zum Zwecke hatte. Im September 2003 scheiterte in Cancún/Mexiko die 5. WTO-Ministerkonferenz am Widerstand zahlreicher Entwicklungsländer gegen die Agenda des „Nordens“ (der EU und der USA). Im Februar 2004 wurden die Verhandlungen wieder aufgenommen und führten zu einer ersten Einigung am 31. Juli 2004

[19] Die Andengemeinschaft umfasst die Länder Bolivien, Kolumbien, Ecuador, Peru und Venezuela

[20] Die Amerikanische Freihandelszone (FTAA) soll eine Freihandelszone und Gemeinsamer Markt von Alaska bis Feuerland schaffen. Der Plan zur FTAA wurde 1991 von dem damaligen US-Präsidenten Bush vorgestellt, ist bis heute aber aufgrund des Widerstandes der Präsidenten von Venezuela (Hugo Chávez), Brasilien (Luiz Inácio Lula da Silva) und Argentinien (Néstor Kirchner) nicht in Kraft getreten

familienorientierter sind als die Nordamerikaner. So ist es z.B. normal, dass die Söhne und Töchter zu Hause wohnen, bis diese heiraten. Nicht so in Nordamerika, wo typischerweise die Kinder ausziehen, um an einer Universität zu studieren oder auswärts zu arbeiten. Deshalb haben die Lateinamerikaner weniger die Präferenz die Immobilien zu wechseln (zu verkaufen). In Nordamerika wechseln die Haushalte alle sechs Jahre die Immobilie.[21] Ein weiterer Faktor in diesem kulturellen Unterschied ist die praktische Unmöglichkeit, eine langfristige Finanzierung in Lateinamerika zu erhalten. Normalerweise werden die Immobilieninvestments mit Eigenkapital finanziert, eine Fremdkapitalfinanzierung besteht praktisch nicht. Die Immobilien haben sich sehr gut als Mittel gegen die lokalen Währungsinflationen geeignet. Da Mietpreise für Immobilien immer indexiert abgeschlossen werden, können diese entweder durch die Inflation oder aber bei Neubauten durch die höheren Erstellungskosten angepasst werden. In Nordamerika ist die Situation dagegen anders. Die Möglichkeiten der attraktiven Hypothekenfinanzierungen, welche mit dem Kapitalmarkt verbunden sind, machten die Immobilieninvestitionen zu einer risikobehafteten Anlage, dies auch v.a. wegen der hohen Fremdfinanzierung. Dies zeigt sich nicht zuletzt gegenwärtig an der sogenannten „Subprime-Krise“, welche durch hohe Fremdfinanzierungen und die unsorgfältigen oder mangelhaften Kreditprüfungen der Hypothekenbanken in Nordamerika ausgelöst worden ist und deren Ende sich nach wie vor nicht absehen lässt. Nordamerikaner sehen Immobilieninvestitionen mit mehr Risiko verbunden als die Investitionen in Staatsanleihen oder andere sogenannte Fixed-Income-Anlagen. Lateinamerikaner hingegen kaufen traditionellerweise die Immobilien und halten diese als Anlage für Ausschüttungen in Form von Mietzinszahlungen. Demnach sehen Lateinamerikaner im Gegensatz zu den Nordamerikanern ihre eigenen Staatsanleihen nicht als „risikofreie“ Anlage an, was vielleicht auch mit den historischen Staatsausfällen zu tun hat. Im Jahr 1982, als der damalige Präsident Lopez Hurtado den mexikanische Bankensektor nationalisierte, wurden alle kommerziellen Einlagen der Banken eingesammelt und in wenig liquiden Staatsanleihen „zurückbezahlt“. In den Augen der Lateinamerikaner sind deshalb die Immobilieninvestitionen am ehesten als risikofreie Anlage gesehen. Dazu kommt, dass die Anlagen für gute Immobilien in der Vergangenheit attraktivere Renditen brachten, als eine Staatsanleihe. Da, wie bereits erwähnt, keine Fremdfinanzierungen bei Immobilieninvestitionen bestehen, ist auch

[21] Vgl. Wheaton & DiPasquale, Urban Economics and Real Estate Markets

keine Verknüpfung mit dem Kapitalmarkt wie in den USA vorhanden. Ein Marktexperte meinte denn auch, dass es für diese Märkte nicht so von zentraler Bedeutung sei, ob sich die Zinssätze verdoppeln oder halbieren würden, die Immobilienpreise würden sich nicht ändern. Die Meinung, dass Immobilien keinen Wertverlust erfahren können ist, wie sich an verschiedenen Ländern belegen lässt, jedoch fehlerhaft. Da aber die Investitionen mit Eigenkapital finanziert worden sind und der Handel relativ gering ist, kann auch nicht von einem regulären Marktumfeld gesprochen werden.

2.3.2 Beziehungsgetriebenes Geschäftsumfeld

Ein weiterer kultureller Hinweis für einen ausländischen Investor ist die generelle Einstellung zur Geschäftsbeziehung. Dieses Wissen ist einer der Schlüssel um zu verstehen, wie die Immobilienmärkte in Mexiko und Brasilien funktionieren. Aus einer historischen Perspektive sind es einige wenige Marktteilnehmer, v.a. sehr wohlhabende Privatpersonen oder staatliche Institutionen, die diesen Markt dominiert haben. Mit der Privatisierung und Liberalisierung in diesen Ländern gingen die Immobilien über auf einige wenige Private, Firmen oder Pensionskassen. Bedingt durch das kleine Marktvolumen, der relativ kleinen Anzahl von Investoren, wurde das Immobiliengeschäft durch einen kleinen informellen Kreis von Leuten, die über persönliche Beziehungen zu einander verfügten, getätigt. Um diese „Clubatmosphäre“ zu schützen, und aufgrund der ineffizienten rechtlichen Systeme, wird im Immobiliengeschäft eher der Konsens gesucht, als sich vielmehr auf die rechtlichen Verträge abzustützen. In Lateinamerika sind die Immobiliengeschäfte ein Beziehungsgeschäft. Dies im Gegensatz zur USA, wo Verträge alle Geschäftsaktivitäten regeln.

Einen wesentlichen Beitrag für das aktuelle Marktverhalten ist nach wie vor die eingeschränkte Verfügbarkeit von langfristigem Fremdkapital. Ein Marktteilnehmer meinte denn auch, dass die Entwicklung der Fremdkapitalmärkte in Lateinamerika etwa 20-30 Jahre hinter der Entwicklung der USA zurückliegt. Da praktisch keine Fremdkapitalgeber und auch kein Sekundärmarkt bestehen, werden bilaterale Vereinbarungen getroffen (im Gegensatz zur USA und auch Europa, wo diese multilateral abgeschlossen werden). Somit gibt es generell auch keine Drittparteien oder Sekundärmärkte welche eine strikte, standardisierte Dokumentation verlangen. Diese

Lücke der Standardisierung beeinflusst die Strategie der ausländischen Investoren nachhaltig, da dadurch bei jeder Transaktion das Rad neu erfunden wird. Immobilienrechte, Verfügungsrechte für Landparzellen und Vollstreckungsverfahren sind in keiner Weise vergleichbar mit denjenigen aus Europa und der USA. In vielen Fällen sind sowohl die Rechtssprechung als auch die Vollstreckung schwach. In Europa und auch den USA wird der Mietvertrag als Grundlage für einen Deal angesehen, in welchen sowohl der Mieter als auch der Vermieter glauben, dass dieser Mietvertrag vor allen Gerichten akzeptiert wird. Diese Vorstellung entspricht jedoch nicht den Gegebenheiten in Mexiko und Brasilien. Dieses „andere“ Verständnis führt häufig zu sehr speziellen Mietverträgen, welche von denjenigen aus gesicherten Jurisdiktionen stark abweichen. Diese Transparenzlücke sowie das unterschiedliche Zeitgefühl kann einen Due-dilligence Prozess und den Abschluss einer Transaktion nachhaltig verzögern. So ist es in diesen Ländern nichts Aussergewöhnliches, dass es für das Closing einer Transaktion mehr als ein Jahr Zeit braucht.

Zusammengefasst kann man sagen, dass der ausländische Investor die in dieser Region getätigten ausländischen Direktinvestitionen beachten muss, denn diese haben einen starken Einfluss auf die Nachfrage. Andererseits sind die kulturellen Gegebenheiten und das damit zusammenhängende Verständnis für die Immobilienbesitzer ein wichtiger Punkt. Wenn die Zeiten gut sind, dann werden sich die ausländischen Direktinvestitionen erhöhen und die ausländischen Immobilienentwickler und Investoren folgen sofort. Bei schlechten Zeiten werden die Immobilien als sicherer Hafen für die lokalen Investoren gesehen.

3 Marktvergleiche

In diesem Kapitel werden die Basisländerdaten, die demographischen und politischen Strukturen und Gegebenheiten sowie die grundlegenden Fragestellungen des Kapitalmarktes und der Immobilienmärkte beleuchtet.

3.1 Basisländerdaten

Die folgende Tab. 6 zeigt einen Vergleich der beiden Basisländerdaten von Brasilien und Mexiko auf.

Tabelle 6: Basisländerdaten

(Stand per: Januar 2008)	**Brasilien**	**Mexiko**
Bevölkerung	190,010,647	108.700.891
Hauptstadt (mit Anz. Einwohner)	Brasilia (199.062)	Mexiko-Stadt (8.720.916)
Andere Grosstädte (mit Anz. Einwohner)	São Paulo (11.016.703) Rio de Janero (6.136.652)	Guadalajara (1.600.894)
Fläche	8’511'965 Km^2	1.972.550 Km^2
Einwohner per m^2/Km	22	55,3
Sprache	portugiesisch	spanisch
Infrastruktur		
- **Bahn**	29.295 Km	17.665 Km
- **Strasse**	1.751.868 Km	235.67 Km
- **Wasser**	50.000 Km	2.900 Km
Pipelines		
- **Rohoel**	5.212 Km	8.688 Km
- **Erdölprodukte**	4.755 Km	6.520 Km
- **Erdgas**	22.705 Km	22.705 Km

Quelle: CIA Factbook

3.2 Demografische Struktur und lokales Vermögen

Die Demographie in den beiden Ländern ist einer der Gründe für die starke Nachfrage nach Immobilien und auch für das Interesse der ausländischen Investoren. Das gegenwärtige durchschnittliche Alter in Lateinamerika wird in den nächsten 20-30 Jahren auf 32 Jahre steigen. Dadurch ergibt sich nicht nur eine junge Bevölkerung, sondern auch eine, die in den Arbeitsmarktzyklus eingetreten ist und deshalb auch zu den Verdienern der nächsten Dekade gehören wird. Mexiko hat das tiefere durchschnittliche Alter mit 23 Jahren, Brasilien hat eines mit 26 Jahren. Als Vergleich dienen hier die Zahlen der USA mit einem Durchschnitt von 31 Jahren und dasjenige der EU mit 38 Jahren. Das Bevölkerungswachstum in diesen beiden Ländern weist einen positiven Trend auf. Das Segment der 20- bis 59-jährigen Bevölkerung wächst sehr schnell und wird dies auch während den nächsten 10 Jahren mit rund 1 % p.a. tun.

Tabelle 7: Demografische Daten

	Brasilien	**Mexiko**
Bevölkerungswachstum	1.008%	1.153%
Altersstruktur - unter 15 Jahre - zwischen 15-64 Jahren - ≥ 65 Jahren	 25.3% 68.4% 6.3%	 30.1% 64% 5.9%
Lebenserwartung	72.24 Jahre	73.63 Jahre
Durchschnittsalter	28.6 Jahre	25.6 Jahre
Durchschnittsalter im Jahr 2020 - 2025	74.2	76.6
Durchschnittliche Kaufkraft pro Haushalt	US$ 8’200	US$ 11’400

Quelle: CIA factbook / ECLAC

Das Haushaltseinkommen entwickelt sich ungleich zwischen den eher ländlichen Gegenden und den städtischen Agglomerationen. So beträgt die Kaufkraft im ländlichen Brasilien US$ 2’920 gegenüber US$ 8’200 in den städtischen Agglomerationen. In Lateinamerika als solches beträgt der Unterschied US$ 6’500 in ländlichen Gegenden gegenüber US$ 11’400 in städtischen Agglomerationen.

3.3 Politische Strukturen und Gegebenheiten

Brasilien ist eine präsidiale Bundesrepublik. Die gesetzgebende Gewalt im Bund wird vom Nationalkongress ausgeübt (Abgeordnetenkammer und Senat). Die Verfassung wurde am 5. Oktober 1988 beschlossen und seither mehrfach reformiert. Gemäss der präsidialen Bundesverfassung wird der Präsident für die Dauer von vier Jahren direkt mit absoluter Mehrheit der Stimmen gewählt. Er hat das Recht, in eiligen Fällen Verordnungen zu erlassen, die der nachträglichen parlamentarischen Zustimmung bedürfen. Eine einmalige Wiederwahl ist möglich. Die Bundesregierung besteht aus dem Staatsoberhaupt, das zugleich den Regierungsvorsitz inne hält, dem Vizepräsidenten sowie Ministern. Das Abgeordnetenhaus hat 513 Mitglieder, der Senat 81 gewählte Senatoren. Brasilien gliedert sich in 5 Regionen mit 26 Bundesstaaten sowie den Bundesdistrikt mit der Hauptstadt Brasilia. Insgesamt setzt es sich aus 5’564 Gemeinden zusammen (Abb. 6).

Abbildung 6: Karte von Brasilien mit seinen Regionen und Bundesstaaten

Quelle: geology.com

Die Bundesstaaten besitzen eigene Verfassungen und Gesetze, die den Grundsätzen der Bundesverfassung entsprechen müssen. Wirtschaftlich allerdings an der Spitze steht unangefochten die Region Südosten mit den Bundesstaaten São Paulo, wo 31 % des Bruttoinlandproduktes (BIP) erwirtschaftet werden, gefolgt von Rio de Janeiro mit 13 % und Minas Gerais mit 9 % (Tab. 8).

Tabelle 8: Brasiliens Geografische Regionen

Region	Flächenanteil in %	Bevölkerung in Mio.	GDP per Capita in US$	Anteli am BIP in %
Norden[22]	42	15	6.500	5
Nordosten[23]	18	50	4.927	14
Südosten[24]	11	79	12.540	55
Süden[25]	7	32	12.081	18
Zentral-West[26]	22	14	10.394	8
BRASILIEN	100	190	9.729	100

Quelle: IBGE / BACEN, eigene Darstellung

[22] Die Region Norden setzt sich aus den Bundesländern Acre, Amazonas, Roraima, Rondônia, Pará, Amapá und Tocantins zusammen.

[23] Die Region Nordosten setzt sich aus den Bundesländern Maranhão, Piauí, Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Pernambuco, Alagoas, Sergipe und Bahia zusammen.

[24] Die Region Südosten setzt sich aus den Bundesländern Minas Gerais, Espírito Santo, Rio de Janeiro und São Paulo zusammen.

[25] Die Region Süden setzt sich aus den Bundesländern Paraná, Santa Caterina und Rio Grande do Sul zusammen.

[26] Die Region Zentral-West setzt sich aus den Bundesländern Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás und dem Distrito Federal zusammen.

Brasilien ist von starken sozialen und regionalen Gegensätzen geprägt. Der Süden verkörpert überwiegend wirtschaftlichen Fortschritt und Entwicklung und verfügt über vergleichsweise moderne Wirtschaftsstrukturen[27]. Im Norden und Nordosten sind Rückstand, Armut und Unterentwicklung stärker ausgeprägt, jedoch setzt auch hier ein Wandel ein[28]. Reichtum und Armut liegen in Brasilien oft dicht nebeneinander. An den Berührungspunkten zeigen sich die sozialen Probleme: Kriminalität und Bandenbildung, Drogen, Hunger und Bettelei, Verwahrlosung darunter auch sich selbst überlassene Kinder (Strassenkinder). Insgesamt leben ca. 18 % der Brasilianer am Rande bzw. unterhalb des Existenzminimums. Am anderen Ende der Einkommensskala steht eine zum Teil sehr reiche und politisch einflussreiche Oberschicht. In der Innenpolitik Brasiliens haben die Parteien tendenziell eine schwächere Rolle als in der Schweiz oder anderen Ländern der EU. Zur politischen Kultur Brasiliens gehören starke Persönlichkeiten, die über eine regionale Machtbasis verfügen, der gegenüber Parteiloyalität in den Hintergrund tritt. Doch ein neues Brasilien drängt heute nach vorne. Es gibt zunehmend meist jüngere Kräfte, die sich für Reformen, eine ausgewogenere Sozialstruktur und für eine Modernisierung des Landes in allen Bereichen einsetzen. Die Bedeutung der Zivilgesellschaft in der politischen und gesellschaftlichen Diskussion nimmt kontinuierlich zu. Ein Bewusstseinswandel zeigt sich auch im Bereich der Umweltpolitik. Dies hat sich u.a. auch in der Formulierung einer integrierten nationalen Amazonaspolitik und in der Ratifikation des Kyoto-Protokolls,[29] welches ein Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen ist, niedergeschlagen.

Der Erfolg des wirtschaftlichen Stabilisierungsplans Plano Real (1994) verhalf Fernando Henrique Cardoso (Sozialdemoratische Partei – PSDB) bei den Präsidentschaftswahlen am 3.10.1994 zum Sieg und 1998 zur Wiederwahl. Er leitete eine Reihe von Reformen zur Haushaltkonsolidierung und Privatisierung[30] ein.

Am 1. Januar 2003 trat Luiz Inácio Lula da Silva (Arbeiterpartei – PT) sein Amt als Staatspräsident an. Er hatte bei den Wahlen im Oktober 2002, unterstützt von einem Mitte-Links-Bündnis, einen überwältigenden Wahlsieg davongetragen. Ziel dieser

[27] Vgl. Schroeder, S. 47-58
[28] Vgl.Vincent, S. 1-8
[29] Vgl. Oberthür/Ott (Das Kyoto-Protokoll), S. 115-153
[30] Vgl. The World Bank, The State Holding Company, S. 28-29

Regierung war und ist es, die wirtschaftliche Lage zu stabilisieren und auf dieser Basis Massnahmen zur Verbesserung der Lage der benachteiligten Schichten zu ergreifen[31] Die Wirtschaft hat sich in dieser Zeit konsolidiert, über 9 Millionen Familien erhalten mit der „Bolsa Familia“ Unterstützung, die verhindert, dass sie Hunger leiden müssen. Brasilien ist heute eine gefestigte Demokratie mit marktwirtschaftlicher Wirtschaftsstruktur. Im Oktober 2006 wurde der bisherige Präsident für weitere vier Jahre wiedergewählt.

Brasilien besitzt nach einer Periode von Wirtschaftsreformen in den 90er Jahren heute ein Wirtschaftssystem mit freien Wechselkursen und mit einer stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik. Eine Schlüsselrolle spielt dabei die faktisch unabhängige Zentralbank, der es in den letzten Jahren gelungen ist, die Inflation, eines der Kernprobleme Brasiliens im 20. Jahrhundert, einzudämmen. So hat sie zwischen September 2004 und Mai 2005 trotz politischer Widerstände den Basiszinssatz SELIC bis zu einem Wert von 19,25 % erhöht und erst ab September 2005 wieder langsam gesenkt. Letztlich war diese Politik im Sinne der Inflationsbekämpfung erfolgreich. Die Inflationsrate ist von 5,7 % im Jahr 2005 auf 3 % im Jahr 2006 zurückgegangen und lag damit innerhalb des Zielkorridors. Konsequenz der Zinspolitik war jedoch auch eine erhebliche Aufwertung des Reals gegenüber dem Dollar und dem Euro im vergangenen Jahr. Seitens der Unternehmensverbände wird in den hohen Zinssätzen und dem gestiegenen Realkurs eine Behinderung des Wirtschaftswachstums gesehen, das 2006 mit 2,8 % hinter den Möglichkeiten geblieben ist. Gleichzeitig mit der Inflationsbekämpfung ist es Brasilien gelungen, die Auslandsverschuldung im Jahr 2006 auf 18,5 % des BIP abzubauen. Im Jahr 2003 betrug diese noch 43,6 % des BIP. Mit diesen makroökonomischen Indikatoren würde Brasilien heute die Beitrittskriterien der Europäischen Union erfüllen.

Mexiko ist eine präsidiale Bundesrepublik. Die gesetzgebende Gewalt im Bund wird vom Nationalkongress ausgeübt (Abgeordnetenkammer und Senat). Die Verfassung wurde am 5. Februar 1917 beschlossen und seither mehrfach reformiert. Gemäss der präsidialen Bundesverfassung wird der Präsident für die Dauer von vier Jahren direkt mit absoluter Mehrheit der Stimmen gewählt. Er hat das Recht, in eiligen Fällen,

[31] Vgl. Vidal/Klein, S. 209-235

Verordnungen zu erlassen, die der nachträglichen parlamentarischen Zustimmung bedürfen. Eine einmalige Wiederwahl ist möglich. Die Bundesregierung besteht aus dem Staatsoberhaupt, das zugleich den Regierungsvorsitz inne hält, dem Vizepräsidenten sowie Ministern. Die Legislative besteht aus einem Abgeordnetenhaus mit 500 Mitgliedern und einem Senat mit 128 Mitgliedern. Mexiko gliedert sich in 31 Bundesstaaten und einem Bundesdistrikt (Abb. 7) mit der Hauptstadt Mexiko. Insgesamt setzt es sich aus 2.394 Gemeinden zusammen.

Abbildung 7: Karte von Mexiko mit seinen Regionen und Bundesstaaten

Quelle: geology.com

An der Spitze steht das Zentrum von Mexico City, welches ein einen Anteil von 40 % am BIP hat, gefolgt von Nuevo Leon mit einem Anteil von 7.2 % des BIP (Tab. 9)

Tabelle 9: Mexikos Geografische Regionen

Region	Flächenanteil in %	Bevölkerung in Mio.	GDP per Capita in US$	Anteli am BIP in %
Zentrum / Mexiko-City	1.14	14.16	n.a.	40
Nuevo Leon	3.28	4.16	n.a.	7.2
Jalisco	4.01	6.65	n.a.	6.4
Veracruz	3.67	7.08	n.a.	4.0
Restliche Bundesstaaten	87.90	71.03	n.a.	42.40
Mexiko	100	103.08	10.700	100

Quelle: Auswärtiges-Amt.de / CIA factbook, eigene Darstellung

3.4 Ökonomische Indikatoren und Ausblick/Prognosen

Die folgenden Tabellen und Grafiken zeigen den gegenwärtigen Stand der beiden Länder auf. Darin sind ebenfalls die ökonomischen Prognosen enthalten.

