

Immobilieninvestitionen in Rumänien - Ratingbasierte Renditeaufschläge als Entscheidungshilfe für österreichische Investor*innen

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
DI (FH) Carmen Dilch, MSc, MRICS

Ildikó Pári

01567610

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **ILDIKÓ PÁRI**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "IMMOBILIENINVESTITIONEN IN RUMÄNIEN - RATINGBASIERTE RENDITEAUFSCHLÄGE ALS ENTSCHEIDUNGSHILFE FÜR ÖSTERREICHISCHE INVESTOR*INNEN", 99 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 21.04.2020

Unterschrift

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Einleitung.....	1
2.	Renditebegriffe	3
2.1	Anfangsrendite.....	5
2.2	Änderungsrendite bzw. Marktrendite	6
2.3	Brutto- und Nettorenditen.....	6
2.4	Durchschnittsrendite	8
3.	Wirtschaftsstandort Rumänien.....	10
3.1	Geographische Eckdaten.....	10
3.2	Wirtschaftslage und Wirtschaftsstruktur.....	11
3.3	Wettbewerbsfähigkeit.....	15
4.	Liegenschaftsbezogener Steuer(rechts)vergleich Österreich und Rumänien	22
4.1.	Körperschaftsteuer (KöSt) in Österreich und in Rumänien	22
4.2.	Einkommensteuer (Est) in Österreich und in Rumänien	24
4.3.	Grund- und Gebäudesteuer in Österreich und in Rumänien.....	27
4.4.	Grunderwerbsteuer (GreSt)	28
4.5.	Umsatzsteuer in Österreich und in Rumänien	29
5.	Vergleich der Immobilienmärkte in Österreich und Rumänien	31
5.1.	Immobilienmarkt Rumänien	31
5.2.	Immobilienmarkt Österreich	35
5.3.	Auswertung der Marktberichte für Österreich und für Rumänien im Vergleich.....	38
6.	Ausgewählte Länderratings.....	40
6.1.	Ratingagenturen und ausgewählte Länderratings	41
6.2.	Ratings der großen Ratingagenturen für Österreich und Rumänien.....	44
7.	Herleitung des länderbezogenen Risikoabschlag/-zuschlags	48
7.1.	Eingangswerte und Berechnung.....	48
7.2.	Berechnungsergebnisse	53
8.	Ergebniserprobung mittels Expert*inneninterviews.....	55
8.1.	Beschreibung der Methodik	55
8.2.	Interviews.....	57
	Interview 1	57
	Interview 2	57
	Interview 3	59

8.3. Analyse der Interviews.....	59
9. Konklusion.....	61
Kurzfassung	64
Literaturverzeichnis	66
Abkürzungsverzeichnis.....	72
Abbildungsverzeichnis.....	73
Tabellenverzeichnis	74
Formelverzeichnis	75
Diagrammverzeichnis	76
Anhang.....	77
Anhang A: Competitiveness-Index Rumänien.....	78
Anhang B: Competitiveness-Index Österreich.....	81
Anhang C: Renditeerwartungen Rumänien.....	85
Anhang D: Renditeerwartungen Österreich.....	86
Anhang E: Fragile State Index 2019.....	87
Anhang F: Interviewleitfaden.....	88
Anhang G: Transkriptionen der Expert*inneninterviews.....	89

1. Einleitung

Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds erzielte die Wirtschaft Rumäniens im Jahr 2019 ein nominales Bruttoinlandsprodukt (BIP) von rund 222 Milliarden Euro und die Weltbank klassifizierte Rumänien als ein Land mit oberem mittlerem Einkommensniveau.¹ Seit der wirtschaftlichen Öffnung des Landes gehört Rumänien zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften in Europa. Zwischen 1990 und 2019 hat sich das kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt pro Kopf mehr als verfünffacht.² Im Global „Competitiveness-Index“, der die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes misst, belegte Rumänien Platz 51 von 141 Ländern (Stand 2019) und hat sein Ranking seit den letzten Jahren stets verbessert. Gleichzeitig kämpft das Land auf politischer Ebene mit vielerlei Problemen, wie etwa der Abwanderung von (jungen) Akademiker*innen, Arbeitskräften und Korruption. Korruption und Amtsmissbrauch gelten in Rumänien als strukturelles Massenphänomen.³ In diesem Spannungsverhältnis sind Investitionen, auch in Immobilien, nicht nur wirtschaftlich zu rechnen, sondern auch strategisch zu planen. Vor allem für ausländische bzw. marktfremde Investor*innen gilt es das Investitionsrisiko sorgfältig abzuschätzen und für ihre Berechnungen - so weit möglich - zu beziffern.

Vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit Immobilieninvestition in Rumänien im Vergleich zum österreichischen Immobilienmarkt und der zentralen Fragestellung wie sich die Unterschiede zwischen diesen beiden Ländern und Märkten quantifizieren lassen. Der österreichische Markt ist dabei der Ausgangsmarkt, österreichische Investor*innen sind die Betrachter*innen. Der rumänische Immobilienmarkt ist der Vergleichsmarkt und wird aus dem Blickwinkel österreichischer Investor*innen betrachtet. Im Fokus liegen dabei die in den Ländern erzielbaren Renditen und die Frage nach dem Risikoausgleich durch Renditeaufschläge.

Da Renditebegriffe auf beiden Märkten uneinheitlich verwendet werden, werden die wesentlichen Renditebegriffe in Kapitel 2 beschrieben.

¹ <https://www.imf.org/en/Countries/ROU> (abgerufen am 29.4.2020)

² www.gtai.de/blueprint/servlet/gtai-de/trade/wirtschaftsumfeld/swot-analyse/rumaenien/swot-analyse-rumaenien-204426 (abgerufen am 29.4.2020)

³ http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf (abgerufen am 29.4.2020)

Um den Leser*innen einen Eindruck von der Wirtschaft Rumäniens und insbesondere vom rumänischen (Immobilien)Markt zu ermöglichen, werden sowohl die aktuelle wirtschaftliche Lage Rumäniens, als auch das Rechts- und Steuersystem der beiden Länder in Kapitel 3 und 4 im Vergleich beschrieben. Es wird gezeigt, mit welchen speziellen Herausforderungen sich Investor*innen konfrontiert sehen, aber auch welche Möglichkeiten sich ihnen auf diesem Markt bieten.

Die aktuell erzielbaren Renditen werden aus den Marktberichten der größten Immobilien- und Maklerhäuser, die in den Märkten beider Länder tätig sind, entnommen und in Kapitel 5 dargestellt. Hierfür wurden Marktberichte für die Jahre 2013-2019 von mindestens acht verschiedenen Marktteilnehmern ausgewertet. Die Mittelwerte der aktuell erzielbaren Renditen stellen die Berechnungsgrundlage für das Errechnen des Renditeaufschlages dar.

Wie in Kapitel 6 gezeigt wird, hat Rumänien im Vergleich zu Österreich wesentlich „schlechtere“ Länderratings durch die größten Ratingagenturen erhalten. Es wird daher in Kapitel 7 versucht, einen angemessenen Renditeaufschlag zu errechnen, welcher zumindest das Länderrisiko ausgleicht (ratingbasierter Renditeaufschlag). Zuzüglich zu den Ratings der großen Ratingagenturen wird auch das Ranking der Länder im Competitiveness-Index des World Economic Forums ausgewertet und verglichen. Die Gewichtung dieser Eingangswerte erfolgt grundsätzlich nach den Marktanteilen ihrer Herausgeber, von dem angenommen wird, dass er im direkten Verhältnis mit der Bedeutung des jeweiligen Ratings für die Wirtschaft ist. Ob der so ermittelte Aufschlag reicht, damit österreichische Investor*innen in Immobilien in Rumänien investieren würden, wird in Kapitel 8 im Rahmen von Expert*innen-Interviews geprüft.

Begriffsklärung: In der Arbeit wird der Begriff der „österreichischen Investor*innen“ verwendet. Damit sind Investor*innen gemeint, welche üblicherweise oder vorwiegend auf dem österreichischen (Immobilien)Markt tätig sind und/oder ihren (Wohn)Sitz in Österreich haben. Der rumänische Markt kann, muss ihnen aber nicht fremd sein. Auf Staatsbürgerschaft oder Herkunftsland der Investor*innen wird nicht abgestellt.

2. Renditebegriffe

Aus Sicht von Investor*innen ist die exakte Vorhersage aller Inputvariablen zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung nicht möglich. Für Immobilieninvestitionen, welche eine relativ niedrige Markttransparenz aufweisen, gilt dies mehr als für andere Anlageklassen (etwa Wertpapiere).⁴ Immobilieninvestor*innen müssen also Entscheidungen fällen, ohne über vollständige Informationen zu verfügen. Das Fehlen von Informationen gilt sowohl für erwartbare Ein- und Auszahlungen als auch für weitere Marktparameter wie etwa Vermietungsleistungen, Markttrenditen und Zinsniveaus.⁵

Eine der wesentlichen **Entscheidungsgrundlage** für Investor*innen, die in **(Ertrags)Immobilien** investieren, ist die **Rendite**, die die Immobilieninvestition erwarten lässt. Wird eine Immobilie nicht primär aufgrund der erwartbaren Erträge, sondern etwa aus Prestige Gründen oder lediglich zur (erhofften) Wertsicherung von Vermögen (z.B. Wohnimmobilien in innerstädtischen Bestlagen in Wien, welche derzeit relativ wenig Rendite bringen) erworben, so sind andere Parameter (Marktentwicklung, Image, etc.) wichtiger als die Rendite. Der Fokus dieser Arbeit liegt jedoch auf **Investitionen in Ertragsimmobilien** in Rumänien, für welche die **erwartbare Rendite eine zentrale Rolle** spielt. Der Begriff der „Rendite“ ist weitreichend und die unterschiedlichen Renditebegriffe werden am Markt nicht einheitlich verwendet, oft wird nicht ausgewiesen, um welchen Renditebegriff es sich genau handelt (z.B. Brutto- oder Netto Renditen, Anfangs- oder Durchschnittsrenditen, etc.). In nachstehender Begriffsklärung sollen die gängigsten Begriffe aufgezeigt werden, um die Interpretation der Ergebnisse auf den Marktberichten zu erleichtern.

Die Sicherheit der zukünftigen Zahlungseingänge (des sogenannten Mietzinses) und die Höhe der zu erwartenden Rendite sind wesentliche Entscheidungsgrundlagen für eine Investition. Die „Rendite“ einer Investition ist im Allgemeinen das Gesamtergebnis aus einer Kapitalanlage in Relation zum eingesetzten Kapital über eine bestimmte Periode - einschließlich Zinsen, Kosten, Dividenden oder Kursänderungen.⁶ In diesem Zusammenhang wird die „Bruttorendite“ als die Rendite vor Steuern, und die „Nettorendite“ als die Rendite

⁴ Oertel, Quantitatives Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft, S 4.

⁵ a.a.O., S 4f.

⁶ Lindmayer/Dietz, Geldanlage und Steuer 2019, S 14.

nach Steuern bezeichnet.⁷ Diese Begriffe werden in der Immobilienwirtschaft zum Teil anders verwendet.

Im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen wird der Begriff der „Rendite“ oft allgemein und unscharf verwendet. Dass bei diesem Begriff ganz unterschiedliche Kennzahlen gemeint sein können, zeigt bereits die Vielzahl der Renditebegriffe. Renditen können unter anderem angegeben sein als:

- Bruttorenditen
- Nettorenditen
- Renditen vor oder nach Steuern
- Immobilien- oder Investorenrenditen
- Spitzen- oder Durchschnittsrenditen.

Gemäß der Marktwertdefinition bleibt die steuerliche Situation grundsätzlich unberücksichtigt.⁸ Sihin sind sämtliche nun angeführten Renditebegriffe als **Vorsteuerrenditen** zu verstehen.

Bei der Bekanntgabe von Renditen sollte für die Vergleichbarkeit angegeben werden, wie die Rendite berechnet wurde. Wichtig ist dabei zu wissen, ob man Ertragsseitig von Roh- oder Reinerträgen spricht und ob und welche Nebenkosten Berücksichtigung finden. Diese Begriffe sollen vorab kurz erläutert werden.

Der Jahresreinertrag lässt sich wie folgt errechnen⁹:

- Jahresrohertrag** (Vertragsmieten lt. Mietzinsliste)
- Instandhaltungskosten
 - (nicht umlagefähige) Betriebskosten
 - Mietausfallwagnis
 - Verwaltungskosten
- = **Jahresreinertrag**

⁷ Lindmayer/Dietz, Geldanlage und Steuer 2019, S 14.

⁸ Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung, Rendite Definitionen: Real Estate Investment Management, S 10 ff.

⁹ Kranewitter, Liegenschaftsbewertung, S 90 f.

Der Reinertrag der Liegenschaft ist daher der Rohertrag abzüglich der nicht auf die Mieter umlegbaren und somit vom Vermieter zu tragenden Bewirtschaftungskosten.

