

Masterthesis
Zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Einstieg in den „emerging market“ – am Beispiel HCMC

Name: Minh Ly
Adresse: Rathausgasse 6, 3011 Bern

Eingereicht bei: Dr. Job von Nell, Berlin
Dr. Dinh Trung, Ho Chi Minh City

Eingereicht am: 13. August 2010

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	3
Tabellenverzeichnis	4
Einleitung	5
1. Grundlagen	7
1.1 The Real Estate Game.....	7
1.2 Gliederung der Arbeit.....	10
2. Grundlagen	11
2.1 Umfeld.....	11
2.1.1 Vietnam.....	11
2.1.2 Ho Chi Minh City.....	16
2.2 Immobilienmarkt HCMC.....	21
2.2.1 Äussere Einflüsse.....	21
2.2.2 Grundeigentum.....	23
2.2.3 Kapitalmarkt.....	26
2.2.4 Marktteilnehmer.....	27
2.3 Marktchancen und Risiken.....	30
3. Einstiegstrategien	32
3.1 Kapital sucht Standort und Projektidee.....	32
3.2 Standort sucht Kapital und Projektidee.....	41
3.3 Projektidee sucht Standort und Kapital.....	46
4. Schlussfolgerungen	50
4.1 Marktpotenzial.....	50
4.2 Einstiegsstrategien.....	51

4.3 Systematik des Spiels	51
Literaturliste	53
Anhang: Interviews	55
Ehrenwörtliche Erklärung	64

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: "game diamond"	7
Abbildung 2: Neues Spielbrett	9
Abbildung 3: Karte Asien/Vietnam	12
Abbildung 4: Karte Vietnam	12
Abbildung 5: BIP-Wachstum im Vergleich	15
Abbildung 6: Karte HCMC	16
Abbildung 7: BIP Vergleich HCMC zu Vietnam	17
Abbildung 8: Eingliederung der neuen Bezirke	19
Abbildung 9: Urbanisierungsentwicklung HCMC	19
Abbildung 10: Industriezonen in HCMC und Nachbarprovinzen	20
Abbildung 11: Struktur der LUR-Formen und Zugang für ausl. Investoren	25
Abbildung 12: Einkommensklassen	28
Abbildung 13: Exit-Momente mit Risikokurve	44
Abbildung 14: Situation Musterparzelle	47

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Investitionen Infrastruktur	22
Tabelle 2: Spiel A; BOE 1	34
Tabelle 3: Spiel A; BOE 2	36
Tabelle 4: Spiel A; BOE 3	38
Tabelle 5: Spiel A; BOE 4	39
Tabelle 6: Spiel B; BOE 1	42
Tabelle 7: Spiel B; BOE 2	43
Tabelle 8: Spiel B; BOE 3	45
Tabelle 9: Spiel C; BOE 1	48
Tabelle 10: Spiel C; BOE 2	49

Einleitung

Der Begriff "emerging market economy" wurde 1981 von der "International Finance Corporation" (IFC), eine Gesellschaft der Weltbank geprägt und sollte die politisch inkorrekte Terminologie "less-developed-countries" ersetzen. Der Begriff bezeichnet Nationen, die ein schnelles Wirtschaftswachstum aufweisen und einen Industrialisierungsprozess durchlaufen. Eine eindeutige Zuteilung gibt es jedoch nicht. Je nach Auflistung werden zurzeit zwischen 21 (FTSE) und 35 (Dow Jones Index) Nationen als emerging market bezeichnet. 1992 hat die IFC die Bezeichnung emerging markets mit den sogenannten "frontier markets" weiter unterteilt. Als frontier markets werden emerging markets mit einer tiefen Marktkapitalisierung und einer geringen Liquidität bezeichnet. Vietnam ist gemäss MSCI World Index (Morgan Stanley Capital International) und dem FTSE (Financial Times Stock Exchange) von 2009 als frontier market aufgelistet¹.

Die zurzeit zwischen 21-35 als emerging economies bezeichneten Staaten machen ungefähr 80% der Weltbevölkerung aus und erwirtschaften lediglich 20% der Weltwirtschaft. Diese Zahlen zeigen auf, dass diese Länder einen enormen Aufholbedarf haben und damit auch ein grosses Marktpotenzial aufweisen.²

Die vorliegende Arbeit hat zum Ziel, Einstiegsmöglichkeiten in die neuen aufstrebenden Märkte aufzuzeigen. Das Thema wird geographisch auf Ho Chi Minh City (HCMC) in Vietnam eingeschränkt und exemplarisch bearbeitet. Hierfür bedient sich die Arbeit, in Anlehnung an das Buch "The real estate game" von William J. Poorvu³, der Metapher des Spiels um verschiedene Einstiegsszenarien durchzuspielen Die Analogie zum Spiel soll als methodisches Instrument geprüft werden. Ziel ist die Definition einer prozessualen Systematik in der Projektentwicklung in HCMC. Die Systematik soll auf ihre Tauglichkeit vor allem im Hinblick auf interdisziplinäre Fragestellungen, geprüft werden. Ziel ist nicht die Definition eines allgemeingültigen Regelwerks. Vielmehr soll die Methode beitragen eine Betrachtungsweise zu schärfen. Bezeichnend hierfür ist

¹ www.imf.org

² Reem Heakal, Investopedia 'What is a emerging market?'

³ Poorvu with Cruikshank (1999) 'The real estate game'

Poorvus Kapitelüberschrift "Playing the game your way". Im entsprechenden Kapitel erläutert Poorvu, dass man während dem Spielverlauf "improvisieren muss, um sein real estate game der spezifischen Situation anzupassen" und "dass es vorkommen kann, dass der Spieler seine Regeln anpassen muss"⁴.

⁴ Poorvu with Cruikshank (1999) 'The real estate game'

1. Grundlagen

1.1 The Real Estate Game

Spielaufbau

Im genannten Buch beschreibt William J. Poorvu die Welt des Immobiliengeschäfts als Spiel. Dabei unterteilt er die unterschiedlichen Einflussfaktoren in verschiedene Kartensätze. Eine erste Unterteilung bilden die Gruppen der "Spielerkarten":

- A) Äussere Einflüsse (External environment)
- B) Grundeigentum (Properties)
- C) Kapitalmarkt (Capital market)
- D) Marktteilnehmer (Players)

Diese vier Gruppen setzt Poorvu in ein trapezförmiges Spielfeld, das sogenannte "game-diamond", und zeigt mit Pfeilen auf, wie sich die Kartensätze gegenseitig in unterschiedlichem Grad beeinflussen.

Spieler des "real estate games" ziehen eine beliebige Karte aus einem der vier Stapel. Diese Karte bestimmt die Ausgangslage der einzelnen Spieler. Ziel ist es, im Verlauf des Spiels von allen Stapeln diejenigen Karten zu erhalten, die notwendig sind, damit das "Projekt" erfolgreich zum Abschluss gebracht werden kann.

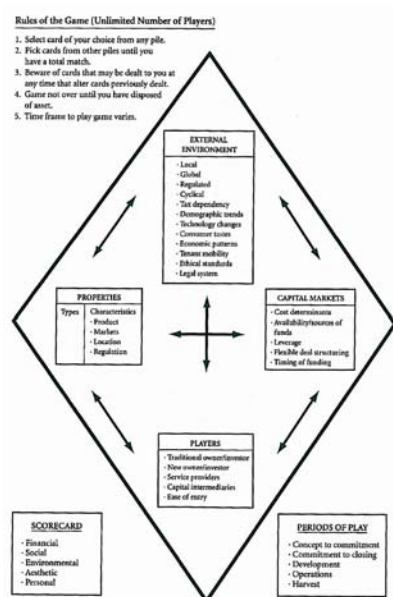


Abbildung 1: "game diamond" (Poorvu/Cruikshank "The real estate game")

Zusätzlich zu den Spielerkarten gibt es zwei Kartensätze ausserhalb des "game-diamonds", die den Spielverlauf bestimmen und durch einen neutralen Croupier ausgehändigt werden.

Diese zwei Kartensätze werden bei Poorvu als "Scorecard" und "Periods of play" bezeichnet. Die Scorecard definiert die persönlichen Kriterien oder Zielsetzungen der einzelnen Spieler, beispielsweise die Erfüllung von finanziellen, sozialen, umwelt-technischen Zielsetzungen oder auch ästhetische und persönliche Kriterien. Der zweite Kartensatz "Periods of play" bestimmt in welcher Phase des Immobilienentwicklungsprozesses sich der Spieler befindet.

Da das Spielfeld im Rahmen der Arbeit ein emerging market ist, welcher auf Grund geringerer Rechtssicherheit und höherer Marktvolatilität mit einem vergleichsweise erhöhten Risiko behaftet ist, sind die Scorecards von Poorvu durch Risikokarten ersetzt worden. Diese Risikokarten stellen zukünftige Änderungen im Marktumfeld dar, die dem Spiel einen gänzlich anderen Verlauf geben können. Solche Risikokarten könnten folgende Aspekte beinhalten: Änderungen im Rechtssystem oder steuerrechtliche Anpassungen, starke Urbanisierung, globale Änderungen mit Einfluss auf Markteinstiegsentscheidungen ausländischer Investoren, Inflation, etc. Die Risikokarten werden nach einem Zufallsprinzip von einem "Dealer" aufgelegt und gelten für alle Spieler.


Die Gruppe der "Periods of play"-Karten beinhalten bei Poorvu folgende Spielphasen:

- I) Concept to commitment
- II) Commitment to closing
- III) Development
- IV) Operation
- V) Harvest

Auch diese Kartengruppe wird gegenüber Poorvu abgeändert. Die vierte Phase "Operation" wird hier gänzlich ausgelassen. Die verbleibenden Phasen entsprechen in etwa den Phasen Projektinitiierung, Projektkonzeption, Projektkonkretisierung und Projektrealisierung bei Schulte⁵. Zudem werden die Phasen mit den sieben

⁵ Karl-Werner Schulte (2008); 'Immobilienökonomie'

Wertschöpfungsbausteinen von Schulte ergänzt. Die sieben Bausteine bestehen aus: Grundstücksakquisition, Nutzungskonzept, Baurecht/Rechtssicherheit, Projektfinanzierung, Baudurchführung, Marketing/Vermietung und Investment. Die Bausteine stellen Meilensteine im Prozess der Projektentwicklung dar und können als unterschiedliche Einstiegs- und Exit-Momente verstanden werden. Anders als bei Poorvu werden die Phasen und Wertschöpfungsbausteine den Spielern nicht als Karten zugeteilt, sondern als Zeitachse über das Spielbrett gelegt. Jeder Spieler bewegt sich individuell auf dieser Zeitachse, abhängig davon, wie viele Zwischenschritte oder Karten er in den einzelnen Phasen sammeln muss und zu welchem Zeitpunkt im Entwicklungsprozess er seinen Einstieg bzw. seinen Exit setzt.

SPIELFELD: HCMC, Vietnam 

Zeitachse	I Concept to commitment	II Commitment to closing	III Development	IV Harvest
Spielerkarten	A) Äussere Einflüsse Stadtentwicklung Infrastruktur Rechtssystem Spekulation	A) Äussere Einflüsse Stadtentwicklung Infrastruktur Rechtssystem Spekulation	A) Äussere Einflüsse Stadtentwicklung Infrastruktur Rechtssystem Spekulation	A) Äussere Einflüsse Stadtentwicklung Infrastruktur Rechtssystem Spekulation
	B) Grundeigentum Landeigentum Nutzungsrecht Nutzungsdauer Enteignung Entschädigungszahlung	B) Grundeigentum Landeigentum Nutzungsrecht Nutzungsdauer Enteignung Entschädigungszahlung	B) Grundeigentum Landeigentum Nutzungsrecht Nutzungsdauer Enteignung Entschädigungszahlung	B) Grundeigentum Landeigentum Nutzungsrecht Nutzungsdauer Enteignung Entschädigungszahlung
	C) Kapitalmarkt Bankenwesen Fonds Zinssatz Investor Service provider	C) Kapitalmarkt Bankenwesen Fonds Zinssatz Investor Service provider	C) Kapitalmarkt Bankenwesen Fonds Zinssatz Investor Service provider	C) Kapitalmarkt Bankenwesen Fonds Zinssatz Investor Service provider
	D) Marktteilnehmer Vietnamesen Vietkies Ausländer Privat Ausländer Institution Serviceanbieter	D) Marktteilnehmer Vietnamesen Vietkies Ausländer Privat Ausländer Institution Serviceanbieter	D) Marktteilnehmer Vietnamesen Vietkies Ausländer Privat Ausländer Institution Serviceanbieter	D) Marktteilnehmer Vietnamesen Vietkies Ausländer Privat Ausländer Institution Serviceanbieter
Risikokarten	Globale Rückgang FDI Rückgang Export Lokale Währungszerrfall Zinssatz Mieterträge Enteignung Infrastruktur Neuerschliessung Verbesserung	Globale Rückgang FDI Rückgang Export Lokale Währungszerrfall Zinssatz Mieterträge Enteignung Infrastruktur Neuerschliessung Verbesserung	Globale Rückgang FDI Rückgang Export Lokale Währungszerrfall Zinssatz Mieterträge Enteignung Infrastruktur Neuerschliessung Verbesserung	Globale Rückgang FDI Rückgang Export Lokale Währungszerrfall Zinssatz Mieterträge Enteignung Infrastruktur Neuerschliessung Verbesserung

Abbildung 2: Neues Spielbrett (eigene Darstellung)

1.2 Gliederung der Arbeit

Einführung

Der erste Teil der Arbeit beinhaltet eine Einführung in die "Spielwelt". In der Einführung werden die Rahmenbedingungen des Marktes dargestellt und in Spielfeld, Spielerkarten und Risikokarten unterteilt. Als Spielfeld wird Vietnam und die Metropole HCMC allgemein beschrieben. Die Spielerkarten mit ihren Unterteilungen sollen dem Spieler eine Einsicht in die aktuelle Situation des Immobilienmarkts in HCMC geben. Die Beschreibung der Risikokarten bildet den Abschluss der Einführung und soll den Spieler auf die möglichen Risiken und Chancen hinweisen, welche in diesem Markt auf ihn zukommen können.

Hauptteil

Die Systematik des beschriebenen Spiels dient als methodisches Instrument zur Strukturierung des dynamischen und iterativen Entwicklungsprozesses. Diese Methodik wird im Hauptteil an drei Fallstudien angewendet. Diese Fallstudien zeigen auf Basis des vorangehend erarbeiteten Grundwissens drei unterschiedliche Einstiegsszenarien in den Immobilienmarkt von HCMC. Hierbei sollen die Ausgangslagen der drei Spiele so gewählt werden, dass diese die grundsätzlichen Ausgangssituationen⁶ der Projektentwicklung abdecken:

- 1) Standort sucht Kapital und Projektidee
- 2) Projektidee sucht Standort und Kapital
- 3) Kapital sucht Standort und Projektidee

Relevant sind hierbei nicht die einzelnen Karten, die der Spieler im Verlauf des Spiels benötigt, sondern vielmehr die damit verbundenen Fragestellungen und die daraus resultierenden Überlegungen der einzelnen Spieler. Welche Karte soll oder muss ich als nächstes ziehen? Wie erhalte ich diese Karte? Welche Konsequenzen hat dies für meinen nächsten Spielzug? Wie kann ich auf mögliche Risikokarten reagieren? Zu welchem Zeitpunkt soll ich mich binden? Während dem Verlauf des Spiels können sich die berufliche Funktion und somit auch die Sicht der einzelnen Spieler auf den

⁶ Karl-Werner Schulte (2008); ‚Immobilienökonomie‘

Immobilienmarkt ändern. So kann ein Spieler beispielsweise in der Ausgangslage als Fondsmanager agieren, in einer späteren Phase des Spieles als Entwickler. So soll der Entwicklungsprozess, der das Projekt vorantreibt und zum Abschluss bringt, ganzheitlich und themenübergreifend aufgezeigt werden.

Um die theoretische Herleitung der Methodik mit konkreten Überlegungen zu ergänzen, werden fortlaufend vereinfachte Modellberechnungen (Back of the envelope BEO) durchgeführt. Die Modellberechnungen basieren auf aktuellen empirischen Marktzahlen, die im Research-Teil zusammengetragen werden.

Schluss

Im abschliessenden Teil soll die Methodik anhand von drei Fallstudien qualitativ bewertet werden. Es ist nicht die Zielsetzung aus den beschriebenen Fallstudien eine allgemeingültige Einstiegsstrategie zu bestimmen. Die Arbeit versteht sich vielmehr als "erster Kontakt" mit dem Immobilienmarkt in HCMC und beabsichtigt, mit dem Beschrieb des Spielfelds sowie der Spieler- und Risikokarten dem Leser ein Grundwissen zu vermitteln, womit er weiterarbeiten oder andere mögliche Eintritte in den HCMC-Markt andenken kann.