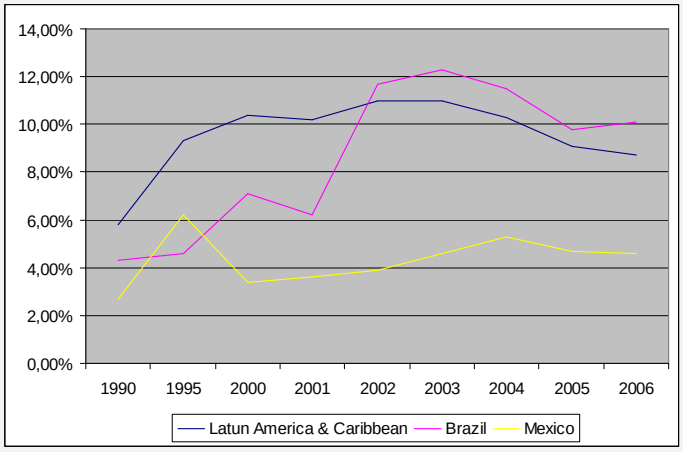
Tabelle 10: Vergleich Brasilien / Mexiko

	Brasilien	**Mexiko**
Währung (US$)	Bras. Real (BRL) 1.72	Mex. Peso (MXN) 10.78
Inflation	4.1%	4%
GDP	1'269 Mrd. US$	784,4 Mrd. US$
GDP Growth	4.9%	3%
GDP per Capita	9'700 US$	12'500 $

Quelle: CIA factbook / Bloomberg

Wie in der folgenden Grafik aufgezeigt wird, hält sich die Arbeitslosenrate relativ konstant. Der Grund dafür ist die robuste Wirtschaftslage in Lateinamerika, insbesondere in Mexiko und Brasilien. Die Arbeitslosenquoten haben sich stetig verringert und betragen heute rd. 10 % in Brasilien und 4,5 % in Mexiko (Abb. 8).

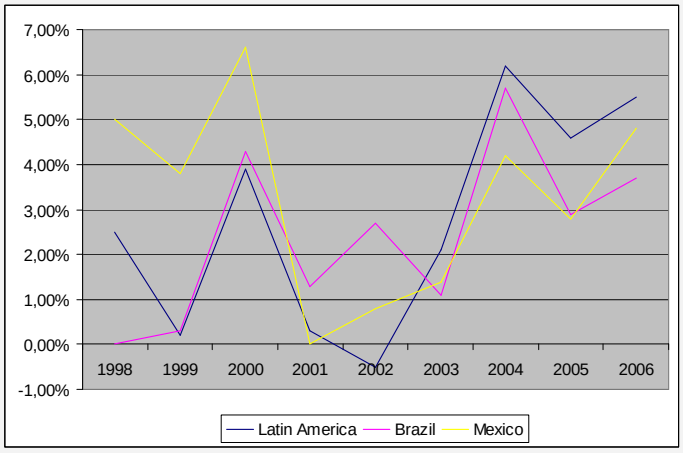
Abbildung 8: Arbeitslosenquote in Brasilien, Mexiko, Karibik & Lateinamerika



Quelle: ECLAC

Das GDP in Lateinamerika war relativ volatil. Die jährlichen Wachstumsraten des GDP, variierte in den letzten Jahren von 3 % bis 5,5 % für Brasilien und von 3 % bis 5 % für Mexiko (siehe Abb. 9).

Abbildung 9: GDP Wachstumsraten Brasilien, Mexiko, Lateinamerika



Quelle: ECLAC

3.5 Kapitalmarkt

Die folgende Tabelle 11 gibt einen Überblick über die beiden Börsen von Brasilien und Mexiko.

Tabelle 11: Börsenplätze in Brasilien und Mexiko

	Brasilien	**Mexiko**
Marktkapitalisierung der kotierten Unternehmen (in Mio. US$)	1'389'064 (96*)	398'100 (14*)
Kotierte Unternehmen**:		
Inland	395	125
Ausland	9	242
Total	404	367
Handelsvolumen	608'431 (122*)	123'914 (29*)
Aktienemissionen:		
Emissionsvolumen	42’880	3’717
Anzahl	71	66
Index***	63'886 (43*)	29'536 (12*)

* Veränderung zum Vorjahr in %
** Anzahl
*** In Punkten; Stand Ende 2007

Quelle: Federación Iberoamericana de Bolsas

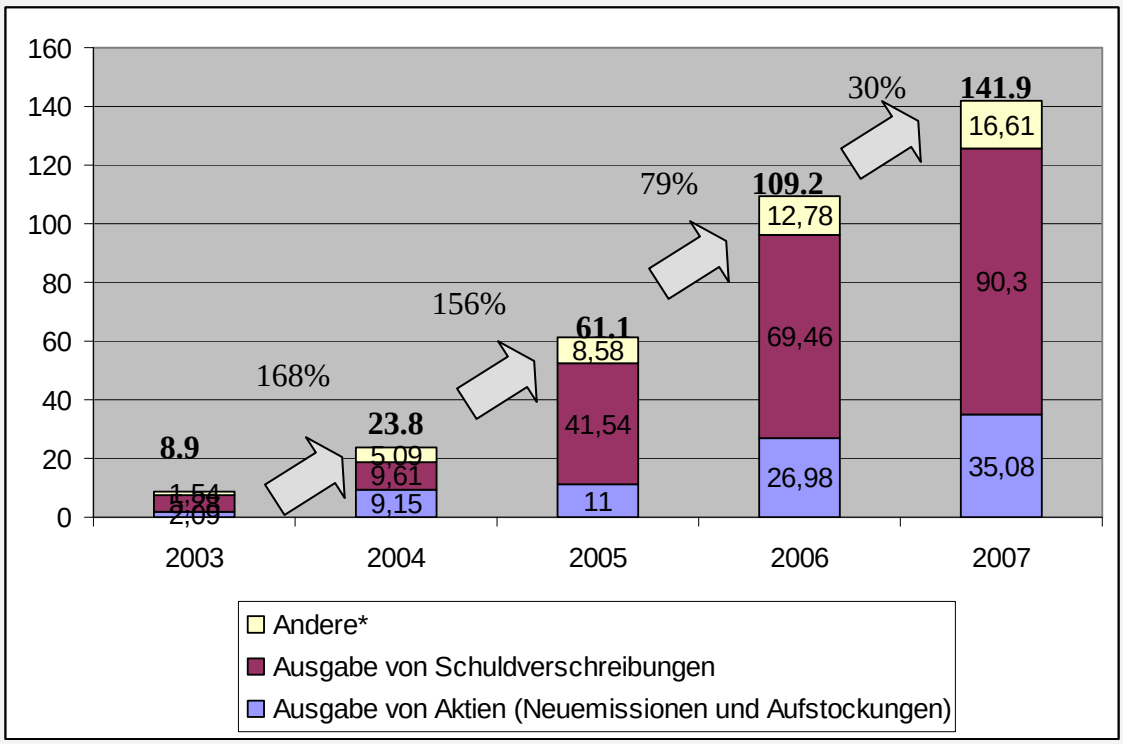
Der Marktwert der börsenkotierten Unternehmen in Brasilien hat einen Rekordstand von US$ 1,4 Mrd. erreicht. Das entspricht 74 % des Bruttoinlandprodukts – deutlich mehr als die 38 % im Jahr 2000. Die Börse von São Paulo (BOVESPA) hat neue Rekorde erzielt und liegt Ende Februar 2008 bei einem Stand von über 65.000 (Abb. 10).

Abbildung 10: Index BOVESPA

Quelle: finance.yahoo.com

Die Liquidität in der Weltwirtschaft trägt zum Wachstum der Kapitalmärkte bei, und das nicht nur in Brasilien. In verschiedenen Schwellenländern ist der Anteil der börsenkotierten Unternehmen am BIP gestiegen. Besonders auffällig war der Anstieg in Indien und Russland, wo dieser Anteil von 2000 bis 2005 von 32 % auf 70 % bzw. von 15 % auf 72 % gestiegen ist. Die Kapitalmärkte haben eine starke Aufwertung erfahren, die sich in den letzten vier Jahren auf 265 % kumuliert hat. Die kürzlich aufgetretenen Turbulenzen auf dem Weltmarkt, die von der Börsenkrise in Shanghai ausgingen, haben zwar kurzfristig einen Abwärtstrend ausgelöst, die Perspektiven sind aber weiterhin günstig. Auch die Kapitalaufnahme auf dem Markt ist wegen der Ausgabe von Aktien und Schuldverschreibungen gestiegen, die sich im Jahre 2006 auf R$ 109 Mrd. beliefen und für das Jahr 2007 auf R$ 142 Mrd. geschätzt werden (Abb. 11).

Abbildung 11: Finanzierung von Unternehmen über den Kapitalmarkt



Quelle: CVM[32] [33]/BOVESPA[34] / Zahlen in Mrd. R$
* Vorzugsanteile an Verbriefungsfonds (FDICs) / g = geschätzt

Der Rückgang der Inflation und die Wachstumsprognosen, der weitere Rückgang der Zinsen, gekoppelt mit dem Zufluss ausländischer Investitionen sowie der Druck des Marktes nach Transparenz und Managementregeln bei den Unternehmen kurbeln den Kapitalmarkt an. Wie auch in anderen Ländern wird der brasilianische Kapitalmarkt zu einer Alternative in der Diversifizierung von privaten Investitionen und für die Kapitalisierung von Unternehmen.

Dieses Wachstum ist aus verschiedenen Gründen sehr wichtig für das Land. Die Entwicklung des Kapitalmarkts ist eine ausgezeichnete Möglichkeit zur Finanzierung und Kapitalisierung für Unternehmen, die ihre Investitionsprojekte realisieren wollen. Auch für natürliche Personen wird der Kapitalmarkt zu einer Alternative für die Finanzanlagen und für die langfristige Vermögensbildung. Diese Entwicklung ergänzt

[32] Die CVM (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS) ist die brasilianische Börsenaufsicht, welche wiederum dem CMN (Conselho Monetário Nacional) unterstellt ist, welcher die Geldmarkt-, Wechselkurs- und Kreditpolitik primär reguliert. Insgesamt gibt es vier Aufsichtsorgane (BCB, CVM, SUSEP und SPC, siehe auch Abb. 11 im Anhang.

[33] Vgl. Dobson / Jacquet, S. 141-142.

[34] Die BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) ist die brasilianische Börse, analog der SWX Swiss Exchange, Zürich oder der Deutschen Börse, Frankfurt.

die Finanzierungen durch die Entwicklungsbank BNDES, die im Jahr 2006 bei R$ 52,3 Mrd. lagen, 11,3 % mehr als im Vorjahr. Die genehmigten Kredite - ein wichtiger Indikator für die zukünftige Nachfrage - summierten sich auf R$ 74,3 Mrd., ein Anstieg um 36,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Ausserdem hat der Wert der brasilianischen Aktien, die an der New Yorker Börse über American Depositary Receipts (ADR) gehandelt werden, im Jahr 2006 US$ 221 Mrd. erreicht und lag damit fast doppelt so hoch wie im Jahr 2005. Brasilianische Wertpapiere stossen im Ausland auf Interesse, was grosse Bedeutung für die Expansionsstrategien der Unternehmen hat. Deshalb sind die Aussichten für die brasilianische Wirtschaft für die nächsten Jahre recht vielversprechend. Durch den Rückgang der Zinsen (SELIC von 46,2 % im Jahr 1995 auf 13,25 % anfangs März 2008)[35] konnte das Verhältnis öffentliche Verschuldung/Bruttoinlandprodukt verbessert werden, was die Ratingagenturen bereits veranlasst hat, das Länderrisiko Brasiliens im Mai 2007 auf BB+ einzustufen. Wenn die Lage auf dem Weltmarkt weiterhin günstig bleibt, was zu erwarten ist, wird Brasilien sehr bald den Sprung von spekulativer Qualität in Anlagequalität schaffen (Tab. 12). Dies ermöglicht dann auch Institutionellen Anlegern den Einstieg in Brasilien, was für zusätzliche Dynamik sorgen wird.

Tabelle 12: Übersicht und Bedeutung der Einstufung der Ratingagenturen

Fitch / S&P	Moody's	Bedeutung
Anlagequalität		
AAA	Aaa	Beste Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität, äusserst hohe Fähigkeit zur Zahlung der Zinsen und zur Tilgung
AA+	Aa1	Sehr hohe Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität. Sehr hohe Zahlungsfähigkeit; geringe Differenz zu Triple-A
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	Hohe Fähigkeit des Emittenten zur Zahlung von Zinsen und Rückzahlung
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	Angemessene Zahlungsfähigkeit; ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen können die Fähigkeit zur Zinszahlung und zur Tilgung beeinträchtigen.
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	
Spekulative Qualität		
BB+	Ba1	Anleihe weist spekulative Charakteristiken auf; Gefahr, dass die Zahlungsfähigkeit eingeschränkt ist
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	B1	Spekulative Anleihe; Schuldner ist noch zahlungsfähig; ein widriges Geschäfts- oder Konjunkturumfeld vermindert die Zahlungsfähigkeit des Emittenten
B	B2	
B-	B3	
CCC+	Caa1	Hohe Gefahr eines Zahlungsverzugs beziehungsweise –ausfalls; die Solvenz des Schuldners hängt von der Verbesserung des Geschäfts- oder Konjunkturumfelds ab
CCC	Caa2	
CCC-	Caa3	
CC	Ca	Akute Gefahr eines Zahlungsverzugs beziehungsweise –ausfalls; hochspekulative Anleihe; geringe Zahlungsfähigkeit des Schuldners
C	C	Emittent steht kurz vor Zahlungsunfähigkeit
Default		
D		Der Schuldner befindet sich mit der Zahlung der Zinsen od. der Rückzahlung im Verzug

Quelle: Finanz und Wirtschaft

[35] Vgl. Banco do Brasil 2008

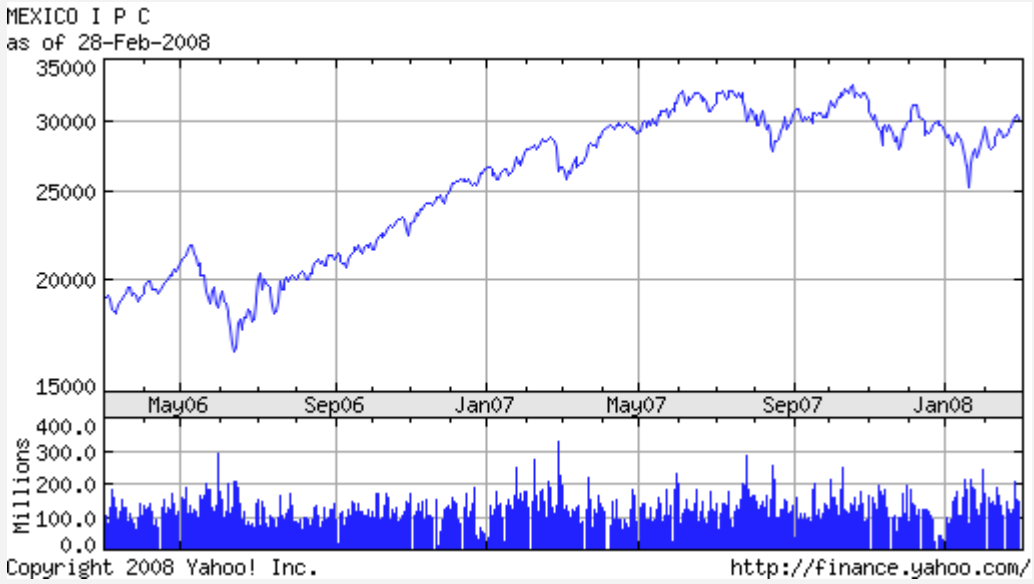
In der Amtszeit der Regierung Lula hat der brasilianische Real bereits um mehr als 100% gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Die reale Aufwertung des Real fiel etwas schwächer aus. Zur Währungsstärke trugen unterschiedliche Faktoren bei. Nach einer massiven Abwertung vor den Präsidentschaftswahlen im Oktober 2002 hatte sich die Währung gegen Ende des Jahres 2002 und zu Beginn 2003 wieder gefestigt und war bis 2005 stabil bis fest. Dies erlaubte Brasilien, mit Hilfe des entstehenden Leistungsbilanzüberschusses und neuerlicher Aktienkapitalzuflüsse externe Anleihe- und Kreditverpflichtungen (einschließlich der IWF-Kredite) abzulösen. 2006 waren die Nettokreditzuflüsse wieder positiv. Ein riesiger Zahlungsbilanzüberschuss entstand – mit anschließender aggressiver Intervention der Zentralbank am Devisenmarkt. Kräftige Devisenzuflüsse, die keine Mittelaufnahme darstellen, d.h. Aktienkapital, ADI und Leistungsbilanzströme, sowie der daraus resultierende Anstieg der Devisenreserven führten zu einem deutlichen Rückgang der Nettoauslandsverschuldung über den gesamten Zeitraum 2002-2007 hinweg. 2008 dürften sämtliche Zahlungsbilanzposten weitere Überschüsse verzeichnen. Daher wird der BRL unter Aufwertungsdruck bleiben, insbesondere gegenüber dem schwächeren US$. Die Kapitalzuflüsse an den Aktienmarkt dürften aufgrund des niedrigeren brasilianischen Zinsniveaus kräftig bleiben. Bessere mittelfristige Wachstumsaussichten und größere makroökonomische Stabilität Brasiliens haben das Interesse an ausländischen Direktinvestitionen im Land erhöht. Der „positive Carry“ (höheres kurzfristiges Zinsniveau) wird auch weiterhin für umfangreiche Kreditzuflüsse sorgen. Es wird mit einem Zahlungsbilanzüberschuss von US$ 50 Mrd. gerechnet. Der BRL erscheint stark, aber im Vergleich zu seinem historischen Durchschnitt nicht massiv überbewertet. Dies bedeutet nicht, dass sich der BRL nicht zeitweilig abschwächen kann. Aus Zahlungsbilanzsicht hingegen dürfte die Währung unter Aufwertungsdruck bleiben und der Wechselkurs dürfte im nächsten Jahr auf ca. BRL 1,6/US$ steigen (Abb. 12).

Abbildung 12: Wechselkurs US-Dollar / Brasilianischer Real

Quelle: finance.yahoo.com

Die mexikanische Börse hat sich ebenfalls positiv entwickelt, wenn auch nicht im gleichen Ausmass wie in Brasilien. Der Börsenindex ist von Anfang 2006 um 50 % von 20'000 auf 30'000 Indexpunkte gestiegen (Abb. 13).

Abbildung 13: Index Bolsa mexicana de Valores

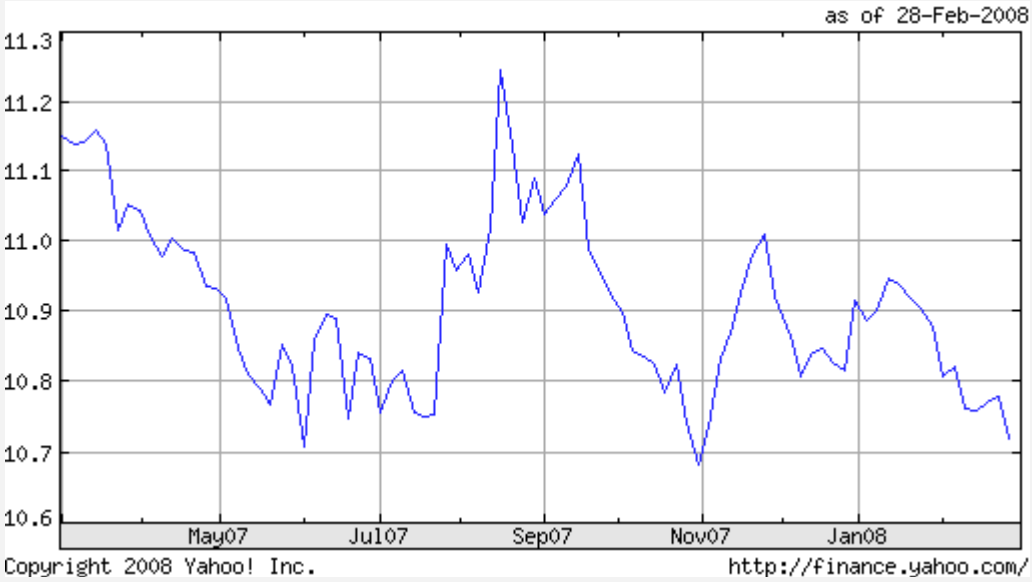


Quelle: finance.yahoo.com

Der Peso bewegt sich seit 2003 weitgehend seitwärts in einer Bandbreite von 10 bis 11,3 Peso pro US$. Aufgrund des internationalen Niedrigzinsumfeldes war zwischen 2004 und 2005 ein klarer Trend zur Stärke gegenüber dem US$ feststellbar. Im Jahr

2006 wurde der mexikanische Peso vorübergehend aufgrund der Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten geschwächt, konnte seine Verluste seither aber teilweise wieder kompensieren.

Abbildung 14: Wechselkurs US-Dollar / mexikanische Pesos



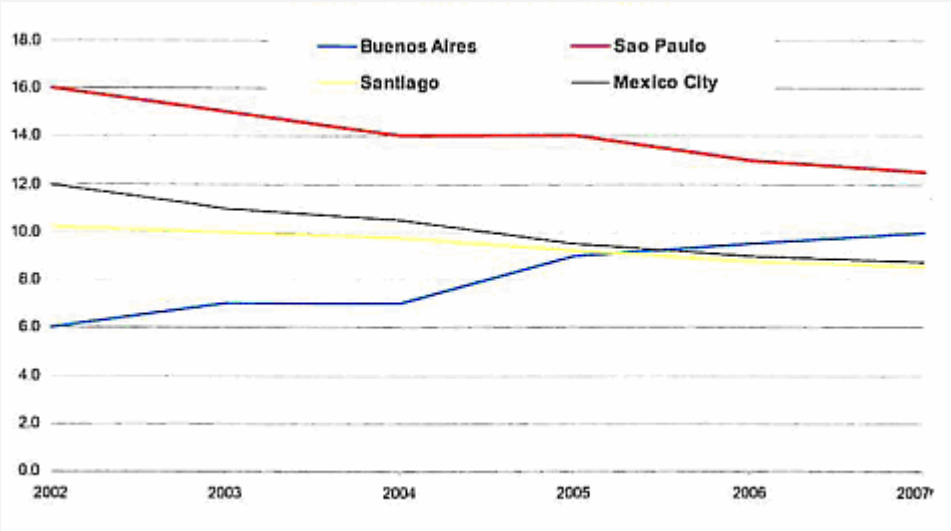
Quelle: finance.yahoo.com

3.6 Immobilienmarkt Grundlagen

Der Immobilienmarkt in Brasilien und Mexiko war geprägt durch sinkende Leerstandsraten und aufsteigende Mietzinsen. Dies aufgrund des ausgezeichneten Wachstums und der guten Lage der beiden Länder. Institutionelle Investoren investieren hauptsächlich in qualitativ hochstehende Gebäude. Der Retailmarkt profitiert von zwei starken langfristigen Parametern: Der positiven demografischen Entwicklung und der erhöhten Nachfrage nach Konsumkrediten. So sind die Retailverkäufe in Brasilien um 12 % und in Mexiko um 4 % gewachsen. Der grösste Teil der Investitionen in Lateinamerika von Industrieliegenschaften wird in Mexiko getätigt. Dies weil viele nordamerikanische Firmen ihre Produktionswerkstätten dort angesiedelt haben.