Die üblichen **Kaufnebenkosten (Transaktionskosten)**, welche für die Berechnung der Nettorendite berücksichtigt werden, sind¹⁰:

- Grunderwerbsteuer
- Grundbucheintragungsgebühr
- Maklerkosten
- Vertragserrichtungskosten / Kosten für den Parteienvertreter (Rechtsanwalt/Notar)

2.1 Anfangsrendite

Die Rendite, oder auch effektiver Zins bzw. Effektivverzinsung, ist der gleichbleibende Zinssatz mit dem bei jährlicher Verzinsung das eingesetzte Kapital verzinst wird¹¹. Die Anfangsrendite stellt idR die Verzinsung des eingesetzten Kapitals über ein Jahr dar. Die Anfangsrendite für Immobilieninvestitionen wird grundsätzlich wie folgt definiert¹²:

$$\frac{\text{Jahresertrag}}{\text{Investition}}$$

Formel 1: Anfangsrendite

Bei der Berechnung der Anfangsrendite werden folgende Annahmen getroffen:

1. die Erträge fließen auf ewig
2. die Erträge sind in der Höhe unverändert.

Beispiel

Eine Liegenschaft bringt anfangs einen Jahresrohertrag iHv EUR 100.000 ein. Die Liegenschaft erforderte eine Investition iHv EUR 2.500.000. Die Bruttoanfangsrendite beträgt 4%. Dieselbe Liegenschaft bringt nach Abzug der Bewirtschaftungskosten einen Jahresreinertrag iHv EUR 75.000 und hat mit

¹⁰ *Gottfried/Pernica*, Aktuelles Immobilienhandbuch, Kap. 4.1, S 3 ff.

¹¹ *Seizer/Kainz*, Der Wert von Immobilien, S 162.

¹² a.a.O., S 162.

Nebenkosten rund EUR 2.750.000 gekostet. Die Nettoanfangsrendite beträgt rund 2,73%. Steuern bleiben bei der Berechnung unberücksichtigt.

2.2 Änderungsrendite bzw. Markttrendite

Von einer Änderungs- bzw. Markttrendite spricht man dann, wenn die Rendite nicht für den Anschaffungszeitpunkt und mit den gegebenen Vertragsmieten, sondern für einen anderen Zeitpunkt bzw durch Berechnung mit Marktmieten bestimmt werden soll.¹³ Im englischen Sprachgebrauch wird dafür der Begriff des „Reversionary Yield“ verwendet, wenn nach Auslaufen von Mietverträgen eine Anpassung an die höhere oder niedrigere Marktmiete vorzunehmen ist. Eine Ewigkeitsannahme wird auch für diese Art der Berechnung unterstellt.¹⁴

Beispiel

Eine Liegenschaft bringt anfangs einen tatsächlichen Jahresrohertrag (Vertragsmieten) iHv EUR 100.000 ein. Gemäß der derzeitigen Marktlage wäre jedoch ein Jahresrohertrag iHv EUR 125.000 möglich. Die Liegenschaft erforderte eine Investition iHv EUR 2.500.000. Die Markttrendite wird mit den Marktmieten analog nach „Formel 1“ (siehe Kapitel 2.1.) berechnet und beträgt rund 5% (125.000/2.500.000).

2.3 Brutto- und Nettorenditen

Renditebegriffe unterscheiden sich auch aufgrund dessen, ob und welche Anschaffungsnebenkosten bzw. welche Einkünfte und Aufwendungen berücksichtigt werden.

Bruttoanfangsrendite (BAR)

Die Bruttoanfangsrendite (auch Maklerrendite) wird für Liegenschaften grundsätzlich wie folgt definiert¹⁵:

$$\frac{\text{Jahresrohertrag}}{\text{Kaufpreis}}$$

Formel 2: Bruttorendite

¹³ Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung, Rendite Definitionen: Real Estate Investment Management, S 10 ff.

¹⁴ a.a.O., S 10 ff.

¹⁵ Seizer/Kainz, Der Wert von Immobilien, S 163.

Hinsichtlich der Mieterträge ist zu beachten, ob für die Berechnung oder Überprüfung der Bruttorendite

- der tatsächliche Mietertrag (aktuell gezahlte Vertragsmieten),
- Mietertrag unter der Annahme einer Vollvermietung bei Fortbestehen der aktuellen Mietverträge oder
- eine Vollvermietung zu Marktmieten (also ohne Berücksichtigung der Vertragsmieten) unterstellt wird.¹⁶

Als Nettokaufpreis versteht sich der tatsächlich geleistete Kaufpreis für die Liegenschaft selbst, d.h. ohne Berücksichtigung der Anschaffungsnebenkosten. Anschaffungsnebenkosten, die außer Ansatz bleiben, sind etwa die Grunderwerbsteuer, eine allfällige Maklerprovision oder Kosten für die Parteienvertretung (Rechtsanwält*innen, Notar*innen).

Die (deutsche) Gesellschaft für Immobilienforschung definiert¹⁷ die Berechnung der BAR wie folgt:

$$\frac{\text{Vertragsmiete p. a.}}{\text{Netto – Kaufpreis}}$$

Formel 3: BAR nach dt. Gesellschaft für Immobilienforschung

Wobei der Berechnung Vertragsmieten (idR anfängliche monatliche Vertragsmiete x12) zugrunde gelegt werden:

Beispiel

Eine Liegenschaft bringt anfangs einen Jahresrohertrag (Vertragsmieten) iHv EUR 100.000 ein. Der Netto-Kaufpreis der Liegenschaft ohne Nebenkosten beträgt EUR 2.500.000. Die Bruttoanfangsrendite beträgt 4%.

¹⁶ Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung, Rendite Definitionen: Real Estate Investment Management, S 10 ff.

¹⁷ a.a.O., S 10 ff.

Nettoanfangsrendite (NAR)

Die Nettoanfangsrendite wird wie folgt definiert¹⁸:

$$\frac{\text{Jahresreinertrag}}{\text{Kaufpreis} + \text{Kaufnebenkosten}}$$

Formel 4: Nettorendite

Eine Beobachtung der Marktberichte bzw. -angebote zeigt, dass es sehr unterschiedliche Arten gibt, den Nettomiettertrag zu definieren. In den Veröffentlichungen der verschiedenen Maklerhäuser werden beispielsweise hinsichtlich des Nettomiettertrages unterschiedliche Positionen in Abzug gebracht, was zu einer geringen Vergleichbarkeit der Renditeangaben der Maklerhäuser führt. In der Praxis ist es mangels Transparenz nicht einfach festzustellen, welche Parameter für die Renditeberechnungen herangezogen werden.

Je nach Geschäftsgewohnheiten einzelner Länder ist die Feststellung der Nettorendite unterschiedlich leicht oder schwer. Wo es möglich war, wurde in dieser Arbeit aus den ausgewerteten Marktberichten herausgearbeitet, um welche Rendite es sich im Einzelfall handelt. Die Auswertung der Marktberichte lässt erkennen, dass im deutschsprachigen Raum bei Immobilieninvestitionen meist die Bruttoanfangsrendite angeführt ist.

Beispiel

Eine Liegenschaft bringt anfangs einen Jahresreinertrag iHv EUR 75.000 ein. Der Kaufpreis der Liegenschaft inkl. Nebenkosten beträgt EUR 2.750.000. Die Nettoanfangsrendite beträgt 2,73%.

2.4 Durchschnittsrendite

Die Durchschnittsrendite (auch Total Return) stellt eine Periodenrendite einer Immobilie über einen Zeitraum mehrerer Perioden dar. Die Basis für die Ermittlung sind die einzelnen jährlichen Renditen über den gesamten Ermittlungszeitraum¹⁹.

¹⁸ Seizer/Kainz, Der Wert von Immobilien, S 163.

¹⁹ Thomas in Rotke: Immobilienwirtschaftslehre – Management, S 590 ff.

Im Falle von Immobilienanlagen müssen zwei verschiedene Renditebestandteile in die Berechnung der Durchschnittsrendite einfließen:

1. die Netto-Cashflow-Komponente (Jahresreinertrag)
2. die Wertänderungskomponente

Die Netto-Cashflow-Komponente (Jahresreinertrag) wird durch die erhaltenen Mieteinnahmen abzüglich der nicht-umlagefähigen Bewirtschaftungskosten errechnet, während die Wertänderungskomponente die positive oder negative Wertänderung der Immobilie innerhalb einer Betrachtungsperiode darstellt. Um diese zu erhalten, muss eine regelmäßige (z.B. jährliche) Wertermittlung erfolgen.²⁰ Die Durchschnittsrendite wird v.a. bei der Wertermittlung von unter oder über Marktniveau vermieteten Immobilien angewendet, die im Laufe der Zeit (eine) Mietanpassung(en) erfahren²¹.

Beispiel²²

Eine Liegenschaft hat einen Jahresrohertrag iHv EUR 300.000 und hat EUR 9.717.038 gekostet. Die entspricht einer Anfangsrendite iHv 3,0874%. Wäre die Liegenschaft zum Marktniveau vermietet, wäre sie EUR 10.000.000 wert bzw. hätte so viel gekostet. Die Mieteinnahmen für das erste Jahr liegen jedoch unter dem Marktniveau von EUR 600.000 pro Jahr. Aufgrund dieser Tatsache ergibt sich eine Erhöhung des Kapitalwertes um die Differenz iHv EUR 282.894 bzw. im Verhältnis zu 9.717.038 iHv 2,9113%.

Addiert man die Anfangsrendite und die Kapitalerhöhung, erhält man eine Durchschnittsrendite iHv rund 6% (3,0874% + 2,9113%).

²⁰ Thomas in Rotke: Immobilienwirtschaftslehre – Management, S 590 ff.

²¹ White/Turner/Jenyon/Lincoln, Internationale Bewertungsverfahren, S 32.

²² a.a.O., S 33.

3. Wirtschaftsstandort Rumänien

Das Kapitel 3 behandelt Rumänien als Wirtschaftsstandort und beschreibt nach den geographischen Eckdaten die Wirtschaftslage und –struktur, die Wettbewerbsfähigkeit und Gründe für Investitionen in Rumänien.

3.1 Geographische Eckdaten

Rumänien liegt im Raum zwischen Mittel- und Südosteuropa.²³ Das Land grenzt an Bulgarien, Serbien, Ungarn, sowie an die Ukraine und die Republik Moldau und liegt zudem am Schwarzen Meer. Rumänien erstreckt sich über den Karpatenbogen bis zur Pannonischen Tiefebene.²⁴

Durch die Vereinigung zweier Fürstentümer, Moldau und Walachei, entstand der moderne rumänische Staat im Jahr 1859. Nach dem Fall der UdSSR 1989 hat sich Rumänien politisch dem Westen zugewandt und ist seit 2004 Mitglied der NATO sowie seit 2007 Mitglied der Europäischen Union. Rumänien ist eine semipräsidentielle Republik.²⁵

Rumänien erstreckt sich über 238.391 km² und zählt etwa 19,7 Millionen Einwohner*innen. Dies macht es zum Staat mit der siebtgrößten Bevölkerung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union.

Bukarest ist die Hauptstadt Rumäniens und mit 1,84 Millionen Einwohner*innen die siebtgrößte Stadt der EU. Wien ist mit aktuell 1,89 Millionen Einwohner*innen vergleichbar groß wie Bukarest. Zu den wichtigen Großstädten zählen weiters Cluj-



Abbildung 1: geographische Lage Rumäniens in Europa

Abbildung 2: geographische Lage Rumäniens in Europa

²³ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/attachments/maps/RO-map.gif> (abgerufen am 11.3.2019)

²⁴ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ro.html> (abgerufen am 11.3.2019)

²⁵ a.a.O.

Napoca (Klausenburg), Timișoara (Temeswar), Iași, Constanța, Craiova und Brașov (Kronstadt).²⁶ Rumänien wird in folgenden Regionen unterteilt: Maramures (Maramures), Moldau (Moldova), Bukowina (Bucovina), Dobrudscha (Dobrogea), Muntenien (Muntenia), Oltenien (Oltenia), Banat (Banat), Crisana (Crisana) und Siebenbürgen (Transilvania). Die Verwaltung des Landes erfolgt unterteilt in 41 Verwaltungskreisen und der Hauptstadt Bukarest, wobei ein Verwaltungskreis jeweils durchschnittlich über eine Fläche von 5.800 km² und ca. 0,5 Millionen Einwohner*innen verfügt.²⁷

3.2 Wirtschaftslage und Wirtschaftsstruktur

Nach der Ceausescu-Diktatur waren die rumänische Wirtschaft und die Industrie des Landes in einem sehr schlechten Zustand.²⁸ Dank monetärer Unterstützung internationaler Geldgeber wie etwa dem IWF, der Weltbank sowie der EU war es Rumänien möglich, seine Wirtschaft wieder aufzubauen. Dennoch ist Rumänien mit 59% des durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommens der EU das zweitärmste Land der EU.²⁹

Rumänien mangelt es nicht an Bodenschätzen und wertvollen natürlichen Ressourcen, wie etwa Erdgas (drittgrößtes Gasvorkommen in der EU), Kohle, Salz oder Erdöl. Aufgrund der großen Gasvorkommen muss Rumänien weniger als 10 % seines Gasverbrauches durch Gasimporte (hauptsächlich aus Russland) decken. Rumänien strebt an, energetisch unabhängig zu sein. Dies soll mit Effizienzgewinnen und Erschließung neuer Quellen im Schwarzen Meer erreicht werden.³⁰

Die Wirtschaft in Rumänien ist vergleichsweise dienstleistungslastig. Die Hauptindustriezweige in Rumänien sind Textilindustrie, Elektromaschinenbau, Bergbau, Holzindustrie, chemische Industrie und die Herstellung von Autoteilen und

²⁶ <https://www.imf.org/en/Countries/ROU#ataglace> (abgerufen am 11.3.2019)

²⁷ Vgl. *Galla/Heimerl*, Investitionen und Steuern in Rumänien, S 15 f.