2. Grundlagen

2.1 Umfeld

2.1.1 Vietnam

Geographie und Gliederung

Vietnam liegt mit einer Küstenlänge von über 3400 km am Südchinesischen Meer und grenzt im Norden an China, im Westen an Laos und Kambodscha. Es umfasst eine Gesamtfläche von gut 330'000 km²⁷. Das Land kann geographisch in drei Regionen eingeteilt werden: das politische Zentrum mit Hanoi als Hauptstadt im Norden, der südliche Gegenpol mit Ho Chi Minh City als grösste Wirtschaftskraft und das zentrale Mittelland, welches als kultureller Mittelpunkt Vietnams gilt. Mit Danang als dritte grosse Stadt Vietnams entwickelt sich im Mittelland langsam ein neuer industrieller

⁷ CIA (2010) ,The World Fact Book'

Standort, welcher vermehrt auch von ausländischen Investoren zu Kenntnis genommen wird. Politisch wird Vietnam in 59 Provinzen und 5 Munizipalitäten gegliedert, welche der Zentralregierung direkt unterstellt sind.



Abbildung 3: Karte Asien/Vietnam



Abbildung 4: Karte Vietnam

Geschichtlicher Überblick

Vietnam verlor bereits als junge Nation die Unabhängigkeit an China. Die chinesische Okkupation dauerte mit kurzen Unterbrüchen über Tausend Jahre. Nachdem sich Vietnam von der Besetzungsmacht befreien konnte, begann die Zeit der Feudalherrschaften bis 1802 das Land vereint wurde. 1893 wurde Vietnam von den Franzosen zusammen mit Laos und Kambodscha kolonialisiert. Im Zweiten Weltkrieg endete mit dem Einmarsch der Japaner die französische Kolonialherrschaft in Vietnam. Nach der Kapitulation der Japaner 1945 begann in Vietnam ein 30-jähriger Krieg, der in drei Phasen unterteilt wird. Die französische Phase (1945-54) zeichnet den Rekolonialisierungsversuch der Franzosen aus. 1954 wurde an der Genferkonferenz ein Waffenstillstand geschlossen und das Land zwischen dem kommunistischen Norden und der Republik im Süden aufgeteilt. Mit der Ablösung der Franzosen durch die USA als ‚Schutzmacht‘ begann die amerikanische Phase (1954-73). Angesichts der zunehmenden Aufstände der südvietnamesischen Kommunisten verstärkte die USA ihre militärische Präsenz in Saigon. Trotz militärischer Übermacht gelang es der USA nicht, seinen Gegner zu besiegen. 1973 hatten die USA ihre Truppen vollständig abgezogen und die Kriegsführung der südvietnamesischen Regierung überlassen. 1975 war der Krieg für Südvietnam verloren und das Land wurde mit der Gründung der "Sozialistischen Republik Vietnam" wiedervereint. Unter kommunistischer Führung folgte in Vietnam eine Zeit des ökonomischen Niedergangs, währenddessen zu einem der ärmsten Länder wurde. Mit der 1986 eingeführten Reformpolitik "Doi Moi" (Erneuern) distanzierte sich Vietnam von der Planwirtschaft und ergriff Massnahmen sich wirtschaftlich und aussenpolitisch zu öffnen⁸.

Politik und Regierungsform

Vietnam ist seit der Gründung der "Sozialistischen Republik Vietnam" 1975 ein Einparteienstaat geblieben. Geführt wird das Land von der Kommunistischen Partei Vietnams (KPV). Vietnam gilt heute als eine der politisch stabilsten Nationen in Südostasien.

⁸ Dinh Toan-Trung, Dissertation 'Direktinvestition in Vietnam'

Alle fünf Jahre finden Wahlen statt. Auf nationaler Ebene wählt das Volk die Abgeordneten der Nationalversammlung. Die Nationalversammlung ist das politische Organ mit konstitutionellen und legislativen Rechten. Sie ernennt die Exekutive, bestehend aus dem Vorsitzenden der KPV, dem Premierminister und dem Staatspräsidenten. Alle Entscheidungen werden im Exekutivkollegium einstimmig gefällt. Zudem ernennt die Nationalversammlung die Prokuratur des Obersten Volksgerichtshofes und des Oberen Volkskontrollamtes. Auf Distriktsebene werden die Volksräte von der lokalen Bevölkerung gewählt. Der Volksrat stellt das Bindeglied zwischen Volk und Behörden dar. Die Volksräte vertreten die lokale Bevölkerung⁹.

Rechtssystem

Der Oberste Volksgerichtshof stellt die höchste Instanz des vietnamesischen Rechtssystems dar und fungiert als Appellationsgericht. Der Volksgerichtshof ist der Nationalversammlung unterstellt. Die Nationalversammlung ernennt auf Vorschlag des Staatspräsidenten die Richter für eine Amtszeit von 5 Jahren. Dem Obersten Volksgerichtshof sind die Volksgerichte auf Distrikts- und Provinzebene, die Militärtribunale sowie die Verwaltungs-, Wirtschafts- und Arbeitsgerichte unterstellt¹⁰.

Bevölkerung und Demographie

Die Bevölkerung Vietnams wird auf über 89.5 Millionen geschätzt (im Ländervergleich auf Platz 13), mit einem städtischen Anteil von 28%, hiervon über 9% in HCMC. Die Wachstumsrate ist von 2.26% in den 80er Jahren auf 1.08% gesunken. Das Durchschnittsalter liegt bei 27.4 Jahren, mit einer hohen Lebenserwartung von 72 Jahren. Mit über 61% der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter von 15 bis 64 Jahren und einer hohen Alphabetenrate von über 94% verfügt Vietnam über starke, gut ausgebildete Arbeitskräfte. Vietnam stellt mit einem Bevölkerungsanteil von 65% unter 35 Jahren sowie einer stetig wachsenden Kaufkraft und einem grossen Nachholbedarf ein enormes Marktpotenzial dar¹¹.

⁹ Vinasecurities (2010) 'Vinaprime'

¹⁰ Vinasecurities (2010) 'Vinaprime'

¹¹ CIA (2010) ,The World Fact Book'

Wirtschaft

Die 1986 eingeführte Reformpolitik "Doi Moi" markierte einen wirtschaftlichen und aussenpolitischen Wendepunkt für Vietnam. Seitdem entwickelt sich das Land in verschiedenen Etappen von der Plan- zur freien Marktwirtschaft¹². In etwas mehr als einer Dekade nach Einführung der Reformpolitik hat sich Vietnam stark entwickelt und wurde mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate des BIP von 7.5% bereits im zweiten Jahrzehnt (1999-2008) nach China die zweit schnellst wachsende Wirtschaft in Asien.

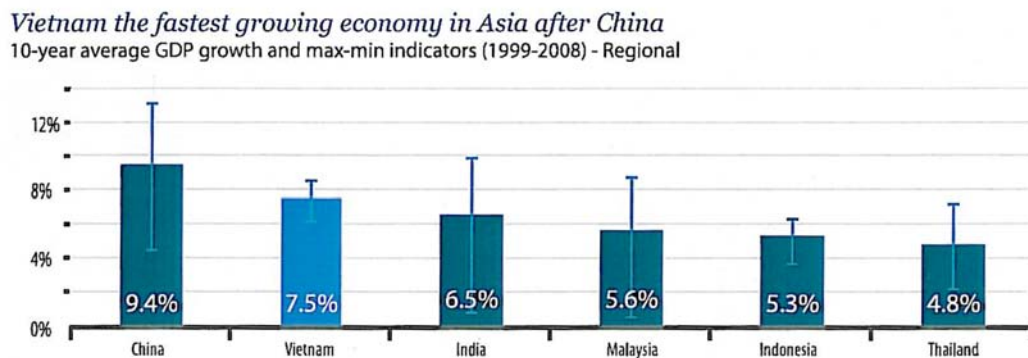


Abbildung 5: BIP-Wachstum im Vergleich (International Monetary Fund IMF)

Die Wirtschaftsstruktur des Landes hat sich stark verändert. Einerseits ist eine deutliche Verschiebung von der Landwirtschaft zur Industrie als treibender Wirtschaftssektor (über 40% des BIP) zu erkennen, andererseits ist ein stetiges Wachstum des Privatsektors festzumachen. Unlängst haben lokale und ausländische Privatunternehmen mit 71.5% den Staat als grössten Arbeitgeber abgelöst und verantworten über 60% aller getätigten Investitionen¹³.

¹² Joseph Quinlan (1995) ‚Vietnam - Business opportunities and risks‘

¹³ Vinasecurities (2010) ‚Vinaprime‘

2.1.2 Ho Chi Minh City

Geographie und Stadtgliederung



Abbildung 6: Karte HCMC

HCMC liegt nördlich des Mekong Deltas am Saigonfluss. Das heutige Verwaltungsgebiet von HCMC umfasst eine Fläche von 2000 km² und ist in 24 Bezirke unterteilt. Die Bezirke können nach ihrem Urbanisierungsgrad in drei Gruppen unterteilt werden: Die zwölf innerstädtischen, stark urbanisierten Bezirke; die fünf seit 1997 zur Innenstadt eingegliederten Bezirke mit einem mittleren Urbanisierungsgrad; die fünf ländlicheren Aussenbezirke bzw. Kreise. Die Bezirke werden weiter in 259 Stadtteile, die Kreise in 58 Grossgemeinden und 5 Gemeinden unterteilt¹⁴.

HCMC als wirtschaftliches Ballungszentrum

HCMC ist die grösste städtische Agglomeration und das Wirtschaftszentrum Vietnams. Mit einem Bevölkerungsanteil von ungefähr 9% beheimatet das Verwaltungsgebiet einen Drittel der gesamten Stadtbevölkerung des Landes und erwirtschaftet 20% des BIP. Das BIP pro Kopf liegt in HCMC bei 2'800 USD und ist damit dreimal höher als der Landesdurchschnitt.

¹⁴ CIA (2010), 'The World Fact Book'

Sektoruell ist die Wirtschaft HCMC's im Zeitraum von 1997 - 2007 hauptsächlich auf den zweiten (66.4%) und den dritten Sektor (32.5%) verteilt. Die Landwirtschaft ist mit einem Anteil von 1.1% vernachlässigbar klein. Die Industrie in HCMC ist ausgesprochen stark. Per Stand 2006 verfügt HCMC über 12 Industrie-Parks und generiert einen Output von knapp 60% der gesamten Landesproduktion¹⁵.

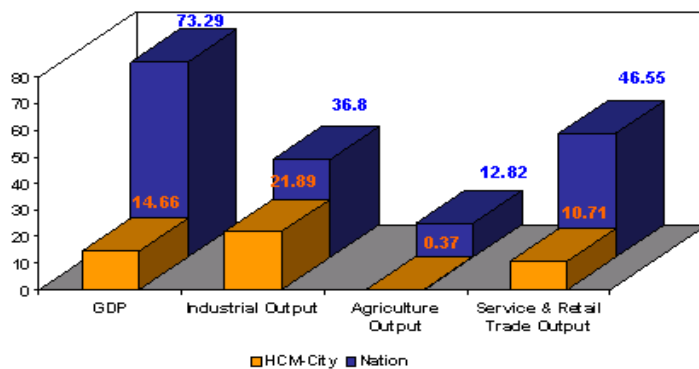


Abbildung 7: BIP Vergleich HCMC zu Vietnam (Department of Planning and Investment DPI)

Die Stadtregierung beabsichtigte in ihrem 5-Jahresplan den Sektorservice zu stärken und bis 2010 auf 50.6% gegenüber 48.5% im 2. bzw. 0.9% im 1. Sektor anzuheben. Diese Entwicklungsplanung sieht vor allem die Förderung der sogenannten "nine key services"¹⁶ vor. Diese beinhalten: 1) Finanz und Bankwesen, 2) Handel, 3) Transport und Logistik, 4) Telekommunikation und Informationstechnologie, 5) Immobilien, 6) Wissenschaftstechnologie und Forschung, 7) Tourismus, 8) Gesundheitswesen, 9) Ausbildung.

Folgen des wirtschaftlichen Aufstiegs

HCMC ist grösster Nutzniesser der Reformpolitik und durchläuft die stärkste Wirtschaftsentwicklung des Landes. Dieser ökonomische Aufstieg hat für die Stadt Auswirkungen auf unterschiedlichsten Ebenen.

¹⁵ HCMC Department of Planning and Investment

¹⁶ HCMC Government; www.eng.hochiminhcity.gov.vn

Auf sozialer Ebene hat das kontinuierliche Wirtschaftswachstum über die letzten Jahre erhebliche Konsequenzen. Zum Einen führt es zu einer Steigerung von Wohlstand und Lebensstandard. Zum Anderen aber öffnet das Wachstum auch die Schere zwischen Arm und Reich in hohem Masse. Die Kaufkraftparität der oberen 20% übersteigt derjenigen der untersten 20% um das 11-fache¹⁷.

Der industrielle Erfolg in HCMC bedingt eine Landflucht aus ländlichen Gebieten. Die Ströme aus schlecht ausgebildeten Arbeitskräften aus den umliegenden ländlichen Gebieten suchen vorwiegend Anstellungen in den unzähligen Produktionsstätten. Die Stadtbevölkerung ist aufgrund dessen von knapp 4 Mio. (kurz nach Einführung der Reformpolitik) um gut 75% auf über 7 Mio. in 2009 angestiegen. Hinzu kommt die Zahl der Zu-Pendler und nicht registrierten Einwohnern, welche auf über 2 Mio. geschätzt wird. Dieser Bevölkerungszuwachs führt zu einer starken Urbanisierung und Ausweitung des städtischen Gebiets und hat direkten Einfluss auf die Stadtentwicklung, deren Infrastruktur sowie die Immobilienwirtschaft.

Stadtentwicklung (I)

Wie vorstehend beschrieben ist die Bevölkerungszahl von HCMC aufgrund der Migration stark angestiegen. Anfangs der 90er Jahre siedelten sich die Landflüchtigen teils in den peripheren, damals ländlichen Gebieten um den Stadtkern und teils entlang den unzähligen Kanälen an. Eine rasante und unkontrollierte Siedlungsentwicklung mit fehlender technischer Infrastruktur und mangelndem Verkehrsnetz fand in diesen Gebieten statt. Dieser "Siedlungswildwuchs", teils mit illegaler Landnutzung, nahm schnell chaotische Ausmasse an und führte zu inakzeptablen Wohnsituationen und prekären infrastrukturellen Problemen¹⁸. 1997 ergriff die Stadtregierung Massnahmen und zonte im Norden, Osten und Süden fünf neue Distrikte in das Stadtgebiet ein. Durch diese offizielle Umzonung von Agrar- zu Bauland erhalten "Landeigentümer" Anrecht auf städtische Einrichtungen und werden in die Infrastrukturplanung

¹⁷ Ralf Mattheas (2006) ,consumer confidence'

¹⁸ Michael Waibel (2007) ,Housing for low-income groups in HCMC'

einbezogen. Durch die Einzonung entstand zusätzliches "entwickel- und handelbares" Land, die Siedlungsfläche der Stadt hat sich hierdurch mehr als verdoppelt¹⁹.