Die in Abbildung 16 dargestellten Entwicklungen der Kapitalisierungssätze zeigen den sinkenden Trend in São Paulo und auch in Mexiko City auf.

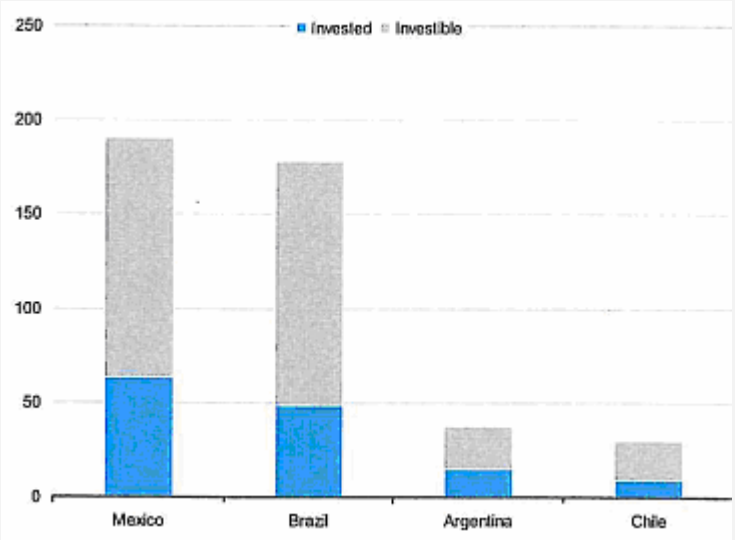
Abbildung 15: Kapitalisierungssätze von Büroimmobilien



Quelle: RREEF

Wie in der nachfolgenden Abbildung 16 dargestellt wird, besteht in Lateinamerika vor allem in Brasilien und Mexiko noch ein erhebliches Investitionspotential in Immobilien im Gegensatz zu Argentinien und Chile.

Abbildung 16: Wachstumspotenzial Immobilienmärkte Brasilien und Mexiko



Quelle: RREEF

Die folgenden Tabellen zeigen die gemäss Marktreport (CBRE oder JLL) für die beiden Städte São Paulo und Mexiko City wichtigsten Kennzahlen auf:

Geschäftsliegenschaften in São Paulo[36] [37]

Anfangs dieses Jahres waren in São Paulo insgesamt 5.140.000 m² Geschäftsflächen verfügbar, wovon 201.600 m² vermietet oder verkauft werden konnte. Hinzugekommen sind Neubauten mit 37.400 m². Die durchschnittliche Leerstandsrate beträgt 11 % und die durchschnittlichen Preise bewegen sich um R$ 40-85 pro m² und Monat (Tab. 13)

Tabelle 13: Marktübersicht Geschäftsliegenschaften in São Paulo

São Paulo „Submarkt“	Verfügbare Flächen in m²	Leerstand in %	Absorbtion durch Vermietung/Verkauf in m²	Neubauten (Fläche in m²)	Durchschnittliche Mietpreise in R$ pro Monat für Klasse „A“ Liegenschaften
Downtown	336.000	9	2.400	0	14-22
Paulista	970.000	9	30.000	5.000	45-78
Jardins	855.000	5	39.500	0	47-90
Marginal	1.813.000	14	86.000	0	38-75
Diverse	1.166.000	14	43.700	32.400	38-58
Total	5.140.000	11	201.600	37.400	40-85

Quelle: CB Richard Ellis und Jones Lang LaSalle

Tabelle 14: Marktübersicht Geschäftsliegenschaften in Mexiko-City

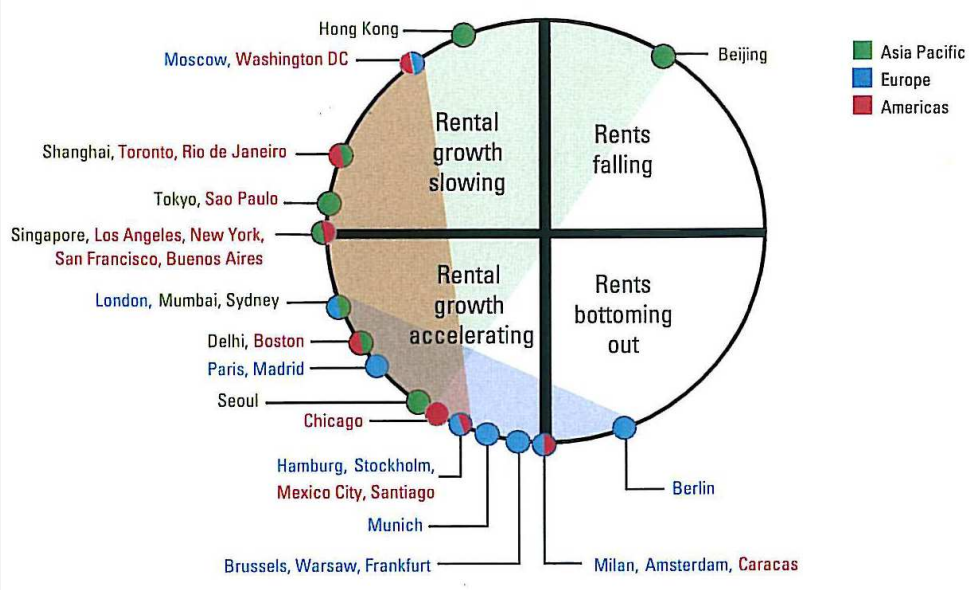
Mexiko.City „Submarkt“	Verfügbare Flächen in m²	Leerstand in %	Absorbtion durch Vermietung/Verkauf in m²	Neubauten (Fläche in m²)	Durchschnittliche Mietpreise in R$ pro Monat für Klasse „A“ Liegenschaften
Bosques	330.366	4.5	n.a.	n.a.	24.0
Insurgentes	345.077	11.4	n.a.	n.a.	25.6
Interlomas	62.877	4.0	n.a.	n.a.	19.2
Lomas Altas	72.711	8.9	n.a.	n.a.	20.1
Lomas Palmas	511.623	4.3	n.a.	n.a.	28.0
Periférico Sur	383.720	4.4	n.a.	n.a.	23.8
Polanco	317.149	2.8	n.a.	n.a.	24.8
Reforma Centro	297.424	6.7	n.a.	n.a.	26.9
Santa Fe	760.233	2.9	n.a.	n.a.	22.1
Perinorte	17.200	0.0	n.a.	n.a.	0.0
Total	**3.102.118**	**4.98**	**265.547**	**174.575**	**24.85**

Quelle: CB Richard Ellis

Wie in der Abbildung 17 ersichtlich ist, befinden sich der Markt von Mexiko City in einem beschleunigten Mietzinswachstum und der von São Paulo in einem verlangsamten Mietzinswachstum.

[36] Vgl. CB Richard Ellis, Market View 2007
[37] Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Profile 2007, S. 2-4

Abbildung 17: Immobilienuhr der wichtigsten Märkte



Quelle: Jones Lang La Salle

3.7 Struktur der Immobilienmärkte und rechtliche Punkte

In diesem Abschnitt werden nun die rechtlichen Punkte der beiden Länder miteinander einem Vergleich unterzogen. Dabei wird insbesondere auf die Steuern, Eigentumsformen, Miete und Finanzierung eingegangen. Was die steuerlichen Gegebenheiten angeht, so sind die wichtigsten Steuern in Tabelle 23 ersichtlich. Bezüglich der Eigentumsformen und der damit zusammenhängenden Grundlagen besteht in Tabelle 24 eine Auflistung der wichtigsten Formen. In Bezug auf die Mietverträge ist in Tabelle 25 ein Leitfaden dargestellt, worin die wichtigsten Punkte aufgelistet sind.

3.8 Finanzierungsmarkt Grundlagen

Der Kreditmarkt in Brasilien wird von den brasilianischen Banken dominiert. Langfristige Finanzierungen[38] waren in Brasilien nicht sehr verbreitet, da die Inflationsraten und auch die Zinsenlandschaft sehr hoch war. Das gesamte Kreditvolumen beläuft sich per Ende 2007 auf R$ 661,7 Mrd. (Tab. 15).

[38] Vgl. The World Bank, Forging a Strategic Partnership for Results, S. 13-18

Tabelle 15: Kreditstatistik der Ausleihungen

Per-iod	Non-earmarked									
	Indivituals				Corporations					Total
	Interest rate reference credit operations	Credit unions	Leasing	Others	Domestic funding				External funding	
					Interest rate reference credit	Leasing	Rual	Others		
2000	51’336	2’550	6’615	5’880	57’776	7’443	970	10’728	44’846	188’142
2001	69’941	3’405	3’719	5’587	69’874	8’400	737	4’933	54’291	220’886
2002	76’160	4’017	1’862	8’425	79’069	7’862	727	4’928	57’160	240’209
2003	88’099	5’183	1’661	6’061	88’115	7’138	877	10’497	48’010	255’642
2004	113’272	6’958	4’307	14’024	111’885	8’837	1’567	10’839	46’227	317’917
2005	155’190	8’286	8’427	18’827	137’347	12’778	2’088	12’666	48’098	403’707
2006	191’837	9’758	13’877	22’495	165’025	20’588	1’411	20’732	52’606	498’331
2007	240’415	12’465	30’136	34’566	214’931	34’811	1’974	23’902	68’550	661’750

Quelle: Banco Central do Brasil

In Bezug auf das BIP beträgt das Kreditvolumen lediglich 34,8 % (Tab. 16), was im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften als gering bezeichnet werden kann.

Tabelle 16: Kredittransaktionen im Verhältnis zum GDP

Period	According to the source of funding		According to the capital control				
	Non-earmarked	Earmarked	Private institutions	Public institutions	National private institutions	Foreign institutions	Total
2000	15,2	11,2	14,8	11,6	8,9	5,9	26,4
2001	16,2	8,5	16,1	8,5	9,6	6,6	24,7
2002	13,8	8,3	13,8	8,3	8,2	5,5	22,0
2003	14,7	9,3	12,4	9,6	9,3	5,2	24,0
2004	15,6	8,9	15,1	9,4	9,7	5,4	24,5
2005	18,7	9,4	17,8	10,3	11,5	6,3	28,1
2006	20,9	9,8	19,4	11,3	12,7	6,8	30,7
2007	24,6	10,2	22,9	11,9	15,2	7,7	34,8

Quelle: Banco Central do Brasil

Somit ist im Kreditgeschäft noch Potential vorhanden, wenn die Zahlen von China mit weit über 100 % verglichen werden[39]. Erst mit dem Plano Real im Jahr 1994 wurde es möglich, neue Finanzierungsquellen zu erschliessen, wie z.B. ein Sekundärmarkt für Hypotheken. Bei den Wohnhausfinanzierungen, welche in dieser Arbeit ausgeschlossen wurden, war es die Aufgabe der Caixa Econômica Federal und noch einiger weiterer kleinerer Banken, die Kreditvergabe an Privatpersonen zu forcieren. Die Refinanzierung dieser Hypotheken erfolgte über die Einlagegelder (also analog wie z.B. bei einer Raiffeisenbank in der Schweiz). Die „Caixa“ hat zusammen mit den anderen kleineren Banken rd. 85 Mio. Sparkonten mit rd. R$ 91 Mrd. an Einlagegeldern. Der CMN hat strikte Regeln aufgestellt, wie diese Einlagegelder verwendet werden dürfen. Nebst

[39] Vgl. Deutsche Bank Research, Lateinamerika, Aktuelle Themen Nr. 355, Mai 2006.

diesen beschriebenen Einlagegeldern gibt es noch einen anderen Pensionsfonds, den Fundo de Grantia do Tempo de Servicio (FGTS), der ebenfalls in gewissem Umfang Hypotheken ausgeben darf. Dies sind also die beiden Hauptfinanzierungsquellen für Wohnhäuser[40]. Nach 1994 wurden eine ganze Reihe von Immobilienfonds gegründet, damit auch Geschäftsliegenschaften udgl. finanziert werden konnte. Diese Fonds wurden meistens auch von Banken oder grossen Institutionellen gezeichnet. Nachdem im Jahr 1997 das Gesetz Nr. 9514 in Kraft getreten war, wurden dann auch Immobilienanleihen "engl. Debentures" emittiert und es wurde dann auch im selben Jahr die Cia. Brasileira de Securitizacão (CIBRASEC)[41] gegründet. Diese sollte die gleiche Rolle wie die amerikanische Fannie Mae/Freddie Mac in Brasilien spielen[42]. Die dann von der CIBRASEC emittierten Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) wurden primär über den Kapitalmarkt bei Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und ausländischen Investoren platziert. Da die CIBRASEC kein exklusives Recht zur Emittierung dieser „CRI" hat, werden weitere Marktteilnehmer in dieses Geschäft einsteigen[43]. Aufgrund der hohen Zinsen und Margen im Brasilianischen Geschäft (Tab. 17)

Tabelle 17: Zinsgebundene Finanzierungen / Zinsen und Margen

Period	Lending rate			Funding rate			Spread		
	General	Corporate	Individuals	General	Corporate	Individuals	General	Corporate	Individuals
2006	39,8	26,2	52,1	12,6	12,7	12,5	27,2	13,5	39,6
2007	33,8	22,9	43,9	11,5	11,0	12,0	22,3	11,9	31,9

Quelle: Banco Central do Brasil

ist auch das Volumen für reine Immobilienfinanzierungen mit 2,2 Mrd. R$ im Verhältnis zu den Gesamtausleihungen von 240,4 Mrd. R$ bescheiden (Tab. 18).

Tabelle 18: Ausleihungsvolumen nach Finanzierungsektoren in Mio. R$

Period	Overdraft accounts	Personal credit	Real estate financing	Acquisition			Credit card	Others	Total
				Vehicles	Others	Total			
2005	10'974	63'444	956	50'685	10'229	60'914	11'260	7'643	155'190
2006	11'760	79'893	1'211	63'475	10'779	74'254	13'418	11'301	191'837
2007	12'985	100'928	2'270	81'481	12'461	93'942	17'275	13'016	240'415

Quelle: Banco Central do Brasil

[40] Vgl. UNCTAD, Cities in a Globalizing World, S. 77-85

[41] Die CIBRASEC ist keine staatliche Institution, sonder wird zu 70 % von Privaten gehalten, lediglich 30 % werden durch den Staat gehalten.

[42] Vgl. Rose, S. 724-727

[43] Vgl. Schulte et al., S. 175-196

Da in Mexiko grundsätzlich eher ein Fremdkapitalfinanzierung möglich ist, kann eine Hypothekengewährung gemäss GE Real Estate Mexiko typischerweise etwa wie folgt aus:

Tabelle 19: Hypothekengewährung

Sicherheiten	1. Rang Hypotheken auf Klasse A Bürogebäude, welche sich in nachfragestarken Gebieten befinden. Hauptmarkt ist Mexiko City, die Städte Guadalajara und Monterrey werden mitberücksichtigt.
Währung	US$ für Gebäude die einen Mietvertrag mit US$ haben. Wird jedoch flexibel gehandhabt, falls es eine gemischte Mieterschaft hat (US$/Peso)
Betrag	US$ 5 Mio. und höher
Zinssatz	LIBOR oder SWAP Einstand
Marge	Bauphase: 500-600 bps über LIBOR Investment: 300-400 bps über LIBOR Diese Sätze sind abhängig von der Bonität der Mieter, der Höhe des Darlehensbetrages und sonstigen Risikofaktoren
Bereitstellungskommission	Bis zu 100 bps je nach Transaktion
Beleihungshöhe	65 % bis 75 %
Amortisationen	Innerhalb von 17 Jahren
Laufzeit	5-7 Jahre
Vorzeitige Rückzahlung	Flexible Bestimmungen
Garantien	Keine Rückgriffsmöglichkeiten (non-recourse)
Due Dilligence	Umweltrechtliche- und strukturelle Berichte, Geologische Gutachten (wo zutreffend) und Mietvertragsprüfungen im Hinblick auf die Cashflow

Quelle: GE Real Estate Mexico

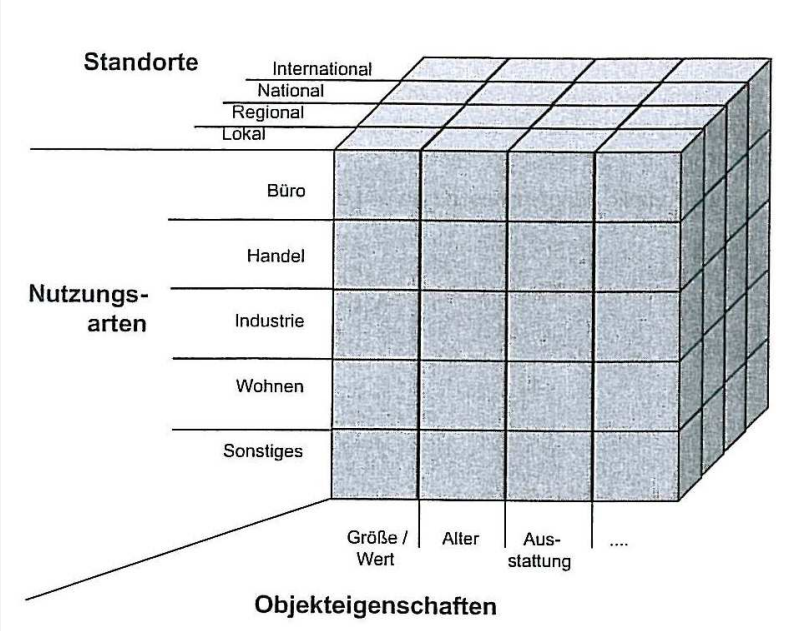
Da in Brasilien und Mexiko die Fremdkapitalfinanzierung eher schwierig ist, hat sich ein Selbstfinanzierungssystem bei Bauprojekten etabliert, wie es bei uns Generalunternehmungen machen, welche Eigentumswohnungen erstellen. Meistens werden 5 % als Anzahlung verlangt, währenddem die nächsten 50 % während der Bauphase in Raten und der Rest dann bei Fertigstellung bezahlt werden. Dadurch können die Immobilienentwickler ihre Kapitalbedürfnisse reduzieren und ihre Projekte durch die neuen Eigentümer ratenweise „finanzieren“.

4 Ausländische Investitionen in lateinamerikanische Immobilien

In diesem Kapitel wird zuerst die aktuelle „Denkweise" über internationale Immobilieninvestitionen[44] dargelegt, im speziellen die Quantifizierung der Auslandsrisikoprämie. Danach werden sowohl die spezifischen Risiken für Investitionen in Lateinamerika als auch die Strategien, wie diese reduziert werden können, aufgezeigt. Danach sollen die Chancen eines Ausstieges (Exit) aus heutiger Sicht und ein Blick in die Zukunft erläutert werden.

Wenn man über die internationalen Immobilieninvestments diskutiert, gibt es grundsätzlich zwei Perspektiven, die berücksichtigt werden müssen. Der erste Ansatz ist derjenige des passiven Risikomanagers. Der Hauptgrund für diesen Investor, im Ausland zu investieren, ist die Diversifikationsmöglichkeit. Diese kann nach Standorten, Nutzungsarten oder Objekteigenschaften erfolgen (Abb. 18).

Abbildung 18: Dimension der Diversifikationsmöglichkeiten



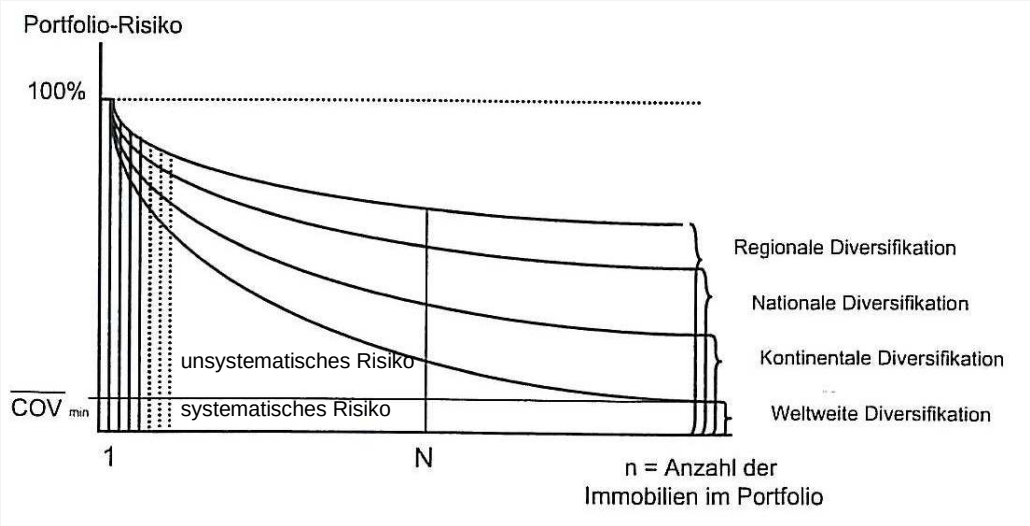
Quelle: Wellner Kristin

Der zweite ist derjenige des Opportunisten, also einen Investor, der eine höhere Rendite durch Marktineffizienzen erzielen will.