²⁸ <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/rumaenien-node/wirtschaft/210824> (abgerufen am 8.3.2019)

²⁹ a.a.O.

³⁰ a.a.O.

Kraftfahrzeugen. Landwirtschaftlich werden überwiegend Getreide, Zuckerrüben, Kartoffeln und Trauben angebaut sowie Schafzucht betrieben.³¹

Seit 2013 verzeichnet Rumänien ein BIP-Wachstum und gehört damit zu den am stärksten wachsenden Ländern der EU. Jedoch erschweren fortbestehende Mängel im Wirtschaftsumfeld, wie etwa verschuldete und ineffiziente Staatsunternehmen, eine ineffiziente Verwaltung und eine kaum zureichende Infrastruktur den Wettbewerb mit anderen Mitgliedstaaten der EU. Dennoch wurde in fast allen Bereichen der Wirtschaft eine Zunahme an Auslandsinvestitionen verzeichnet und die Wirtschaft in Rumänien entwickelte sich auch in nominellen Zahlen sehr gut.³² Der größte Wachstumstreiber war offenbar der steigende Konsum.³³ Das BIP Rumäniens erreichte im Jahr 2019 ca. 220 Milliarden Euro.³⁴ Wachstumspotential steckt aber nicht nur in steigendem Konsum oder wachsender Industrie, sondern auch in der angestrebten Privatisierung der zahlreichen Staatsunternehmen, der Erweiterung der Infrastruktur und effizienteren Verwendung von EU-Geldern.³⁵

Die Inflation erreichte Ende des Jahres 2015 historische Tiefststände und betrug im September des Jahres 2016 etwa -0,6 %, erreichte jedoch im März des Jahres 2018 mit 4% die höchste jährliche Inflationsrate in der EU³⁶ und blieb im Jahr 2019 bei ca. 3,9%³⁷. Der Wechselkurs des rumänischen Leu zum Euro ist seit 2013 stabil bei etwa 4,40 - 4,77 RON/EUR.³⁸ Die Nationalbank Rumäniens senkte mehrmals den Leitzins, in 2017 erreichte er einen Tiefpunkt von 1,75 % und befand sich Anfang 2020 auf 2,5%.³⁹ Die offizielle Arbeitslosenquote lag im Jänner 2020 bei 3,9%, sie erfasst jedoch lediglich die beim ANOFM (rumänisches Pendant zum

³¹ a.a.O.

³² https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?locations=RO&year_high_desc=true (abgerufen am 11.3.2019)

³³ <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/rumaenien-node/wirtschaft/210824> (abgerufen am 8.3.2019)

³⁴ <https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/Maerkte/Wirtschaftsklima/wirtschaftsausblick,t=wirtschaftsausblick--rumaenien-november-2018,did=2189594.html> (abgerufen am 11.3.2019)

³⁵ <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/rumaenien-node/wirtschaft/210824> (abgerufen am 8.3.2019)

³⁶ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/270742/umfrage/inflationsrate-in-rumaenien/> (abgerufen am 11.3.2019 um 20.34 Uhr)

³⁷ <http://wko.at/statistik/eu/europa-inflationsraten.pdf> (abgerufen am 14.3.2020)

³⁸ <https://www.finanzen.at/devisen/chart/euro-leu-kurs> (abgerufen am 11.3.2019 Uhr)

³⁹ <https://www.ceicdata.com/de/indicator/romania/policy-rate> (abgerufen am 14.3.2020)

österreichischen Arbeitsmarktservice) registrierten Personen.⁴⁰ Die aufblühenden Regionen Rumäniens, etwa Westrumänien, Zentralsiebenbürgen und Bukarest, verzeichnen nahezu eine Vollbeschäftigung und beklagen einen akuten Arbeitskräftemangel.⁴¹ Der aktuelle landesweite Brutto-Durchschnittslohn betrug im März 2019 umgerechnet etwa 1.050 EUR und der Brutto-Mindestlohn liegt derzeit bei etwa 410 EUR. Seit 2016 hat sich dieser beinahe verdoppelt.⁴² Der aktuelle Brutto-Durchschnittslohn in der Bauwirtschaft beträgt etwa 670 EUR und in der Immobilienbranche etwa 790 EUR.⁴³

Eine aktuelle SWOT-Analyse des Wirtschaftsstandortes Rumänien des Germany Trade and Invest Portals (GTAI) beschreibt diesen wie folgt:

„Rumäniens Wirtschaft wächst 2019 kräftig und voraussichtlich auch 2020 zumindest solide. Mit einem geschätzten Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 222 Milliarden Euro für 2019 steht Rumänien an 13. Stelle in der Europäischen Union (EU-27 Gruppe, ohne das Vereinigte Königreich). Der Anteil am gesamten BIP der EU-Staaten erhöht sich 2019 leicht auf ungefähr 1,6 Prozent (EU-27: 13.877 Milliarden Euro). Das Land zählt 19,5 Millionen Einwohner und erwirtschaftete 2019 pro Kopf rund 11.385 Euro. Zu erwarten ist, dass die Infrastrukturinvestitionen mittelfristig steigen. Für Rumänien hat sich der Beitritt zur EU seit 2007 als sehr vorteilhaft erwiesen. Rund drei Viertel des Außenhandels tätigt das Land heute mit den anderen EU-Mitgliedsstaaten. Viele ausländische Unternehmen aus der EU haben direkt in Rumänien investiert. Die Zugehörigkeit zur EU und die Angleichung an die Standards der Gemeinschaft ist für das südosteuropäische Land auch politisch ein Faktor der Stabilisierung. Der Boom der letzten Jahre führte in Rumänien zu Angebotsengpässen an qualifizierten Arbeitskräften. Hintergrund: Die Anforderungen an die Berufsausbildung haben infolge der technisch anspruchsvolleren Herstellungsprozesse und qualitativ höherwertigen Produkte zugenommen. Viele Rumänen gehen zur

⁴⁰ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/160142/umfrage/arbeitslosenquote-in-den-eu-laendern/> (abgerufen am 11.3.2019)

⁴¹ <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/rumaenien-node/wirtschaft/210824> (abgerufen am 8.3.2019)

⁴² <https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/Maerkte/Geschaefspraxis/lohn-und-lohnnebenkosten,t=lohn-und-lohnnebenkosten--rumaenien,did=1908152.html> (abgerufen am 11.3.2019)

⁴³ a.a.O.

Ausbildung ins Ausland und kehren nach Abschluss wegen der wesentlich höheren Löhne nicht zurück. In Folge der Abwanderung schrumpft die Bevölkerungszahl Rumäniens. Die EU stellt Rumänien im Finanzrahmen 2014 bis 2020 Fördermittel in Höhe von etwa 42 Milliarden Euro zur Verfügung. Diese sind insbesondere als nicht rückzahlbare Zuschüsse für die Unterstützung von Infrastrukturinvestitionen vorgesehen. Bei Erfüllung grundlegender wirtschaftlicher Voraussetzungen und der Umsetzung beziehungsweise Einhaltung der politischen Vereinbarkeit mit den Grundsätzen der EU kann das Land auch im künftigen EU-Finanzrahmen 2021 bis 2027 mit solider Unterstützung rechnen.⁴⁴

SWOT-Analyse Rumänien	
<p>Strengths (Stärken)</p> <ul style="list-style-type: none"> • EU-Mitgliedschaft (seit 2007). • Einkommensteuer (Flat tax) 10%, Körperschaftsteuer (Standard profit tax rate) 16%. • Noch niedrige Lohnkosten im EU-Vergleich. • Gute Kenntnisse von Fremdsprachen und im Bereich IT. • Geografisch günstige Lage durch Schwarzes Meer und Donau. 	<p>Weaknesses (Schwächen)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Probleme beim Abruf von EU-Fördermitteln. • Schleppende Strukturreformen, auch bei staatlichen Unternehmen. • Zu langsamer Ausbau der Verkehrsinfrastruktur. • Mängel in der Berufsausbildung, daher Fachkräftemangel. • Hohe Jugendarbeitslosigkeit in einigen Regionen.
<p>Opportunities (Chancen)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bereitstehende, nicht zurückzahlende EU-Fördermittel. • Bevölkerungsstärkster Markt der Region. • Nähe zu wachsenden Absatzmärkten (etwa Serbien, Bulgarien, Ukraine). • Expandierende IKT-Branche und FuE. 	<p>Threats (Risiken)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mängel im Rechtssystem. • Korruptionswahrnehmungsindex 2018 von Transparency International: Rang 61 (Deutschland: Rang 11). • Ungünstige demografische Entwicklung und Auslandsmigration. • Innenpolitische Konflikte und schwerfällige Bürokratie bei Großprojekten.

© 2019 Germany Trade & Invest

Abbildung 3: SWOT Analyse Rumänien

Die Einschätzungen des GTAI hinsichtlich der in der SWOT-Analyse genannten Parameter spiegeln sich auch in den Auswertungen des WE-Forum

⁴⁴ www.gtai.de/blueprint/servlet/gtai-de/trade/wirtschaftsumfeld/swot-analyse/rumaenien/swot-analyse-rumaenien-204426 (abgerufen am 21.3.2020)

Competitiveness Index wieder. Dieser Competitiveness Index wird in den nachfolgenden Kapiteln behandelt.

3.3 Wettbewerbsfähigkeit

Einen Einblick in die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes gibt der vom Weltwirtschaftsforum (WEF) erstellte „Global Competitiveness Report (GCR)“, welcher eine Rangliste der Volkswirtschaften mit den höchsten Wachstumschancen ist. Das World Economic Forum analysiert jährlich etwa 140 Volkswirtschaften und verfasst einen Bericht, der auf dem „Global Competitiveness Index (GCI)“ basiert. In diesen Index fließen sowohl wirtschaftliche, soziologische als auch politische und technische Daten zur Analyse der Wachstumschancen der Volkswirtschaften mit ein⁴⁵:

- Daten zur Infrastruktur,
- Gesundheit,
- Bildung,
- Effizienz der Gütermärkte,
- Arbeitseffizienz,
- technologischer Entwicklungsgrad

Einerseits werden hierfür öffentlich zugängliche Daten ausgewertet, andererseits werden Befragungen von Wirtschaftsführern durchgeführt. **Rumänien** erreichte im Report⁴⁶ für das Jahr 2019 den **Gesamtplatz 51 von 141 Plätzen**, Österreich Platz 21.