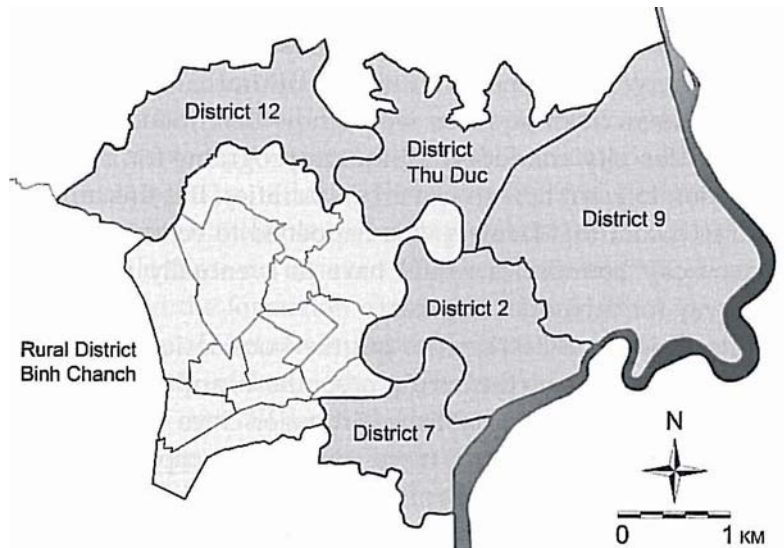


Abbildung 8: Eingliederung der neuen Bezirke (Annette Miae Kim "Learning to be capitalists")

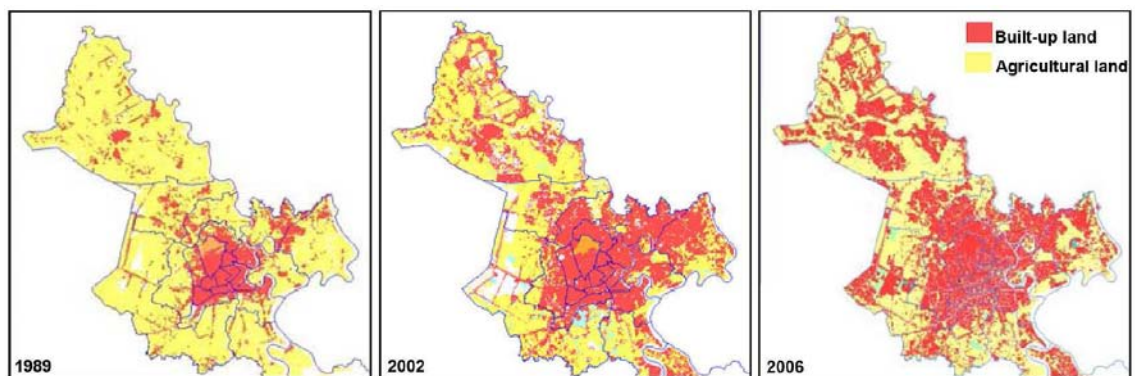


Abbildung 9: Urbanisierungsentwicklung HCMC (Tran Thi Van "Ha Duong Xuan Bao")

Ein weiteres Phänomen der städtischen Entwicklung, welche durch die Industrialisierung hervorgerufen wird, ist die Entstehung einer mega-urbanen Region. In den angrenzenden Provinzen Binh Duong, Dong Nai und Ba Ria-Vung Tau sind grosse

¹⁹ Annette Miae Kim (2008) 'Learning to be capitalists'

Industrieparks entstanden, mit HCMC zusammen bilden diese Ortschaften eine grenzüberschreitende Industriezone mit weit über 10 Mio. Einwohnern. Bis 2006 flossen gegen 50% aller ausländischen Direktinvestitionen in diese Region. Im Industriesektor haben die genannten Provinzen mehr Kapitalzuflüsse erhalten als HCMC selbst²⁰. Diese mega-urbane Region kann aber noch nicht als polyzentrisch bezeichnet werden, da sich das gesamte Gebiet noch sehr stark zum Stadtzentrum hin orientiert und so eher als periurbaner Stadtrand betrachtet werden muss.

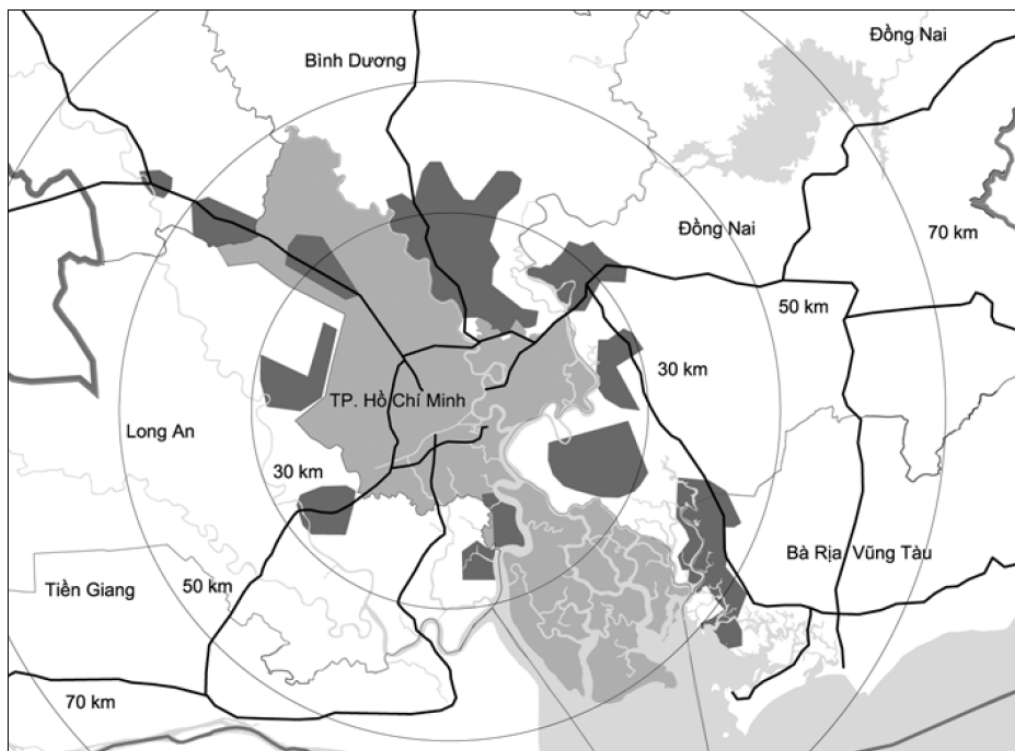


Abbildung 10: Industriezonen in HCMC und Nachbarprovinzen (Nikken Sekkei Ltd)

²⁰ Michael Waibel (2007) ,Housing for low-income groups in HCMC'

2.2 Immobilienmarkt HCMC

In den folgenden Kapiteln werden die Spielerkarten beschrieben. Diese sollen Einsicht geben in Aspekte der Stadtentwicklung, den aktuellen Immobilienmarkt in HCMC und dessen Einflussfaktoren.

2.2.1 Äussere Einflüsse

Stadtentwicklung (II)

Neben der Landflucht im Grossraumgebiet von HCMC findet eine Bevölkerungsverschiebung innerhalb des städtischen Raumes statt. Ein Verdrängungsprozess hat eingesetzt und die Periurbanisierung verstärkt. Hintergrund für diese Entwicklung liegt in der Kommodifizierung von Grund und Boden und der Tertiärisierungsprozesse der Wirtschaft²¹. Multinationale und vietnamesische Unternehmen sowie Einzelhandelsgeschäfte internationaler Marken haben sich in grosser Zahl im Stadtzentrum angesiedelt, was zu einer Ersetzung von Wohn- durch Büro- und Verkaufsflächen führt und die Landpreise in die Höhe treibt. Der Verdrängungsprozess setzt sich in den suburbanen Gebieten fort. Hier entstehen sozial höchst selektive Wohnsiedlungen für die rasch anwachsende Mittelschicht und verdrängt ärmere Sozialschichten immer weiter an die Peripherie.

Weitere Faktoren, die den Periurbanisierungsprozess beschleunigen, sind Infrastrukturprojekte (bspw. Strassenbau), die eine Umsiedlung der ansässigen Bevölkerung voraussetzen aber auch die Absicht der Regierung – nachholend – einen CBD (Central Business District) zu schaffen. Hierfür führt sie in den betreffenden Distrikten 1 und 3 Restriktionen für den Wohnungsbau ein und versucht so, die Wohnnutzung an den Stadtrand zu verlagern. Gleichzeitig will sie mit der Schaffung von Sub-CBDs in den neuen Stadterweiterungen wie beispielsweise dem geplanten Financial District im Osten (Thu Thiem) das Stadtzentrum zu entlasten²².

²¹ Michael Waibel (2009) ‚Jahrbuch Stadterneuerung‘

²² CBRE & Savills (2010) Interviews

Infrastruktur

Die Infrastruktur der Stadt konnte mit der rasanten Wirtschaftsentwicklung und dem Bevölkerungszuwachs nicht Schritt halten und ist heute völlig überlastet. Laut Aussagen des Vorsitzenden des Volksrates von HCMC hat die heutige Stadtinfrastruktur eine Kapazität für 3 Mio. Einwohner, die Bevölkerung aber ist auf 8 Mio. angestiegen. Die Stadt trägt mit einem Anteil von 8% des landesweiten Strassennetzes über 30% (über 6 Mio.) aller registrierten Fahrzeuge²³. Auch andere infrastrukturelle Einrichtungen wie Hafenanlagen oder der Flughafen sind tendenziell überbelastet. Für die Weiterentwicklung der Stadt ist es die Entwicklung der Infrastruktur zwingende Voraussetzung.

Die Regierung ist sich dieser Problematik bewusst und setzt daher grosse Priorität auf die Erweiterung der Stadtinfrastruktur. Die Pläne sind sehr ambitiös und kostenintensiv. Bis 2020 wird mit einem geschätzten Investitionsvolumen von über 23 Mrd. USD gerechnet. 55% hiervon werden durch die Stadt und dem Ministerium für Verkehr und Transport getragen, weitere 23% sollen über ausländische Entwicklungshilfen gedeckt werden. Im Dezember 2009 hat die Weltbank einen Kredit von 500 Mio. USD zur Unterstützung öffentlicher Investitionen gesprochen. Der Kredit ist Teil eines 1 Mrd. USD hohen Hilfspakets. Für die restlichen 22% wird über verschiedene Finanzierungsmodelle wie BOT (Build Operate and Transfer) und BT (Build and Transfer) versucht, private Investoren einzubinden²⁴.

FINANCING NEEDS FOR MAJOR INFRASTRUCTURE PROJECTS IN HO CHI MINH CITY

Projects performed/financed by	Capital needed (billion VND)			Total 08-20 (Vnd bn.)	Total 08-20 (Usd bn.)
	2008-10	2011-15	2016-20		
Build, operate and transfer (Bot)	21.901	28.295	1.215	51.411	3.213
Build and transfer (Bt)	12.687	1.186	0	24.547	1.534
HCM People's Committee	24.752	6.502	49.013	138.785	8.674
Ministry of Transportation	27.608	33.062	8.983	69.653	4.353
Overseas development aid	35.318	51.331	0	8.665	5.416
Bot or Bt	300	9	0	9	593
Total	122.566	120.385	59.211	293.070	23.783

Tabelle 1: Investitionen Infrastruktur (Ho Chi Minh City's Committee)

²³ Thanh Nien (2010) Interview am World Cities Summit 2010 in Singapur

²⁴ Ho Chi Minh City's Committee

2.2.2 Grundeigentum

Raumplanung

Die nationale Raumplanung unterliegt dem "Ministerium für natürliche Ressourcen und Umwelt" (Ministry of Natural Resources and Environment MNRE). Das Ministerium erstellt den nationalen Richtplan (National Master Plan) über einen Zeitraum von 10 Jahren. Sobald die Nationalversammlung den vorgelegten Richtplan annimmt, wird dieser rechtskräftig. Auf Provinz- bzw. Munizipalitätsebene wird der "Local Land Use Plan" (zu vergleichen mit dem kant. Richtplan) durch den Volksrat für eine Periode von 5 Jahren erstellt. Dieser ist der nationalen Raumplanung unterstellt²⁵. In HCMC ist das Chief Architects Office (städtisches Bauamt) für den städtischen Zonenplan zuständig, verteilt die Feinstrukturierung sowie die Planung des tertiären Verkehrsnetzes wiederum in die 17 städtischen Bezirke.

Grundeigentumsrecht

Grundsätzlich gehört in Vietnam per Definition alles Land dem Volk, wobei der Staat das Land im Interesse des Volkes verwaltet. Seit der Einführung des neuen Landgesetzes in 1993 entstand ein auf kapitalistischen Prinzipien beruhender Boden- und Immobilienmarkt. Über sogenannte Landnutzungsrechte (Land Use Rights LUR) können sich Privatpersonen Land aneignen und mit diesen zu Marktpreisen handeln. Diese Kommodifizierung von Land und Boden hat in Vietnam einen Immobilienmarkt hervorgerufen, der sich schnell entwickelt und den Prinzipien der freien Marktwirtschaft unterliegt. Seit der Einführung in 1993 hat sich die Gesetzgebung rasch entwickelt und verbessert. Aktuell unterstehen allen Immobilienaktivitäten folgenden drei Gesetzgebungen: Land Law; Housing Law und dem Law on Real Estate Business²⁶.

Die LURs entsprechen in etwa dem Schweizerischen Baurecht bzw. dem Deutschen Erbbaurecht. Die LURs definieren sowohl die Laufzeit als auch die Nutzung des Landes; die Rechte werden in LUR-Certificates, sogenannten "Red Books", eingetragen.

²⁵ Dao Nguyen und David Lim (2008) ,Vietnam investors guide'

²⁶ Dao Nguyen und David Lim (2008) ,Vietnam investors guide'

Formen der LURs

Die LUR können durch ihre Fristigkeit in zwei Gruppen unterteilt werden, dem Freehold und dem Leasehold.

Freehold ist zeitlich unlimitiert. Die Vergabe von Freehold Certificates ist stark limitiert und wird nur für Wohnnutzung, Nutzungen für die nationale Sicherheit und nach dem Bestandsrecht an Unternehmen oder Geschäfte, die bereits in den LUR certificates eingetragen waren, erteilt. Freehold wird zudem nur an Vietnamesen und Vietkieu (Überseevietnamesen) vergeben. Ausländische Investoren kommen nur über einen Joint-Venture mit einem lokalen Partner an Freehold Eigentum, wobei die Mehrheitsbeteiligung des Joint-Ventures nicht beim ortsansässigen Partner liegen muss²⁷.

Leasehold sind Baurechte mit einer Laufzeit von 50 Jahren und Verlängerungsfristen von zweimal 20 Jahren. In Sonderfällen, wie bei kapitalintensiven Projekten oder Projekten die in sozial beeinträchtigten Gebieten realisiert werden sollen, gewährt der Staat sogar eine 70jährige Laufzeit. Das Dekret 84 des Land Laws²⁸ erlaubt Entwicklern bei Investitionsprojekten von Eigentums- oder Mitwohnungen eine Frist von 70 Jahren mit unbeschränkten Verlängerungsphasen, ohne zusätzliche Land Use Fees (LUF) bezahlen zu müssen. Das Dekret 84 kommt daher dem Statuts des Freeholds gleich. Die Dauer der jeweiligen Verlängerungen dürfen jedoch nicht 70 Jahre überschreiten²⁹.

Es gibt drei Formen der Vergabe von LUR: 1) Land-Allokation ohne Bezahlung von Nutzungsgebühren/LUFs, 2) Land-Allokation mit Bezahlung der LUFs und 3) Land-Miete von der Regierung. Die beiden Formen der Land-Allokation sind eine Unterteilung des Freehold Eigentums. Die erste Form, ohne Zahlung von LUFs, ist für diese Arbeit nicht von Interesse. Hier gilt lediglich zu vermerken, dass solche LURs nicht als Eigenkapital in einen Joint Venture mit ausländischen Investoren eingebracht werden kann³⁰.

²⁷ CBRE (2010) Interview

²⁸ Dao Nguyen und David Lim (2008), Vietnam investors guide'

²⁹ Dao Nguyen und David Lim (2008), Vietnam investors guide'

³⁰ Dao Nguyen und David Lim (2008), Vietnam investors guide'

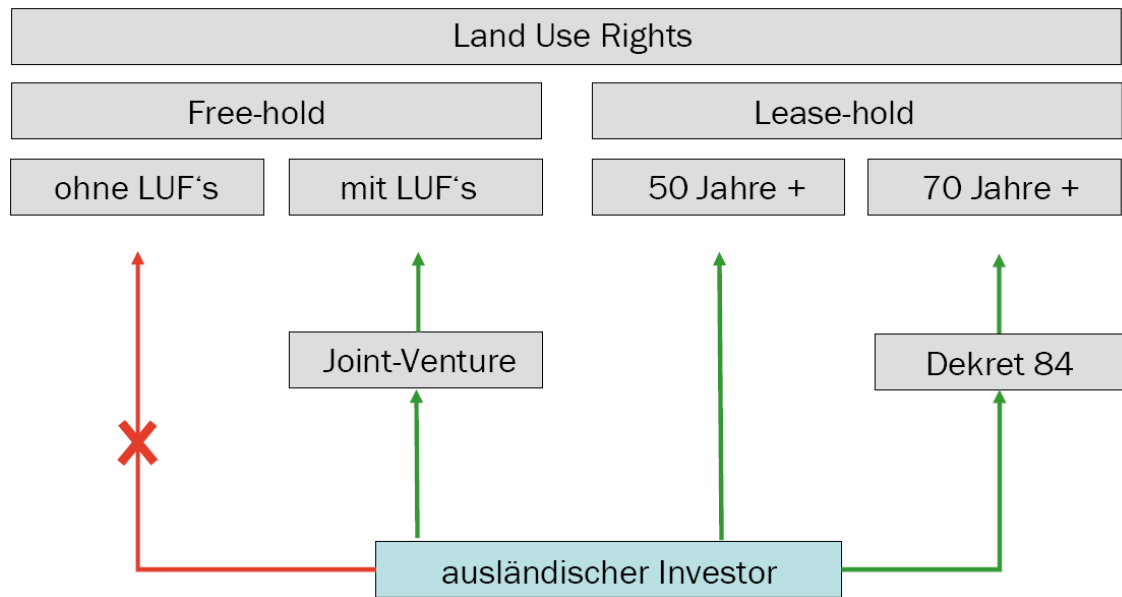


Abbildung 11: Struktur der LUR-Formen und Zugang für ausl. Investoren (eigene Darstellung)

Prozess zur Erhaltung der LURs

Auf Provinzebene unterliegt die Verwaltung von Land und Boden dem Departement für natürliche Ressourcen und Umwelt (Departments of Natural Resources and Environment DNRE). Diese verantworten die Registrierungsformalitäten der LURs. Das Gesuchsverfahren zur Erhaltung von LURs ist je nach Beantragender (Privatperson oder Unternehmen) unterschiedlich. Grundsätzlich gilt bei Nicht-Privaten, dass die offizielle Rechtsperson eines Unternehmens ein Nutzungsgesuch beim örtlichen Registraturbüro, welches dem DNRE unterstellt ist, einreichen muss. Die einzureichenden Dokumente variieren wiederum nach Nutzerstatus (lokal/ausländisch) und Nutzungsart. Oft werden von ausländischen Unternehmen ein unterzeichneter Lease-Vertrag mit dem aktuellen lokalen Eigentümer, ein Plan des Grundstücks mit beabsichtigter Nutzung und -falls Anwohner auf dem Grundstück waren- Dokumente, welche die Entschädigungszahlungen an diese Anwohner belegen.