[44] Vgl. Farrell, S. 185-205

Ob institutionelle Investoren gut genug sind, um höhere risikoadjustierten Renditen im Ausland zu erzielen ist fraglich. Sicher ist, dass eine internationale Diversifikation grössere Möglichkeiten bietet. Eine Studie von Curzon Global Partners[45], welche die Renditen und Volatilitäten von länderspezifischen an der Börse gehandelten Immobilienaktien untersucht hat. ergab, dass das systematische Risiko (auf Länderebene und auf globaler Ebene) sehr häufig festgestellt worden ist, dass es sowohl eine signifikante Anzahl von Abweichungen zwischen den einzelnen Ländern als auch von gleichgelagerten Risiken gab. Die Existenz von länderspezifischen Faktoren und entsprechenden Risiken bedeutet, dass diese durch die Diversifikation mittels Investition in verschiedene Länder von international hin zu global reduziert werden können (Abb. 19).

Abbildung 19: Diversifizierungseffekt



Quelle: Wellner Kristin

Zur Erläuterung des Unterschiedes zwischen systematischem und unsystematischem Risiko sind diese in Tabelle 20 aufgeführt.

[45] Vgl. Curzon Global Partners „Global Diversification of Real Estate Portfolios“: At What Price Fear

Tabelle 20: Systematisches Risiko vs. unsystematisches Risiko

Systematisches Risiko	**Unsystematisches Risiko**
- Risiko, das eine Vielzahl von Assets mehr oder weniger stark betrifft - In einem Faktormodell: das durch den Faktor bestimmte Risiko - Faktorrisiko, Marktrisiko	- Risiko, das nur ein spezifisches oder einige wenige Assets betrifft - In einem Faktormodell: Der nicht erklärbare Teil des Gesamtrisiko des Assets - Synonyme: Spezifisches Risiko, idiosynkratisches (idiosyncratic) Risiko
Beispiele: - Arbeitslosenzahl - Inflation	Beispiele: - Mietertragsstruktur - Leerstandsrate

Das Argument der Diversifikation bestätigt sich auch aufgrund der tiefen Korrelation zwischen den einzelnen Ländern (Abb. 20). Die meisten Immobilienmärkte sind heterogener als z.B. die relativ stark diversifizierte USA.

Abbildung 20: Tiefe Korrelation zwischen den Ländern

	Australia	Japan	Canada	Euro Zone	United Kingdom	United States
Australia						
Japan	0.26					
Canada	0.48	0.25				
Euro Zone	0.22	0.18	0.29			
United Kingdom	0.31	0.21	0.57	0.27		
United States	0.30	0.41	0.27	0.15	0.38	

Quelle: EPRA/NAREIT Global Real Estate Index

Trotz der Tatsache, dass Diversifikation[46] eines der hauptsächlichsten Argumente sein kann, um in ausländische Immobilien zu investieren, waren die Chancen in den lateinamerikanischen Immobilienmarkt zu investieren noch nie so vorteilhaft wie jetzt. Einige grosse Investoren haben spezielle Lateinamerika Fonds gegründet. Dabei kann davon ausgegangen werden, dass die Kunden dieser Fonds nicht zu 100 % ihrer

[46] Vgl. Corrado/Jordan, S. 508-535

Ressourcen in dieser Region investiert haben, sodass auch auf diese Weise eine Diversifikation anstreben. Andererseits sind die Chancen, eine höhere Rendite zu erzielen als in den USA oder Europa, grösser, was ja mit ein Grund ist, dass in Lateinamerika investiert wird. Zusammengefasst kann gesagt werden, dass die höhere Rendite und die breitere Diversifikation die Hauptgründe sind, um in Lateinamerika zu investieren.

4.1 Die Auslandsrisikoprämie

Die Entscheidung ob man in Lateinamerika aus einer opportunistischen oder Portfoliosicht investieren soll oder nicht, beginnt normalerweise mit einer Beurteilung der Situation, wie eine höhere Rendite durch das Zusatzrisiko erzielt werden kann.[47] Nach Curzon Global Partners[48] ist es vielleicht auf die Nachwirkungen der Verluste aus der Vergangenheit in Auslandsmärkten zurückzuführen, dass viele Fondsmanager in ihre Renditeerwartungen eine spezifische Prämie eingebaut haben, um die immobilienspezifischen Risiken ausserhalb der eigentlichen Heimmärkte abzudecken, also eine Art internationale Risikoprämie. Diese willkürlich bestimmte Prämie wird denn auch oft als die internationale Risikoprämie angesehen. Aufgrund dieses Zusatzes werden dann auch höhere Renditen für ausserhalb des Heimmarktes angelegte Investitionen gefordert. Das Argument, dass gegen eine solche Prämie spricht ist, dass der Investor nicht alleine durch die Tatsache der Auslandinvestition eine Prämie über der im eigenen Land investierten Gelder erwarten kann. Langfristig kann diese Arbitrage nicht nachhaltig sein. Wie Lewis sagt, ein Investor kann nicht durch Preisunterschiede eher subjektive als marktbasierte Faktoren werten. Um dieses Argument zu untermauern, hat Prudential Real Estate erklärt, dass das Mythos der Auslandsrisikoprämie meistens und am anschaulichsten bei grenzüberschreitenden Transaktionen zwischen zwei grossen Märkten, wie z.B. der USA oder Japan auftritt. Langfristig konvergieren die Länderrisiken in Kernmärkten. So wird heute Japan kurzfristig als risikoreicher betrachtet als die USA, währenddem das vor 10 Jahren umgekehrt war. Daher ist die Auslandsrisikoprämie für einen Investor, der von einem

[47] Vgl. Davis/Steil, S. 52-55
[48] Vgl. Curzon Global Partners, “Global Diversification of Real Estate Portfolios”: At What Price Fear”

Kernmarkt zum anderen investiert, mehr Mythos als Realität[49].Trotzdem sind in Schwellenländern wie Lateinamerika die Risiken oft sehr höher als in Kernmärkten. Der Investor in dieser Region sollte daher eine höhere Rendite verlangen, um das höhere Risiko abzudecken. Für alle potentielle Investoren gibt es zwei Ansätze, die Mindestrendite für Investitionen im Ausland zu schätzen. Der kategorisierungsbasierte Ansatz und die Marktmethode.

4.1.1 Kategorisierungsansatz

Der kategorisierungsbasierte Ansatz beinhaltet eine Zuordnung einer Risikoprämie für verschiedene Risiken (Länderrisiko, Währungsrisiko etc.) um eine Gesamtrisikoprämie über dem landeseigenen risikolosen Zins zu bestimmen. Um dies darzustellen, müsste z.B. ein US Investor für ein Investment in Brasilien eine Prämie von rd. 20 % über dem risikolosen Zins von 6 % berechnen, wie in einem von LaSalle Investment Management dargestellten Bericht im „Strategy Annual Report“ erklärt wird[50].

Nach Ansicht von LaSalle Investment Management erinnert dies die Investoren entsprechend vorsichtig zu sein, um alle verschiedenen Arten von Risiken, zu berücksichtigen, wenn man im Ausland investiert. LaSalle sagt auch, dass das Länderrisiko, welches meistens die grösste Komponente in der Gewichtung eines Schwellenlandes ausmacht, nur eine Komponente ist, welche eine höhere Rendite verlangt. So kann es z.B. durchaus sein, dass eine relativ sichere Immobilieninvestition in einem Risikomarkt eine höhere Rendite erfordert, aber umgekehrt auch bei einer weniger sicheren Immobilieninvestition in einem stabilen Markt eine tiefere Rendite möglich ist. Nach Ansicht von LaSalle sind die Hauptfaktoren um eine internationale Risikoprämie abzubilden wie folgt darstellbar:

- Länderrisiko
- Währungsrisiko
- Immobilienmarkt Transparenz
- Immobilienmarkt Grundlage
- Bewirtschaftung
- Verschuldungsgrad

[49] Prudential Real Estate Investors, „Myths and Realities of International Real Estate Investing“, Nov. 1999

[50] La Salle Investment Management, „Investment Strategy Annual Report“, 2000

- Eigentümer-/Managementstruktur

Natürlich gibt es auch einige Vor- und Nachteile des Kategorisierungsansatzes. Jede einzelne Komponente zu gewichten ist eine anspruchsvolle und subjektive Arbeit. Einige der Komponenten wie z.B. das Länderrisiko und das Währungsrisiko sind meistens gleichgelagert und könnten deshalb doppelt berechnet werden und so die gewünschte Mindestrendite unnötig erhöhen. Der Faktor Zeit ist auch ein weiterer Punkt, der die Analyse erschwert. Viele dieser Risiken sind nicht statisch, so wie sie in einer Blitzlichtbetrachtung berechnet wird, sondern dynamisch und deshalb schwierig zu quantifizieren.

4.1.2 Marktansatz

Beim marktbasierten Ansatz werden Statistiken von an der Börse gehandelten Aktien und Länderkreditrisiken zur Berechnung der Gesamtrisikoprämie herangezogen. Prudential Real Estate Investors hat eine Länderrisikoprämie basierend auf landesspezifischen Aktienrenditen und länderspezifische Kreditratings vom Journal Institutional Investor entwickelt. Das Modell von PREI betrachtet nur Länderrisiken, also nicht spezifische Immobilienrisiken, wie z.B. Transparenz oder Liquidität. Aber PREI argumentiert, dass das Länderrisiko bereits eine hohe Anzahl von Immobilienrisiken beinhaltet. Dieses Modell wurde im Februar 2000 auf der Basis von Länderspezifischen Marktrenditen und Kreditratings von institutionellen Investoren angewendet. Auf der Basis dieser Daten, ergab sich folgende Formel[51]:

$$R_i = 30.78 - 5.43 * Ln(C_i)$$

In der nachfolgenden Tabelle 21 sind die Resultate dieser Studie als auch das Up-date aus März 2001 dargestellt.

[51] Die Relation zwischen der erwarteten Rendite und dem Länderrisiko ist eine logarithmische-lineare Funktion, basierend auf der Studie von Erb, Harvey und Viskanta mit dem Titel „Expected Returns and Volatilities in 135 Countries“

Tabelle 21: Länderrisikoprämien

	Feb. 2000		März 2001		
	Kredit-Rating	Erwartete Rendite	Kredit-Rating	Erwartete Rendite	
Argentinien	42.4	21.0 %	39.8	21.9 %	
Brasilien	36.5	22.8 %	43.7	20.8 %	
Mexiko	48.2	19.4 %	57.3	17.6 %	
USA	90.9	12.0 %	92.7	12.0 %	

Quelle: PREI

Wird die gleiche Formel und das Up-date vom März 2001 genommen, so zeigt sich, dass die erwartete Rendite z.B. in Argentinien gestiegen ist und deshalb ein höheres Risiko erwartet wird, was auch aufgrund der Krise in Argentinien eingetroffen ist. Im Gegenzug sind die Renditen in Brasilien und Mexiko gesunken und weisen auf eine stabilisierende Situation hin. Der Marktbasierte Ansatz ist nicht subjektiv geprägt um die Auslandsrisikoprämie zu quantifizieren. Allerdings legt PREI dar, dass der markt basierte Ansatz davon ausgeht, dass die Märkte genau das Länderrisiko langfristig berechnen können.

Die frei wählbare internationale Risikoprämie sollte unweigerlich in einem langfristigen Zeitraum gegen Null tendieren. Währenddem dies bei Investitionen zwischen Kernmärkten der Fall ist, zeigt die Realität aber, dass verschiedene Investoren welche in Lateinamerika investieren wollen, höhere Renditen sowohl auf dem absoluten Renditelevel wie auch auf dem risikoadjustierten Level erzielen wollen. Wenn auch ein Aufschwung im Immobilienzyklus stattfindet oder eine Knappheit an lokal verfügbarem Kapital, der ausländische Investor ist oft versucht, durch eine „Gelegenheit“ eine Rendite zu erzielen, welche für das Risiko des Investments genügend scheint.

4.2 Risiken für ausländische Investoren

Wenn die Risiken[52] tiefer betrachtet werden, welche der Investor für seine Mindestrendite für jedes Land ansetzt, sind die nachfolgenden Komponenten die Risikopunkte für die spezifische Region. Wie bereits schon erwähnt, ist jedes Länderrisikoprofil verschieden. Wobei einige dieser Risiken in beiden Ländern nachgewiesen wurden. Eine Unterscheidung sollte gemacht werden, wenn man über die Risiken in einer Region diskutiert, nämlich zwischen dem realen Risiko und dem

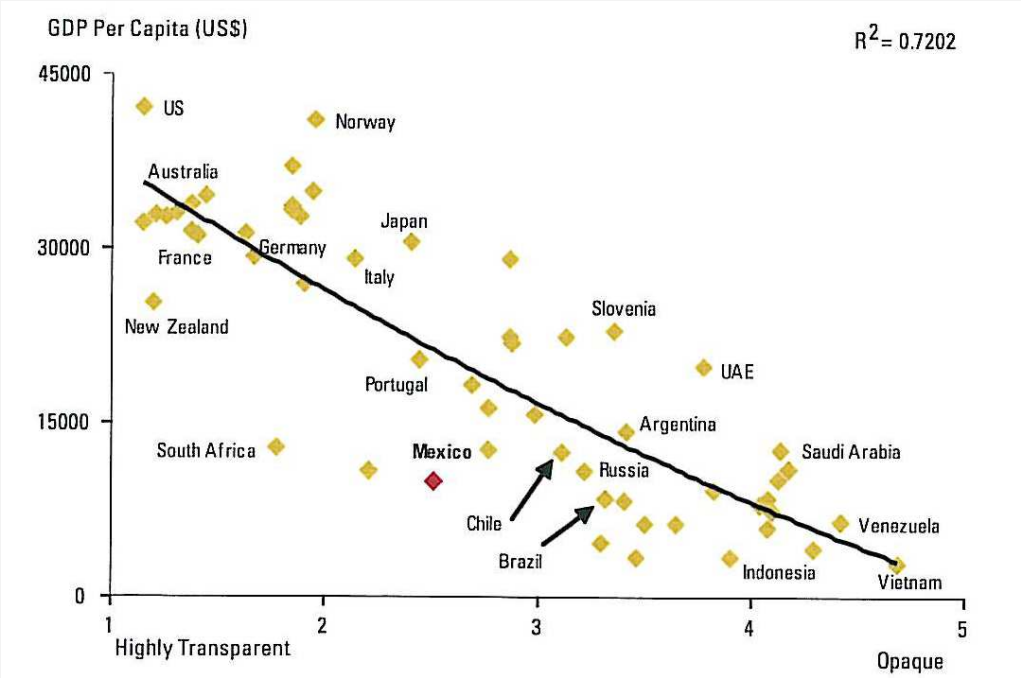
[52] Vgl. Barter, S. 57-60

wahrgenommenen Risiko[53]. Währenddem ein neuer Investor sehr viele Risiken in einer neuen Region wahrnimmt, bleiben bis zur genauen Analyse nur einige wirklich reale Risiken übrig.

4.2.1 Immobilienmarkt Transparenz

Eine der grössten Abweichungen zwischen den untersuchten Märkten und z.B. der USA ist die in Abb. 21 dargestellte, fehlende Transparenz.

Abbildung 21: Transparenz im Immobilienmarkt



Quelle: Jones Lang La Salle

Dies gilt in Bezug auf Quantität, Qualität und Glaubwürdigkeit der Marktinformationen durch die Marktteilnehmer. Vielleicht ist dies auch darauf zurückzuführen, dass die Märkte eher klein sind und die Hauptmärkte nicht transparent erscheinen. Nach dem von Jones Lang LaSalle bestimmten Transparency Ranking, gibt es fünf Hauptkriterien für transparente Märkte[54]:

[53] Vgl. Haight / Singer, S. 7-8
[54] La Salle Investment Management, Investment Strategy Annual Report 2000

1. Existenz von öffentlichen und privaten Leistungsmessungsindexen
2. Qualität der Grundlagenforschung des Marktes
3. Verfügbarkeit von glaubwürdigen Finanzzahlen
4. Ausrichtung der Interessen der Direktoren, Manager, Investoren/Aktionäre
5. Steuern, Restriktionen bei grenzüberschreitenden Transaktionen

JLL hat in ihrem „Investment Strategy Annual 2001“, Brasilien und Mexiko im Bereich der tiefen Transparenz angesiedelt

Zunehmend werden in Lateinamerika internationale Immobilienfirmen, Broker und Beratungsgesellschaften aktiv. Durch Firmen wie Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis, Colliers und Jones Lang LaSalle werden auch immer mehr Berichte und Studien über diese Länder verfügbar, welche zumindest den Informationsgehalt deutlich erhöhen. Durch den eher kleinen, fragmentierten Markt sind diese Informationen aber natürlich immer noch nicht vergleichbar mit den grossen transparenten Märkten wie es die USA, Grossbritannien oder Australien sind.

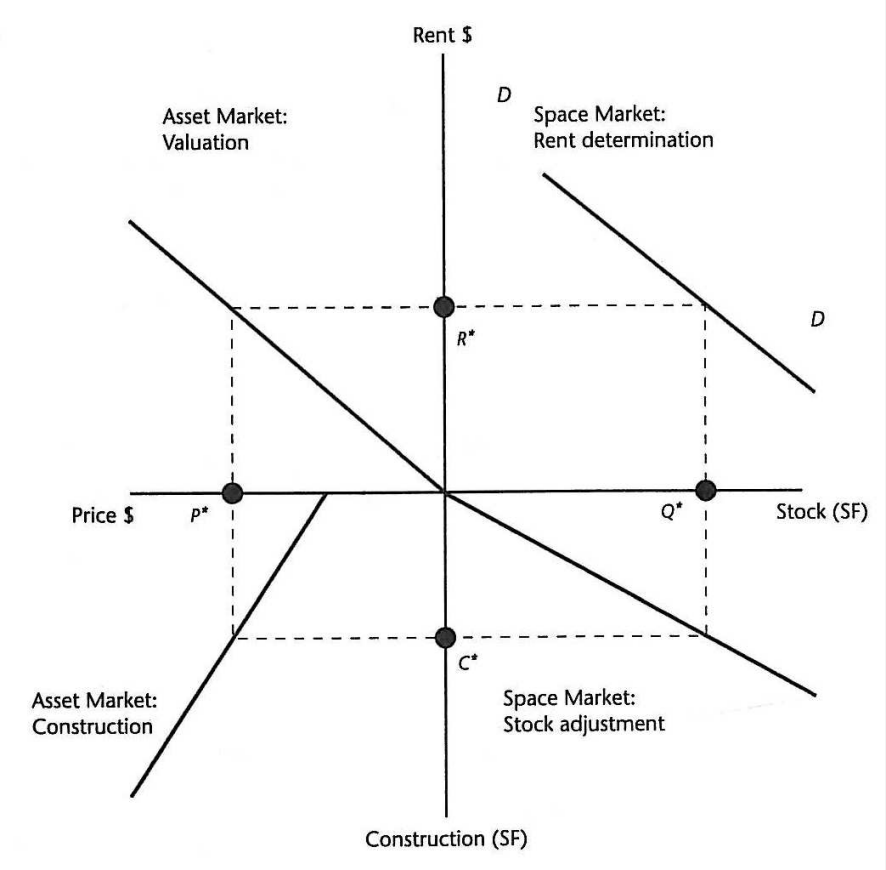
4.2.2 Immobilienmarktrisiko

Ein zu beachtendes Risiko für den ausländischen Investor ist das fundamentale Marktrisiko (Abb. 35). Die Diskussionen über dieses Risiko kann grundsätzlich in zwei Faktoren unterteilt werden, das Angebot und die Nachfrage. Auf der Angebotsseite, mit steigenden Leerstandsraten und einigen kurz vor Bauvollendung stehenden Entwicklungen, besteht das Risiko eines Überangebotes an Fläche. So hat z.B. in Mexiko der Büromarkt eine Leerstandsrate von 17.4 %, zusätzlich befinden sich weitere Flächen von 310.000 m^2 im Bau , was immerhin 9 % der Gesamtflächenmarktes von rd. 3.4 Mio. m2 ausmacht[55]. Auf der Nachfrageseite wird der Immobilienmarkt in Lateinamerika durch die jeweilige Konjunktur oder auch Rezession beeinflusst. So fanden v.a. in den Jahren 1998 und 1999 teilweise wegen der Asienkrise und der Abwertung des Reals in Brasilien entsprechende Rezessionen statt. So war 1999 ein schwieriges Jahr für die Büromärkte. Die Abwertung des Reals beeinflusste die Rendite der ausländischen Investoren extrem in deren Investments in São Paulo und Rio de Janeiro. Ein positives Element welches das Risiko des Überangebotes in den

[55] CB Richard Ellis, Indice de Mercado, 2001

Schwellenländern reduzieren könnte, besteht darin, dass der Immobilieninvestmentzyklus in Schwellenländern wesentlich kürzer ist als in Kernmärkten, wenn diese Märkte mit weiterhin so hohen Wachstumsraten wachsen können. Nach einem Bericht von Torto-Wheaton Research, suggerieren die Bevölkerungsmuster in Lateinamerika, dass diese Region mehr in den Wohnbau und andere Immobilieninfrastrukturprojekte investieren muss, damit diese Länder weiterhin schneller wachsen als andere Länder dieser Welt[56]. Um diese Marktzyklen abbilden zu können, kann auf den Vierquadranten-Ansatz[57] (Abb. 22) zurückgegriffen werden.

Abbildung 22: Vierquadranten-Modell



Quelle: Geltner / Miller

[56] Torto Wheaton Research, Growth Opportunities in Latin America, 2000
[57] Vgl. Geltner / Miller, S. 27-29

4.2.3 Finanzierungsrisiko

Das Finanzierungsrisiko ist ein grosses Hindernis für ausländische Investoren in diesen Ländern. Nach wie vor ist eine erschwingliche Fremdfinanzierung für kommerzielle Projekte/Objekte in Brasilien praktisch inexistent. In Mexiko ist Fremdfinanzierung eher möglich, da die Banken einem steigenden Wettbewerb ausgesetzt sind (siehe auch Kapitel 3.8 Finanzierungsmarkt Grundlagen).