⁴⁵ <https://www.weforum.org/about/world-economic-forum> (abgerufen am 09.03.2020)

⁴⁶ www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf (abgerufen am 09.03.2020)

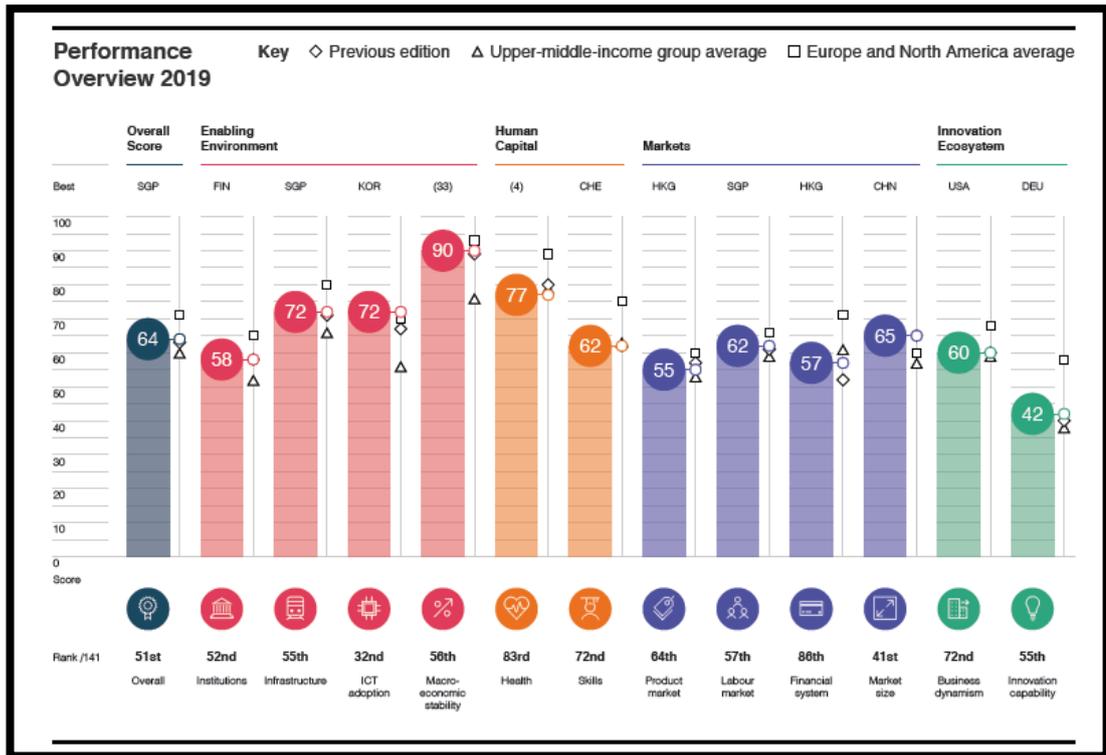


Diagramm 1: Global Competitiveness Index

Selected contextual indicators			
Population millions	19.5	GDP (PPP) % world GDP	0.38
GDP per capita us\$	12,285.2	5-year average FDI inward flow % GDP	2.3
10-year average annual GDP growth %	2.6		
Social and environmental performance			
Environmental footprint gha/capita	4.1	Global Gender Gap Index 0-1 (gender parity)	0.7
Renewable energy consumption share %	23.7	Income Gini 0 (perfect equality) -100 (perfect inequality)	35.9
Unemployment rate %	4.3		

Abbildung 4: Global Competitiveness Report

In Diagramm 1 wird ersichtlich, dass der GPI **zwölf Bereiche** („Säulen“) miteinander vergleicht:

Umfeld

1. Institutionen
2. Infrastruktur
3. Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT)
4. Makroökonomische Stabilität

Menschliches Kapital

5. Gesundheit
6. Fähigkeiten

Märkte

7. Produktmärkte
8. Arbeitsmärkte
9. Finanzsysteme
10. Größe der Märkte

Innovationsökosystem

11. Geschäftsdynamik
12. Innovationsfähigkeit

Die Auswertungen (siehe Anhang A und B) erfolgen nicht nur für jedes Land einzeln, sondern führen stets auch den Vergleich zu den jeweiligen Klassenbesten an. Im Folgenden werden die relevanten Kennzahlen in den zwölf Säulen für Rumänien beschrieben, zusätzlich wird jeweils als Vergleichswert der österreichische Platz angegeben.

Die ersten vier Säulen beschäftigen sich mit dem Umfeld des Landes. Anhand der Auswertung lässt sich erkennen, dass es in der **ersten „Säule“** (Institutionen) große Herausforderungen hinsichtlich der Effizienz des rechtlichen Rahmens für fordernde Regulationen gibt (Platz 106/141, Österreich: 31/141) und staatliche Regulierungen zu großen Belastungen führen (Platz 102/141, Österreich: 56/141). Die Zukunftsorientierung der Regierung wird ebenfalls als unzureichend empfunden. Die Kennzahl „Sozialkapital“ zeigt den Grad des gesellschaftlichen Zusammenhalts von Gemeinschaften. Rumäniens Sozialkapital schneidet etwas unter dem Durchschnitt ab (Platz 77/141, Österreich: 17/141).⁴⁷ Positiv schneidet das Land hinsichtlich der Energieeffizienz-Regulierung (Platz 4/141, Österreich: 23/141) und des Schutzes von Immaterialgütern (Intellectual Property) ab (Platz 43/141, Österreich: 9/141) und verzeichnet im Jahr 2019 auch keinen Vorfall von Terrorismus. Insgesamt wird Rumänien auf Platz 52 von 141 Ländern gereiht (Österreich auf Platz 14).

⁴⁷ Vgl. <http://fgoe.org/glossar/sozialkapital> (abgerufen am 23.8.2019)

Infrastrukturell (**zweite „Säule“**) belegt Rumänien den Platz 55 von 141 (Österreich Platz 10) und entwickelt sich stetig weiter. Die gesamte Bevölkerung hat Zugang zu Elektrizität. Die Straßen befinden sich jedoch sogar im weltweiten Vergleich trotz guter Dichte (Platz 19/141, Österreich: 15/141) in sehr schlechten Zuständen (Platz 119/141, Österreich: 6/141). Auch die Zugverbindungen werden als eher unzuverlässig angesehen (Platz 76/141, Österreich: 10/141). Hinsichtlich der Informations- und Kommunikationstechnik (**dritte „Säule“**) schafft es Rumänien in das erste Viertel des weltweiten Vergleiches (Platz 32/141, Österreich: 50/141). 70,7% der Bevölkerung haben Zugang zum Internet, wobei dieser Wert im Vergleich zum Vorjahr sogar noch um knapp 11% gestiegen ist (Österreich 87,7%). 13,2% verwenden dafür eine Glasfaserverbindung (Platz 21/141, Österreich: 75/141). Die jährliche Inflation war 2019 relativ stabil, als positiv wird auch die Entwicklung der Verschuldung und die makroökonomische Stabilität (**vierte „Säule“**) gesehen (Platz 56/141, Österreich: 1/141).

Menschliches Kapital wird anhand von Gesundheit und Fähigkeiten der Bevölkerung gemessen. Die durchschnittliche Erwartung einer gesunden Lebensdauer (Zeitpunkt ab dem ein linearer Verfall der Gesundheit zu beobachten ist) beträgt in Rumänien 64,7 Jahre. Im Vergleich dazu beträgt diese in Österreich 70,9 Jahre. Rumänien belegt mit diesem Wert den 83. Platz bei der Gesundheit (**fünfte „Säule“**), Österreich Platz 15. Obwohl die durchschnittliche Schulbesuchsdauer in Rumänien elf Jahre (Platz 46/141, Österreich: 18/141) beträgt, schneidet die Bevölkerung unterdurchschnittlich in der Beurteilung ihrer Fähigkeiten und Fertigkeiten nach Schulabschluss ab (Platz 113/141, Österreich: 9/141), aber auch in hinsichtlich der Fähigkeiten der aktuellen Arbeitskräfte (Platz 106/141, Österreich: 9/141) sowie der Qualität der Berufsausbildungen (Platz 111/141, Österreich: 2/141). Diese Faktoren führen zu Problemen bei der Besorgung von qualifizierten Mitarbeiter*innen (Platz 133/141, Österreich: 48/141) für Unternehmen – bei der **sechsten „Säule“**, den Fähigkeiten, erreicht Rumänien somit den 72. Platz (Österreich erreicht Platz 16).

Säulen sieben bis zehn beschäftigen sich mit verschiedenen Märkten der Länder. Die Höhe der Handelsstarife (Platz 7/141, Österreich: 7/141) schneidet im weltweiten Vergleich sehr gut ab, in Summe belegt Rumänien Platz 64 in der Kategorie Produktmarkt (**siebente „Säule“**), Österreich Platz 17. Hinsichtlich des Arbeitsmarktes (**achte „Säule“**) belegt Rumänien Platz 57 (Österreich Platz 29). Die Einstellung ausländischer Arbeitskräfte ist sehr leicht (Platz 14/141, Österreich:

104/141). Auch die Kosten für Entlassungen sind mit etwa vier Wochenlöhnen im Weltvergleich extrem niedrig (Platz 30/141, Österreich: 4/141). Die Lohnsteuer ist mit etwa 25,8% im Vergleich recht hoch (Platz 111/141, Österreich: 128/141). Bei der internen Arbeitsmarktmobilität belegt Rumänien nur Platz 125 von 141 Ländern (Österreich: 122/141). Das Finanzsystem (**neunte „Säule“**) schneidet vor allem hinsichtlich (mangelnder) Kreditlücken gut ab, das bedeutet, es gibt genügend Geld um Kreditanfragen zu bedienen, da sowohl ausreichend Sparguthaben von Verbraucher*innen bei den Banken vorhanden ist, als auch die Kreditvergabe der Banken nicht zu zaghaft ist.⁴⁸ Insgesamt belegt Rumänien hinsichtlich des Finanzsystems den 86. Platz (Österreich Platz 30).

Die Marktgröße Rumäniens (**zehnte „Säule“**) belegt weltweit Platz 41 von 141 (Österreich Platz 43/141). Bei der Geschäftsdynamik des Landes (**elfte „Säule“**) sind insbesondere die niedrigen Gründungskosten für neue Unternehmen (Platz 9/141, Österreich Platz 58/141) hervorzuheben, auch die insolvenzrechtlichen Rahmenbedingungen werden positiv bewertet (Platz 17/141, Österreich Platz 49/141). Unter anderem aufgrund der im internationalen Vergleich langen Dauer um ein Unternehmen zu gründen, nämlich 35 Tage, belegt Rumänien insgesamt nur den 72. Platz bei der Geschäftsdynamik (Österreich Platz 30/141). Die Innovationsfähigkeit Rumäniens (**zwölfte „Säule“**) zeichnet sich durch Diversität der Arbeitskräfte (Platz 18/141, Österreich Platz 67/141), zahlreiche wissenschaftliche Publikationen (Platz 51/141, Österreich Platz 17/141), internationale Co-Erfindungen (Platz 48/141, Österreich Platz 3/141) und Patentanmeldungen (Platz 49/141, Österreich Platz 8/141), sowie durch eine solide Qualität der Forschungsinstitute aus (Platz 36/141). Insgesamt belegt Rumänien hinsichtlich der Innovationsfähigkeit den 55. Platz (Österreich Platz 14).

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Rumänien besonders positiv bei der Anpassung an moderne Informations- und Kommunikationstechniken und hinsichtlich der Marktgröße des Landes abschneidet. Auch hinsichtlich der Institutionen, Infrastruktur, makroökonomischer Stabilität, hinsichtlich des Arbeitsmarktes und der Innovationsfähigkeit liegt Rumänien nur knapp unterhalb des oberen Drittels weltweit. International eher durchschnittlich sind hingegen die

⁴⁸ <http://www.finanzlexikon-online.de/kreditluecke.html> (abgerufen am 30.8.2019)

Lebenserwartung, Fähigkeiten der Bevölkerung, der Produktmarkt, das Finanzsystem und die Geschäftsdynamik des Landes.

Im Vergleich dazu belegt Österreich bei sieben Säulen einen Platz innerhalb der besten 15%: Hinsichtlich der Institutionen, der Infrastruktur, makroökonomischer Stabilität, der Gesundheit, des Produktmarktes, des Arbeitsmarktes und der Innovationsfähigkeit. Hinsichtlich der Marktgröße sind sich die Länder sehr ähnlich, Österreich schneidet ansonsten bei allen Säulen außer bei der Informations- und Kommunikationstechnik insgesamt besser ab als Rumänien.

Insgesamt können daher als mögliche Gründe für Investitionen in Rumänien folgende Punkte erachtet werden:

Arbeitsmarkt: Rumänien verfügt über sehr gut ausgebildete Arbeitskräfte, vor allem in technischen Bereichen und in der IT. Das Land kämpft mit einer Abwanderung von Arbeitskräften, ein Vorteil des rumänischen Arbeitsmarkts ist jedoch das niedrige Gehaltsniveau im Vergleich zu anderen EU-Ländern.

Geopolitische Lage: Wie bereits dargestellt zählt Rumänien zu den größten EU-Mitgliedstaaten und ist der größte EU-Mitgliedstaat in Südosteuropa. Durch die große Einwohner*innenzahl kann Rumänien ein spannender Markt für internationale Investor*innen sein. Bedingt durch eine geopolitische Lage ist Rumänien ein strategisch spannender Ausgangspunkt für die Erschließung weiterer osteuropäischer Märkte und naher asiatischer Märkte (z.B. der Türkei). Geographisch gesehen befindet sich Rumänien an wichtigen Transitrouten in Europa. Zwar ist das Verkehrsnetz noch nicht auf einem westeuropäischen Niveau, aber in den letzten Jahren verzeichnete Rumänien hohe Investitionen in den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur, durch welche die Anschließung an das paneuropäische Netz gewährleistet ist.

Gesetzliche Rahmenbedingungen: Der Beitritt zur EU verpflichtet Rumänien EU-Recht in nationales Recht umzusetzen und zu befolgen. Die dadurch entstandene Rechtsicherheit ist höher als gegenüber Drittstaaten. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen helfen internationalen Investor*innen bei der Planung und Umsetzung ihrer Investitionen wesentlich.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Rumänien zeigt ein beständiges Wirtschaftswachstum und für die Zukunft des Landes werden überproportional hohe Wachstumsraten im Vergleich zu anderen Ländern in Südosteuropa erwartet. In den vergangenen Jahren hat Rumänien teilweise eine Eindämmung der Inflationsrate erreicht. Einer der größten Vorteile liegt jedoch im Steuerbereich. Wie im folgenden Kapitel beschrieben wird, sind die Steuersätze in Rumänien sehr unternehmensfreundlich (16% KöSt).