Eigenheiten des Baurechts in HCMC

In HCMC wird das Bewilligungsverfahren in zwei Stufen unterteilt. Die erste Genehmigungsstufe wird als Masterplan-Stufe bezeichnet. Auf dieser Gesuchsebene kann die Nutzung sowie die weiteren Parameter Ausnutzungs- und Überbauungsziffer, Grenzabstände, Gebäudehöhe und Volumen beantragt werden. Erst nach Abschluss

dieses Verfahrens kann ein Baugesuch eingereicht werden.

Ein Verkauf von Wohneinheiten ab Plan wird nur unter zwei Voraussetzungen zugelassen: 1) die Entwickler können belegen, dass sie über die finanziellen Eigenmittel verfügen, das Bauprojekt zu realisieren oder 2) das Fundament des Gebäudes ist erstellt. Bei der Vermarktung von kommerziellen Flächen findet in HCMC gemäss CBRE³¹ keine Vorvermietung statt. Selbst die neuen Landmarks an prominentesten Standorten im CBD kommen ohne Vorvermietung auf den Markt.

2.2.3 Kapitalmarkt

Bankenwesen

Das Banken und das Finanzwesen in Vietnam sind erst seit kurzer Zeit professionalisiert. Bis 1988 bestand lediglich die Staatsbank. Erst in den 90er Jahren liberalisierte die Regierung das Bankengesetz und versucht seither Private für den Finanzsektor zu gewinnen und als Quelle für die Wirtschaftsentwicklung zu fördern. Seit Vietnams Beitritt in die WTO hat sich die Gesetzgebung für ausländische Banken gelockert und erlaubt diese nun ohne lokalen Partner in den Markt einzusteigen³².

Trotz den Reformen seitens der Regierung entwickelte sich das Bankenwesen bisher langsam. Dies ist auf das allgemeine Misstrauen der Bevölkerung gegenüber institutionellen Einrichtungen zurückzuführen. Noch heute zieht es die Mehrheit vor, Transaktionen oder Ersparnisse in Bar zu halten. Nur wenige nehmen Hypotheken auf, bei Immobilienkäufen wird mehrheitlich in bar oder Gold bezahlt. Gemäss Savills hat sich diese negative Grundeinstellung gegenüber Banken in jüngster Gegenwart jedoch gewandelt. Die Hypotheken-Ermittlungen von Savills zeigen auf, dass die Lending-Portfolios und Geldanlagen der Banken schnell angewachsen sind. In Anbetracht dieser Entwicklung stellt das Bankenwesen ein grosses Potenzial dar³³.

³¹ CBRE (2010) Interview

³² Ernst & Young (2009) ‚Boing Business in Vietnam‘

³³ Savills (2010) Interview

Bankkredit / Zinsen

Bankkredite sind in einem risikobehafteten Markt wie HCMC sehr teuer. Zurzeit beläuft sich der marktübliche Zins für Kredite zwischen 14 - 16%. Bis vor kurzem waren Kredite am Leitzins (aktuell 8%) gebunden und durften diesen nicht um mehr als 150% übertreffen. Die Regierung musste die Gesetzgebung liberalisieren, da Intermediäre die Ansicht vertraten, so keine risikogerechten Kredite vergeben zu können. Die Regierung steht bei der Zinsregulierung vor einer schwierigen Aufgabe. Auf der einen Seite will sie den Leitzins senken um Kredite zu vergünstigen und den Finanzmarkt anzukurbeln. Auf der anderen Seite ist ein hoher Zins ein Mittel um die Spekulation einzudämmen³⁴.

Foreign Direct Investment FDI

Trotz einem starken Binnenmarkt und wachsendem Export ist Vietnam als emerging economy noch stark von ausländischen Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment FDI) abhängig. Der Anteil FDI zum BIP liegt in Vietnam bei 9.3%. und ist somit knapp doppelt so hoch, wie diejenigen von Thailand oder China³⁵. Zum Einen führt dieses FDI/BIP-Verhältnis einem vor Augen, dass Vietnams BIP noch weit hinter derjenigen seiner Nachbarn liegt. Zum Anderen aber zeigt es, dass Vietnam dank seiner strategisch guten Lage in Südostasien, der starken Arbeitskraft und der stabilen politischen Lage sehr konkurrenzfähig ist im Wettstreit um ausländische Investoren. Mit dem Beitritt Vietnams zur Welthandelsorganisation (WTO) anfangs 2007 ist der Zufluss internationalen Kapitals noch weiter angestiegen.

2.2.4 Marktteilnehmer

Vietnamesen

In Vietnam hat sich der Lebensstandard in den Jahren seit der Reform stark gebessert. Das Bruttonationaleinkommen (BNE; bis 1999 auch Bruttosozialprodukt genannt) stieg in der Zeit von 1999 bis 2006 von USD 375 auf USD 1040³⁶. Vietnam ist somit nach

³⁴ Grant Thornton (2010) Interview

³⁵ Vinasecurities (2010) 'Vinaprime'

³⁶ Vinasecurities (2010) 'Vinaprime'

der Definition der Weltbank in die Klasse der middle-income Länder aufgestiegen. (Die Weltbank klassifiziert ein BNE von bis zu USD 755 als low-income, ein BNE von 756-9265 als middle-income). Besonders in HCMC, dem Wirtschaftszentrum, wächst eine starke Mittelschicht heran. Haushalte der Klassen A1-C (gemäss SEC income scale) mit einem Einkommen von über 276 USD sind von 20% in 1999 auf 55% in 2008 angestiegen³⁷.

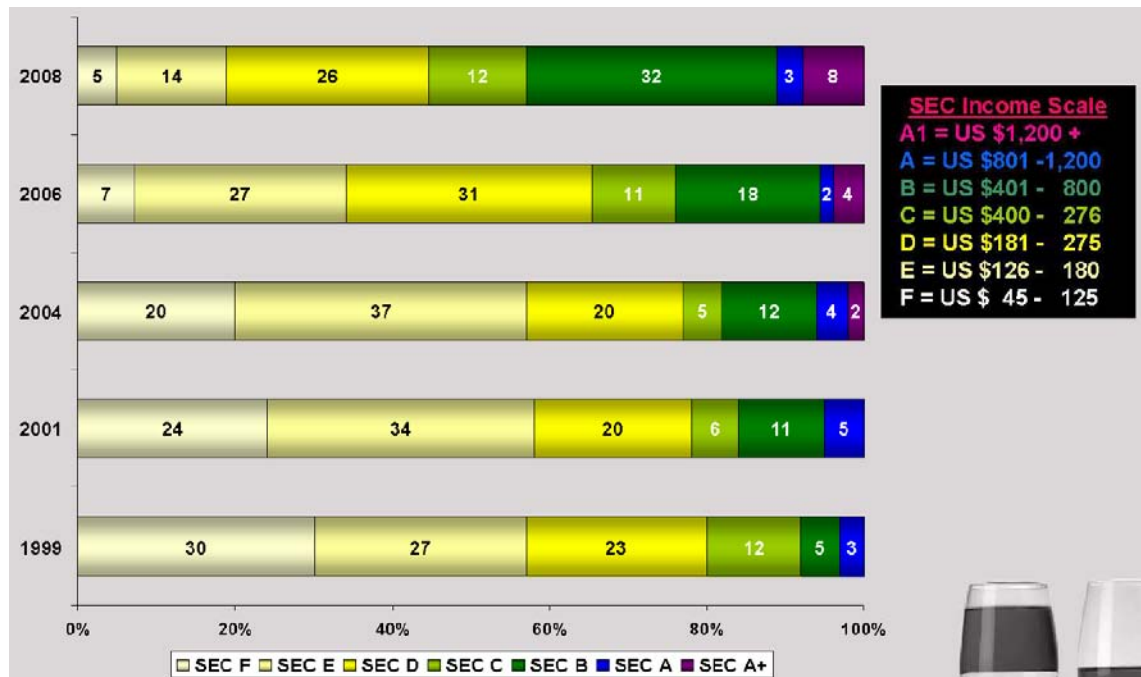


Abbildung 12: Einkommensklassen (Ralf Mattheas ,Consumer trend 2009)

Die junge Bevölkerung Vietnams fühlt sich aufgrund des wirtschaftlichen Wandels heute sicherer und "wohlhabender" als die ältere Generation. Durch die junge, heranwachsende Mittelschicht besteht grosse Nachfrage an westlichen Konsumgütern. Gemäss dem "Consumer Confidence Report Q2 2010" der Marktbeobachter AC Nielson³⁸ liegt HCMC mit 119 Punkten an zweiter Stelle des "Consumer Confidence Index" (CCI) gegenüber einem Weltdurchschnitt von 93 Punkten. Der Basiswert des CCI liegt bei 100 Punkten, darüberliegende Werte deuten auf eine überdurchschnittliche Konsumbereitschaft. Diese anwachsende, konsumfreudige Mittelschicht hat einen

³⁷ Ralf Mattheas (2009) 'Vietnam - consumer trends'

³⁸ AC Nielson (2010) 'Consumer confidence survey'

grossen Nachholbedarf, gemäss den Statistiken des GSO (General Statistics Office von HCMC) ist der Umsatz des Einzelhandels in 2009 um 24% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Vietkieu

Als Vietkieu werden Übersee-Vietnamesen bezeichnet. Anfangs nahm die Regierung die zurückkehrenden, "antikommunistischen" Übersee-Vietnamesen noch mit grosser Skepsis auf, da sie diese als Gefahr für die Bewahrung der sozialistischen Mentalität betrachteten. Bald aber erkannte die Regierung die immense Wirtschafts- und Finanzkraft der Emigranten. Jährlich werden offiziell 8 Milliarden USD von Vietkieu in Form von Devisen und Investitionen nach Vietnam gebracht. Zusammen mit dem Betrag, welcher über nicht deklarierte Wege eingebracht werden, beläuft sich die Gesamtsumme auf geschätzte 15 Mrd.³⁹ USD (im Vergleich hierzu: jährlicher FDI 10-11 Mrd. USD). Die Regierung ist seither bestrebt, die Auslandvietnamesen in die Heimat zu holen und hat für Vietkieu Erleichterungen eingeführt, wie vereinfachte Einreise- und Arbeitserlaubnisse. Vor allem hat die Regierung die Restriktionen bei Land- und Wohneigentum für Vietkieu stark gelockert (siehe Kapitel LURs).

Ausländer

Ausländische Privatpersonen stellen in Vietnam noch keine Zielgruppe dar. Die Zahl der Expats ist mit 70'000 im Vergleich zu anderen emerging markets verhältnismässig klein. Ausländischen Privatpersonen ist es nur erlaubt, Wohneigentum zur Eigennutzung zu erwerben. Wenn sie Vietnam verlassen, muss das Eigentum wieder veräussert werden⁴⁰.

Ausländische Investoren und Unternehmen hingegen sind für Vietnams wirtschaftlichen Aufstieg unabdingbar. Mit der 1987 eingeführten Liberalisierung des "Gesetzes für ausländische Investoren" stiegen anfangs vor allem Unternehmer aus den asiatischen Nachbarländern in den vietnamesischen Markt ein (noch heute bildet die Gruppe der

³⁹ Savills (2010) Interview und Dr. Dinh Trung (2010) Interview

⁴⁰ CBRE (2010) Interview

sogenannten Tigerstaaten⁴¹ die grösste Investorengruppe). Nach und nach folgten auch westliche Investoren. Seither ist die Zahl ausländischer Unternehmen und der Betrag ausländischer Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment FDI) in Vietnam stark gestiegen. In der Immobilienbranche haben international agierende Firmen wie CBRE, Savills und Colliers etc. das Niveau die Professionalität in der Immobilienbranche stark angehoben.

2.3 Marktchancen und Risiken

Potenziale

Büro: Ende 2009 stehen in HCMC 138 Bürogebäude mit einer gesamten Mietfläche von über 800'000 m². Es wird erwartet, dass auf Ende 2010 weitere 315'000 m² auf den Markt kommen. Diese neuen Flächen konzentrieren sich hauptsächlich auf die drei Grossprojekte im CBD (Central Business District): Vincom Tower, Bitexco und A&B Tower⁴². Auf der Nachfrageseite kann im Rahmen der Erholung der Weltwirtschaft mit einer leichten Steigerung gerechnet werden. Diese Steigerung vermag jedoch nicht das gegenwärtige Überangebot an Büroräumlichkeiten kompensieren können. Daher ist ein weiterer Rückgang der Mietpreise zu erwarten⁴³. Zyklisch geht Colliers International für die nahe Zukunft von einer Entspannung der Marktsituation aus und begründet diese Vorhersage mit dem Betrag FDI, welcher in den ersten vier Monaten dieses Jahres getätigt wurden (3.4 Mia USD; +34% gegenüber dem Vorjahr) sowie der Anzahl ausgestellter Geschäftsbewilligungen.

Verkauf: HCMC hat im Vergleich zu anderen asiatischen Städten ein starkes Unterangebot an modernen Verkaufsflächen. Die junge, stark wachsende und konsumfreudige Mittelschicht weicht bereits heute bei Markenprodukten auf Einkaufsmöglichkeiten in den Nachbarländern wie Thailand und Singapur aus. Die Nachfrage nach Verkaufsflächen steigt konstant und wird gemäss dem Knowledge

⁴¹ Tigerstaaten; als Tigerstaaten werden bezeichnet: Südkorea, Hong Kong, Taiwan und Singapur

⁴² Vietnam Economic News (2010)

⁴³ Colliers International Knowledge Report 1Q 2010

Report 1Q 2010 von Colliers International auf 100'000 m2 im Jahr geschätzt. Es ist anzunehmen, dass die Nachfrage nach Verkaufsflächen weiterhin steigen wird, da Vietnams Einstieg in die WTO viele ausländische Retailer ermutigt hat, in den Markt einzusteigen. Um ein kurzfristiges Überangebot an Flächen und somit ein Rückgang bei den Mieten zu vermeiden, sollten Projekte mit Verkaufsflächen gezielt gesteuert werden und der Einstieg in den Markt zeitlich gut abgestimmt sein

Hospitality: Der Tourismus in Vietnam hat erstmals in 2004/2005 zweistellige Wachstumszahlen erreicht. Zudem hat sich das Besucher Profil geändert: Der Rucksack-Tourismus ist vermehrt durch eine Kundschaft mit höheren Komfortansprüchen ergänzt. Der Markt war vor 2004/2005, speziell für das neue, anspruchsvollere Besuchersegment, noch gänzlich untersättigt. Seit dieser Zeit entstanden - vorwiegend an den Küstengebieten - viele Hotel und Resortprojekte, meist auch im höheren Preissegment. Heute ist dieses Segment bereits ziemlich gesättigt. In HCMC selber hat sich der Tourismus, nach einem durch die Weltwirtschaftskrise geschwächten Jahr, bereits wieder erholt und kann im Hochpreissegment eine Steigerung der Bettenbelegung von 65% auf 72% vorweisen⁴⁴. Diese Steigerung ist vorwiegend auf den Geschäftstourismus zurückzuführen. In dieser Hinsicht kann bei Zukunftsprognosen für Hotelbetriebe in HCMC annäherungsweise die Summe der geleisteten bzw. geplanten FDIs und die Anzahl genehmigter Geschäftsbewilligungen für ausländische Unternehmen beigezogen werden.