4.2.4 Eigentumsstrukturrisiko

Das Eigentum von Land ist in den meisten städtischen Gebieten in Lateinamerika stark fragmentiert. Wenn ein Investor auf einem grossen Grundstück einen modernen Bürokomplex realisieren will, kann es durchaus mehrere Jahre dauern, um die entsprechende Bewilligung zu erhalten[58]. Das Resultat daraus war, dass es ein stetiges Manko an qualitativ hochstehenden Büroflächen gab. Daraus resultierte dann wiederum, dass viele Grossstädte (wie in São Paulo und Mexiko) in der Agglomeration überproportional wuchsen, wenn dieses Wachstum nicht durch natürliche Gegebenheiten , wie z.B. in Rio de Janeiro verunmöglicht wurde. Deshalb ist das Manko an städtischen Landparzellen und die Möglichkeit, suburbane Zentren zu bilden, ein Risiko. Nebst dem Land ist aber auch das Immobilieneigentum stark fragmentiert. Christopher Penn von Jones Lang LaSalle in Brasilien schätzt, dass mindestens 50 % des Stadtzentrums von São Paulo von strategischen Investoren beherrscht wird[59]. Entwicklungsprojekte wurden durch den Verkauf von Stockwerkeinheiten an Investoren finanziert. Das Resultat ist, dass das Gebäude durch eine Vielzahl von Mietern als Eigentümern besitzt wird, was wiederum eine Sanierung oder auch Grundrissanpassungen verunmöglichen. Dieses Vorgehen hat in der Vergangenheit grosse Verluste für den Staat in Bezug auf die Ineffizienz der Planung und Infrastruktur (Transport, Abwasser, Elektrizität, Wasser) durch diese „Mieter“ und gleichzeitigen Eigentümer bedeutet. Währenddem der Verkauf von Stockwerkeigentum als Büro oder als Wohnung einen interessanten Exit für den Entwickler darstellt, verunmöglicht es auf der anderen Seite für einen potentiellen Investor oder macht es zumindest sehr schwierig eine Akquisition zu tätigen. Er muss dann mit allen Stockwerkeigentümer einig werden und bei der Arrondierung von Landparzellen für einen neuen Bau, wird

[58] Jones Lang LaSalle, Prospectus of Torre Norte, November 2000
[59] Christopher Penn, Jones Lang LaSalle, Interview

der Investor durch den letzten Besitzer stark beeinflusst (dieser nützt die Situation gnadenlos aus und stellt oft überrissene Forderungen, im Wissen der strategischen Wichtigkeit seines Grundstückes).

4.2.5 Mietvertragsrisiko

Das Mietvertragsrisiko in Lateinamerika variiert von Markt zu Markt sehr stark. In Brasilien und Mexiko regelt die Beziehung zwischen den Mieter und Eigentümer das Mietgesetz, im Gegensatz zur USA wo der Vertrag als sakrosankt gilt. Das häufigste Argument welches erwähnt wird, um das vorzeitige Beenden eines Mietverhältnisses einzuschränken, ist dasjenige der Mieterinvestitionen. Da diese vollumfänglich durch den Mieter erbracht werden muss, besteht natürlich bei einem sehr hohen Betrag weniger Interesse, vorzeitig aus dem Mietvertrag auszusteigen. Umgekehrt ist natürlich das Risiko je kleiner der Mieterausbau und je kleiner die Fläche ist, desto eher besteht das Risiko einer vorzeitigen Kündigung. Im weiteren besteht nach Ansicht von verschiedenen Experten immer die Möglichkeit, dass ein Mieter einen Grund für die vorzeitige Vertragsauflösung findet, Gesetz hin oder her. Ein lokaler Entwickler und auch ein lokaler Investor sind mit diesen „Gegebenheiten“ vertraut, denn sie kennen nichts anderes. Ein ausländischer Investor wird diesem Punkt eine wesentlich höhere Bedeutung als „Risiko“ beimessen und deshalb oft nicht zum Zuge kommen, was für die lokalen Entwickler und Investoren natürlich um so besser ist. Damit aber die Immobilienmärkte beginnen ähnlich zu funktionieren wie in der USA oder Europa, müsste natürlich ein starkes Mietrecht verankert sein. Im weiteren ist in diesen Ländern der Mieter einer Wohnung viel stärker vor Gesetz geschützt als ein Mieter einer kommerziellen Fläche. Eine weitere Feststellung ist, dass die Mietvertragsdauer nicht so lange vereinbart wird, wie es in den USA üblich ist. Verglichen mit unseren Verhältnissen, sind die normalerweise vereinbarten 3-5 Jahre ähnlich. In Lateinamerika gilt, je mehr standardisiert die Bürofläche ist, desto kürzer die Mietvertragsdauer.

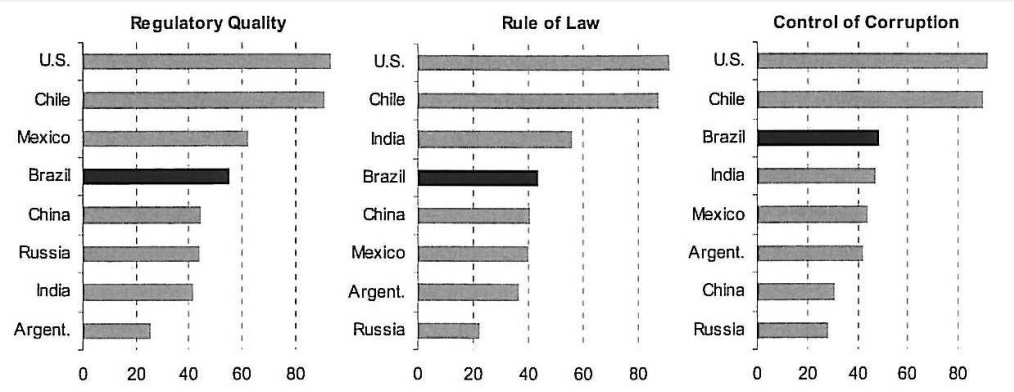
4.2.6 Politisches Risiko

Zusätzlich zum Spekulations- und Geschäftsrisiko ist natürlich das politische Risiko[60] eines der Hauptrisiken für einen ausländischen Investoren. Traditionellerweise gehen

[60] Vgl. Stosberg, S. 106-109

die Diskussionen über das politische Risiko in dieser Region normalerweise auf die Gefahr einer Enteignung durch die an der Macht stehenden Leute oder durch mögliche Unruhen in der Bevölkerung aus. Während die soziale Unruhe meistens auf die hohen Raten der Arbeitslosigkeit zurückzuführen ist, besteht das grösste politische Risiko für Immobilieninvestitionen in der Gesetzgebung und den Verfahren. Durch die Immobilität, sind die Immobilien sehr gefährdet durch staatliche Enteignungen, hohe Besteuerungen oder durch willkürliche Entscheide im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung von Raum. Daraus resultiert, dass Immobilienanlagen mit einem hohen derartigen Risiko eine entsprechend hohe Risikoprämie aufweisen müssen. So hatte z.B. der seinerzeit gewählte Bürgermeister von Mexiko, Mr. Lopez Obrador, eigenmächtig die weitere Entwicklung von Büroflächen im Submarkt Santa Fe verboten. Normalerweise werden diese „Massnahmen“ nach langwierigen Verhandlungen wieder aufgehoben, aber leider tragen genau solche unvorhersehbaren Massnahmen dazu bei, dass das Empfinden einer Intransparenz eines Marktes gegeben ist. Letztes Beispiel von Enteignung war das des venezolanischen Präsidenten Chavéz, der alle ausländischen Besitzer enteignet hat und alles verstaatlichte. In der nachfolgenden Abbildung werden die wichtigsten Indikatoren der beiden Länder Brasilien und Mexiko verglichen mit andern Ländern (Abb. 23).

Abbildung 23: Indikatoren für politische Risiken



Quelle: The World Bank

4.2.7 Währungsrisiko

Das Risiko einer Währungsabwertung ist eine Gefahr bei den in US$ anfallenden Erträgen. Alle untersuchten Märkte hatten in der Vergangenheit historisch gesehen hohe

volatile Währungen. In Brasilien und Mexiko werden die Mieten häufig in US$ abgeschlossen, da viele Mieter US-Konzerngesellschaften sind. Immobilien bleiben somit immer mit der ökonomischen Situation verhängt. Insbesondere in Brasilien war dies sehr ausgeprägt der Fall. Investoren aus dem dollargeprägten Raum machten Investitionen in Immobilien, schlossen Mieten in Brasilianischen Real ab, welcher sich im Jahr 1999 dramatisch abgewertet hatte. In der nachfolgenden Tabelle 22 wird dies anschaulich dargestellt.

Tabelle 22: Auswirkungen der Abwertung: Nominal und Real

	Mietabschluss in R$ pro m^2			**Mietabschluss in US$ pro m^2**		
Objekt	Januar 1999	Juni 2000	Nominales Wachstum	Januar 1999	Juni 2000	Realer Verlust in US$
Cenu Norte, São Paulo	50,00	67,80	35,60 %	41.32	37.05	-11.05 %
Birman 11 & 12, São Paulo	27.79	38.09	37.06 %	22.97	20.81	-10.34 %
Caerni, Rio de Janeiro	47.00	65.00	38.30 %	38.84	35.53	-9.36 %
Mourisco, Rio de Janeiro	47.00	65.00	38.30 %	38.84	35.52	-9.36 %
	Durchschn. nominales Wachstum		37.31 %	Durchschn. real Verlust		-10.15 %

In der Zeit von 1999 bis 2000 wurde die Brasilianische Währung um 35 % abgewertet, der Verlust in US$ betrug 10.15 %, dies war zurückzuführen auf das in Real lautende Mietzinswachstum und die Indexierung der Miete an die Inflation (welche in dieser Zeit rd. 21 % betrug). Deshalb stellt das Währungsrisiko ebenfalls eines der Hauptrisiken dar.

4.3 Strategien zur Risikominimierung

Da es bei einer Investition in dieser Region eine Vielzahl von Risiken gibt, existieren auch eine Vielzahl von Massnahmen und Möglichkeiten der Risikominimierung. Historisch gesehen, ist eine der Möglichkeiten um ein Risiko bei einer internationalen Investition zu minimieren, der Abschluss einer Versicherung. In diesem Kapitel werden deshalb einige Strategien aufgezeigt, welche Investoren heute bei Immobilienanlagen in Lateinamerika anwenden.

4.3.1 Währungsabsicherung

Ein ausländischer Investor will möglichst die Währungen in dieser Region absichern,[61] v.a. wenn es sich beim Investor um eine Versicherung oder eine Pensionskasse handelt. Wie bereits in der Abb. 21. dargestellt, kann eine auf den ersten Blick profitabel erscheinende Investition tiefer oder im schlechteren Fall sogar negativ sein, wenn die Auswirkungen der Währungsschwankungen nicht abgesichert sind. Wenn der Cash-flow ziemlich genau abgeschätzt werden kann, dann kann die Währungsabsicherung die Risiken einer Auf- oder Abwertung neutralisieren. Das Problem mit den Derivaten ist, dass es immer eine Gegenpartei braucht, welche von einer anderen Annahme der Risiken ausgeht. Nach wie vor will aber in Lateinamerika niemand einen Preis zu stellen, ohne dafür eine Gebühr zu kassieren, welche dann auch vielfach einen interessanten Deal platzen lässt. Die Strategie um Währungen abzusichern beinhaltet meistens einer oder mehrere der folgenden Punkte[62]:

Outright currency forward

Dieser ist eine Vereinbarung, wonach ein spezifischer Betrag einer Währung mit einer anderen Währung zu einem zukünftigen Datum zu einer bestimmten Wechselkurs getauscht werden kann. Der Wechsel der Währung beinhaltet eine Prämie, damit nicht eine risikofreie Arbitrage betrieben werden kann. Der Preis dafür, ist nicht eine Marktannahme des Devisen Kassakurses zum Zeitpunkt x, sondern basiert auf den beiden Zinssätzen der zugrunde liegenden Währungen.

Currency Swap

Der Währungsswap beinhaltet den Tausch eines Cash-flows einer Währung in eine andere Währung. Cross Currency Swaps verlangen oft auch einen Wechsel des Kapitals. Das ursprüngliche Kapital wird zu Beginn zum aktuellen Devisen Kassa-Kurs gewechselt. Schuldzinszahlungen werden dabei auf einer festen oder variablen Basis gewechselt. Das Kapital wird dann bei Fälligkeit wieder zurückgewechselt zum ursprünglichen Devisen Kassa Kurs. Dieses Zurückwechseln ermöglicht es Absicherern, Wechselkursverluste zu verhindern und ermöglichen manchmal

[61] Vgl. Reiner, S. 10-11
[62] Andrew Best, „Hedging Asian Currency Risk“

Wechselkursgewinne, falls die Wechselkurse die abgesichert worden sind, schwächer tendieren als der Kassa Kurs den sie abgesichert haben.

Principal only swaps

Dabei werden die aus ausländischen Währungen stammenden Schuldzinsen abgesichert. Der Unterschied zum obenerwähnten Currency Swap besteht darin, dass nur das Kapital aber nicht die Zinszahlungen abgesichert werden. Nach Johnson, Lizieri und Kinnard, ist es aber schwierig diese Techniken anzuwenden, weil im Unterschied zum Obligationen- und Aktienmarkt, der Markt für Immobilien illiquid ist und grossen Transaktionen, Informationen und Management Kosten unterworfen ist[63]. Darin wird auch beschrieben, dass eine längere Haltezeit der Immobilie eine grössere Unsicherheit in Bezug auf die Cash-flows und den Verkaufspreis bedeuten und die zukünftigen Wechselkurse schwieriger zu bestimmen sind. Auch sind die Absicherungskosten für traditionelle Techniken höher geworden, seit diese auch für kurzfristige Absicherungen verwendet werden. Immobilienentwickler können in Brasilien die Verkaufspreise an den IGPM (Index zur Messung der Inflation in Brasilien) auf einer monatlichen Basis anpassen. Der Staat lässt typischerweise nur jährliche Anpassungen zu. Nach Aussage von Cargill in São Paulo, ist die Theorie, dass die Inflation und die Abwertung gleich sein sollte und je länger der Zeithorizont, desto mehr korrelieren die beiden. Da Immobilienprojekte jeweils 3-5 Jahre dauern, ist eine mittelfristige –auf diese Zeit hinaus- abgesicherte Strategie auch nicht perfekt. Es scheint, dass der IGPM wenigstens eine Teilabsicherung darstellt. Prudential Real Estate Investors haben eine beruhigende Antwort zu diesem Thema. Während eine langfristige Haltedauer eher Probleme für die Absicherung darstellt, verkleinert sich dagegen die Wirkung der Währung bei den Einnahmen der Investition. Die langfristige Volatilität beeinflusst das Ergebnis einer Immobilienanlage nachhaltig, die Währungseffekte hingegen beeinflussen das Ergebnis einer Immobilienanlage mit einer Haltedauer von >8 Jahren kaum. Auch PREI bestätigt, dass die Währung einen grösseren Einfluss im kurzfristigen Bereich haben, aber langfristig gesehen haben die Währungen eher einen marginalen Einfluss auf die Volatilität des Portfolios, insbesondere für Immobilienanlagen[64].

[63] Richard Johnson et. al, Mitigating Currency Risk for International Hotel Investments 2001
[64] Prudential Real Estate Investors, Myths and Realities of International Real Estate Investing, 1999

4.3.2 Joint Ventures und Entity Financing

Die vielbeschworene Globalisierung der Wirtschaft ist nicht nur als beträchtliche Zunahme des internationalen Handels zu verstehen, sondern findet ihren Ausdruck vor allem in neuen Formen der internationalen Unternehmenskooperation. Die Fähigkeit zu kooperieren ist in den letzten Jahren immer wichtiger geworden und wird vor dem Hintergrund des steigenden internationalen Wettbewerbs und der Öffnung und Verschmelzung neuer Märkte mittelfristig weiter an Bedeutung gewinnen. Kooperieren können und insbesondere die Fähigkeit, eine Kooperation zu „managen“, d.h. zu gestalten, lenken und entwickeln, wird zu einer jener Kernfähigkeiten werden, die Unternehmen besitzen müssen, wenn Sie in Zukunft erfolgreich überleben wollen.[65] Das „Joint-Venture“ entwickelte sich in den zurückliegenden drei Jahrzehnten zu einer relativ weitverbreiteten und beliebten Form der unternehmens- bzw. länderübergreifenden Kooperation[66], wobei jedoch vor allem in mittelständischen Unternehmen immer noch erhebliche Ressentiments[67] gegen diese strategische Option besteht. Die Ursachen für die dennoch zunehmende Tendenz sind vielfältiger Natur. Die Vorteile einer kapitalmässigen Auslandsbeteiligung in Form eines Joint-Ventures liegen insbesondere im Zugang zum Auslandsmarkt, der Anpassung an und Ausnützung von länderspezifischen Besonderheiten, der Bewältigung von Handelshemmnissen, der Suche nach geeigneten Immobilien sowie dem Aufspüren zusätzlicher Lieferquellen. Ein kooperatives Herangehen an den Auslandsmarkt trägt ausserdem dazu bei, auftretende Widerstände bei Behörden oder in der Bevölkerung abzubauen, die als Folge einer Zurückhaltung gegenüber ausländischen Direkt-Aktivitäten erwachsen können.[68] In wenigen anderen Organisationsformen können Unternehmen ihre Stärke so geschickt mit denen anderer Unternehmen kombinieren und gleichzeitig ihre Ressourcen so sehr schonen.[69] Die Bildung eines Joint Venture ist allerdings auch mit erheblichen Risiken verbunden. Verschiedene Studien weisen Misserfolgsquoten von mehr als 50 % bei dieser Kooperationsform aus.[70] Das Scheitern ist bei etwa 30 % der Fälle auf technische, finanzielle und strategische Probleme zurückzuführen, bei etwa 70 % der Fälle dagegen auf kulturspezifische Konflikte bzw. mangelnde interkulturelle

[65] Vgl. Büchel, S. 1
[66] Vgl. Yan, Luo, S. xiii
[67] Vgl. Helm, S. 228
[68] Vgl. Staudt, S. 720
[69] Vgl. Rumer, S. 63
[70] Vgl. Heck, S. 24 ff

Kompetenz.[71] Die wörtliche Übersetzung des Begriffes „Joint Venture“ in die deutsche Sprache als „gemeinsames Wagnis“ oder „gemeinsames Risiko“[72] veranschaulicht dieses Faktum auf skurrile Weise. Insbesondere in den lateinamerikanischen Schwellenländern wie Brasilien oder auch Mexiko, ist die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns für investierende Unternehmen als hoch zu bewerten. Die Unvorhersehbarkeiten der wirtschaftlichen und politischen Zukunft, teils verwirrende Steuerrechtssysteme, hohe Kriminalitätsraten in den Ballungszentren und nicht zuletzt die jeweiligen kulturellen Settings sind exogene Faktoren, die vom ausländischen Investor nicht beeinflusst werden können. In diesem Umfeld sind nur jene Partnerschaften von Erfolg gekrönt, die eine hohe innere Stabilität aufweisen und sehr flexibel auf Veränderungen im Makroumfeld reagieren können.

Viele ausländische Investoren versuchen durch Partnerschaften mit lokalen Immobilienfirmen ihr Risiko durch zu beschränken. Die Gründe dafür sind die gleichen wie beim heimischen Markt. Joint Ventures und Entity Financing[73] werden im Immobiliensektor sehr häufig genutzt, da dadurch die Gesamtheit von Kapital, Expertise und Risiko am besten gewahrt wird. Die Investoren erhalten Fachwissen und Fachkompetenz ihrer lokal Partner über die Märkte, Prozesse und über die rechtlichen Gegebenheiten. Lokalpartner sind aber auch eine gute Quelle für Kontakte und Geschäfte. Zusätzlich, wie es viele Investoren sehen, sind diese Märkte noch zu klein, um eine eigene Präsenz vor Ort zu rechtfertigen. Investoren brauchen einen kontinuierlichen Deal-flow, daher auch die Notwendigkeit mit lokalen Partnern zusammenzuarbeiten. Einige Beispiele waren die traditionellen JV von AIG/Finsa oder von Tishman/Metodo bis hin zur Akquisition von lokalen Firmen wie bei Prudential/Icatu, Equity International/FV oder die von Cyrela mit Concima, Cury und Tecnicum, hier dargestellt (Abb. 24).

[71] Vgl. Büchel et al., S. 122
[72] Vgl. Fröhlich, S. 13
[73] Vgl. Herrmann, S. 92

Abbildung 24: Beispiel Joint Venture

	% Cyrela	Region	Segment
AGRA	19%	São Paulo/ Salvador	Mid-High / High
MAC	50%	São Paulo	Mid-High/High
GOLDSZTEIN	50%	Porto Alegre	Middle/Mid-High
PLANO&PLANO	79%	São Paulo	Middle/Economic
concima	80%	São Paulo/ Jundiaí/Campinas	Economic
CURY	50%	São Paulo	Super Economic
TECNUM CONSTRUTORA	75%	São Paulo	Super Economic

Quelle: Cyrela

In jeder Partnerschaft gibt es natürlich auch Potenziale für Konflikte und unterschiedliche Interessen. Für den Bau des Torre Norte in São Paulo hat Tishman Speyer ein JV mit dem Brasilianischen Bauunternehmen Método Engenharia S.A. gemacht. Das JV wurde als strategische Allianz publiziert, welche die Fähigkeit von Tishman Speyer als Immobilienentwickler und die Expertise von Método als Bauunternehmung und Marktexperten darstellte. Das JV war ein voller Erfolg, welches Tishman die lokale Marktexpertise lieferte, aber einige stellten sich auch die Frage nach den Interessenkonflikten, welche sich zwangsläufig zwischen Entwickler und Bauunternehmer ergeben. Die beste internationale Partnerschaft basiert nicht notwendigerweise zwischen einem Entwickler und einer Bauunternehmung, sondern zwischen zwei Parteien welche sowohl das Kapital als auch die lokalen Beziehungen einbringt, es erfordert auch nicht zwingend eine Kapitalmehrheit. Aber genau diesen idealen, lokalen Partner zu finden ist schwierig. Diejenigen die ausländisches Kapital suchen, sind meistens diejenigen die man meiden sollte und diejenigen die man gerne als lokale Partner hätte, brauchen den ausländischen Investor nicht. Auf jeden Fall verlangen ausländische Investoren bei einem JV immer einen finanziellen Einsatz ihres lokalen Partners, nur auch um sicherzustellen, dass die „Interessen“ in die gleiche Richtung gehen.

4.4 Investitionsstrategien und aktuelle Aktivitäten

Lateinamerika wird als ein Schwellenland mit hoher Volatilität gesehen. Die Erfahrungen, welche Investoren mit den Abwertungen in Mexiko und Brasilien gemacht haben, werden immer noch eine Vielzahl von internationalen Immobilieninvestoren abhalten. Aber es sind doch bereits einige sehr bekannten opportunistische Fonds eingestiegen, welche sich vorher nicht für Investitionen in dieser Region interessiert haben, wie z.B. Apollo, Blackstone, Soros, Whitehall etc. Generell sind die Investitionen auf die Grossstädte von Mexiko und Brasilien ausgerichtet. In diesem Kapitel werden die hauptsächlichen Investitionsstrategien beleuchtet, die von ausländischen Investoren angewendet werden. In den einzelnen Kategorien werden dann in den Regionen einige Beispiele aufgezeigt.