Des Weiteren ist Rumänien Mitglied folgender internationaler Organisationen:

- Central European Trade Association (CEFTA)
- Europäische Union (EU)
- European Free Trade Association (EFTA)
- North Atlantic Treaty Organization (NATO)
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)
- Organization for Security and Co-operation in Europe (OSCE)
- United Nations Organization (UNO)
- World Trade Organization (WTO)

4. Liegenschaftsbezogener Steuer(rechts)vergleich Österreich und Rumänien

Da die Besteuerung von Immobilien und Immobilieninvestitionen einen wesentlichen Entscheidungsfaktor für Investitionen darstellen kann, werden die Besteuerungssysteme der beiden Länder hinsichtlich der für die Immobilieninvestitionen wesentlichen Steuerarten im Vergleich dargestellt. Die Besteuerung von Immobilien lässt sich in unterschiedliche Bereiche aufteilen. Einerseits interessiert bei der Betrachtung von Besteuerungssystemen die **laufende Besteuerung von Immobilienerträgen**. Diese wären etwa die laufende Besteuerung von Vermietungs- und Verpachtungseinkünften oder die laufende **Besteuerung von Grundbesitz**. Andererseits ist die **Besteuerung von Transaktionen** (z.B. der Verkauf, Schenkung, Zuwendung von Immobilien an oder aus Privatstiftungen) sowohl ertragssteuerlich (Immobilienverertragsteuer, etc.) als auch verkehrssteuerlich (Grunderwerbsteuer) zu untersuchen. Für (immobilienbesitzende) Körperschaften kommt die Körperschaftsteuer zur Anwendung und soll daher betrachtet werden, für natürliche Personen ist die Einkommensteuer zu beachten. Eine weitere Steuerart, die für Liegenschaftstransaktionen wesentlich ist, ist die Grunderwerbsteuer, welche ebenfalls erläutert wird. Abschließend muss auch die umsatzsteuerliche Behandlung von Immobilien mitgedacht werden. Im Folgenden sollen die wesentlichen Bestimmungen der Besteuerung von Immobilien dargestellt werden.⁴⁹

4.1. Körperschaftsteuer (KöSt) in Österreich und in Rumänien

Eine der wichtigsten Steuern, die Unternehmen betreffen, ist die Körperschaftsteuer. Mit der Höhe dieser Steuer können Länder wesentliche Anreize für Unternehmen setzen. Eine niedrige KöSt entlastet Unternehmen und trägt zu einem positiven Investitionsklima bei.

Österreich

Der KöSt-Satz in Österreich beträgt gem § 22 KStG 25%. Es wird eine 5%-ige Mindestkörperschaftsteuer vom österreichischen Mindestkapital für unbeschränkt steuerpflichtige SE, AG, GmbH und vergleichbare unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften erhoben. Unbeschränkt steuerpflichtig sind Körperschaften mit

⁴⁹ Vgl. <https://www.tpa-group.at/en/publications/investing-romania-2017/> (abgerufen am 30.8.2019)

Geschäftsleitung oder Sitz im Inland mit ihrem Welteinkommen. Beschränkt steuerpflichtig sind ausländische Körperschaften, die weder Geschäftsleitung noch Sitz im Inland haben, mit ihren in Österreich erwirtschafteten Einkünften.

Rumänien

Sehr attraktiv für Wirtschaftstreibende ist der **vergleichsweise niedrige Körperschaftssteuersatz iHv 16%**. Seit Jänner 2018 gilt zudem die Kleinstunternehmerregelung für rumänische Unternehmen unter den Voraussetzungen: jährlicher Umsatz unter EUR 1.000.000, nicht in Liquidation und das Stammkapital wird nicht vom Staat oder lokalen Behörden gehalten.⁵⁰ Für Kleinunternehmen gelten folgende Steuersätze:

- bei Beschäftigung mindestens einer*s Mitarbeiter*in: 1 %
- ohne Mitarbeiter*innen: 3 %

Unbewegliches Vermögen unterliegt grundsätzlich der Körperschaftsteuer.

Eine überblicksartige Zusammenfassung aus der Publikation „Real Estate Investment 2019“ von CBRE⁵¹ und TPA⁵² beschreibt das rumänische (Immobilien)Steuerrecht und die Gesellschaftsrechtsformen aktuell wie folgt⁵³:

Die bevorzugten lokalen Rechtsformen in Rumänien sind Gesellschaften mit Beschränkter Haftung (SRL) und Aktiengesellschaften (SA). Diese Rechtsformen werden beide als steuerlich intransparent behandelt. Alternative Rechtsformen sind General Partnerships, Kommanditgesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (alle werden als steuerlich intransparent behandelt.) Die EU-Richtlinie zur Bekämpfung der Steuervermeidung ist teilweise (Stand 1. Januar 2018) in nationales Recht umgesetzt. Finanzierungskosten können bis zu einer Höhe von 1

⁵⁰ Publikation der TPA Wirtschaftstreuhandgesellschaft, Investieren in Rumänien - Das aktuelle Steuersystem im Überblick 2019, S 5.

⁵¹ CBRE Group, Inc. ist das größte globale Unternehmen für Dienstleistungen und Investitionen im Bereich der Gewerbeimmobilien. Die Gruppe erzielte im Jahr 2018 einen Umsatz von 21,3 Milliarden US-Dollar und beschäftigt mehr als 90.000 Mitarbeiter (Niederlassungen ausgenommen) <https://www.cbre.at/de-at/ueber-cbre/unternehmensdaten>, (abgerufen am 30.8.2019)

⁵² TPA zählt sich mit etwa 650 Mitarbeitern an 14 Standorten in Österreich zu einem der führenden Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungsunternehmen in Österreich: <https://www.tpa-group.at/de/willkommen-bei-tpa/tpa-oesterreich/> (abgerufen am 30.8.2019)

⁵³ Freie Übersetzung des Marktberichts von CBRE und TPA, Real Estate Investment 2019, S 6. Anmerkung: Der Bericht kann nach Registration auf der Homepage von CBRE kostenlos heruntergeladen werden: <https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports>.

Mio. EUR abgesetzt werden. Beträge, die diesen Schwellenwert überschreiten, können zu bis zu 30% berücksichtigt werden. Die Berechnungsbasis wird als Differenz zwischen dem Bruttobuchhaltungsgewinn und dem steuerfreien Einkommen, zu welchem Aufwendungen im Zusammenhang mit Körperschaftsteuer, Fremdkapitalkosten und abzugsfähige Steuerabschreibungen wieder hinzugezählt werden. Ein spezielles Gruppenbesteuerungsregime für Körperschaften ist nicht vorhanden. Rumänien verfügt über ein umfangreiches Netzwerk von Doppelbesteuerungsabkommen. Allerdings sind Immobilienklauseln in einigen Doppelbesteuerungsabkommen enthalten. Das „mehreseitige Übereinkommen zur Umsetzung steuerabkommensbezogener Maßnahmen zur Verhinderung der Gewinnverkürzung und Gewinnverlagerung“ (kurz „MLI“) wurde von Rumänien am 7. Juni 2017 unterzeichnet.⁵⁴

4.2. Einkommensteuer (Est) in Österreich und in Rumänien

Die Einkommensteuer wird auf das Einkommen natürlicher Personen erhoben. Bemessungsgrundlage ist dabei regelmäßig das zu versteuernde Einkommen. Je nach Land gibt es unterschiedliche Gestaltungen des Tarifverlaufes, in manchen Ländern ist die Einkommensteuer nicht gestaffelt, sondern wird (zumindest für manche Einkunftsarten) in Form einer „Flat Tax“ erhoben – das heißt es gilt ein pauschaler Steuersatz für das zu versteuernde Einkommen. Im Folgenden wird die Einkommensteuersystematik der Länder Österreich und Rumänien überblicksmäßig erläutert.

Österreich

Eine wesentliche Unterscheidung der Besteuerung von Immobilientransaktionen bzw. der laufenden Besteuerung von Einkünften aus der Vermietung von Liegenschaften wird durch die Zuordnung des Immobilienvermögens zu dem Privatvermögen (außerbetrieblich) bzw. zu dem Betriebsvermögen (betrieblich) herbeigeführt. Diese Einteilung kann entweder aufgrund ausdrücklicher Zuordnung (z.B. Einlage in das Betriebsvermögen durch Erklärung) oder konkludent (durch Nutzung) erfolgen. Die wichtigste Steuerart im außerbetrieblichen Vermögen ist die Immobilienertragsteuer gem § 30 f EStG. Diese beträgt grundsätzlich 30% des Veräußerungsgewinnes und ist auf jeden Liegenschaftsverkauf anzuwenden. In

⁵⁴ Marktbericht von CBRE und TPA, Real Estate Investment 2019, S 6. <https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports>.

gewissen Fällen ist eine Befreiung von der Immobilienertragsteuer möglich (Hauptwohnsitz-, Herstellerbefreiung) und für sogenannte „Altvermögen“ kann es zu einer wesentlich niedrigeren Effektiv-Besteuerung kommen (z.B. 4,2% des Verkaufserlöses, wenn die Anschaffungskosten mit pauschal 86% des Verkaufserlöses angesetzt werden können; eff. 18% bei Umwidmungen). Laufende Gewinne auf der Vermietung von Immobilien im Privatvermögen fallen unter § 28 EstG, Vermietung und Verpachtung und werden der Regelbesteuerung unterworfen (Tarifsteuersatz).

Für Veräußerungen aus dem Betriebsvermögen gilt seit 1.4.2012 das System der Immobilienbesteuerung mit einer linearen Sondersteuer. Der Steuersatz beträgt seit dem 1.1.2016 auch für Immobilienveräußerungen im Betriebsvermögen 30%, für GmbHs, Aktiengesellschaften und Stiftungen bleibt der Steuersatz bei 25%. Für natürliche Personen gilt auch im Betriebsvermögen eine effektive Steuerbelastung für sogenannte Altfälle von 4,2% (bzw. von 18% bei Umwidmungen). Eine Ausnahme stellt der gewerbliche Grundstückshandel dar. Liegt dieser vor (z.B. planmäßiges Handeln mit Grundstücken), gilt der Steuersatz von 30% nicht, es kommt die Regelbesteuerung zur Anwendung (Tarifsteuersatz). Einkünfte aus der Vermietung von Betriebsvermögen gelten als Einkünfte der jeweiligen betrieblichen Einkunftsart, welche im konkreten Fall vorliegt: z.B. § 23 EstG, Einkünfte aus Gewerbebetrieb bei Vermietung von mehreren Wohnungen über Vermittlungsplattformen (z.B. Airbnb).

Die Steuersätze betragen in Österreich gem § 33 EStG derzeit:

Tarifestufen Einkommen in Euro	Grenzsteuersatz ab 2016
11.000 und darunter	0 Prozent
über 11.000 bis 18.000	25 Prozent
über 18.000 bis 25.000	35 Prozent
über 25.000 bis 31.000	35 Prozent
über 31.000 bis 60.000	42 Prozent
über 60.000 bis 90.000	48 Prozent
über 90.000 bis 1.000.000	50 Prozent
über 1.000.000	55 Prozent

Tabelle 1: Steuersätze in Österreich

Abschreibungen (AfA) außerbetrieblich: sowohl unternehmensrechtlich als auch steuerrechtlich unterliegen Gebäude einer linearen Abschreibung über die erwartete Nutzungsdauer innerhalb der angeführten Bandbreiten. Die sind für

- **Grund und Boden: keine Abschreibung (da nicht abnutzbar)**
- Gebäude: 1,5 % ohne Nachweis der Nutzungsdauer
- 2,0 % bei Gebäuden, die vor 1915 errichtet wurden
- Grundanteil wird pauschal nach GrundanteilsVO angesetzt

Abschreibungen (AfA) für betrieblich genutzte Betriebsgebäude

- 1,5 % bzw. 2% für Betriebsgebäude, die für Wohnzwecke überlassen werden
- 2,5 % für alle übrigen Betriebsgebäude
- Grundanteil wird nach tatsächlichen Gegebenheiten angesetzt (Gutachten)

Eine Besteuerung von Einkommen aus Schenkungen erfolgt nicht.

Rumänien

Unbewegliches Vermögen unterliegt grundsätzlich der Einkommensteuer. Die Einkommensteuer gestaltet sich wie folgt⁵⁵: Einkünfte aus **Grundstücksveräußerungen** natürlicher Personen über RON 450.000 (ca. EUR 95.000, Kurs am 30.8.2019) unterliegen einem Steuersatz von 3%. Der allgemein geltende Einkommensteuersatz beträgt 10%.⁵⁶ Liegen die Einkünfte unter RON 450.000, sind die Einkünfte **steuerbefreit**. Die Steuerschuld muss spätestens am 25. des Folgemonats der Transaktion an die Finanzverwaltung überwiesen werden. Die Eigentumsübertragung nach dem **Schuldenentlastungsgesetz** ist steuerbefreit. Dieser Steuervorteil steht nur für die erste Transaktion zur Verfügung und kann nur einmal in Anspruch genommen werden.