Wohnen: Wohnfläche ist in HCMC zweifellos das Nutzungssegment mit dem grössten Wachstumspotenzial. Mit einer jährlichen Urbanisierungsrate von über 3%⁴⁵ und einer wachsenden jungen Mittelschicht ist der Bedarf an Wohnfläche enorm. Auch die Lebensform hat sich geändert, die Jungen von heute wollen in eine eigene Wohnung ziehen und nicht mehr in einem Drei-Generationen-Haushalt leben. Ausländische Entwickler, die bereits seit Jahren auf dem Markt sind, haben diesen neuen Markt

⁴⁴ Colliers International Knowledge Report 1Q 2010

⁴⁵ CIA (2010) ,The World Fact Book'

entdeckt und Immobilienfonds für den Wohnungsbau im Mid-End und Residential plus (Wohnen mit Minimalanteil an Verkauf) aufgelegt⁴⁶.

3. Einstiegstrategien

3.1 Kapital sucht Standort und Projektidee

Concept to commitment

Lassen wir Spieler A eine Karte aus dem Stapel des Kapitalmarkts ziehen. Dabei soll die Karte aus der Gruppe des FDIs sein, z.B. ausländischer Fonds, institutioneller Anleger, Direktinvestor oder Kleinanleger. Nehmen wir an, Spieler A hält als Ausgangslage die "Kleininvestor-Karte" in der Hand und verwaltet über einen Betrag von 10 Mio. USD eines mittelgrossen, in Europa ansässigen Familienunternehmens. Der Spieler beabsichtigt diesen Betrag anzulegen und ist bereit, in einen risikoreichen emerging markets zu investieren. Überspringen wir hierbei die Überlegungen der Standortwahl und gehen davon aus, dass sich Spieler A für HCMC entschieden hat. Nun stellt sich die Frage, in welcher Form er das Geld anlegen kann. Es besteht für ihn die Möglichkeit sich in bestehende Gefässe einzukaufen. Das würde für ihn aber heissen, dass das Geld aufgrund der Fondstruktur über eine Laufzeit von 7-10 Jahre gebunden wäre.

Bei einer Direktinvestition in ein Immobilien-Projekt kann die Laufzeit in HCMC bei einem nicht zu komplexen Projekt und idealem Projektverlauf kürzer sein. Spieler A stellt erste Berechnungen für den Fall einer Investition bis zur Realisation an (Tabelle: Spiel A; BOE 1): Mit einem Eigenkapital von 10 Mio. USD und einem zusätzlichen Risikokapital von 30% verfügt Spieler A über eine Startkapital von 13 Mio. USD. Hiervon gedenkt er 4 Mio. in die Entwicklungsphase bis Baugenehmigung und Vermarktung zu investieren. Für die Konstruktionskosten setzt er ein 5-faches der Entwicklungskosten ein und erhält somit Baukosten in einer Höhe von 20 Mio. Spieler A möchte in das wachsende, untere Mittelsegment "Wohnen" investieren und kann mit durchschnittlichen Erstellungskosten von 500 USD/m² Geschossfläche rechnen. Somit

⁴⁶ Indochina Land (2010) Interview

kann er eine Gesamtgeschossfläche von 40'000 m² realisieren. Bei einer üblichen Ausnutzungsziffer von 5 benötigt er demnach ein Grundstück von 8'000 m². Für das untere Mittelsegment kann er auf Grundstücke am äusseren, günstigeren Stadtrand zurückgreifen und setzt für den m²-Preis Land von 800 USD ein, was einen Landpreis von total 6.4 Mio. USD ergibt. Die Kosten belaufen sich ohne Finanzierungskosten mittlerweile auf 30.4 Mio. USD (4 Mio. Entwicklung + 6.4 Mio. Land + 20 Mio. Baukosten). Mit den verbleibenden 2.5 Mio. des Startkapitals lässt Spieler A die Grundpfählung seines Gebäudes erstellen, hiernach ist er berechtigt, mit dem Vorverkauf der Wohnungen anzufangen. Wenn er die Voranzahlungen der Käufer zu 20, 30 und 50% aufteilen kann, benötigt er kein weiteres Fremdkapital. Jedoch bereits bei einer Aufteilung von 20, 20 und 60% braucht er einen weiteren Kredit von knapp 3.5 Mio. USD um den Bau fertig zu stellen. Bei einem Verkaufspreis der Wohnungen zu 1'100 USD/m² Hauptnutzfläche beläuft sich die Verkaufssumme auf total 35.2 Mio. USD, die Erstellungskosten liegen bei 30.4 Mio. zuzüglich 15% Zins auf das Risikokapital über 4 Jahre ergibt Gesamtkosten von 32.6 Mio. und einen resultierenden Entwicklungsgewinn von 2.6 Mio. USD oder 25% auf das EK nach 4 Jahren Entwicklung und Realisierung.

Kapital		
Eigenkapital (EK)		10'000'000 USD
Risikokapital (FK 1)	30% von EK	3'000'000 USD
		<u>13'000'000 USD</u>
Aufteilung von EK+FK1		
Entwicklungskosten (DV)	31% von EK 1 FK1	4'000'000 USD
Landkosten (LK)	49% von EK 1 FK1	6'400'000 USD
Anteil Konstruktionskosten	19% von EK 1 FK1	2'500'000 USD
	99%	<u>12'900'000 USD</u>
Kosten- und Flächenschätzung		
Annahme Baukosten (BK)	500% von DV	20'000'000 USD
Geschossfläche bei:	500 USD/m ²	40'000 m ²
Nutzfläche bei Effizienzfaktor:	0.8	32'000 m ²
Grundstücksgrösse bei Ausnutzungsziffer:	5.0 AZ	8'000 m ²
Landpreis bei:	800 USD/m ²	6'400'000 USD
Total Erstellungskosten (=DV+ BK + LK)		<u>30'400'000</u>
Finanzierungskosten (über 4 Jahre)	15% auf FK 1	2'247'019 USD
		<u>32'647'019 USD</u>
Ertrag		
Ertrag bei Wohnungsverkauf:	1100 USD/m ²	<u>35'200'000 USD</u>
Developmentgewinn		
		<u>2'552'981 USD</u>
		25.5%

Tabelle 2: Spiel A; BOE 1 (Eigene Darstellung)

Spieler A glaubt, dass er bei seinem doch eher kleinen Investitionsbetrag vielleicht nur als Risikokapitalgeber auftreten und einen früheren Exit suchen sollte, zumal er glaubt, so die Projektgrösse und das Gesamtinvestitionsvolumen anheben zu können und stellt weitere Überlegungen an (Tabelle: Spiel A; BOE 2): Spieler A gedenkt in dasselbe Segment zu investieren, ergänzt sein Projekt aber mit einem Minimalanteil von Mischnutzung (Büro und Verkauf). Mit 2/3 seines EK setzt er 6.6 Mio. für die Entwicklung des Projektes ein. Da die Komplexität der Entwicklung durch die Mischnutzung gestiegen ist, rechnet er diesen zu 25% der Erstellungskosten von 26.4 Mio. USD. Für die Bau- und Landkosten setzt er die selben Beträge von 500 USD/m² GF und 800 USD/m² Land ein. Hiermit kommt er auf eine Gesamtgeschossfläche von über 52'800 m², beziehungsweise auf ein Grundstück von gut 10'000m² für 8.4 Mio.

USD. Nun übersteigen der Landpreis und die Entwicklungskosten sein Eigenkapital um 50%. Spieler A muss nun einen Grundeigentümer in HCMC finden, der ihm eine Option auf das Land gibt. Hierfür ist Spieler A bereit über 2 Jahre einen Zins von 20% zu zahlen, einen Betrag von 3.3 Mio. USD. Der Spieler muss in den 2 Jahren, auf die er eine Landoption erhalten hat, das Projekt entwickeln und versuchen Rechtsicherheit in Form eines Masterplans oder einer Baugenehmigung zu erhalten. Hiernach verkauft er das bewilligte Projekt an einen Endinvestor, mit einer Risikoverzinsung von 20-25% seines EK.

Kapital

Eigenkapital (EK)		10'000'000 USD
		<u>10'000'000 USD</u>

Aufteilung von EK		
Entwicklungskosten (DV)	66% von EK	6'600'000 USD
Bereitstellung für Zins auf Landoption	34% von EK	3'379'200 USD
Anteil Konstruktionskosten	0% von EK	0 USD
	100%	<u>9'979'200 USD</u>

Kosten- und Flächenschätzung

Annahme Baukosten (BK)	400% von DV	26'400'000 USD
Geschossfläche bei:	500 USD/m ²	52'800 m ²
Nutzfläche NF bei Effizienzfaktor:	0.8	42'240 m ²
Grundstücksgrösse bei Ausnutzungsziffer:	5.0 AZ	10'560 m ²
Landpreis (LK) bei:	800 USD/m ²	8'448'000 USD
Total Erstellungskosten (=DV+ BK + LK)		<u>41'448'000 USD</u>
Zins auf Landoption (LO)	20% auf LO	<u>3'379'200 USD</u>

Exit Spieler A

Aufwand EK (DV + LO)		9'979'200 USD
Zins auf Eigenkapital	25% auf DV + LO	<u>2'494'800 USD</u>
Verkaufspreis an Endinvestor (VP)		<u><u>12'474'000 USD</u></u>

Gewinnerwartung bei Endinvestor

Nutzungsmix		
Verkauf	15% von NF	6'336 m ²
Büro	5% von NF	2'112 m ²
Wohnen	80% von NF	33'792 m ²
Ertrag		
Verkauf (Kap.satz 20%)	360 USD/m ² /a	11'404'800 USD
Büro (Kap.satz 20%)	300 USD/m ² /a	3'168'000 USD
Wohnen	1250 USD/m ²	<u>42'240'000 USD</u>
		56'812'800 USD
Kosten (LK + VP +BK)		47'322'000 USD
Gewinn		<u>9'490'800 USD</u>
		120.1%

Tabelle 3: Spiel A; BOE 2 (Eigene Darstellung)

Im Vergleich der beiden Berechnungen bezüglich des Gewinns auf EK, Risiko und den Zeitverlauf entscheidet sich Spieler A mit dem zweiten Konzept, als Risikokapitalgeber in den Markt einzusteigen. Für sein Spiel heisst das konkret, dass er als nächsten Spielzug keine Risikokapitalkarte mehr zu ziehen braucht, da er selber zum Risikokapitalgeber geworden ist, sondern eine Landeigentumskarte oder eine Projektidee-Karte benötigt. Mit dieser Entscheidung hat Spieler A auch seinen Exit gegenüber der ersten Option, das Projekt zu realisieren, vorverschoben.

Commitment to closing

Die Landakquisition stellt in HCMC die grösste Hürde im Entwicklungsprozess dar. Daher entscheidet sich Spieler A, zuerst ein Grundstück zu suchen bevor er Kosten für eine Konzeptentwicklung ausgibt. Spieler A hat ein Grundstück am westlichen Stadtrand gesichtet, das ihn interessiert. Das Grundstück ist ein brachliegendes Industrieareal, von 9'800 m². Das Gebiet scheint ein gutes Entwicklungspotenzial zu haben. Die Parzelle ist aber nur über eine schmale Zufahrtsstrasse mit der Hauptstrasse verbunden. Davor liegt ein kleineres Grundstück mit einem alten Wohnhaus. Spieler A gedenkt, mit dem Eigentümer der grossen Parzelle Kontakt aufzunehmen. Sollten sich die Verhandlungen als erfolgsversprechend erweisen, könnte man sich überlegen, das vordere Grundstück zuzukaufen. Spieler A bereitet sich für die Verhandlungen mit dem Grundeigentümer der Industrieparzelle vor (Tabelle: Spiel A; BOE 3): Spieler A hat aufgrund seiner vorangegangenen Berechnung eine Vorstellung, welchen Landwert das Grundstück haben darf. Da die Industrieparzelle nicht optimal erschlossen ist, wird er versuchen den Preis tiefer anzusetzen. Dem gegenüber ist er bereit der vorderen Parzelle mit dem Wohnhaus einen höheren Landwert anzurechnen. Sollte er die Landpreise auf 700 USD/m² für die Industrieparzelle und 1000 USD/m² für die Wohnhaus-Parzelle aushandeln können, würde er über eine halbe Million USD einsparen können. Hier stellt sich ihm nun die Frage, will er mit zwei Landeigentümern verhandeln wollen? Und kann er Eventualitäten wie Entschädigungszahlungen für die Bewohner des Stadthauses tragen? Eine Alternative wäre, die Verhandlungen zwischen den beiden Eigentümern dem Halter der Industrieparzelle zu überlassen und diesem bei erfolgreichem Abschluss einen höheren Preis anzurechnen. Spieler A entscheidet sich, dem Eigentümer der Industrieparzelle das Angebot zu unterbreiten, für dessen Grundstück 650 USD/m² anzurechnen, bei Zuzug der vorliegenden Wohnparzelle den Preis auf 780 USD

anzuheben.

Vorbereitung Verhandlung

benötigtes Grundstück gemäss BOE 2		10'560 m ²
zulässige Landkosten gemäss BOE 2	800 USD/m ²	<u>8'448'000 USD</u>
Grundstücksgrösse Industrieareal		9800 m ²
Landpreis bei:	800 USD/m ²	7'840'000 USD
Landpreis bei:	700 USD/m ²	6'860'000 USD
Landpreis bei:	600 USD/m ²	5'880'000 USD
Grundstücksgrösse vorliegendes Wohnhaus		1'000 m ²
Landpreis bei:	800 USD/m ²	800'000 USD
Landpreis bei:	900 USD/m ²	900'000 USD
Landpreis bei:	1000 USD/m ²	1'000'000 USD
Grundstücksgrösse Industrieareal & Wohnhaus		10'800 m ²
zulässiger m ² -Preis gemäss BOE 2		782 USD/m ²

Tabelle 4: Spiel A; BOE 3 (Eigene Darstellung)

Der Landeigentümer der Industrie-parzelle erklärt sich einverstanden, die Land-akquisition der vorliegenden Wohn-parzelle zu übernehmen, möchte aber im weiteren Entwicklungsprozess am Special Purpose Vehicle (SPV) beteiligt sein. Vorgängig zu jeglichen weitergehenden Verhandlungen, besteht Spieler A darauf, Einsicht in die "Red Books" der Grundstücke zu erhalten. Er sieht, dass die Wohn-parzelle im Free-hold und die Industrie-parzelle im Lease-hold von 50 Jahre sind. Beide Parzellen sind so gesehen rechtlich in Ordnung. Da er als Ausländer nur über einen Joint-Venture an Free-hold kommt, ist er bereit mit dem Industriellen eine Partnerschaft einzugehen. Zudem reduziert sich durch die Beteiligung des Grundeigentümers sein Risiko. Beide Partner unterzeichnen einen Vorvertrag, mit der Einigung die zwei Grundstücke in ein hierfür zu gründendes Vehikel, dem SPV, zu überschreiben (Tabelle: Spiel A; BOE 4).

SPV Struktur

Grundstücksgrösse Industriearéal & Wohnhaus		10'800 m ²
Landpreis bei:	780 USD/m ²	<u>8'424'000 USD/m²</u>
Zins auf Landoption über 2 Jahre	20%	<u>3'369'600 USD</u>
Geschossfläche bei:	5.0 AZ	54'000 m ²
Baukosten (BK) bei:	500 USD/m ²	27'000'000 USD
Entwicklungskosten bei:	25% von BK	<u>6'750'000 USD</u>
Entwicklungskosten + Landoption		10'119'600 USD
Zins auf Eigenkapital	25% auf DV + LO	<u>2'529'900 USD</u>
SPV-Anteil Industrieller bei 3.37 Mio.	33.3%	842'400 USD
SPV-Anteil Spieler A bei 6.75 Mio.	66.7%	<u><u>1'687'500 USD</u></u>

Tabelle 5: Spiel A; BOE 4 (Eigene Darstellung)

Development

Nach Vertragsabschluss mit dem Landeigentümer beginnt für Spieler A die Phase der Konzeptkonkretisierung und der stufengerechten Ausarbeitung des Projektes. Ziel der Entwicklung ist ein marktgerechtes Produkt zu definieren und Rechtssicherheit zu erlangen. Da die Stufe des bewilligten Masterplans gegenüber einer Baubewilligung noch eine gewisse Änderungsfreiheit beibehält, macht es für Spieler A mehr Sinn, sein Projekt nur bis zu dieser Stufe der Rechtsicherheit zu bringen, weil eine Baugenehmigung bereits zu spezifisch wäre und die Erwartungen eines Endinvestor verfehlen könnten.