4.4.1 Erstellen einer Plattform

Ausländische Investoren suchen Investitionen, welche einen Direktbesitz von verschiedenen Immobilien ermöglichen oder über JV mit Regionalpartnern mit Beteiligungen oder Übernahmen von bestehenden Firmen, welche über eine etablierte Präsenz in der Region verfügen. Die letzteren werden dann auch häufig als regionale Plattform für den Betrieb verwendet. Die Gründe diese Plattform zu bilden beinhaltet die Ausnutzung von regionalen Synergien und das Erleichtern eines Ausstieges aus dem Markt. Wie dann im nachfolgenden Kapital 4.6 Ausstiegsmöglichkeiten aus den Investitionen dargestellt wird, besteht die Strategie darin, einen regionalen Betrieb nach dem „Best-owner“-Ansatz aufzubauen, welcher für einen potenziellen ausländischen Investor von Interesse sein kann. Meistens werden dann auch auf der Stufe der Gesellschaft Investitionen getätigt und nicht auf der Basis einer einzelnen Transaktion. Prudential oder auch Equity International wenden dieses Modell an, zuerst wird Kapital eingeschossen und dann werden in der Folge unabhängige Objektgesellschaften in den Ländern kreiert. Prudential startete so ihr Brasiliengeschäft, indem sie der Familie Braga von São Paulo deren Baugesellschaft Icatu abkaufte. Die neue Gesellschaft Prudential-Icatu Gestao de Investimentos Imobiliarios gründete dann ihrerseits wieder eine Zweckgesellschaft mit dem Namen Atlantico Residential, welche den Fokus auf mittelständischen Wohnbaumarkt hatte. Durch diese Beteiligung in bestehende lokal verankerte Geschäfte mit entsprechenden Beziehungen und Kontakten, hatten die Investoren bereits ihr eigenes Exit Vehikel, entweder durch den individuellen Verkauf

der einzelnen Immobilien, den Verkauf sämtlicher Aktien der Gesellschaft oder aber durch einen Börsengang.

4.4.2 Exportieren von Expertise

Ein anderer Ansatz ist derjenige welcher von international tätigen Entwicklern wie z.B. Hines oder Tishman Speyer gemacht wird. Diese Gruppierungen machen die Region als Zielland ihrer eigenen Immobilienentwicklungen, allerdings unter Einsatz von Kapital anderer. Der Wettbewerbsvorteil besteht darin, dass sie eine sehr grosse Erfahrung in der Immobilienentwicklung haben und dadurch natürlich auch sehr gute Kontakte zu multinationalen Unternehmungen, welche sich in den Schwellenländern niederlassen wollen oder neue Büroräumlichkeiten brauchen. Mittlerweile investieren sie aber auch Gelder aus den eigenen Fonds heraus. Ob sie allerdings grösseres Eigenkapital einsetzen oder nicht, der Hauptgrund der Investition besteht nach wie vor darin, aus dem realisierten Projekt einen Gewinn zu erzielen. Wie bereits früher erwähnt, stieg Tishman Speyer in Brasilien mittels JV mit Método in den Markt ein und entwickelte erfolgreich das Projekt Torre Norte. Hines hingegen hat in Mexiko zusammen mit einem lokalen Partner Promociones Metrópolis das Projekt Del Bosque realisiert, welches sowohl einen Bürokomplex als auch einen Wohnkomplex beinhaltete. Wie auch Tishman Speyer hat Hines lokale Expertise eingekauft, indem sie von bestehenden Firmen wie z.B. CB Richard Ellis Personal abgeworben hat. Es gibt einige die argumentieren , dass der Wettbewerbsvorteil darin besteht, dass diese Player die Expertise durch die ausländischen Märkte einbringt. Das Gegenargument besteht darin, dass der wahre Wettbewerbsvorteil darin besteht, dass das Kapital welches eingebracht wird zusammen mit den Beziehungen zu den Multinationalen Konzernen als Mieter, entscheidend ist. Diese Beziehungen wiederum sind das Resultat mit dem im Heimmarkt zusammen mit diesen Multinationalen Firmen erzielten Projekterfolg. Deshalb bevorzugen diese, wenn sich eine Expansion in einem anderen Land anzeigt, wieder die gleichen Erfolgspartner. Das gleiche gilt sinngemäss bei den Finanzinvestoren.

4.4.3 Erfolgschancen durch ausländisches Kapital

In Märkten, in denen eine Kapitalknappheit herrscht, nehmen viele an, dass durch das Beibringen von ausländischem Kapital ein Investor eine Arbitrage machen kann oder

zumindest eine höheren risikoadjustierte Rendite generieren kann, als im Heimmarkt. Das ist ein Verkaufsargument für viele ausländische Investoren in diesen Märkten, darin eingeschlossen die bereits obenerwähnten Player. Es gibt mittlerweile auch viele Gruppierungen, welche mit eigenem Geld in dieser Region investieren. Die Asset Investment und Finance Group von Cargill, einem US-basierten Agrokonzern, hat diesen opportunistischen Ansatz für ihre Investitionen in dieser Region gewählt. Cargill hat ursprünglich in ihrem Heimmarkt USA in den frühen 90-er Jahren damit angefangen. Nun haben sie diese Strategie in ausländische Märkte exportiert. Der Ansatz geht in die Richtung, dass Cargill Immobilien kauft, diese neu am Markt positioniert und dann wieder verkauft. Cargill erfindet also nicht etwas Neues, im Gegensatz vielleicht zu den strategischen Investoren. Cargill sieht es eher so, dass der einzige Vorteil durch das Kapital besteht, welches sie selbst einschiessen. Den Exit suchen sie sich dann nicht über den Kapitalmarkt, sondern durch einen Investor, der eine gute Immobilienanlage sucht. In Mexiko startete Cargill ihre Aktivitäten nach der Finanzkrise im Jahr 1994, als sie versuchten ganze Portfolios von faulen Krediten aufzukaufen. Dabei kam ihnen natürlich die ausgezeichnete finanzielle Situation ihrer eignen Gesellschaft entgegen, die eine grundsolide Bilanz aufweist. Cargill hat auch in São Paulo einen Standort errichtet und zusammen mit der lokalen Baufirma Impar ein Joint-Venture gebildet, welche ihrerseits ein Grundstück besass und damit eine Überbauung mit 2 Hotels und Büroflächen von 120.000 m2 in Faria Lima ermöglichte. Cargill agierte dabei als Eigenkapitalgeber. Verkauft wurde die Überbauung dann an einen Investmentfonds.

4.4.4 Sonstige Investitionsmöglichkeiten

Die nachfolgende Beschreibung ist nicht abschliessend, denn in einigen Fällen haben die ausländischen Investoren verschieden Strategien, welche sie anwenden.

Der Versicherungsgigant AIG hat als Eigenkapitalgeber zusammen mit der Firma Finsa das grösste industrielle Portfolio in Lateinamerika mit mehr als 5 Mio. m^2 Fläche. Finsa ist in 13 Mexikanischen Städten vertreten. Durch AIG als Kapitalgeben hat GE Capital Finsa eine Kreditlimite von US$ 250 Mio. gewährt um die Investitionen im Industriebereich zu erweitern. Der Plan dabei ist, dass bis im Jahr 2008 eine Fläche von insgesamt 7 Mio. m2 zusammengekauft werden soll. Aber auch andere Player wie Goldman Sachs Whitehall Fonds sind in dieser Region bereits seit anfangs 2000

eingestiegen, in Mexiko z.B. haben sie durch den Aktienkauf von Pamia einen Anteil am Mexikanischen Hotelmarkt erworben oder in Brasilien im Retail Markt durch einen Sharedeal an APSA und Multiplan, den grössten Shopping Center Entwickler in Brasilien.

4.5 Chancen für den ausländischen Investor

Während dem es verschiedene interessante Investitionsmöglichkeiten gibt, wie z. B. den Wohnbau oder den Verkauf von Stockwerkeinheiten an private Investoren, wird in diesem Kapitel auf die drei interessantesten Möglichkeiten eingegangen.

4.5.1 Notleidende Kredite

Generell ist es in dieser Region aufgrund des bereits beschriebenen Mankos an langfristigen Finanzierungen eher schwierig, notleidende, also faule Kredite zu finden. Da die Immobilien nicht sehr regelmässig gehandelt werden, bestehen grosse Spreads zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen. Dennoch gibt es einige Chance in dieser Kategorie. Auch in der Vergangenheit wurde bereits solche Chancen genutzt. Das staatliche Instituto Para la Protección al Ahorro Bancario musste Mitte der 90-er Jahre in Mexiko als Folge der Pesoabwertung und der über US$ 70 Mrd. grossen Wertberichtigungen auf den Immobilien und den daraus folgenden notleidenden Krediten, diese notleidende Kredite übernehmen. Diese wurden dann in der Folge durch verschiedene Auktionen wieder weiterverkauft und einige der Immobilien gingen zu tiefen Preisen an grosse Investoren, die sich so einige „Trophäen“ ergattern konnten. Dieses Geschäftsmodell wurde letztlich auch in Deutschland angewendet, als die grossen Private Equity Firmen wie Lonestar, Fortress, Cerberus etc. anfingen von Deutschen Banken notleidende Kredite aufzukaufen.

4.5.2 US$ geprägte Märkte

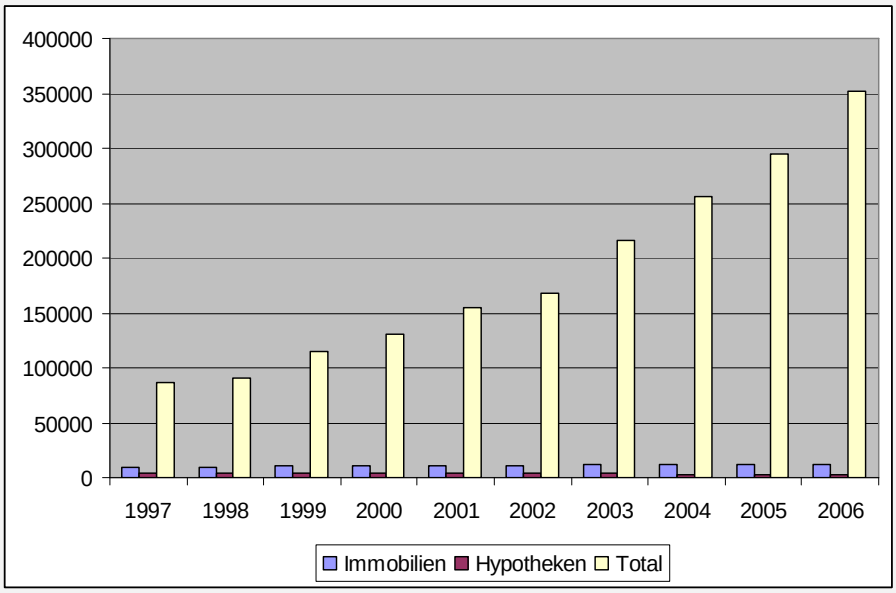
Investoren, welche kein Währungsrisiko eingehen wollen, bieten sich einige Möglichkeiten, welche durch den US$ geprägt sind. Die wahrscheinlich attraktivsten Möglichkeiten bieten sich wahrscheinlich im Norden von Mexiko, der durch die Industrialisierung aus der USA heraus sich grosser Beliebtheit erfreut. Dazu trägt natürlich auf die im Kapitel 2.2.2 erwähnte NAFTA bei. Entlang der Küste, der Baja

California, hatte der seinerzeitige mexikanische Präsident Fox den Tourismus am meisten favorisiert, um vermehrt ausländische Investitionen ins Land zu bringen. Diese Hotelinvestitionen sind meistens auf der Basis von auf US$ lautenden Mietverträgen mit ebenfalls auf US$ lautenden Fremdfinanzierungen verbunden. Deshalb sind Investoren bereit, bei mexikanischen Hotelinvestitionen auch etwas tiefere Renditen zu akzeptieren.

4.5.3 Immobilien von Brasilianischen Pensionskassen

Die Investitionen von Pensionskassen in Immobilien wurden v.a. in Brasilien sehr kontrovers betrachtet. In den 90-er Jahren waren die Pensionskassen in Brasilien die Hauptinvestoren bei grossen Immobilientransaktionen. Vielfach wurden dabei Immobilien institutionellen Investoren zu überrissenen Preisen verkauft und hatten dann in der Folge dadurch auch nicht die Performance wie andere Anlageklassen. Zusätzlich kam noch dazu, dass die Korruption ein weiterer negativer Faktor war. So wurden die „Bestechungsgelder“ in den Kaufpreis eingerechnet und die Zeche zahlte dann der Investor. Ende der 90-er Jahre wurden dann durch die Regulierungsbehörden die maximale Allokation für Immobilien erheblich reduziert, was zur Folge hatte, dass die Pensionskassen als Verkäufer auf dem Markt aufgetreten sind. So haben 1997 die Immobilienanlagen R$ 9 Mrd. (10,4 %), die Immobilienfinanzierungen R$ 3,9 Mrd. (4,5 %) ´vom Gesamten Anlagebestand von R$ 86,8 Mrd. betragen. Im Jahr 2006 betrugen die Immobilienanlagen R$ 11,6 Mrd. (3,3 %), Immobilienfinanzierungen R$ 2,3 Mrd. (0,7 %) vom gesamten Anlagebestand von R$ 352,2 Mrd. Siehe Abbildung 25.

Abbildung 25: Pensionskassenbestand nach Anlageklasse in Mio. R$



Quelle: ABRAPP

Obwohl also ein erheblicher Druck auf die Pensionskassen bestand, gab es trotzdem einige Hindernisgründe. Erstens verschlimmerte die Illiquidität der Immobilienmärkte den Verkauf der grossen Immobilienportfolios in Bezug auf die Preise, zweitens mussten die Pensionskassen Manager die Werte der Immobilien in den Büchern dadurch reduzieren und wollten dafür natürlich nicht auch noch in finanzieller Sicht persönlich bestraft werden (weniger Bonus). Nach wie vor bestehen aber einige interessante Immobilienportfolios bei den Brasilianischen Pensionskassen, welche für ausländische Investoren von Interesse sein könnten. Die gegenwärtige Entwicklung bestätigt dies in eindrücklicher Weise.

4.6 Ausstiegsmöglichkeiten aus den Investitionen

Wie bereits erwähnt, gibt es in dieser Region eine Vielzahl von Möglichkeiten. Trotzdem fragen sich die meisten Investoren nicht nach der Einstiegsmöglichkeit sondern vielmehr nach der Ausstiegsmöglichkeit[74], also wie der Exit aussehen könnte. Nachfolgend werden einige Möglichkeiten aufgezeigt, die Aufzählung ist nicht abschliessend.

[74] Vgl. Linnemann, S. 149-153

4.6.1 Private Investoren

Private Investoren bieten eine gute Gelegenheit aus den Investitionen auszusteigen, speziell wenn es sich bei den Investitionen um Stockwerkeigentumsverkauf, oder wie bei den Immobilienentwicklern aufgezeigt um Bürofläche oder Hotels handelt. Der strategische Immobilienbesitz, welcher auf das Manko von Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zurückzuführen ist und v.a. bei den Geschäftsliegenschaften häufig auftritt, bedingt eben auch, dass bereits während der Bauphase Stockwerkeinheiten verkauft werden, um das Gesamtprojekt realisieren zu können. Ein weiterer, vielleicht viel stärkerer Treiber ist aber die kulturelle Einstellung zum Immobilienbesitz. Denn dies wird auch von durchaus kapitalkräftigeren Immobilienentwicklern gemacht. Der lukrativste Ausstieg derzeit besteht sicherlich bei denjenigen Projektentwicklern im stark wachsenden Retail Bereich. Die Privaten Investoren haben auch eine andere Vorstellung in Bezug auf die Rendite, sie sind mit monatlich 1 % bzw. 12 % p.a. zufrieden, während dem die ausländischen Opportunitätsfonds eher eine IRR von >25 % p.a. anstreben.

4.6.2 Lokale Pensionskassen

In den vergangenen Jahren bestand keine grosse Nachfrage von lokalen Pensionskassen nach Immobilienanlagen. Nur in Brasilien waren die Pensionskassen grosse Investoren für Immobilien im letzten Jahrzehnt. Aber bedingt durch die Korruption oder die schlechte Beurteilungsfähigkeit der Pensionskassen Manager, haben viele Pensionskassen Immobilien im Bestand, welche einen Marktwert unter dem Buchwert aufweisen. Bedingt durch die Gesetzgebung wurden diese Pensionskassen gezwungen, die Anlageklasse Immobilien stark zu reduzieren. Die Folge davon ist, dass die Pensionskassen nicht mehr auf der Nachfrageseite auftreten. Hingegen sind die Pensionskassen vermehrt als Investoren für immobilienbesicherte Anleihen (RBS) aufgetreten.

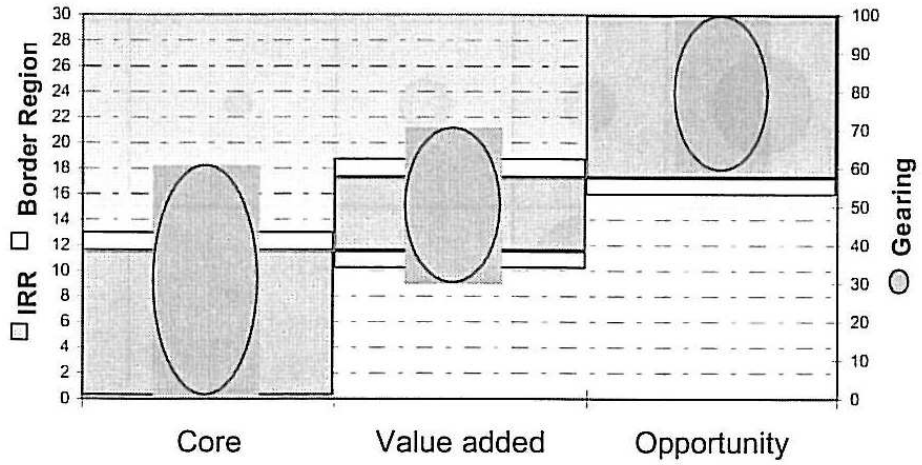
4.6.3 Ausländische Opportunitätsfonds

Die Wettbewerbslandschaft geht von fondsorientierten Gesellschaften wie z.B. Blackstone, Whitehall, Apollo, Soros oder Equity International bis hin zu Gesellschaften wie Cargill, welche das Immobiliengeschäft nicht als Kerngeschäft zum

Zweck haben. Investoren, welche aber einen opportunistischen Ansatz verfolgen, stellen keinen interessanten Exit für einen bestehenden Investoren dar, denn diese Fonds selbst haben eine Renditeerwartung von >20 %. Selbst im mexikanischen Markt, in welchem eher eine Fremdfinanzierung mit einer hohen Beleihung möglich ist, wird es immer schwieriger passende Objekte zu finden. Denn Mexiko ist stärker als Brasilien an den US Markt mit seinen ökonomischen Gegebenheiten gebunden und diese sind ja derzeit nicht besonders rosig. In der Abbildung 26 sind die Definitionen der Investmentstile sowie die Vorstellungen im Bezug auf Renditen dargestellt.

Abbildung 26: Definition der Investitionsstile nach INREV

	Core	Value added	Opportunity
Generally	Low risk, low return	Moderate risk, moderate return	High risk, high return
IRR % pa net	≤ 11.5	> 11.5 and < 17	≥ 17
Border region	> 10 and < 13		> 15.5 and < 18.5
Gearing % GAV	≤ 60	≥ 30 and ≤ 70	≥ 60



Quelle: Van Doom et al, 2004

4.6.4 Ausländische Pensionskassen und Fonds

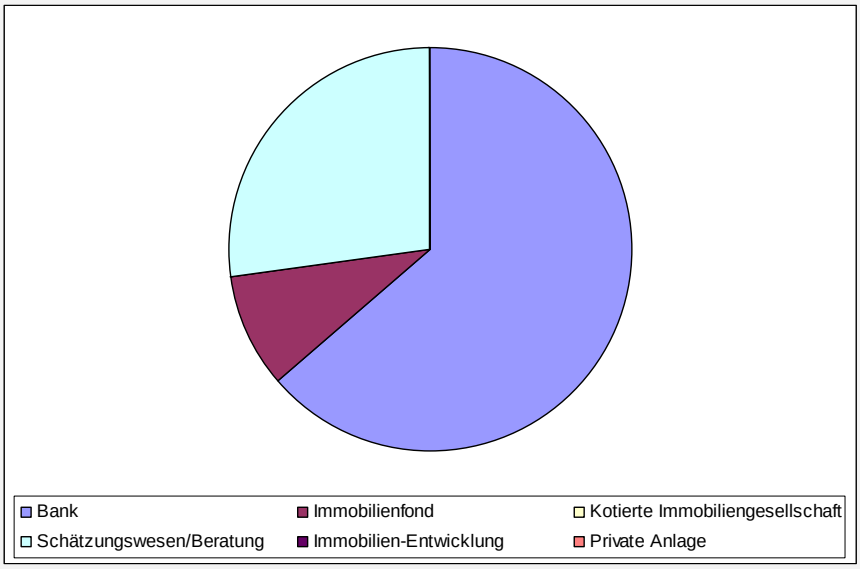
Die Mehrheit der Amerikanischen Pensionskassen oder Fonds sind noch nicht sehr stark in den Lateinamerikanischen Markt eingestiegen, zu gross ist noch die subjektive Wahrnehmung von Politischen-, Währungs- oder Immobilienrisiken. Hinzu kommen noch die steuerlichen Punkte. Aber trotzdem hat es bereits eine erste Welle von ausländischen Pensionskassen gegeben, die in Mexiko und/oder Brasilien eingestiegen

sind. So haben z.B. die Spanischen Investoren eher ein Verständnis für die Lateinamerikanischen Märkte als ihr Gegenüber aus den USA. Die Mehrheit besteht aber nicht aus Amerikanischen Pensionskassen sondern aus Europäischen, wie z.B. aus der Deka Immobilien Global.