- Beim Verkauf von unbeweglichem Vermögen durch juristische Personen fällt Körperschaftsteuer in Höhe von 16% des steuerpflichtigen Veräußerungsgewinns (Differenz zwischen Veräußerungserlös und steuerlichem Wert (z.B. Anschaffungskosten)) an.

⁵⁵ Publikation der TPA Wirtschaftstreuhandgesellschaft, Investieren in Rumänien - Das aktuelle Steuersystem im Überblick 2019, S 16.

⁵⁶ S 10.

Die nachstehenden Transaktionen unterliegen **nicht** der Einkommensteuer⁵⁷:

- Schenkungen unter Verwandten bis zum 3. Grad
- Eigentumsrückerstattungen gemäß den geltenden Gesetzen
- Erbschaften, wenn das Erbschaftsverfahren innerhalb von 2 Jahren abgeschlossen wird. Wird der Zeitrahmen überschritten, fällt Einkommensteuer iHv von 1 % vom Wert der Erbschaft an.

Ändern sich durch Transaktionen die Eigentumsverhältnisse bei Immobilien, fällt bei der Transaktion eine Grundbucheintragungsgebühr an, welche vom Wert der Immobilie bemessen wird:

- Transaktion betrifft Unternehmer*in: 0,5 %
- Transaktion betrifft Private: 0,15 %

Die Vermietung und Verpachtung von Grundstücken unterliegt der Einkommensteuer mit allgemeinem Steuersatz (s.o.).

Abschreibungen (AfA): sowohl unternehmensrechtlich als auch steuerrechtlich unterliegen Gebäude einer linearen Abschreibung über die erwartete Nutzungsdauer innerhalb der angeführten Bandbreiten. Die sind für

- **Grund und Boden: keine Abschreibung** (da nicht abnutzbar)
- Fabrikgebäude, Bürogebäude und Hotels: 40-60 Jahre
- Lagerhallen etc.: 32-48 Jahre
- Gebäude in Leichtbau-Ausführung: 16-24 Jahre

Die Bemessungsgrundlage bei gemischter Nutzung (betrieblich und private Nutzung) wird aliquot auf Basis der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten berechnet.

4.3. Grund- und Gebäudesteuer in Österreich und in Rumänien

Grund- und Gebäudesteuern sind in der Regel Steuern, die den reinen Besitz besteuern, dies oft unabhängig von der tatsächlichen (Aus-)Nutzung der Liegenschaft.

⁵⁷ Publikation der TPA Wirtschaftstreuhandgesellschaft, Investieren in Rumänien - Das aktuelle Steuersystem im Überblick 2019, S 15.

Österreich

Die **Grundsteuer** wird aufgrund des Grundsteuergesetzes von den Gemeinden eingehoben. Bemessungsbasis ist der vom jeweils zuständigen Lagefinanzamt festgestellte Grundsteuermessbetrag. Dieser wird aus dem Einheitswert des jeweiligen Grundbesitzes (wirtschaftliche Einheit) nach den Bestimmungen der §§ 18 und 19 des Grundsteuergesetzes errechnet.⁵⁸ Eine **Gebäudesteuer** wird in Österreich nicht erhoben.

Rumänien

Abhängig von der Fläche, Lage und der Widmung wird für Grund und Boden gemäß den lokalen Bestimmungen eine Grundsteuer erhoben. Die Gebäudesteuer bestimmt sich anhand des Standortes des Gebäudes.

4.4. Grunderwerbsteuer (GreSt)

Die Grunderwerbsteuer (GreSt) besteuert in der Regel Erwerbsvorgänge (inländischer) Grundstücke und allenfalls auch grundstücksgleicher Rechte (z.B. Baurecht).

Österreich

Die GreSt beträgt in Österreich gem § 7 Grunderwerbsteuergesetz (GreStG) allgemein 3,5 % der Bemessungsgrundlage (Kaufpreis, aber mindestens der fiskalische Grundstückswert, welcher nicht mit dem Verkehrswert zu verwechseln ist⁵⁹). Dies gilt iSd GreStG für bei entgeltlichen Erwerbsvorgängen oder bei teilentgeltlichen Vorgängen hinsichtlich des entgeltlichen Teils, wenn diese Vorgänge nicht im Familienverband gem § 26a Abs 1 Z 1 Gerichtsgebührengesetz (GGG) stattfinden⁶⁰. Ein Erwerb gilt gem § 7 Abs 1 Z 1 lit a GreStG als

- unentgeltlich, wenn die Gegenleistung nicht mehr als 30%,
- teilentgeltlich, wenn die Gegenleistung mehr als 30%, aber nicht mehr als 70%
- entgeltlich, wenn die Gegenleistung mehr als 70%

⁵⁸ bmf.gv.at/themen/steuern/immobilien-grundstuecke/grundbesitzabgaben-einheitsbewertung/grundsteuer.html (abgerufen am 10.3.2020)

⁵⁹ Das BMF bietet ein Tool zur Berechnung des Grundstückswertes an: <https://service.bmf.gv.at/service/allg/gwb/>; der Bodenwert, der für die Berechnung erforderlich ist, kann beim Finanzamt (Lagefinanzamt des Grundstückes) abgefragt werden.

⁶⁰ § 7 GreStG; vgl. <https://www.bmf.gv.at/themen/steuern/immobilien-grundstuecke/grunderwerbsteuer/steuersatz.html> (abgerufen am 07.04.2020)

des Grundstückswertes beträgt.

Ein Erwerb im Familienverband iSd § 26a Abs 1 Z 1 GGG gilt stets als unentgeltlich. Die Steuer beträgt beim unentgeltlichen Erwerb von Grundstücken gem § 7 Abs 2 lit a GrEStG

- für die ersten 250 000 Euro.....0,5%,
- für die nächsten 150 000 Euro.....2,0%,
- darüber hinaus.....3,5%

des **Grundstückswertes**.

Share-Deals können in Österreich GrESt auslösen.

Rumänien

Unbewegliches Vermögen unterliegt, wie bereits in Kapitel 4.2. erläutert, der Einkommensteuer bzw. Körperschaftsteuer. Eine Besonderheit bei der Grunderwerbsteuer in Rumänien ist, dass diese nur bei Erwerb von Grundvermögen durch natürliche Personen anfällt⁶¹. Der Immobilienerwerb durch juristische Personen unterliegt nicht der Grunderwerbsteuer. Beim Kauf einer Liegenschaft ist der Käufer verpflichtet, bei der Beurkundung des Kaufvertrags die staatliche Steuer (0,5% des Vertragspreises, mindestens jedoch den im Immobilienregister angegebenen Wert) für die Übertragung des Eigentumsrechts und die Gebühr für die Notardienste (c.a. 0,1% des Transaktionswertes) zu entrichten.⁶²

Share-Deals lösen in Rumänien keine GrESt aus.

4.5. Umsatzsteuer in Österreich und in Rumänien

Grundstücksumsätze sind in Rumänien und in Österreich grundsätzlich unecht von der Umsatzsteuer (USt) befreit, d.h. es muss für Grundstücksumsätze grundsätzlich keine USt in Rechnung gestellt werden, es steht jedoch auch kein Vorsteuerabzug im Zusammenhang mit diesen Umsätzen zu. Es besteht die Möglichkeit des Leistenden auf Umsatzsteuerpflicht zu optieren. Die Vermietung und Verpachtung von unbeweglichem Vermögen ist daher umsatzsteuerfrei, wobei die Möglichkeit

⁶¹ <https://www.ifst.de/wp-content/uploads/2019/08/Broschuere-Grunderwerbsteuer.pdf> (abgerufen am 07.04.2020)

⁶² <https://accesimobil.md/en/blog/taxes-sale-purchase-real-estate> (abgerufen am 13.4.2020)

von Vermieter*innen, zur Steuerpflicht zu optieren, besteht.⁶³ In Österreich ist gem § 6 Abs 2 UStG „*der Verzicht auf die Steuerbefreiung gemäß § 6 Abs. 1 Z 16 und Z 17 nur mehr zulässig, soweit der Leistungsempfänger das Grundstück oder einen baulich abgeschlossenen, selbständigen Teil des Grundstücks nahezu ausschließlich (Anmerkung: mindestens 95% laut Richtlinien) für Umsätze verwendet, die den Vorsteuerabzug nicht ausschließen. Der Unternehmer hat diese Voraussetzung nachzuweisen.*“

Der **Verkauf alter Immobilien** und von Grundstücken in Rumänien, die nicht als Bauland gewidmet sind, ist ebenfalls unecht umsatzsteuerfrei. Der **Verkauf neuer Immobilien** und Baugrundstücke ist steuerpflichtig. Als neu gilt eine Immobilie, wenn sie im Jahr der Übergabe bzw. bis 31.12. des Folgejahres veräußert wird. Der Verkauf von Grund und Gebäude zwischen zwei in Rumänien umsatzsteuerlich erfassten Steuerpflichtigen unterliegt dem **Reverse Charge System**.⁶⁴

Zusammengefasst ist weder das eine noch das andere Land hinsichtlich aller Steuerarten grundsätzlich attraktiver als das andere. Während Rumänien zwar niedrigere Einkommensteuer- und Körperschaftssteuersätze hat, kann dort die Grunderwerbsteuer sehr hoch ausfallen. Österreich hebt zudem beispielsweise auch weniger laufende Steuern auf Besitz ein (keine Gebäudesteuer). In beiden Ländern sind jedoch liegenschaftsbezogene Steuern sehr heterogen und die Systematik ist verzweigt.

⁶³ Publikation der TPA Wirtschaftstreuhandgesellschaft, Investieren in Rumänien - Das aktuelle Steuersystem im Überblick 2019, S 20.

⁶⁴ a.a.O., S 21.

5. Vergleich der Immobilienmärkte in Österreich und Rumänien

Im Folgenden soll eine Gegenüberstellung der Immobilienmärkte in Rumänien/Bukarest und Österreich/Wien erfolgen. Den aktuellsten Einblick in den Immobilienmarkt liefern oftmals Marktberichte vor Ort tätiger Immobiliengesellschaften. Daher wurden Marktberichte der jeweils führenden Maklerhäuser und Immobilienunternehmen, die auf den jeweiligen Märkten tätig sind, untersucht und ausgewertet.

5.1. Immobilienmarkt Rumänien

Eine Auswertung von Marktberichten von acht⁶⁵ Immobilienbüros aus den Jahren 2013-2019 lässt folgende Rendite(erwartungen) für Rumänien bzw. Bukarest erkennen (siehe Abbildung in großer Auflösung im Anhang C).⁶⁶ Sofern nichts anderes vermerkt ist, ist von Bruttoanfangsrenditen auszugehen.

Die Renditen für Büros entwickelten sich seit 2013 von 8,25-8,5% langsam zurück auf 7,00-7,25% im Jahr 2019. Der Mittelwert der Renditen für diesen Geschäftsbereich lag über den untersuchten Zeitraum bei ca. 7,64%. Einen stärkeren Rückgang gab es im Bereich der Handelsimmobilien, nämlich von ca.

⁶⁵ **EHL** ist einer der führenden österreichischer Immobiliendienstleister mit Sitz in Wien.

Die **CBRE Group, Inc.** (Coldwell Banker Richard Ellis) mit Sitz in Los Angeles, Kalifornien, ist das umsatzmäßig weltweit größte Dienstleistungsunternehmen auf dem gewerblichen Immobiliensektor. CBRE beschäftigt ca. 90.000 Mitarbeiter*innen in mehr als 480 Büros weltweit.

Colliers International ist ein in Toronto, Kanada ansässiges, weltweit tätiges Dienstleistungsunternehmen für gewerbliche Immobilien mit etwa 15.000 Mitarbeiter*innen in mehr als 400 Büros in 68 Ländern. Die Firma bietet Dienstleistungen für gewerbliche Immobiliennutzer, -eigentümer, -investoren und -entwickler.

Jones Lang LaSalle Incorporated (JLL) ist ein amerikanisches Dienstleistungsunternehmen für gewerbliche Immobilien. Es ist das zweitgrößte Unternehmen seiner Art weltweit. Das Unternehmen steht auf Platz 189 der Fortune 500.

Cushman & Wakefield plc (CW) ist ein weltweit tätiges Dienstleistungsunternehmen für gewerbliche Immobilien. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Chicago, Illinois. Das Unternehmen operiert von etwa 400 Büros in 60 Ländern aus, hat etwa 53.000 Mitarbeiter*innen.

Otto Immobilien, eigentümergeführtes Immobiliendienstleister mit Sitz in Wien und ca. 90 Mitarbeiter*innen.