Für die Ausarbeitung des Masterplans stellt der Spieler ein Team zusammen, bestehend Architekt, Quantity Surveyor und Market Surveyor. Im Workshopverfahren wird nun ein Projekt definiert, das auf dem Markt gut zu positionieren ist. Hierbei übernimmt der Architekt die planerischen Aufgaben wie Steigerung der Flächeneffizienz, der Quantity Surveyor ist für die Kostenoptimierung verantwortlich und der Market Surveyor prüft, dass das Produkt im Entwicklungsprozess stets marktgerecht bleibt. Sobald das Produkt definiert ist, händigt Spieler A als Rechtsperson des SPVs das Gesuch beim lokalen Registraturbüro ein. Beizulegen sind der Plan mit den gewünschten Parametern, der Vertrag mit dem Grundeigentümer sowie die Belege der Entschädigungszahlungen an

die Anwohner der erworbenen vorderen Parzelle.

Harvest

Nach einer Laufzeit zwischen 6 – 12 Monaten sollte das Gesuchsverfahren abgeschlossen sein und Spieler A seinen bewilligten Masterplan erhalten haben. Die Bewilligungen sind zeitlich meist an Konditionen gebunden wie unterzeichneter Bauvertrag oder Baubeginn nach gewisser Ablaufzeit der Genehmigungsvergabe.

Nachdem die Rechtssicherheit des Masterplans erreicht ist, beginnt Spieler A sein Produkt auf den Markt zu setzen. Hierbei stellen sich ihm die üblichen Fragen der Vermarktung. Welche Investoren-Zielgruppe er ansprechen will, lokale oder ausländische? Private oder konstitutionelle? Über welche Kanäle kann er diese erreichen? Bei der Beratung zum Markteintritt und Investorsuche kann Spieler A in HCMC mittlerweile –zu den marktüblichen Maklergebühren- auf die grossen internationalen Players wie CBRE, Savills, Colliers oder Sotheby's zurückgreifen. Auf die nachfolgenden Schritte wie Transaktionsverhandlungen mit dem Endinvestor, Due Diligence Prozess und Signing wird in dieser Fallstudie nicht mehr eingegangen, da diese in etwa den internationalen "Gepflogenheiten" entsprechen, eine lokale Rechtsberatung ist sicherlich beizuziehen.

3.2 Standort sucht Kapital und Projektidee

Concept to commitment

Spieler B lassen wir vom Stapel "Players" die Karte "Landeigentümer" ziehen. Stellen wir uns vor, Spieler B ist zuständig für das Corporate Real Estate einer Produktionsfirma. Die Firma hat kürzlich ihre Manufaktur in einen der steuerbegünstigten Industrieparks der umliegenden Provinzen verlegt und ist nun Eigentümerin einer brachliegenden Industrieparzelle am Stadtrand von HCMC. Spieler B ist mit der Entwicklung oder Verkauf des Grundstücks beauftragt. Gemäss der vorliegenden Schätzung einer lokalen Bank wird sein Land zu einem m²-Preis von USD 700 geschätzt. Spieler B glaubt aber, dass sein Grundstück mehr Wert hat, besonders in Anbetracht der Stadtentwicklung, dem Bevölkerungswachstum sowie den infrastrukturellen Verbesserungen und entscheidet sich eine Situationsanalyse erstellen zu lassen. Die Situationsanalyse bestätigt die Annahme des Spielers, dass das Grundstück ein grosses Entwicklungspotenzial aufweist und stellt weiterfolgende Berechnungen an (Tabelle Spiel B; BOE 1): Bei Beantragung einer Ausnutzungsziffer von 5 im Masterplan erhält er eine Geschossfläche von 50'000 m². Der Spieler teilt die Flächen in 20% Verkaufsnutzung, 20% Büronutzung und 60% Wohnnutzung im mittleren Segment ein. Bei Mieterträgen von 360 USD/m² pro Jahr Verkaufsnutzung und 300 USD/m² pro Jahr Büronutzung sowie unter Berücksichtigung der Korrekturfaktoren (GF/NF) erhält er mit einem Kapitalisierungssatz von 25% einen Ertragswert von 22.5 Mio. USD auf die kommerziellen Flächen. Zusätzlich schätzt er den Verkauf der Wohnungen mit 1200 USD/m² ein und erhält hierfür einen Verkaufspreis von 27 Mio. USD. Die Erstellungskosten belaufen sich schätzungsweise auf 26 Mio., die Entwicklungskosten 7.8 und die Finanzierungskosten auf 4.8 Mio. USD, ergibt einen Entwicklungsgewinn von 11 Mio. USD bzw. auf den Landwert umgerechnet 1'100 USD/m², was einer Wertsteigerung von 58% entspricht.

Grundstück / Flächen

Grundstücksgrösse		10'000 m ²
geschätzter Landpreis		700 USD/m ²
		<u>7'000'000 USD</u>
Ausnutzungsziffer		5 AZ
zulässige Geschossfläche (GF)		50'000 m ²
Nutzungsverteilung		
Verkauf	20%	10'000 m ²
Büro	20%	10'000 m ²
Wohnen	60%	30'000 m ²
		<u>50'000 m²</u>
Nutzfläche (NF)	Effizienzfaktor	
Verkauf	0.9	9'000 m ²
Büro	0.8	8'000 m ²
Wohnen	0.75	22'500 m ²
		<u>39'500 m²</u>

Ertrag

Miete / Verkauf		Ertrag	Kap.satz	Ertragswert USD
Verkauf	360 USD/m ² /a	3'240'000	25%	12'960'000 USD
Büro	300 USD/m ² /a	2'400'000	25%	9'600'000 USD
Wohnen	1200 USD/m ²			27'000'000 USD
				<u>49'560'000 USD</u>

Kosten

Baukosten (BK)				
Verkauf	400 USD/m ²			4'000'000 USD
Büro	400 USD/m ²			4'000'000 USD
Wohnen	600 USD/m ²			18'000'000 USD
				<u>26'000'000 USD</u>
Entwicklungskosten (DK)	30% von BK			<u>7'800'000 USD</u>
Finanzierungskosten (FzK)	14% von BK + DK			4'732'000 USD
				<u>38'532'000</u>

Developmentgewinn inkl. Land

158% **11'028'000 USD**
auf Landpreis umgerechnet 1'103 USD/m²

Tabelle 6: Spiel B; BOE 1 (Eigene Darstellung)

Spieler B versucht anhand verschiedener Modifikationen (Tabelle: Spiel B; BOE 2) seiner ersten BOE-Berechnung die Hebelwirkung der verschiedenen ökonomischen Parameter aufzuzeigen, um so das Risiko der Investition einzuschätzen. Ohne weitere Marktanalysen betreffend Angebot und Nachfrage erhöht er den Anteil an Verkaufsnutzung um 5% auf 25% und reduziert den Anteil an Büronutzung um 5%

auf 15%. Resultierend ist das Grundstück um weitere 12% gegenüber dem ersten BOE aufgewertet. In einer zweiten Rechnung erhöht bzw. senkt er die Erträge um jeweils 20 USD/m². Selbst bei einem Mietzinsrückgang erwirtschaftet er noch einen Entwicklungsgewinn von 38%. Bei der dritten Volatilitätsprüfung senkt er den Kapitalisierungssatz auf 23% und erhält einen Mehrwert von 28% gegenüber dem ursprünglichen BOE oder einen Mehrwert von 85% im Vergleich zum aktuellen Landpreis. Die letzte Berechnung zeigt die Auswirkungen eines Kostenanstiegs der Baukosten um jeweils 100 USD/m². In diesem Fall wäre die Investition ein Verlustgeschäft. Weitere Prüfungen wie Anstieg des Zinssatzes oder erhöhte Flächeneffizienz bei der Planung lässt Spieler B in dieser Phase aus.

Grundstück / Flächen		Nutzungsmix	Nutzungsmix	Kap.satz	Baukosten
Grundstücksgrösse	10'000 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²
geschätzter Landpreis	700 USD/m ²	700 USD/m ²	700 USD/m ²	700 USD/m ²	700 USD/m ²
	<u>7'000'000 USD</u>	<u>7'000'000 USD</u>	<u>7'000'000 USD</u>	<u>7'000'000 USD</u>	<u>7'000'000 USD</u>
Ausnutzungsziffer	5 AZ	5 AZ	5 AZ	5 AZ	5 AZ
zulässige Geschossfläche (GF)	50'000 m ²	50'000 m ²	50'000 m ²	50'000 m ²	50'000 m ²
Nutzungsverteilung					
Verkauf	10'000 m ²	12500 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²
Büro	10'000 m ²	7500 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²	10'000 m ²
Wohnen	30'000 m ²	30'000 m ²	30'000 m ²	30'000 m ²	30'000 m ²
	<u>50'000 m²</u>	<u>50'000 m²</u>	<u>50'000 m²</u>	<u>50'000 m²</u>	<u>50'000 m²</u>
Nutzfläche (NF)					
Verkauf	9'000 m ²	11250 m ²	9000 m ²	9000 m ²	9000 m ²
Büro	8'000 m ²	6000 m ²	8000 m ²	8000 m ²	8000 m ²
Wohnen	22'500 m ²	22'500 m ²	22'500 m ²	22'500 m ²	22'500 m ²
	<u>39'500 m²</u>	<u>39'750 m²</u>	<u>39'500 m²</u>	<u>39'500 m²</u>	<u>39'500 m²</u>
Ertrag					
Miete / Verkauf	Ertragswert USD	USD	USD	USD	USD
Verkauf	12'960'000 USD	16'200'000 USD	12'240'000 USD	14'086'957 USD	12'960'000 USD
Büro	9'600'000 USD	7'200'000 USD	8'960'000 USD	10'434'783 USD	9'600'000 USD
Wohnen	27'000'000 USD	27'000'000 USD	27'000'000 USD	27'000'000 USD	27'000'000 USD
	<u>49'560'000 USD</u>	<u>50'400'000 USD</u>	<u>48'200'000 USD</u>	<u>51'521'739 USD</u>	<u>49'560'000 USD</u>
Kosten					
Baukosten (BK)					
Verkauf	4'000'000 USD	5'000'000 USD	4'000'000 USD	4'000'000 USD	5'000'000 USD
Büro	4'000'000 USD	3'000'000 USD	4'000'000 USD	4'000'000 USD	5'000'000 USD
Wohnen	18'000'000 USD	18'000'000 USD	18'000'000 USD	18'000'000 USD	21'000'000 USD
	<u>26'000'000 USD</u>	<u>26'000'000 USD</u>	<u>26'000'000 USD</u>	<u>26'000'000 USD</u>	<u>31'000'000 USD</u>
Entwicklungskosten (DK)	7'800'000 USD	7'800'000 USD	7'800'000 USD	7'800'000 USD	9'300'000 USD
Finanzierungskosten (Fzk)	4'732'000 USD	4'732'000 USD	4'732'000 USD	4'732'000 USD	5'642'000 USD
	<u>38'532'000</u>	<u>38'532'000</u>	<u>38'532'000</u>	<u>38'532'000</u>	<u>45'942'000</u>
Developmentgewinn					
	<u>11'028'000 USD</u>	<u>11'868'000 USD</u>	<u>9'668'000 USD</u>	<u>12'989'739 USD</u>	<u>3'618'000 USD</u>
	1'103 USD/m ²	1'187 USD/m ²	967 USD/m ²	1'299 USD/m ²	362 USD/m ²

Tabelle 7: Spiel B; BOE 2 (Eigene Darstellung)

Spieler B hat bewusst mit konservativen Erträgen und einem hohen Kapitalisierungssatz kalkuliert. Hinzu kommt, dass er mit Vorverkäufen der Wohnungen den Bankkredit und somit die Finanzierungskosten reduzieren kann. Unter diesen Umständen schätzt Spieler

B das Risiko als akzeptabel ein und entscheidet die Entwicklung des Grundstücks weiterzuverfolgen. Mit dieser Entscheidung hat der Spieler seinen Exit gegenüber einem direkten Landverkauf nach hinten verschoben. Nun stellt sich für ihn folgende Frage: Wo im weiteren Entwicklungsprozess setze ich meinen neuen Exit? Landverkauf mit Masterplan, Landverkauf nach Masterplan und Baugenehmigung oder Projektrealisierung und Verkauf?

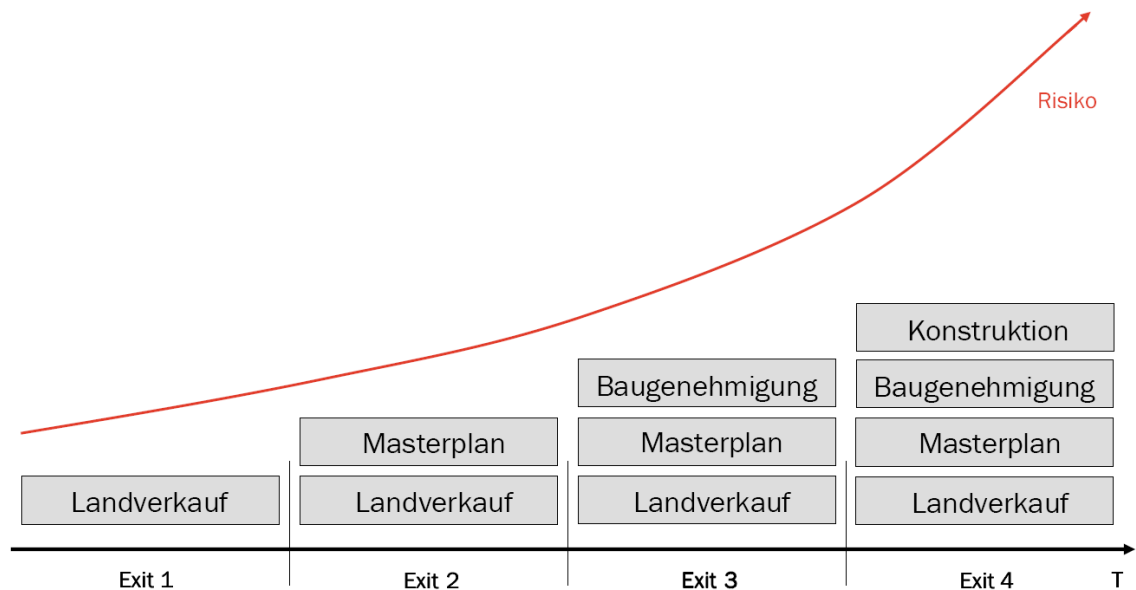


Abbildung 13: Exit-Momente mit Risikokurve (eigene Darstellung)

Für Spieler B ist der Exit nach einem genehmigten Masterplan sicherlich der Ausstiegsmoment mit dem geringsten Risiko. Hierbei stellt sich die Frage, ob er die Entwicklungskosten bis dahin selber tragen möchte/kann oder einen Risikokapitalgeber (Spieler A) einbeziehen will/muss. Ideal wäre, wenn er bereits zu diesem frühen Zeitpunkt einen Endinvestor in den Entwicklungsprozess integriert und mit diesem einen, auf die spezifischen Anforderungen des Investors, massgeschneiderten Masterplan definiert. Lassen wir den Spieler aber das Projekt bis zur Realisierung verfolgen, um einige weitere Themen Projektentwicklung aufzuzeigen.

Development und Commitment to closing

Spieler B will das Projekt bis zur Realisierung verfolgen, verfügt aber nicht über die nötigen finanziellen Mittel für die Ausführung des gesamten Projektes. Daher entscheidet er sich, sein Land als Eigenkapital in einen Joint-Venture einzubringen. Die Entwicklung bis zur Genehmigung des Masterplan möchte er auf eigenes Risiko

durchführen, um seinen Landwert und somit seine Beteiligung am Joint Venture zu vergrössern. Die folgenden Überlegungen und Arbeitsschritte bis zum genehmigten Masterplan entsprechen denjenigen von Spieler A und werden hier nicht wiederholt. Spieler B wird jedoch bereits während dieser Arbeitsphase Investoren suchen.

Sobald Spieler B einen Partner gefunden hat, überschreibt er dem Joint Venture das Firmengrundstück. So wird es als Asset von der Mutterfirma getrennt, welche stattdessen eine neue Beteiligung am Joint-Venture hält. Durch das Einbringen von Eigenmitteln in Höhe von 50% der Baukosten von Seiten des Joint-Venture Partners reduzieren sich die Finanzierungskosten erheblich, was sich auf die Gewinnerwartung beider Partner auswirkt.