4.7 Umfrageergebnisse

Die Expertenumfrage bzw. Fragebögen wurden insgesamt an zehn verschiedene Personen verschickt. Davon durften zwei aus Börsenrechtlichen Gründen keine Auskünfte erteilen. Die Umfrageergebnisse im Bezug auf die eingegangenen Auskünfte / Telefongespräche kann in Abbildung 27 gesehen werden.

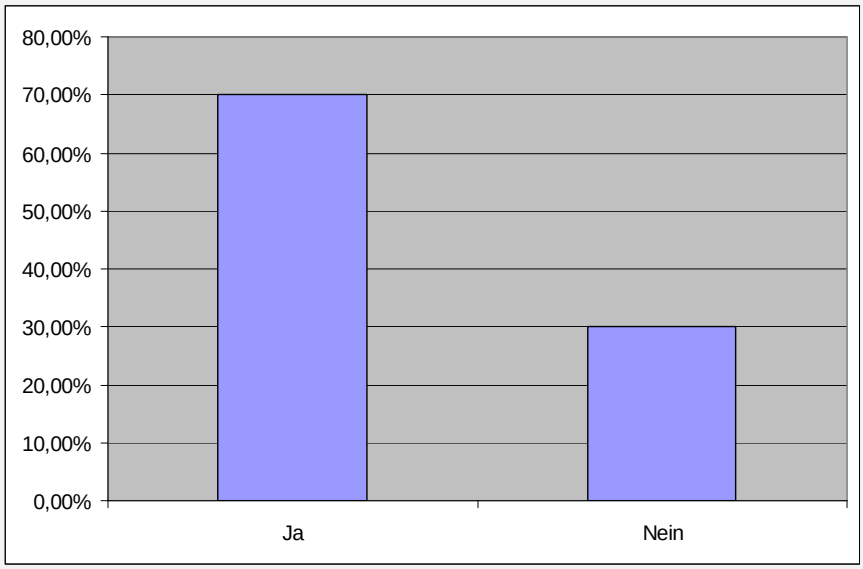
Abbildung 27: Tätigkeitsgebiet der Befragten



Quelle: Eigene Aufarbeitung

Wie die Abbildung 28 zeigt, hat rund 70 % der Befragten Erfahrungen mit Immobilieninvestitionen im Lateinamerika gesammelt.

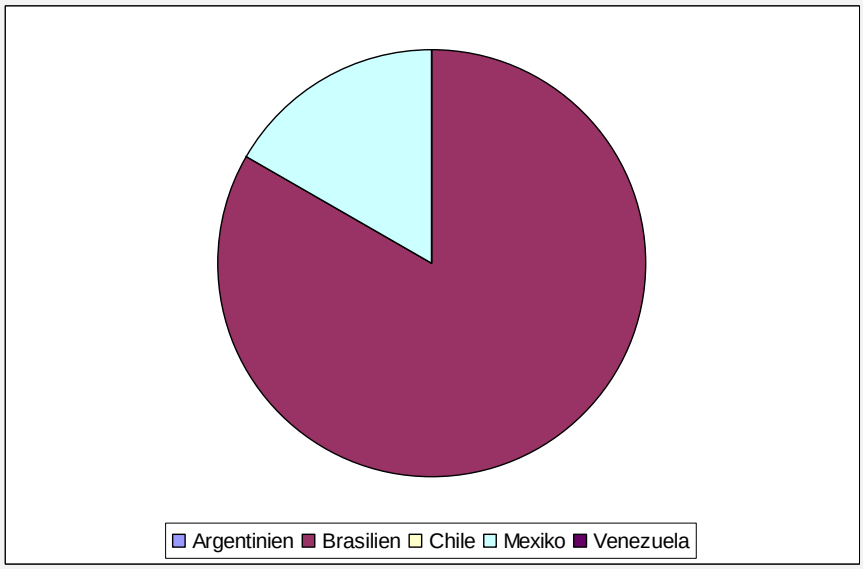
Abbildung 28: Erfahrungen mit Immobilieninvestitionen in Lateinamerika



Quelle: Eigene Aufarbeitung

Das grösste Potential wurde von den meisten Befragten in Brasilien gesehen (Abb. 29).

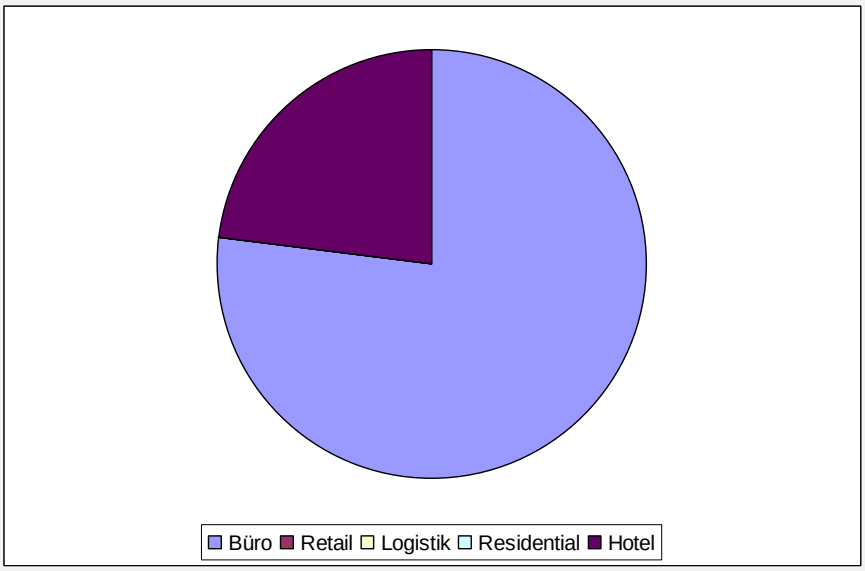
Abbildung 29: Einschätzung Länderpotential



Quelle: Eigene Aufarbeitung

Über 75 % der Befragten sehen den Büromarkt als attraktivste Investitionsmöglichkeit in den beiden Ländern an.

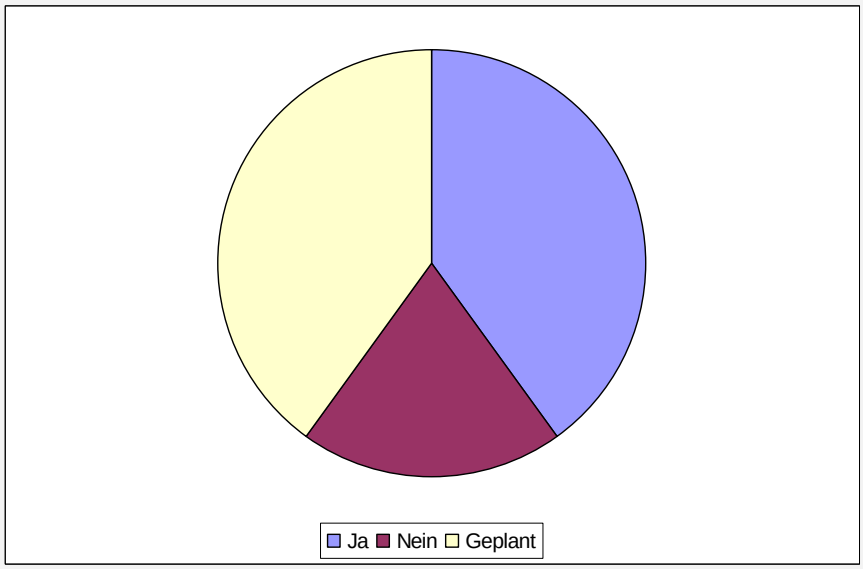
Abbildung 30: Präferenz nach Objektart



Quelle: Eigene Aufarbeitung

Von den Befragten sind 40 % bereits in einem der Länder tätig und weitere 40 % überlegen sich konkret den Eintritt. Nur 20 % haben sich noch keine Gedanken zu einem Markeintritt gemacht.

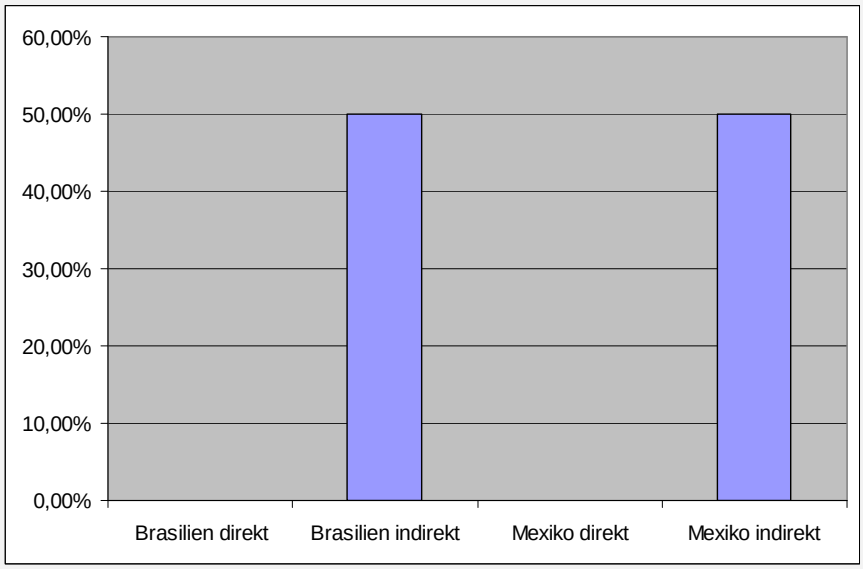
Abbildung 31: Eintritt in brasilianischen / mexikanischen Immobilienmark



Quelle: Eigene Aufarbeitung

Sowohl in Brasilien als auch in Mexiko sehen die Befragten den indirekten Einstieg ins Immobilieninvestment.

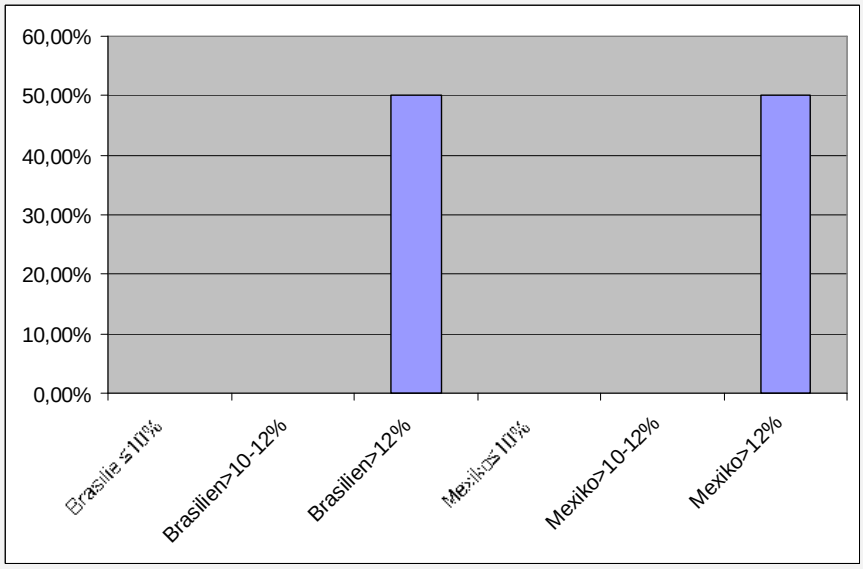
Abbildung 32: Präferenz nach Art der Immobilieninvestition



Quelle Eigene Aufarbeitung

Alle Befragten erwarten sowohl in Brasilien als auch in Mexiko eine Rendite von > 12 %.

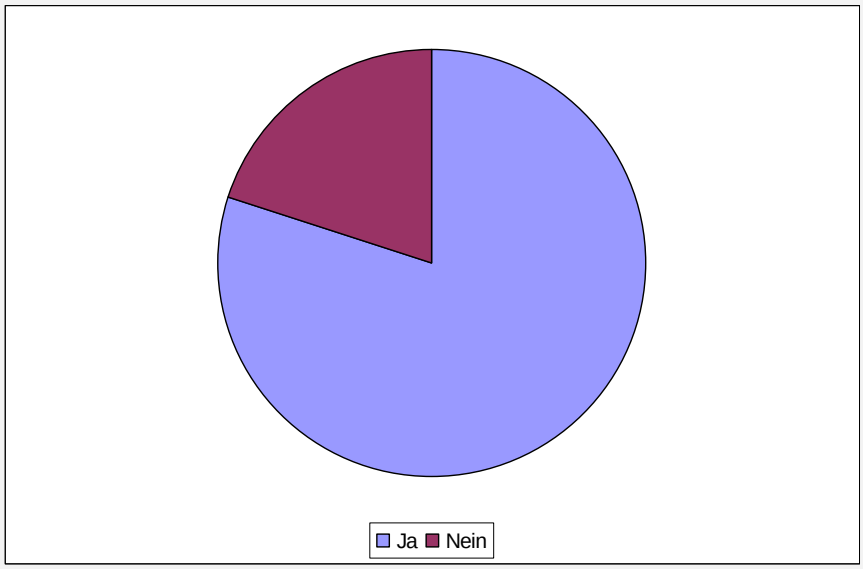
Abbildung 33: Renditeerwartungen



Quelle Eigene Aufarbeitung

Mehr als 80% der Befragten erachten es als notwendig die Währung entsprechend abzusichern.

Abbildung 34: Absicherung der Investition in einer Fremdwährung



Quelle Eigene Aufarbeitung

Zusammengefasst zeigt sich aufgrund der Befragung nicht nur das Interesse an diesen Märkten sondern auch das verschiedenste Marktteilnehmer bereits Investitionen in Mexiko und / oder Brasilien getätigt haben.

4.8 Checkliste / Investorenmanual

Länderprüfung

1. Volkswirtschaftliche Länderinformationen
   a) Entwicklung BIP ☐
   b) Entwicklung FDI ☐
   c) Entwicklung Inflation ☐
   d) Entwicklung Zinsniveau ☐
   e) Entwicklung der dominierenden Branchen ☐
   f) Regionen die sich wirtschaftlich besonders entwickeln ☐
   g) Entwicklung örtlicher Börsen ☐

2. Bevölkerungsinformationen
   a) Entwicklung Demografie ☐
   b) Kulturelle Besonderheiten ☐

c) Geschäftskultur ☐

3. Politische Einflussfaktoren
   a) Politische Stabilität ☐
   b) Rechtssicherheit ☐
   c) Einflüsse der örtlichen Gesetze ☐
   d) Steuerliche Einflüsse für Immobiliengeschäfte ☐
   d) Korruption ☐

4. Länderrating ☐

5. Örtlicher Immobilienmarkt
   a) Leerstandsraten ☐
   b) Angebot und Nachfrage ☐
   c) Intensität der Bautätigkeit ☐
   d) Mietrecht ☐
   e) Entwicklung Mietzinse ☐
   f) Kosten und Ablauf des Immobilienhandels ☐

Objektprüfung

6. Standort
   a) Erkennung wirtschaftlich wichtiger Standorte ☐
   b) Erschliessung ☐

7. Bausubstanz ☐

8. Wertsteigerungspotential ☐

9. Mietstruktur
   a) Solvenz der Mieterschaft ☐
   b) Restmietdauer ☐
   d) Art der Mieterschaft ☐

10. Betriebskosten
    a) Unterhaltskosten ☐
    b) Verwaltungskosten ☐

11. Finanzierungsmöglichkeiten
    a) Konditionen für Kapital ☐
    b) Leverage-Überlegungen ☐

12. Transaktionspreis ☐

13. Portfolio
    a) Übereinstimmung mit Strategie ☐
    b) Diversifikation ☐

14. Exitmöglichkeiten ☐

5 Schlussbemerkung

Lateinamerika beinhaltet ein sehr grosses Potenzial für ausländische Investoren. Brasilien und Mexiko haben einen sehr grossen Zuwachs an ausländischen Direktinvestitionen und auch ein enormes Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren erzielen können. Ein weiterer wichtiger Treiber war für Mexiko der Abschluss mit den USA im Rahmen des NAFTA und dem Einschluss von Brasilien mittels Staatsverträgen. Die Demographie der beiden Länder, mit einer sehr jungen Bevölkerung werden das Wachstum in der Zukunft weiterhin prägen. Beide Länder haben auch ihre (schmerzlichen) Erfahrungen mit ökonomischen Krisen gemacht, sei es selber oder durch die Einflüsse aus Krisen anderer Länder. Aus der Sicht der ausländischen Investoren besteht ein ständiges Risiko einer Währungsabwertung oder eines Zahlungsausfalls. Aber beide Länder haben bewiesen, dass sie robust genug waren um die Probleme der Vergangenheit wie eine hohe Inflation und ökonomische Unsicherheiten, zu bewältigen. Natürlich gibt es einige Risiken für Investoren, aber die Renditen sind auch attraktiv. Damit das ausländische Kapital im Land erhalten bleibt, ist es ist für beide Länder wichtig, dass die ökonomischen Parameter sich weiterhin positiv darstellen, dass eine langfristige Fremdkapitalaufnahme zu akzeptablen Bedingungen möglich wird und dass ein funktionierender Sekundärmarkt etabliert und die bisweilen noch fehlende Transparenz geschaffen wird. Es gibt zwar viele gemeinsame Themen in dieser Region, aber jeder Markt für sich hat seine eigenen Charakteristiken mit einem eigenen Risiko-/Ertragsprofil. Mexiko gilt derzeit noch als sicherer, da mit dem boomenden Industriesektor, der Verfügbarkeit von Fremdkapitalfinanzierungen und der stabilen politischen Situation, der Investment Grade bereits vorhanden ist. Brasilien steht noch eine Stufe davor, hat aber durch die richtigen Entscheidungen alle Weichen gestellt, damit die ausländischen Investoren ihr Kapital auch in Brasilien vermehrt einsetzen werden. Denn nicht nur die Immobilienmärkte sind von Angebot und Nachfrage geprägt sonder auch die Kapitalmärkte. Solange diese Märkte noch nicht voll entwickelt sind und sich noch nicht alle Marktteilnehmer in diesen Ländern engagieren, solange sind doch recht hohe Renditen auf Immobilieninvestitionen zu erzielen.

6 Anhang

Steuern in Brasilien und Mexiko

Tabelle 23: Steuern in Brasilien und Mexiko

	Brasilien	**Mexiko**
Corporate Income Tax	34%	35 %
Asset Tax	keine	1,8 %
Employee Profit Sharing	None	10 %
Withholding Tax on Dividends	None	7.69 %
Tax on branch profits	None	7.69 %
Withholding Tax on Interest	15 %	4.9 %, 10 %, 15 %, 21 % or 40 %
Withholding Tax on Royalties	15 %	15 % or 40 %
Withholding Tax on Services	25 %	21 %, 30 % or 40 %
Withholding Tax on Operating Leases	15 %	5 %, 15 %, 21 %, or 40 %
Depreciation Allowance	4 % Buildings 20 % Vehicles 10-20 % Machinery 20 % Computers	5 % Buildings 25 or 71 % vehicles 5-25 % machinery 30 % Computers
Loss caryforward	Indefinite	10 years
Capital Gains tax on sale of shares by non-resident	15 % or 0% (between non-resident)	20 % gross basis 40 % net basis
Tax on gross receipts	N/A	N/A
Tax on interest	N/A	N/A
Financial transaction Tax	IOF 0- 7 %	n/A
Social Security Tax	COFINS 3 %	
Social Integration Tax	PIS 0,65 %	

Quelle: Ernst & Young, Real Estate Investor Guide 2006/2007

Eigentumsverhältnisse in Brasilien und Mexiko

Tabelle 24: Eigentumsverhältnisse in Brasilien und Mexiko

	Brasilien	**Mexiko**
Eigentumsart	Grundeigentum	Grundeigentum oder Baurecht
Eigentumserwerb durch Ausländer	Ausländische Investoren müssen von der Zentralbank eine Bewilligung haben, Land kann innerhalb eines Bereiches von 150 Km der Küste oder Grenze nicht gekauft werden, Limitierung von 750 ha in 10 Gemeinden von São Paulo	Ausländische Investoren können nur innerhalb einer eingeschränkten Zone Land erwerben, ansonsten ist es verboten. Zu dieser Zone gehört das gesamte Gebiet „Baja California“ und Land welches innerhalb einer 100 Km langen Grenzzone oder 50 Km der Küste beträgt. Eigentumsmöglichkeiten für Kommerzielle Immobilien ist durch eine ausländisch beherrschte Mexikanische Gesellschaft erlaubt, vorausgesetzt, dass die Secretaria de Ralaciones Exteriores (SRE) ihre Bewilligung dazu erteilt.
Grundbuchregister	Ja	Ja
Notariatsgebühren	(keine fixierten Prozente)	1 % - 2 % plus MWSt
Immobilienerwerbssteuer	N/A	2 % - 3,3 %
Handänderungssteuer	N/A	N/A
Lokale Stempelsteuer	ITBI 2 % in Rio de Janeiro und zwischen 2- 6% in São Paulo, basierend auf dem Bruttoverkaufspreis der Immobilie, zahlbar durch den Käufer	N/A
Lokale Immobiliensteuer	N/A	N/A
Gemeinde Steuer	IPTU 0,60 – 2 RS pro gebrauchten m2 Fläche im Monat	N/A
MWSt	ICMS 18 %	15 % auf den Kaufpreis, ausgenommen auf den Verkauf von Land oder auf Wohneigentum
Vermittlungsgebühren	4 – 5 % zuzüglich einer 5 %-igen Steuer auf Dienstleistungen (ISS)	4 – 5 %