DPC Development Companies ist eine in Colorado ansässige, in Privatbesitz befindliche gewerbliche Immobilienfirma, die sich auf den Erwerb und die Entwicklung von Gewerbeimmobilien spezialisiert.

Modesta Real Estate, mit Sitz in Wien spezialisiert sich auf Investmentobjekte, Büro-, Logistik-, Industrie- und Gewerbeimmobilien in Österreich und im CEE Bereich.

⁶⁶ Abkürzungen: EKZ = Einkaufszentrum, EKStr = Einkaufsstraße, FMZ= Fachmarktzentrum, SC = Shopping-Center.

8,00-10,25% auf 6,50-7,00% und den Industrieobjekten von bis zu 10,50% auf 7,75%. Bis zum Ende des ersten Halbjahres 2019 blieben die Spitzenrenditen am rumänischen Immobilienmarkt relativ stabil. Die Spitzenrenditen dürften laut Analysen von CBRE in Anbetracht der Qualität der aktuell verhandelten Projekte, insbesondere für erstklassige Büroimmobilien in naher Zukunft weiter leicht zurückgehen.

Die erwartbare Spitzenrendite im **Wohnimmobilienbereich** ist bei etwa **4%**. Eine nähere Aufschlüsselung, ob es sich hierbei um Brutto- oder Nettorenditen handelt, ist dem Marktbericht nicht zu entnehmen – es ist davon auszugehen, dass Bruttorenditen („Maklerrenditen“) gemeint sind. Nachstehende Darstellung ist ein Ergebnis von CBRE Research (Marktforschung) und zeigt die Entwicklung der Spitzenrenditen im Gewerbeimmobiliensektor zwischen den Jahren 2014 und 2019.

In allen drei Bereichen - Handel, Büro und Industrie - ist ein stetiger Rückgang seit 2014 zu beobachten, wobei die Spitzenrenditen für Büroimmobilien am stabilsten waren und Industrieobjekte den größten Renditerückgang verzeichnen mussten.

Im Vergleich zu Österreich, wo es eine sehr gute Datenlage zu den Renditen zu Wohnobjekten gibt, waren für Rumänien kaum öffentlich zugängliche Daten für diese Immobilienart bzw. entsprechende Marktberichte zu finden. Selbst nach Ansprache mehrerer Maklerhäuser und Immobilienentwickler konnten keine plausiblen bzw. widerspruchsfreien Daten erhoben werden. Auf der Wirtschaftshomepage „Romania Insider“⁶⁷ wird derzeit (Stand 10/2019) von Renditen iHv etwa 5,09% im Wohnimmobilienbereich in Bukarest ausgegangen.

⁶⁷ <https://www.romania-insider.com/index.php/bucharest-apartments-yields-analysis>
(abgerufen am 15.03.2020)

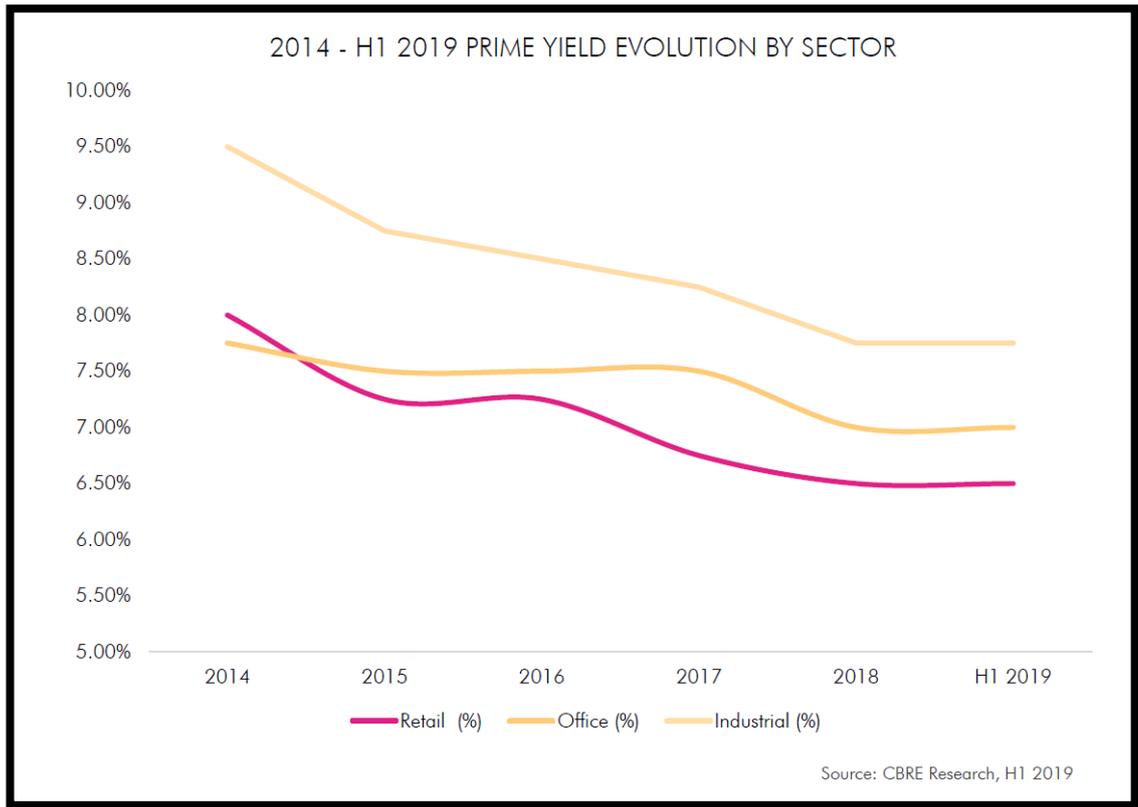


Diagramm 2: Marktbericht „Real Estate Investment 2019“ von CBRE und TPA

Laut dem Marktbericht „Romania Real Estate Market Outlook 2020“ von CBRE⁶⁸ verzeichnete man im Jahr 2019 in Rumänien ein Investitionsvolumen von etwa 1,06 Milliarden EUR. Dieses war etwas höher im Vorjahr (ca. 943 Millionen EUR). Etwa 64% der Transaktionen erfolgten im Jahr 2019 in der Bundeshauptstadt Bukarest, während nur 36% der Transaktionen im restlichen Land erfolgten. Im ersten Halbjahr in 2019 verzeichnete man etwa 60% der Transaktionen in Bukarest, was die Verteilung über das Land etwas glättete.⁶⁹ Ungebrochen seit vier Jahren dominiert der Bürosektor den Transaktionsmarkt mit 74% der Transaktionen in 2019. Der Retail-Sektor mit 16% und wird von Industrie, Hotels und anderen mit insgesamt 10% Anteil gefolgt. Rumänische Investor*innen zählten im Jahr 2018 mit 25% aller Transaktionen noch zu den führenden Investor*innen im Land, gefolgt von südafrikanischen Investor*innen (18%). Seit 2019 dominieren israelische

⁶⁸ CBRE Group, Inc. ist das größte globale Unternehmen für Dienstleistungen und Investitionen im Bereich der Gewerbeimmobilien. Die Gruppe erzielte im Jahr 2018 einen Umsatz von 21,3 Milliarden US-Dollar und beschäftigt mehr als 90.000 Mitarbeiter (Niederlassungen ausgenommen) <https://www.cbre.at/de-at/ueber-cbre/unternehmensdaten>, (abgerufen am 30.8.2019)

⁶⁹ Marktbericht von CBRE, The Halfway Break – Romania Marketview H1 2019, S 5.

Investor*innen den Transaktionsmarkt und standen hinter 36% der verzeichneten Transaktionen (Rumänien 23%, Südafrika 17%).⁷⁰ Mit leichtem Druck nach unten wird bei den Spitzenrenditen zum Jahresende eine leichte Komprimierung, insbesondere bei den Spitzenrenditen für Büroimmobilien, erwartet.⁷¹

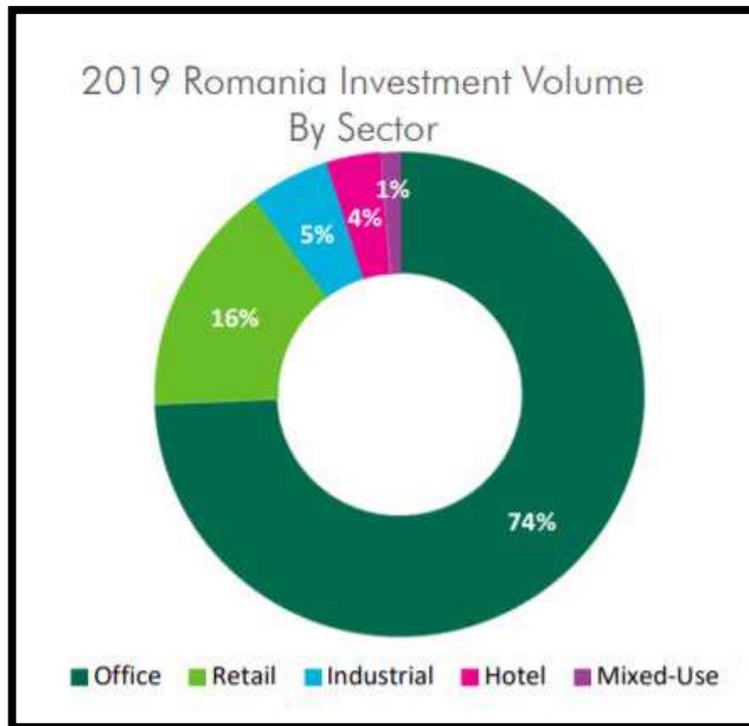


Diagramm 3: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Romania

Laut dem CBRE Marktbericht⁷² für den rumänischen Markt wurde wieder die überwiegende Mehrheit der Büro-Deals in Bukarest abgeschlossen. Für das Jahr 2020 wird ein stabiles Wachstum der Investitionen erwartet. Gleichzeitig soll es zu einem Sinken der Spitzenrenditen kommen. In Rumänien suchen Investor*innen laut Marktbericht hauptsächlich nach neu gebauten Anlagen in guten Lagen mit hohem Ausmietungsgrad. Immobilien mit bereits implementierten neuen Technologien werden bevorzugt, da der globale Trend in Richtung innovative Arbeits- und Wohnverhältnisse geht.

⁷⁰ Marktbericht von CBRE, Real Estate Market Outlook 2020 Romania, S 9.

⁷¹ a.a.O., S 8 ff.

⁷² Marktbericht von CBRE, The Halfway Break – Romania Marketview H1 2019, S 5 f.

5.2. Immobilienmarkt Österreich

Das Investmentvolumen in Österreich im Jahr 2019 betrug lt. CBRE Marktbericht⁷³ ca. 5,9 Milliarden EUR und übertraf damit das bisherige Rekordjahr (2017) um rund 17%. Über 2/3 der Investition entfielen dabei auf Wien. Im Jahr 2018 waren Wohninvestment die stärkste Assetklasse, im Jahr 2019 überholten jedoch wieder Büroimmobilien und stellten den Großteil der Investments (etwa 30%) dar⁷⁴:

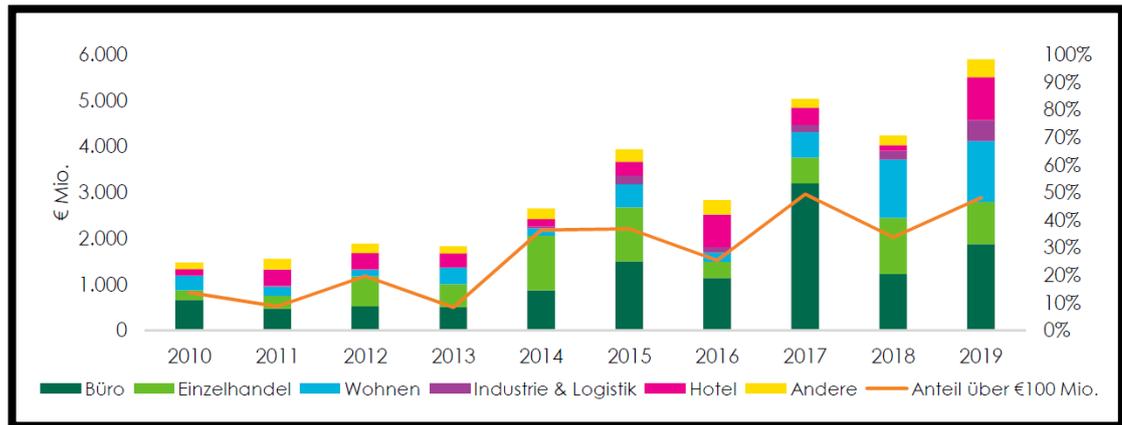


Diagramm 4: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Österreich

Der zunehmende Veranlagungsdruck der Investor*innen führte zu weiter sinkenden Renditen. Nachstehende Abbildung (Diagramm 5) zeigt überblicksmäßig den Verlauf der Renditeentwicklung verschiedener Immobilienarten seit 2010 bis 2019 und Ausblick für das Jahr 2020.