Joint-Venture Struktur

Grundstücksgrösse		10'000 m2
Landpreis (LP) mit genehmigtem Masterplan		900 USD/m2
		<u>9'000'000 USD</u>
Baukosten (BK) gemäss BOE 1		26'000'000 USD
BK-Anteil Joint-Venture Partner	50%	13'000'000 USD
BK-Anteil Vorverkauf oder Fremdkapital	50%	13'000'000 USD
Eigenkapital Joint-Venture (LP + 50% BK)		22'000'000 USD
Anteil Joint-Venture Partner mit 13 Mio.:		59.1%
Anteil Spieler B mit 9 Mio:		40.9%
Developmentgewinn gemäss BOE 1		11'028'000 USD
eingesparte Finanzkosten durch EK des Joint-Venture Partner (50% BK)		<u>2'366'000</u>
Developmentgewinn Joint-Venture		<u>13'394'000</u>
Anteil Joint-Venture:	59.1%	7'914'636 USD
Anteil Spieler B:	40.9%	<u>5'479'364 USD</u>

Betrachtung Spieler B

Entwicklungskosten (DK) gemäss BOE 1		7'800'000 USD
abzügl. Baugenehmigungsverfahren bei:	20% von DK	<u>-1'560'000 USD</u>
Entwicklungskosten bis Masterplan (DK1)		<u>6'240'000 USD</u>
Landpreis (LP) mit genehmigtem Masterplan		<u>9'000'000 USD</u>
Eigenkapital Spieler B (DK1 + LP)		15'240'000 USD
Gewinnbeteiligung bei Joint-Venture		<u>5'479'364 USD</u>
		36.0% auf EK

Tabelle 8: Spiel B; BOE 3 (Eigene Darstellung)

Die Joint-Venture Partner beginnen nach dem genehmigten Masterplan mit der Ausarbeitung der Unterlagen für das Baugesuch. Auf das Bewilligungsverfahren auf Ebene Baugesuchs sowie das Contracting mit Bauunternehmen, Fachplaner etc. und die Ausführung werden nicht weiter eingegangen. Zur Vermarktung und zum Verkauf wird hier nochmals auf die Eigenheiten des HCMC-Markts hingewiesen.

3.3 Projektidee sucht Standort und Kapital

Concept to commitment

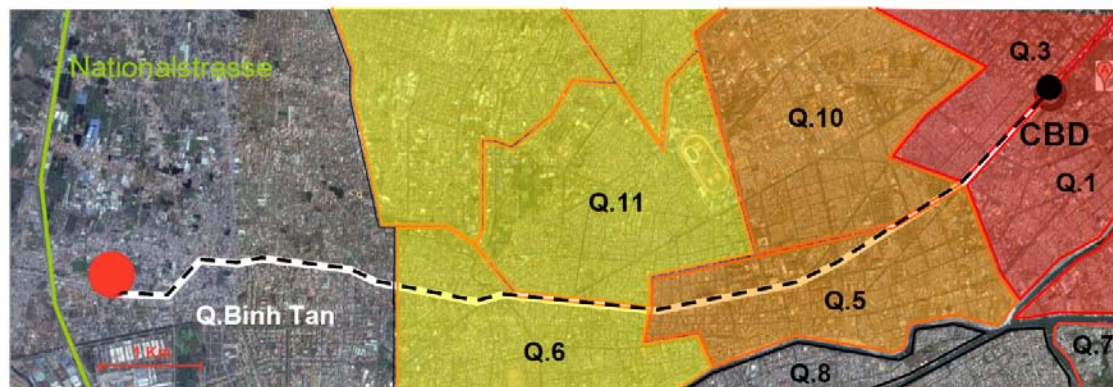
Spieler C versucht als Projektentwickler in den Markt einzusteigen. Erste Marktanalysen haben aufgezeigt, dass in HCMC eine grosse Nachfrage nach Wohneigentum im mittleren Segment und modernen Verkaufsflächen besteht. Der Büromarkt hingegen ist stark schwankend. Zudem ist das Angebot an Büroräumlichkeiten mit verschiedenen Hochhäusern direkt im CBD kürzlich stark angestiegen.

In Anbetracht dieser Nachfragesituation sieht das Konzept von Spieler C eine Mischnutzung von Verkauf und Wohnen vor. Aufgrund von verschiedenen Market-Reports renommierter, internationaler Marktbeobachtern, weiss Spieler C, dass bei der Planung von Einkaufszentren konzeptionell grosser Wert auf die Emotionalisierung und Schaffung einer Orts-Identität zu legen ist. Lokale Franchise-Unternehmen (wie Highland Coffee, dem vietnamesischen Pendant zu Starbucks) sind zwecks Popularität einzubeziehen⁴⁷. Baulich sieht Spieler C einen Sockelbau mit Verkauf und vereinzelte darüberliegende Wohntürme vor. Das Dach des Sockels bildet gleichzeitig den halbprivaten Raum für die Wohntürme, was in einer Stadt mit der ausserordentlich hohe Dichte von HCMC für die Wohnnutzung aufwertend ist. Spieler C gedenkt das Wohnangebot im mittleren Segment anzusetzen, glaubt aber diesen durch ein attraktives Verkaufsangebot anheben zu können. Für die Zielgruppe in diesem Segment benötigt er kein zentrales Grundstück und kann auf den günstigeren Stadtrand zurückgreifen. Er erwartet aber auch, dass die Bevölkerung in HCMC sehr stark zum Zentrum hin orientiert ist und dass eine Reisezeit zwischen 30 bis 40 Minuten zum CBD maximal in Kauf genommen wird.

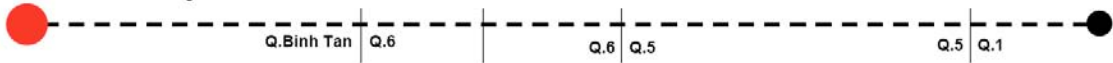
⁴⁷ Colliers International, Knowledge Report 1Q 2010

Commitment to closing

Mit diesem Grobkonzept beginnt Spieler C mit der Suche nach einem Grundstück. Die brachliegende Industrieparzelle von Spieler B im Westen der Stadt scheint für seine Zwecke geeignet zu sein. Die Standortanalyse zeigt auf, dass sich dieses Gebiet stark entwickelt hat. Die Kaufkraft im Distrikt ist gestiegen, die Nähe zur Nationalstrasse mit Anbindung zu den Industrieparks unterstützt die Entwicklung. Zudem ist der Standort durch die neue West-Ost Umfahrungsstrasse viel besser mit der Innenstadt verbunden und die Weiterführung der Umfahrungsstrasse bis in den östlichen Finanzdistrikt hat begonnen. Eine neue Tramverbindung ist in Planung, eine Erweiterung der Strasse, an welcher das Grundstück direkt anliegt, ist im städtischen Masterplan festgehalten. Spieler C nimmt auch in Kauf, dass ein Teil des Grundstücks von der Stadtbehörde ausgegrenzt wurde für die geplante Strassenerweiterung, da er zumal eine Entschädigung erhalten wird. Vor allem aber wird diese Verbesserung der Infrastruktur die Parzelle aufwerten.



ca. 10.5 Km: commuting time 45 min.



Reisezeit zu CBD wird verkürzt durch:

- 1) West-Ost Umfahrungsstrasse (25 Min.)
- 2) Strassenverbreiterung (mehr Kapazität)
- 3) Neue Tramlinie

Abbildung 14: Situation Musterparzelle (Eigene Darstellung)

Um den Entwicklungsprozess voranzutreiben, benötigt Spieler C nun die Karte "Landooption" vom Stapel Grundeigentum, danach muss er die "Risikokapitalkarte" vom Stapel Kapitalmarkt ziehen. Vorerst wird Spieler C versuchen vom Landeigentümer eine Option auf dessen Grundstück zu erhalten. Dabei möchte er diesen auch dafür gewinnen, sich durch Zurückhalten des Zinses teil am SPV (special purpose vehicle)

zu haben. Spieler C ist im Gegenzug bereit 75% seines Entwicklerhonorars zurückzustellen und sich somit am Entwicklungsrisiko zu beteiligen. Gemäss seinen Berechnungen (Tabelle: Spiel C; BOE 1) schätzt Spieler C die gesamten Entwicklungskosten inkl. Landzins auf 10.9 Mio. USD.

Grundstück / Flächen				
Grundstücksgrösse				10'000 m ²
Landpreis			700 USD/m ²	
			<u>7'000'000</u>	USD
Ausnutzungsziffer				5 AZ
zulässige Geschossfläche (GF)				50'000 m ²
Nutzungsverteilung				
Verkauf	30%			15'000 m ²
Wohnen	70%			35'000 m ²
			<u>50'000</u>	m ²
Nutzfläche (NF)		Effizienzfaktor		
Verkauf		0.9		13'500 m ²
Wohnen		0.75		26'250 m ²
			<u>39'750</u>	m ²
Ertrag				
Miete / Verkauf		Ertrag	Kap.satz	Ertragswert USD
Verkauf	360 USD/m ² /a	4'860'000	25%	19'440'000 USD
Wohnen	1200 USD/m ²			31'500'000 USD
				<u>50'940'000</u> USD
Entwicklungskosten mit Landoption				
Baukosten (BK)				
Verkauf	400 USD/m ²			6'000'000 USD
Wohnen	600 USD/m ²			21'000'000 USD
				<u>27'000'000</u> USD
Entwicklungskosten (DK)		30% von BK		8'100'000 USD
Zins auf Landoption		20% von LP über 2 Jahre		2'800'000 USD
				<u>10'900'000</u> USD

Tabelle 9: Spiel C; BOE 1 (Eigene Darstellung)

Durch die Beteiligungen am Risiko (Landeigentümer 2,8 Mio. USD, Spieler C 1.5 Mio. USD), benötigen die SPV Beteiligten noch einen Risikokapitalgeber für den Restbetrag von 6.6 Mio. USD; entweder gegen Verzinsung oder unter Beteiligung am SPV. Der erwirtschaftete Entwicklungsgewinn wird nach Deckung aller Kosten im Verhältnis der SPV-Beteiligung aufgeteilt (Tabelle: Spiel C; BOE 2).

SPV Struktur		
Gesamte Entwicklungskosten		10'900'000 USD
aufgeteilt in:		
zurückgehaltener Zins auf Landoption über 2 Jahre		2'800'000 USD
durch Risikokapital gedeckte Entwicklungskosten		6'600'000 USD
zurückgehaltener Honoraranteil Entwickler 75% von 2 Mio.		1'500'000 USD
SPV-Beteiligung		
SPV-Anteil Landeigentümer bei:	2.8 Mio. USD	25.7%
SPV-Anteil Risikokapitalgeber bei:	6.6 Mio. USD	60.6%
SPV-Beteiligung Spieler C bei:	1.5 Mio. USD	<u>13.8%</u>
Gewinnaufteilung		
Ertag		50'940'000 USD
abzgl. Landkosten		-7'000'000 USD
abzgl. Baukosten		-27'000'000 USD
abzgl. Entwicklungskosten		-8'100'000 USD
abzgl. Zins auf Landoption		<u>-2'800'000 USD</u>
Entwicklungsgewinn		6'040'000 USD
Gewinnbeteiligung		
Anteil Landeigentümer bei:	25.7%	1'551'560 USD
Anteil Risikokapitalgeber bei:	60.6%	3'657'248 USD
Beteiligung Spieler C bei:	13.8%	<u>831'193 USD</u>

Tabelle 10: Spiel C; BOE 2 (Eigene Darstellung)

Development und Harvest

Sobald Spieler C und der Landeigentümer einen Risikokapitalgeber gefunden haben, müssen sich die SPV-Beteiligten einigen, zu welchem Zeitpunkt sie ihren Exit setzen möchten. Sollten sie den Ausstieg nach der gewährten Rechtssicherheit suchen, decken sich ihre nächsten Schritte mit denen von Spieler A ab Phase Development. Sollten sie ihren Exit aber erst nach Realisierung planen, so muss der SPV als juristische Person mit einem Investor einen Joint-Venture eingehen, gemäss Spieler B.

4. Schlussfolgerungen

4.1 Marktpotenzial

HCMC hat aufgrund des wirtschaftlichen Aufstiegs, der Demographie sowie dem grossen Nachholbedarf ein hohes Marktpotenzial im Immobiliensegment. Weitere Chancen bestehen in den hohen Gewinnmargen in der Projektentwicklung. Diese Margen verfügen über weiterreichendes Potenzial, wenn bei Anzeichen von rechtlicher oder wirtschaftlicher Stabilisierung die Kapitalisierungssätze herabgestuft werden. Allerdings sind die vergleichsweise hohen Risiken des emerging market bei der Projektbeurteilung in Betracht zu ziehen. Externe Risiken bestehen vor allem in der Abhängigkeit von ausländischen Direktinvestitionen. Trotz dem starken Binnenmarkt sind diese anfällig auf Änderungen in der Weltwirtschaft. Interne Risiken bestehen darin, dass Vietnam sich als emerging market in einem Wandlungsprozess befindet; die Strukturen und Rechtssysteme sind noch in Entwicklung. Daher ist keine Rechtsicherheit in dem Mass gewährleistet, wie es in westlichen Ländern üblich ist. Entwicklungen im Immobilienmarkt sind nicht transparent und durch schnellen Wandel und Spekulation hoher Fluktuation unterworfen. Korruption und der grosse Administrationsapparat erschweren den effizienten Prozessablauf.

Die Regierung ist jedoch gewillt klare Rechtsrahmen zu setzen, Kontrollmechanismen aufzubauen und den Markt für ausländische Investoren zu öffnen. Diese Tendenzen sind an verschiedenen Reformen und Gesetzgebungen ablesbar. Beispielsweise wurde durch das genannte "Dekret 84" des Land Laws von 2004 die Gesetzgebung des Leaseholds für ausländische Investoren aufgelockert und transparent gestaltet. Ein weiteres Zeichen für die Öffnungsbereitschaft der Regierung sind Reformprogramme wie das "Project 30", ein Programm bei dem die Regierung in Zusammenarbeit mit ausländischen Privatunternehmen Optimierungsmöglichkeiten für Verwaltungsprozesse sucht. Mit Einführung der sogenannten "trading floors", ein System der Lizenzierung für Immobilienmaklerei, sowie die Steuerung des Leitzinses versucht die Regierung den Spekulantenmarkt einzudämmen.

4.2 Einstiegsstrategien

Die drei Fallstudien haben aufgezeigt, dass bei einem Einstieg in den Immobilienmarkt in HCMC vor allem prozessuale Fragen im Vordergrund stehen. Dabei ist Zielsetzung der Prozessgestaltung die Reduktion der beeinflussbaren Risiken.

Da der Immobilienmarkt von HCMC stark übersättigt ist, sind Leerstandrisiken als gering zu beurteilen. Daher liegt die eigentliche Herausforderung des Projektentwicklers eher darin sich in dem wandelnden Markt den Gegebenheiten optimal anzupassen, als spezielle Nutzungskonzepte auszuarbeiten um Differenzierungspotenzial zu schaffen.

Die kreative Arbeit liegt demnach eher auf der Prozess- als auf der Projektebene. Ein optimiert gestalteter Prozess unter Einbezug von lokal ökonomischem, rechtlichem und soziokulturellem Know-How ist massgeblich für die Reduktion des Investitionsrisikos und den Erfolg der Projektentwicklung. Vor allem Risiken im Zusammenhang mit den schwer durchschaubaren Landeigentumsverhältnissen oder dem Spekulantemarkt muss mittels Prozessgestaltung und entsprechenden Exit-Strategien bereits zu Beginn begegnet werden. Der unternehmerische Einbezug von lokalen Experten in den Entwicklungsprozess kann über SPV's oder andere Vehikel strukturiert werden und ist ein plausibler Ansatz um Risiken zu reduzieren.

4.3 Systematik des Spiels

Die Arbeit hat gezeigt, dass das Spiel als Instrument zur Optimierung der Prozessgestaltung über Potenzial verfügt. Einerseits stellt das Spielbrett mit den Unterteilungen der Kartenstapeln ein ‚Rahmengerüst‘ dar, welches zur strategischen Strukturierung des Entwicklungsprozess verwendet werden kann. Andererseits ist die Logik des Spiels als ‚Mindmap‘ strukturiert, wodurch inhaltliches Wissen nach Prioritäten geordnet wird. Durch dieses Ordnungssystem gewinnt der Entwickler mehr Übersicht und erhält zunehmende Kontrolle über den Entwicklungsprozess.