Quelle: Ernst & Young, Economist Intelligence Unit

Leitfaden für Mietverträge in Brasilien und Mexiko

Tabelle 25: Leitfaden für Mietverträge in Brasilien und Mexiko

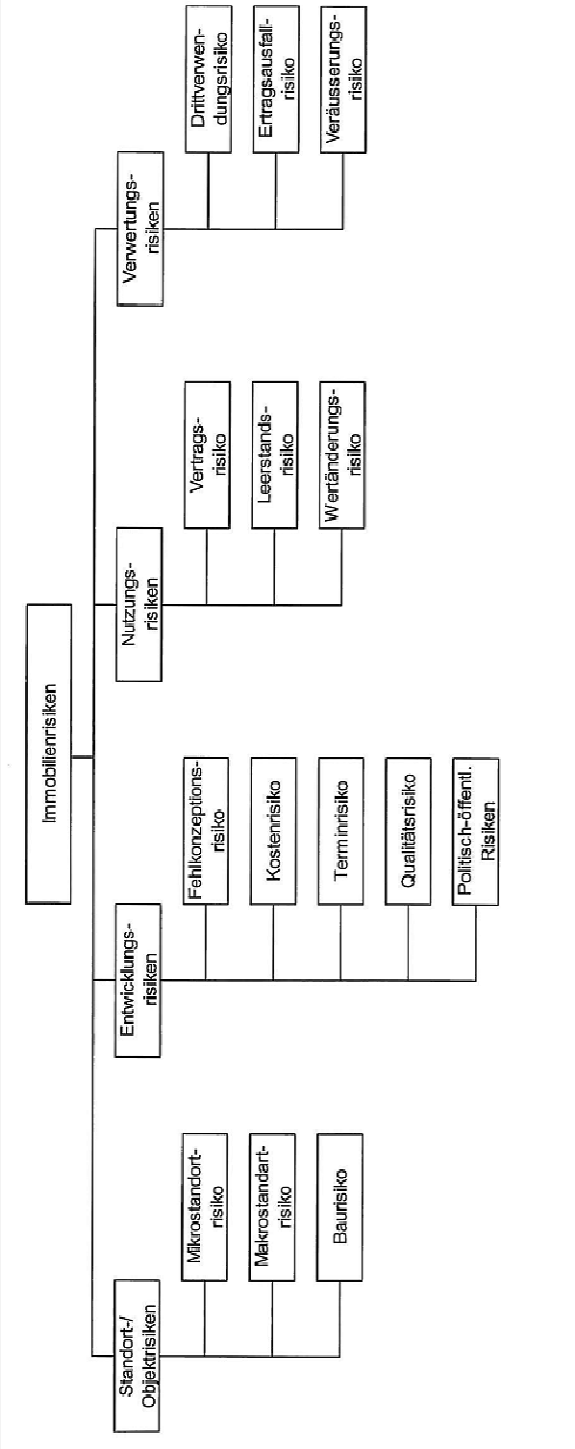
	Brasilien	**Mexiko**
Laufzeit Mietvertrage	5 Jahre	5-10 Jahre
Währung	Brasilianischer Real R$ (Durch Gesetz ist nur die Lokalwährung erlaubt)	Amerikanischer Dollar US$
Vorzeitige Kündigung	Gesetzlich erlaubt, Bedingungen/Aufhebungsentgelt müssen individuell vereinbart werden	Gesetzlich gibt es keine Regelung. Nach 3-5 Jahren mit einer 6-monatigen Avisierungszeit und der Zahlung eines Aufhebungsentgeltes worin alle Kosten enthalten sind, möglich, falls individuelle Vereinbarung getroffen wird
Flächenangaben	Immer in m2	Immer in m2
Kosten (Miete, Liegenschaftssteuer etc.)	In R$, zahlbar durch den Mieter	In US$, zahlbar durch den Mieter
Parkplatzangebot	Standart für Klasse A Gebäude ist 1 PP pro 30 m2 Mietfläche	Standart für Klasse A Gebäude ist 1 PP pro 30 m2 Mietfläche
Mietzinszahlungen	Monatlich, nachschüssig	Monatlich, vorschüssig. Kann aber auch auf Quartalsbasis oder Jahresbasis vereinbart werden, immer vorschüssig.
Indexierung	Jährliche Indexierung durch IGPM (oder einen anderen gegenseitig vereinbarten Index, wie z.B. IPC, IPCA, INCC), welcher in etwa dem Konsumentenpreisindex der Schweiz entspricht.	Jährliche Indexierung durch INPC, welcher etwa dem Konsumentenpreisindex entspricht.
Mietvertragsbasis	Normalerweise auf der Basis von Marktmieten abgeschlossen	Normalerweise auf der Basis von Marktmieten, kann jedoch von Eigentümer und Mieter in Verhandlungen individuell bestimmt werden.
Anpassung der Miete	Alle 3 Jahre. Es müssen 3 verschiedene Broker Marktdaten	Jährlich

	liefern.	
Unterhalt, Reparatur und Ersatz von Mietflächen	Verantwortung und Zahlung durch Mieter	Verantwortung und Zahlung durch Mieter
Unterhalt, Reparatur und Ersatz von Gemeinschaftsflächen	Zahlung durch Mieter	Zahlung durch Mieter
Unterhalt, Reparatur und Ersatz von Aussenanlagen	Zahlung durch Mieter	Zahlung durch Mieter
Untermiete	Möglich für Gesellschaften die zum gleichen Konzern wie der Hauptmieter gehören. Ansonsten ist die Zustimmung des Eigentümers vorab erforderlich	Nur nach Zustimmung des Eigentümers möglich
Vorzeitige Kündigung	Möglich, normalerweise ist eine Strafzahlung von 3-6 Monatsmieten geschuldet	Möglich, normalerweise eine 6-monatige Avisierungsfrist und eine Strafzahlung von 3-6 Monatsmieten
Rückbau Mieterausbau	Auf Vertragsende/Kündigung ist die Fläche wieder in der ursprünglichen Zustand zu bringen. Rückbau zu Lasten des Mieters.	Auf Vertragsende/Kündigung ist die Fläche wieder in der ursprünglichen Zustand zu bringen. Rückbau zu Lasten des Mieters.
Gesetzliche Bestimmungen zu den Mietverträgen	Gesetz „Lei 8.245/1991-Lei do Inquillinato / Código Civil“	Zivilgesetzbuch
Derzeit bekannte Änderungen	Keine	Keine
Mietvergünstigungen	Normalerweise keine. Allerdings kann von 1-6 Monaten mietfreier Zeit ausgegangen werden, je nach Situation am Mieter- und Liegenschaften Markt	Normalerweise keine. Allerdings kann von 3-4 Monaten bei einer Mietvertragsdauer von 5 Jahren und von 5-6 Monaten bei einer Mietvertragsdauer von 10 Jahren ausgegangen werden, je nach Situation auf dem Mieter- und Liegenschaften Markt

Quelle: Cushman & Wakefield, Marketbeat Latin America 2007

Risiken im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen

Abbildung 35: Risiken im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen



Quelle: Sven-Eric Ropeter-Ahlers

Umfrageteilnehmer und Interviewpartner

(1) Herr Axel Schuhmacher, Deputy CEO, AFIAA, Zürich, 26.2.08 (Fragebogen)

(2) Herr Dan Meyer, Partner, RE-Invest, Genf, 4.3.08 (Telefon)

(3) Herr Roger Marks, Jones Lang LaSalle, Israel, 4.3.08 (Telefon)

(4) Herr James Henry, CEO, Aareal Bank, New York, 6.3.08 (Meeting)

(5) Herr Douglas Treynor, Managing Director, Aareal Bank, New York, 6.3.08 (Meeting)

(6) Herr Urs Fäs, Director, UBS Fund Management, Basel, 28.2.08 (Fragebogen)

(7) Herr Daniel Tochtermann, Director, CS Fund International, Zürich, 6.3.08 (Fragebogen)

(8) Herr Andreas Löcher, Senior Investment Manager, Deka Immobilien Investments, Frankfurt am Main, 6.3.08 (Telefon)

(9) Herr Peter Schott, Geschäftsbereichsleiter Securitisation, Westdeutsche Immobilienbank AG, Mainz, 6.3.08 (Telefon)

(10) Herr Will Westbrook, Senior Associate, Appollo Real Estate Advisors, London, 7.3.08 (Telefon)

Fragebogen für die Umfrage

Survey about:

„Real estate investments in Latin America, a comparison exemplified at Brazil and Mexico“

1. In which function do you act in the real estate market?

   ☐ Bank ☐ Quoted real estate company
   ☐ Real estate fund ☐ Real estate developer
   ☐ Surveyor/Consultant ☐ Private investor

2. How much assets under management do you have?

   CHF …..... m.

3. Which experiences with real estate investments do you have in Latin America?

4. Have you already done investments (shares, bonds, etc.) in Brazil and/or Mexiko? And if yes, which kind of investments?

   ☐ Yes ☐ No

   Brazil: ……

   Mexico: ……

   If not, please go to question nr. 12

5. What is your opinion of the economic development in Brazil and Mexico? And where do you see the risks and opportunities?

   Brazil:

Mexico:

6. Which percentage of your managed assets are invested in Brazil and/or Mexico?

   Brazil: approx. …. %
   Mexico: approx. …. %

7. Have you already done real estate investments in Brazil or/and Mexico?

   Brazil: ☐ Yes ☐ No
   Mexico: ☐ Yes ☐ No

8. Which percentage of your invested capital in real estate is located in Brazil and/or Mexico?

   Brazil: approx. …. %
   Mexico: approx. …. %

9. Have you done direct or indirect investments? And in which regions/sectors?

   Brazil: ☐ direct investments ca. …..% region/city: ……
   ☐ indirect investments ca. …..% region/city: ……
   Mexico: ☐ direct investments ca. …..% region/city: ……
   ☐ indirect investments ca. …..% region/city: ……

10. Which funds you use for indirect real estate investments in those regions and where do you have done direct real estate investments?

Brazil:

Mexico:

11. When you entered into those markets (year)?

    Brazil: ……

    Mexico: ……

12. On which base you have decided to invest or not to invest in this/those markets?

13. Which were the reasons to enter respectively not to enter in this/those Markets?

Brazil:

Mexico:

14. What are your expectations about the yields?

    Brazil: …… Mexico: ……

15. Which investment horizon do you have for your investments in Brazil or in Mexico?

    Brazil: ……

    Mexico: ……

16. What are your considerations about Hedging of those investments?

Brazil:

Mexico:

17. Do you think to invest within of the next five years in one or both of those markets? If yes, why? And if not, why?

Brazil:

Mexico:

18. Final notes.

Gesprächsleitfaden

Abbildung 36: Gesprächsleitfaden

Leitfaden gestütztes Gespräch zum Thema:
„Ausländische Immobilieninvestitionen in Lateinamerika, mit einem Vergleich am Beispiel von Brasilien und Mexiko“

Angaben zum Gesprächspartner

Gesprächspartner: …….

Firma: ……

Position: …….

Tätigkeitsgebiet:
- ☐ Bank
- ☐ Immobilienfond
- ☐ Kotierte Immobiliengesellschaft
- ☐ Schätzungswesen / Beratung
- ☐ Immobilien-Entwicklung
- ☐ Private Anlage

Verwaltetes Vermögen: ……

Fragen

1. Haben Sie bereits Erfahrungen mit Immobilieninvestitionen in Lateinamerika?
   ☐ Ja
   ☐ Nein

2. In welchem lateinamerikanischen Land sehen Sie das grösste Potential im Bereich Immobilien?
   ☐ Argentinien ☐ Brasilien ☐ Chile ☐ Mexiko ☐ Venezuela

3. Welche Sektoren sind für Sie die Interessantesten?
   ☐ Büro
   ☐ Retail
   ☐ Logistik
   ☐ Residential
   ☐ Hotel

4. Sind Sie bereits in die Immobilienmärkte Brasiliens und Mexikos eingetreten? Und zu welchem Zeitpunkt?
   ☐ Ja, im Jahr ……
   ☐ Nein, aber vorgesehen im Jahr ……
   ☐ Nein

5. Bevorzugen Sie bei Immobilieninvestitionen in Brasilien bzw. Mexiko direkte oder indirekte Anlagemöglichkeiten?

Brasilien:	□ direkt	□ indirekt
Mexiko:	□ direkt	□ indirekt

6. Was für Renditeerwartungen haben Sie in den Immobilienmärkten Brasilien und Mexiko?

Brasilien:	Mexiko:
□ ≤ 10%	□ ≤ 10%
□ > 10-12%	□ > 10-12%
□ >12%	□ >12%

7. Sichern Sie Ihre Währung bei Immobilieninvestitionen in Fremdwährung ab?

□ Ja

□ Nein

Literaturverzeichnis

ABRAPP: Associacio Brasileira das Entidades de Previdência Complementar, Consolidado Estatístico, Sao Paulo 2006.

Auswärtiges-Amt.de: Länderinformationen Brasilien: http://www.auswaertiges-amt.de/diplo/de/Laenderinformationen/01-Laender/Brasilien.html (Zugriff: 20.12.2007).

Banco Central do Brasil: Financial system credit operations (pdf-Datei, 2008) Internet: http://www.bcb.gov.br/?TIMESERIESEN (Zugriff 22.02.2008, 19.40 MEZ).

Banco Central do Brasil: Zinsgebunde Finanzierungen / Zinsen & Margen Internet: http://www.bcb.gov.br/?indicators (Zugriff: 22.02.2008).

Banco do Brasil: SELIC, <http://www.bcb.gob.br/Selic>, Abrufdatum: 16.1.08.

Barter, Stephen L.: Real Estate Finance, London 1988

Best, Andrew: „Hedging Asian Currency Risk“ Internet: www.gtnews.com/articles2/1610.html (Zugriff: 20.12.2007)

bfai: Wirtschaftsdaten kompakt Brasilien 2006: http://www.bfai.de/DE/Navigation/Metanavigation/Suche/sucheUebergreifendGT.html (Zugriff: 20.12.2007).

Büchel, Barbara et al.: Joint-Venture-Management – Aus Kooperationen lernen, Bern-Stuttgart-Wien, 1997.

CB Richard Ellis: Indice de Mercado, Mexico DF, 1 Trimestre 2001.

CB Richard Ellis: Market View 2007, Latin America & the Carribbean (pdf-Datei, 2007) Internet: http://www.cbre.com/NR/rdonlyres/114DB91C-BAAE-11D4-A8BF-00508B5B0FEB/547901/latamregional2q07prop.pdf (Zugriff: 09.02.2008).

CIA: The World Factbook, Internet: https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html (Zugriff: 06.02.2008).

CNBV: Comision Nacional Bancaria y de Valores Internet: http://www.cnbv.gob.mx/Recursos/ENG/2.Data/2007-2-6-Mexico-final-DRF.xls (Zugriff: 9.3.2008)

Corrado, Charles J. / Jordan, Bradford D.: Fundamentals of Investments, Valuation & Management, Second Edition, New York 2002.

Corsten, Hans / Reiss, Michael: Handbuch Unternehmungsführung, Konzept-Instrumente-Schnittstellen, Wiesbaden 1995.

Cushman & Wakefield: Marketbeat Latin America 2007 (pdf-Datei, 2007). Internet: http://www.cushwake.com/cwglobal/jsp/kcLocalReportArchive.jsp?Country=GLOBAL&Language=EN&region=SA&sector=ALL&catId=100004&city=ALL&_requestid=321770 (Zugriff: 19.02.2008).

CVM: http://www.cvm.gov.br/ingl/indexing.asp (Zugriff: 20.12.2007).

Cyrela: Company Presentation Internet: www.cyrela.com.br (Zugriff: 29.02.2008).

Czinkota, Michael R. / Ronkainen, Illka A.: International Marketing, 6. Auflage, Georgetown 2000.

Davis, Philip E. / Steil, Benn: Institutional Investors, Massachusetts 2001.

Deutsche Bank Research: Lateinamerika, Aktuelle Themen Nr. 355, 2006.

Dobson, Wendy / Jacquet, Pierre: Financial Services Liberation in the WTO, Washington 1998.

ECLAC: Arbeitslosenquote in Brasilien, Mexiko, Karibik & Lateinamerika (pdf-Datei, 2006) Internet: http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/28074/LCG2332B_1.pdf (Zugriff: 18.02.2008).

ECLAC: GDP Wachstumsraten Brasilien, Mexiko, Lateinamerika (pdf-Datei, 2006) Internet: http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/28074/LCG2332B_2.pdf (Zugriff: 18.02.2008).

EPRA/NAREIT: Global Real Estate Index, 2005.

Ernst & Young: Real Estate Investor Guide. Stuttgart 2006.

Farrell, Roger Simon: A Yen for a Real Estate. Japanese Real Estate Investment Abroad – From Boost to Bust, Massachusetts 2000.

Federación Iberoamericana de Bolsas: Informe Estadístico Mensual; Januar 2008.

Finanz und Wirtschaft: Zeitungsartikel vom 10.11.2007

Fröhlich, Andreas: Ost-West Joint Ventures: Ziele und betriebswirtschaftliche Probleme, Baden-Baden 1991.

GE Real Estate Mexico: Basic Terms Office Programm Internet: http://mexico.gerealestate.com/cms/servlet/cmsview/GERealEstateMexico/prod/en/financial_products/OfficeProgram.html (Zugriff: 29.02.2008).

Geltner, David / Miller, Norman G.: Commercial Real Estate Analysis and Investments, Ohio 2001.

Geology.com: Internet: http://geology.com/world/Mexiko-map.gif

(Zugriff:11.02.2008, 20.41 MEZ).

Haight, Timothy G. / Singer, Daniel: The Real Estate Investment Handbook, New Jersey 2005.

Heck, Arno: Strategische Partnerschaften zum operativen Erfolg führen, IO-Management, 4/2000.

Helm, Roland: Internationale Markteintrittsstrategien: Einflussfaktoren auf die Wahl der optimalen Form des Markteintritts in Exportmärkte, Köln 1997.

Herrmann, Ralf: Handbuch Immobilien-Investitionen in USA, Köln 1992.

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatistica Internet: http://www.ibge.gov.br/home/mapa_site/mapa_site.php#populacao (Zugriff:

9.3.2008)

IDB: Inter-American Development Bank Internet: http://www.iadb.org/countries/home.cfm?id_country=ME&Language=English (Zugriff: 9.3.2008)

IMF: International Monetary Fund Internet: http://www.imf.org/external/country/BRA/index.htm (Zugriff: 9.3.2008)

Jones Lang La Salle: Investment Case for Mexiko 2007 (pdf-Datei, 2007). Internet: http://www.research.joneslanglasalle.com/loadpage.asp?document_lang=1&countryid=77&location=/showdocument.asp (Zugriff: 09.02.2008).

Jones Lang La Salle: Real Estate Profile São Paulo 2007 (pdf-Datei, 2007) Internet: http://www.research.joneslanglasalle.com/loadpage.asp?document_lang=1&countryid=77&location=/showdocument.asp (Zugriff: 09.02.2008).

Jones Lang LaSalle: Prospectus of Torre Norte, November 2000.

Kruse, Otto: Keine Angst vor dem Leeren Blatt, 5. Auflage, Frankfurt/New York 1997.

La Salle Investment Management: Investment Strategy Annual Report 2000 (pdf-Datei, 2000) Internet: http://www.joneslanglasalle.com/shareholders/annual_review/2000/images/jll00ar.pdf (Zugriff: 26.12.2007).

Linneman, Peter: Real Estate Finance and Investments: Risks and Opportunities, Edition 2, Philadelphia 2004.

Oberthür, Sebastian / Ott Hermann E.: Das Kyoto-Protokoll – internationale Klimapolitik für das 21. Jahrhundert, Wiesbaden 2001.

Penn, Christopher: Jones Lang LaSalle, Interview Juni 2001.

PREI: Latin American Quarterly 2007 (pdf-Datei, 2007) Internet: http://www.investmentmanagement.prudential.com/media/managed/documents/pim/Pru_Lat_Am_May_07.pdf (Zugriff: 22.02.2008).

Prudential Real Estate Investors: Myths and Realities of International Real Estate Investing, Nov. 1999.

Reiner, Frank: International Asset Allocation and Real Estate Investments, Diss., Frankfurt am Main 2005.

Richard Johnson et. al: Mitigating Currency Risk for International Hotel Investments: Can it be done?, Institutional Investor, Summer 2001

Ropeter-Ahlers, Sven-Eric: Risiken im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen; 2006.

Rose, Peter S.: Money and Capital Markets, 8. Auflage, New York 2003.

RREEF: Global Real Estate Insight, London 2007.

Rumer, Klaus: Internationale Kooperationen und Joint Ventures, Wiesbaden 1994.

Scheld, Guido: Anleitung zur Anfertigung von Praktikums-, Seminar- und

Diplomarbeiten sowie Bachelor- und Masterarbeiten, 6. Auflage, Büren 2004.

Schröder, Axel: Betrachtungsweisen der Moderne und das Beispiel Brasilien, „Diss.“, Hamburg 1993.

Schulte, Karl-Werner et al.: Handbuch Immobilien-Banking – von der traditionellen Immobilienfinanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, Köln 2002.

Stosberg, Jörg: Political Risk and the Institutional Environment for Foreign Direct Investement in Latin America, Diss., Göttingen 2003.

The World Bank (Hrsg.): Brazil – Forging a Strategic Partnership for Results, Washington 2004.

The World Bank: The State Holding Company; Issues and Options, Washington 1992, S. 28-29.

Torto Wheaton Research: Growth Opportunities in Latin America, 2000.

U.S. Bureau of the Census: Internet: http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/dataproducts/index.html (Zugriff: 9.3.2008)

UNCTAD: Cities in a Globalizing World, S. 77-85.

UNCTAD: Handbook of Statistics 2006/2007.

UNCTAD: World Investment Report 2007, FDI flows (pdf-Datei, 2007) Internet: http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3198&lang=1 (Zugriff: 29.11.2007).

Vidal, Luna Francisco / Klein, Herbert S.: Brazil since 1980, New York 2006.

Vincent, Jon S.: Culture Customs of Brazil, Connecticut 2003.

Wellner, Kristin: Immobilien Investment Management, Schulungsunterlagen, Zürich 2007.

Wheaton William C. / DiPasquale, Denise: Urban Economics and Real Estate Markets, USA 1996.

Wilber, Albert Chaffe jr.: The Economies of Violence in Latin America – Atheory of Political Competition, Connecticut 1992.

Yahoo Finance: Index Bolsa mexicana de Valores 2008 Internet: http://finance.yahoo.com/q/bc?s=%5EMXX (Zugriff: 26.02.2008).

Yahoo Finance: Index BOVESPA 2008 Internet: http://finance.yahoo.com/q/bc?s=%5EBVSP&t=1y&l=on&z=m&q=l&c= (Zugriff: 26.02.2008).

Yahoo Finance: Wechselkurs US-Dollar / brasilianische Real Internet: http://finance.yahoo.com/currency/convert?amt=1&from=USD&to=BRL&submit=Convert (Zugriff: 26.02.2008).

Yahoo Finance: Wechselkurs US-Dollar / mexikanischer Peso Internet: http://finance.yahoo.com/currency/convert?amt=1&from=USD&to=MXN&submit=Convert (Zugriff: 26.02.2008).

Yan, Aimin; Luo, Yadong.: International Joint-Ventures – Theory and Practice, New York, 2001.

Zweig, Stefan: Brasilien ein Land der Zukunft, Frankfurt 1997.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit

Ausländische Immobilieninvestitionen in Lateinamerika, ein Vergleich am Beispiel von Brasilien und Mexiko

selber angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsstelle vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Möriken, den 10. März 2008

_____