Im Rahmen der Arbeit wurde deutlich, dass das ‚Rahmengerüst‘ einer Datenbank entspricht, die erst zusammengestellt und dann ständig aktualisiert werden muss. Die Datensammlung und Aktualisierung ist sehr arbeits- und zeitintensiv. Bei gründlicher Pflege der Datenbank steht dem Projektentwickler allerdings ein wertvolles Instrument

zur Verfügung. Erschwert wird die Pflege der Datenbank dadurch, dass die Daten in dem Wachstumsmarkt HCMC sehr kurzlebig sind und daher ständiger Aktualisierung unterzogen werden müssen.

Abschliessend kann zusammengefasst werden, dass das Anwenden der Systematik des Spiels hilft, den Entwicklungsprozess zu strukturieren. Allerdings hängt die Tauglichkeit der Systematik von den zur Verfügung stehenden Daten ab. Aus meiner Sicht macht das Anlegen und die Pflege einer entsprechenden Datenbank nur dann Sinn, wenn Projektentwicklungsaktivitäten in grossem Ausmass geplant sind. In einem weiteren Schritt wäre zu prüfen, inwiefern das Anlegen und die Pflege der Datenbank im Rahmen einer Dienstleistung an Dritte angeboten werden kann.

Literaturliste

AC Nielson Company (2010) 'Vietnam records highest consumer confidence increase'
Ho Chi Minh City

Annette Miae Kim (2008) 'Learning to be capitalists'; Oxford University Press, New
York

CB Richard Ellis (2010) 'HCMC Quarterly Report Q2 2010' Ho Chi Minh City

Colliers International-Vietnam (2010) 'The knowledge report 1Q 2010', Ho Chi Minh
City

David Lim and Dao Nguyen (2008) 'Vietnam Investors Guide: Business Law'; Lee
Seng Press Pte Ltd, Singapore

Ernst & Young (2010) 'Doing Business in Vietnam' Ho Chi Minh City

Institut für Stadt- und Regionalplanung der Technischen Universität Berlin (2009)
,Megacities und Stadterneuerung'; Universitätsverlag der Tu Berlin, Berlin

Instituto nazionale per il Commercio Estero (2009) 'Vietnam – Infrastructure
Development in HoChi Minh City'

Joseph P. Quinlan (1995) ',Vietnam – Business opportunities and risks'; Pacific View
Press, California

Karl Werner Schulte / Stephan Bone-Winkel (2008) 'Handbuch Immobilien-Projekt-
entwicklung'; Köln

Michael Waibel (2007) 'Housing for low-income groups in Ho Chi Minh City between
Re-integration and Fragmentation'

Ralf Matthaes (2009) 'Vietnam – Consumer trends' Presentation October 2009, Hanoi

Ronald Eckert und Ulrike Schinkel (2009) 'Liveable City HCMC – Adaption as
response to impacts of climate change'

Savills (2010) 'Vietnam – Residential outlook' Hanoi

Vietnam economic news (No. 22, Vol. 10, Tuesday, June 1,2010) Hanoi

Vinasecurities (2009) 'Vinaprime' Ho Chi Minh City

William J. Poorvu and Jeffrey L. Cruikshank (1999) 'The real estate game'; The Free Press, New York

Internetseiten:

www.dpi.hochiminhcity.gov.vn

www.eng.hochiminhcity.gov.vn

www.gso.gov.vn

www.imf.org

Anhang: Interviews

Grant Thornton – Managing Partner

CB Richard Ellis - Associate Director

Savills – Deputy Managing Director

VinaCapital – Managing Director Real Estate Division

Mayer Brown JSM - Partner

Indochina Land – Vice President. Sales & Marketing

Indochina Land – Vice President Investor Relations & Fund Reporting

Viet International Trading and Consulting Co. – Managing Director

Nachfolgend werden nur Auszüge der ersten drei Interviews, welche in der Arbeit erwähnt wurden transkribiert:

Interview: Grant Thornton – Managing Director

Interviewer: In your “2010 Private Equity” there’s a general outlook by the participants which is very optimistic. In fact, the number of participants who have a positive outlook increased from 36% to 81%. How come the number of „optimists“ doubled within one year?

Interviewee: I think last year, if you take last year which was the reflection of the year before, people probably for the first time in their lives saw markets going down rather than going up. Stock market went down dramatically. The real estate market went down quite significantly and I think for most Vietnamese that’s the first time they’ve ever seen markets go down and I think there was this very much false expectation that markets only went up. So I think that accounts for an over-pessimism in 2009 and may be there’s a little bit of over-optimism in 2010, of course then you’re getting the extremes.

Interviewer: So how’s it different then to the crisis in '98?

Interviewee: Well, we didn’t have a stock market back in '98. The stock market started in July 2000. And we didn’t really have a property market either. There were very few opportunities to buy real estate: new apartments, houses or land for residential development. The real estate market was not in any way mature back then, it was still very much in its infancy in '98. So it was therefore protected from what was going on in the rest of Asia.

Interviewer: Is debt difficult to get in Vietnam?

Interviewee: It’s very difficult for private companies particularly SMEs to access bank finance. It’s not easy and of course it’s very expensive, lending rate is at 14 - 16% at the moment.

Interviewer: Is the government trying to keep speculation down with high interest rates?

Interviewee: Yes, they try to bring inflation under control and to stop speculative borrowing and speculative development.

Interviewer: How is the government managing this balance between making debt easy to help investments and then on the other side to control speculation?

Interviewee: Well, last year they had the interest rate subsidy for companies that were involved in export industry. So there was a government subsidy of 4%. That's been removed now of course. So they are trying to influence the banks to bring down the lending rates. They just recently liberalized lending. The maximum lending rate used to be 1.5 times base rate. Base rate's 8%. But then the banks were saying, because of cost of funds to them they weren't able to make proper margins to reflect the risk. So the Government liberalized the interest rate. But now they are trying to bring down the deposit rate to lower the banks cost of borrowing.

Interview: CB Richard Ellis – Associate Partner

Interviewer: How is the legal status of land ownership in Vietnam today?

Interviewee: The legal system here is always changing, developing and always getting better, I think. But there are still a lot of loop holes and clarifications that are needed. Land ownership and land tenia is something extremely important in property development and needs to be secure and clear for foreign property developers to come in. It's one of the biggest things when it comes to decision-making to enter the market. In many cases the plots are state owned (by the ministry of defence or other government departments). The government would hand out Land Use Right certificates (LUR) but it depends on what level you're looking at: For example on the top level, as an end user, there are 3 groups:

- 1) Vietnamese local, who basically have no restrictions,
- 2) Viet-Kieus, who have little more restrictions, but still can buy more units and rent out as an investment.
- 3) Foreign End-users, need to satisfy lot of conditions that need to be satisfied and can buy only one unit on a 50 year lease hold for self-use (no investment, no speculation, no sublease), when leaving the country, the foreigners have to sell their unit.

On the investor level: Usually what happens is there's a local player who gets access to land and the foreign investor joint ventures. Most of the cases and the easiest thing to do is form a joint venture: the foreign investor contributes the capital and the local contributes the land. Usually the local want to contribute the land and be part of the

development rather than just to sell off the land. And also the foreign partners in many cases do want a local partner, because the local partner with his connections and relationships is very important to get the procedures. Doing that by yourself as a new entrant would be very difficult.

Interviewer: Does the local partner have to hold majority of the joint venture?

Interviewee: I'm not sure but I am not aware that it has to be. I don't think so, because the investors would want to have control and therefore the majority of the shares.

Interviewer: Are there restrictions in terms of usage for foreign investors?

Interviewee: Before there was. Again, it's a very interesting market, there are a lot of things happening and a lot of changes and usually the changes are being more progressive and more open. In the beginning, about ten years ago, when the government was opening up the market, the very first developers could not develop housings for sale, they could not develop anything for sale, only at lease hold. That's why the first foreign players all developed serviced apartments like 'Sedona Suits'. Now foreigners are allowed to develop housings for sale. And usually apartments for sale are the easiest, most profitable and quickest if you get the approvals. But the land price depend on what approvals you get, if it's residential obviously land prices are higher.

Foreigners are generally restricted to lease hold, but if a foreigner develops an apartment block and sell the units to a local, the local owner can convert it to a freehold basis. That's when the developer gets the approval in advance. Sometimes developers get an approval for serviced apartment which is basically lease and develop the serviced apartments and then try to lobby the government to change the use and sell it off later.

Interviewer: Are there different levels of legal securities (LURs, master plan, construction permit or even preleasing)?

Interviewee: First of all, there is no preleasing here. There's supply coming on empty (e.g. Vincom tower, Bitexco, Centec). Then you have all the approvals such as investment licence, the master plan approval, the construction permit. There's a lot of steps along the way. But the biggest hurdle would be securing the land. There are big capital players from Japan or Hong Kong who want to enter Vietnam being here for

years and looking for projects. So finding land, in right place, for right price, with the right approvals and the right partner is a massive hurdle.

Many times when there's already a master plan in place, done with locals, that would still be way off. In many cases they are already approved but they are not efficient or at the right level. That's where we come in at CBRE, consulting on those master plan, recommending different mix and working with the foreign investor to change it. But of course that takes extra time and extra costs.

Interviewer: How is the city expanding and where is the market?

Interviewee: It is a very large city and with 8Million people very dense. But when we're talking about the institutional grade -investment or property- it becomes much smaller and even much denser, because foreign developers tend to concentrate on Districts 1, 2, 3 and 7, and then of course other provinces and coastal areas. When we're talking about 2007 there was shortage in everything basically and things got very expensive in the city. That's why it was very hard to develop and make anything feasible, when a plot of land in Dist 1 for example was 10'000-15'000 USD/sqm (even 18'000 USD/sqm, not actual prices but rumour). What happened is developers start to look at different areas, like the sub-cbd in Dist. 7 or out near the airport area, because thing got way too expensive inside the city-centre. Now that has changed, after 09 in many cases prices have come back down to half. Now looking at de-centralised locations it doesn't really make much sense when the Vincom tower for 30USD/sqm is the best available we have right now the city centre. So why would you go all the way out to Phu My Hung?

But this is for offices, residential and retail still works out there and investors are still looking out there. For example in Dist. 1, it is already so dense and we have the traffic issue, no parking space, the government set a moratorium on residential for sale (residential free-hold) and since then it has granted very limited developers permits to build residential for sale and in other cases only 50years lease hold. The government is limiting residential in Dist. 1 and trying to push it out to Dist 2, 7.

When we're looking at a wider growth, there are the North-West area, South-West area and other provinces like Cu Chi, Binh Chan, Long An. Again, as foreign consultants with foreign investors, everyone is looking at Dist.1. But actually the city is so much

bigger than that and so much population is living out towards the airport, towards Nha Be and Districts like that. And that's where the mass market is in many cases. That market is at about 800USD/sqm and less for residential for sale. That's a realm where foreign developers can't make money, they need 1000-2000usd/sqm for them to start making money.

Interviewer: How can the government control the speculation?

Interviewee: There was a lot of leakages in the stimulus packet into the real estate market and the stock market and the government have tried to claimed down. One of the big one was when introduced the capital gain tax which didn't exist before. That's a new thing where capital gain were taxed but again the rules are not clear and they had two options: to pay your gain on sale or on the actual purchase price and that caused some confusion. But that is a way the government improving the law to claim down on these things.

Interviewer: Market development in the next 5 years?

Interviewee: Depends on where the global market is going and I think there is not much happening in the USA, there is not much happening in Europe, especially in Western Europe and there are more and more opportunities are into Asia and more and more people realizing that. Of course it's very much driven by China and of course if China doesn't fall of the cliff, there is a great potential in the next 5 years. I don't see the situation getting better in the US in any time, the things are getting worse in Europe as well and everything seem to be getting more and more brighter for Asia. Doesn't say that everything is fine in Asia and there are not risks, but in general it is all about Asia in the next decade, primly driven by China. And being Vietnam, I believe we are very well placed, being close to China, being little more different, a little bit more risky, a little bit behind. Of course there are still risks, there are still empty buildings coming up on line and there are more under construction, as you said, there is plenty of office and residential space, but who is going to live in them? There is no retail and retailed is still undersupplied but if you look at the numbers of retails that are still not in Vietnam, Mc Donald's and Starbucks are not here, thousands of brand names are not here. There is so much potential, there are 80 million people here, there are 8 million in Ho Chi Minh

City, it is very big and incomes are rising. So I am very positive for Vietnam.

Interviewer: Is Vietnam protected by its flexibility?

Interviewee: Yes, and that is what we learned in 2009. That there is some underlying demand here and there are 80 million people here and there is a big market here which many people are waking up to that fact and because our banking system is still very young, yes, we were protected and we weren't exposed to those sophisticated instruments like the subprime and all those things. But we are still a very big exporting nation, we still have a lot of cheap labour. So a lot of the economy is driven by export to the US, to China, to all around the world. And what we really, really depend on is foreign direct investment, FDI. And that is what drove our huge boom in 2007 and now that's falling way, way back. And 2009 was really tough, there were no investors here, no foreign developers, no foreign manufacturer. So, yes, Vietnam can fall off the cliff as well.

Interviewer: What advice would you give to a foreigner entering Ho Chi Minh market?

Interviewee: That it is very tough, very difficult and it will take much longer than you think. It takes years to understand the market, get to know the local players and grow your connections. In many cases foreigners come here with connections already. But coming in stone cold to make an investment is very risky and takes a lot of commitment and it is not for a small players. It is for big players who can send a team and set an office here and wait a year or two before anything really comes. Like the big investors from Korea, Singapore, Malaysia , those who are close by who can do the first two years remotely before they finally find a site and make an investment.

Interview: Savills – Deputy Managing Director

Interviewer: How come consumer confidence is so high in HCMC?

Interviewee: Remember that Vietnam is starting from a very low base and the opportunities that people have today are so relatively new to them. The population is also extremely young, 70% of the population under the age of 35, and those young people are craving for something better than their parents have. They want the latest fashions, the latest electronic goods and a modern apartment as their first home. They

don't want to be living with their parents and grandparents anymore. They want that independence. And that is all fueling spending. They feel wealthy compared with maybe 10 years ago, their wealth has increased significantly. And last, it's not necessarily reflected in the GDP per capital. You've got to remember how much money is outside the system in Vietnam. People leaving in our office, they may leave our office at 5:30 - 6 o'clock, go home, help with the family restaurant or the family shop or whatever it may be. So there are multiple sources of income not just their one job for which they maybe declaring tax.

Interviewer: So there's a lot of wealth not monitored. And I also learnt that there is a big amount of money or cash brought in by the Vietkieu.

Interviewee: The official figure of Bank transaction or declared money brought into the country by Overseas-Vietnamese is around 7-8 billion dollars per year. So you can imagine the unofficial amount could be much higher than that. That's got to be compared against foreign direct investment, which is only 10 to 11 billion. So it's a huge amount of money coming in from Overseas-Vietnamese.

Interviewer: How is the trust from the people towards the government?

Interviewee: Towards the government, I think people feel relatively stable currently. There is a lack of trust in some institutional elements within Vietnam. The banks for example, still very small proportion of Vietnamese actually have bank accounts. This is traditional thing. Very few people have any sort of bank debt as of today. They don't take mortgages out. They buy houses with cash or with gold. So, there is a lot of potential there as people trust in the banking system grows and people put more deposits in the banks it allows the banks to lend more. And then more wealth is created through mortgages.

Interviewer: And how steady and how fast do you think will that trust towards Banks grow?

Interviewee: The banks here are growing exceedingly fast at the moment. They don't appear to have the problems of banks in other parts of the world have had. We are seeing it in our mortgage evaluation volumes. Their lending portfolios, and the deposits

are picking up. So, it's relatively healthy and the banks are keen to grow in Vietnam. Both foreign banks and local banks.

Interviewer: But wasn't there a time when Banks gave out lendings too easily and therefore fueled speculation and the Government was forced to set restrictions?

Interviewee: Well, that's where it fluctuates a lot. The government came very quickly saying no more lending. No more lending to property and suddenly all comes to a halt and has a very immediate impact on the particular market. It could be securities or it could be property. It has happened in the past. Back in 2008, Vietnam had its own mini crisis, inflation was getting out of hand, it was running at 28% at the very peak. As a result, the government said, no more bank lending. Stop. And that was before the whole Lehman's crisis and the global crisis.

Interviewer: The Government tries to control speculation with interest rates and gain tax, as you said. How is the Government trying to make the market more transparent?

Interviewee: They are starting to enforce the trading floors (licence) for the real estate. But this is a relatively new thing. It should in theory create some more transparency. But if you go out on the streets, every Vietnamese is a real estate agent. And if they try to create some kind of a system for the trading of real estate, it will help make the whole process more transparent.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Einstieg in den „emerging market“ – am Beispiel HCMC“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Bern, den 13. 08. 2010

Minh Ly