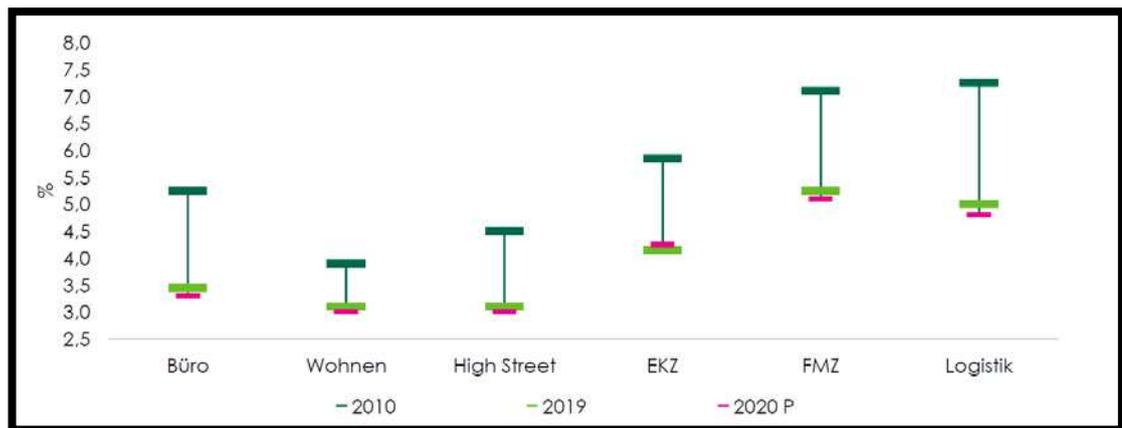


Diagramm 5: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Österreich

⁷³ Marktbericht von CBRE, Real Estate Market Outlook 2020 Österreich, S 10.

⁷⁴ a.a.O., S 10.

Eine Auswertung von Marktberichten acht⁷⁵ Immobilienbüros aus den Jahren 2013-2019 lässt nachstehende Rendite(erwartungen) für Wien bzw. Österreich erkennen (Abbildung in großer Auflösung im Anhang D). Sofern nichts anderes vermerkt ist, ist von Bruttoanfangsrenditen auszugehen.

Die Renditen für Büros entwickelten sich seit 2013 von 3,95% (in ganz Österreich) bis 6,2% (in Wien) langsam zurück auf ca. 3,76% (in ganz Österreich) - 5,42% (in Wien) im Jahr 2019. EHL und BNP Paribas Real Estate für das Frühjahr 2019 beziffern die Spitzenrenditen für das Frühjahr 2019 für den **Wiener Büromarkt auf 3%**. Otto Immobilien⁷⁶ stellt die Spitzenrenditen für Wiener Büroobjekte (in „absoluten Core-Lagen“) mit 3,75% fest. Im Vergleich dazu liegen die Spitzenrenditen für Büroimmobilien in Bukarest bei etwa 7,25%.⁷⁷ Der Mittelwert der Renditen für Büroobjekte lag über den untersuchten Zeitraum von 2013-2019 bei ca. 4,5%. Einen leichten Rückgang gab es laut den Marktberichten auch im Bereich der Handelsimmobilien, nämlich von ca. 5,33%-5,45% auf 4,6%-5,3%. Die Spitzenrendite für Einkaufszentren in Wien liegt laut Otto Immobilien⁷⁸ mit 4,1 % nur noch knapp über der Spitzenrendite für Büroobjekte. Für neuwertige Fachmarktzentren an guten Standorten in Österreich stellen sie 5,5% Rendite fest, für „Highstreet-Objekte“ in Wien eine Rendite von etwa 3,3%.

⁷⁵ EHL, CBRE, Colliers, Jones Lang LaSalle (JLL), Cushman & Wakefield (CW), Otto Immobilien, DPC Development, Modesta. Für nähere Beschreibung der Unternehmen siehe Fußnote 65.

⁷⁵ Abkürzungen: EKZ = Einkaufszentrum, EKStr = Einkaufsstraße, FMZ= Fachmarktzentrum, SC = Shopping-Center.

⁷⁶ <https://www.otto.at/de/marktberichte/buero-und-investmentmarktbericht> (abgerufen am 6.9.2019)

⁷⁷ https://www.ehl.at/publikationen/buromarktbericht_wien_fruehjahr_2019/8/ (abgerufen am 6.9.2019)

⁷⁸ <https://www.otto.at/de/marktberichte/retail-marktbericht> (abgerufen am 6.9.2019)

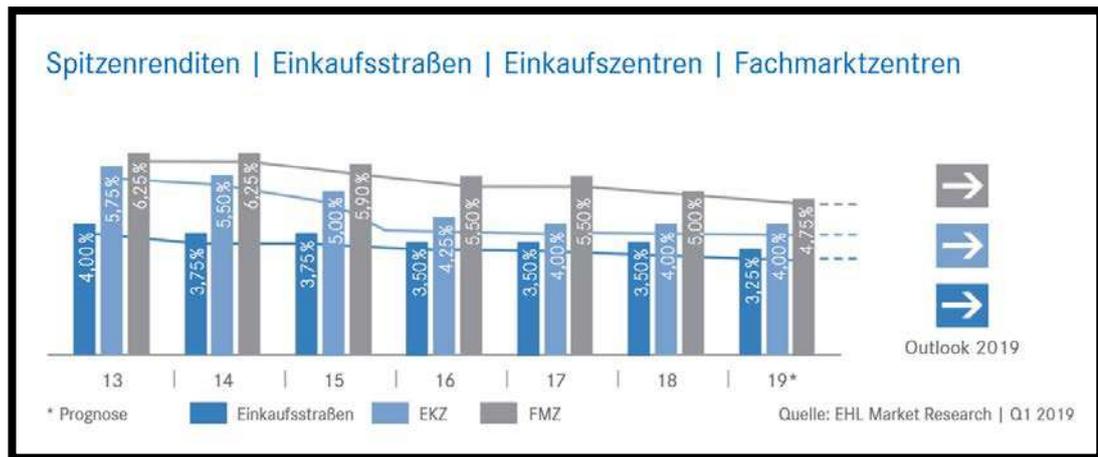


Diagramm 6: Spitzenrenditen Einkaufsstraßen, Einkaufszentren, Fachmarktzentren lt. EHL Market Research Q1 2019

Einen vergleichswisen großen Rückgang gab es auch im Wohnimmobilienbereich, wo 2014 noch Spitzenrenditen iHv 6,75% möglich waren und die Spitzenrenditen in 2019 nur mehr bei 4,2% liegen (Durchschnittsrenditen sogar nur 2,15%). Der Marktbericht von Otto Immobilien⁷⁹ zeigt Renditen für Wiener Zinshäuser in 2019 in der Bandbreite von 0,95%-3,4%.

CBRE erwartet einen Höhepunkt des Baubooms in Wien im Jahr 2020⁸⁰: Zu den in etwa 10.000 neuen geförderten Mietwohnungen, welche im Jahr 2020 fertiggestellt werden, sollen noch etwa 5.000 freifinanzierte Wohnungen hinzukommen. Die Mieten in freifinanzierten Mietwohnungen waren in den letzten zwei Jahren um etwa 10% gestiegen. Dies war u.a. der hohen Nachfrage durch den starken Zuzug nach Wien geschuldet. Durch die hohe Fertigsstellungsquote im Jahr 2020 wird eine Kompensation der Mietpreise erwartet.

Die Auswertung der Marktberichte zeigt für **Industrieobjekte** in Österreich einen Renditerückgang von bis zu 8,13% auf knapp 6%.

⁷⁹ <https://www.otto.at/de/marktberichte/zinshaus-marktbericht> (abgerufen am 6.9.2019)

⁸⁰ Marktbericht von CBRE, Real Estate Market Outlook 2020 Österreich, S 18.

5.3. Auswertung der Marktberichte für Österreich und für Rumänien im Vergleich

Wie die Auswertung der Marktberichte für die zwei Länder zeigt, waren und sind in Rumänien durchgehend höhere Renditen für alle Immobilienarten erwartbar. Insbesondere am Büromarkt liegen die Spitzenrenditen in Bukarest (7,25%) deutlich höher als in Wien (3%).



Diagramm 7: Spitzenrenditen Büroimmobilien lt. EHL Market Research & BNP Paribas Real Estate, Q1 2019

Beide Länder zeigen einen Rückgang der Renditen seit 2013 bis 2019 auf. In Rumänien war die Veränderung der Renditen von 2013 bis auf 2019 vergleichbar mit jenen in Österreich. Büroobjekte zeigen in Rumänien im Schnitt 1%-1,25% weniger Rendite, während in Österreich die Änderungen 0,45% (nur Wien) bis 1,5% betragen. Deutlicher gingen die Renditen in Rumänien im Bereich der Geschäftsimmobilien zurück, nämlich um bis zu 2,75%, während in Österreich nur 0,70%-1,33% Rückgang zu sehen war. Der Logistik-/Industrieimmobilienmarkt verzeichnet in beiden Ländern einen ähnlichen Rückgang von 2,25% seit 2013. Für Wohnimmobilien lässt sich keine genaue Gegenüberstellung machen.

Zusammengefasst ergeben sich für **Österreich** bzw. Wien derzeit folgende Renditen:

- **Wohnimmobilien ca. 1,3-4,2%**
- **Büroimmobilien ca. 3%**
- **Einkaufszentren ca. 4%**
- **Industrieobjekte ca. 5,75-8%**

Im Vergleich dazu für **Rumänien** bzw. Bukarest:

- **Wohnimmobilien bei ca. 4-5%**
- **Büroimmobilien bei ca. 7-7,25%**
- **Einkaufszentren bei ca. 6,5%**
- **Industrieobjekte bei ca. 7,75%**

Zur Herleitung der Rendite siehe auch Kapitel 5.1. bzw. Anhang C (für Rumänien) und Anhang D (für Österreich). Die oben angeführten Werte sind Grundlage der nachfolgenden Berechnungen der ratingbasierten Risikoaufschläge.

6. Ausgewählte Länderratings

In der Betriebswirtschaftslehre wird häufig versucht Markt- und Branchenrisiken in Form eines Auf- oder Zuschlagsfaktors (**Marktrisikoprämie**) zu beziffern. Diese Marktrisikoprämie ergibt sich als Differenz zwischen der erwarteten Rendite einer risikobehafteten Investition und einem risikolosen Zinssatz. Sie stellt ein wesentliches Element der Unternehmensbewertung der Anlageentscheidung („asset allocation“) dar.⁸¹ Die Höhe der Risikoprämie lässt sich aus diversen empirischen Studien ableiten und liegt oft bei ca. 3-7%⁸², wobei Studien die Marktrisikoprämie oft anhand nationaler Aktienindizes messen.

Im Folgenden soll der Versuch unternommen werden, eine solche „Marktrisikoprämie“ für Immobilien-Investor*innen zu definieren, die üblicherweise am österreichischen Markt tätig sind und sich Investitionen im Ausland, insbesondere nach Rumänien als Beispielland, überlegen. Wie bereits dargestellt fließen in die Länderratings der großen Ratingagenturen viele Werte ein, die für Investor*innen interessant sind. Noch mehr Daten werden jährlich vom WE-Forum in Rahmen des weltweiten Competitiveness-Index aufgearbeitet (z.B. auch Grad der Korruption). Schenkt man diesen Ratings Glauben, so bilden sie die (wirtschaftliche) Lage eines Landes sehr gut ab.

Risikofreudige Investor*innen werden keine/kaum eine Risikoprämie ansetzen. Risikoscheue Investor*innen setzen eine hohe Risikoprämie an. Je höher diese „Prämie“ ist, desto höher ist die erwartete Rendite, welche verdient werden muss, um das Risiko nicht in Österreich, sondern z.B. in Rumänien zu investieren, einzupreisen.

⁸¹ <http://www.marktrisikoprämie.de/theoretischer-hintergrund.html> (abgerufen am 14.9.2019)

⁸² a.a.O.

6.1. Ratingagenturen und ausgewählte Länderratings

Der Ausdruck „Rating“ heißt übersetzt „Beurteilung, Bewertung, Einschätzung“. Die Hauptfunktion eines Ratings ist es den Marktteilnehmer*innen Informationen über die Bonität von Wirtschaftspartner*innen (Unternehmen, Länder, etc.) zu geben. Dies soll den Marktteilnehmer*innen ermöglichen, die Risiken verschiedener Anlageformen oder Kapitalnehmer*innen miteinander zu vergleichen.⁸³ Ratings werden von Ratingagenturen vergeben, welche sich als unabhängige Unternehmen sehen⁸⁴. Aus der Sicht des Bewertungsobjektes führt das erhaltene Rating folglich zu den Konditionen, unter denen sie sich auf den Kapitalmärkten Kapital beschaffen können. Ein „Triple A“, verliehen von einer der drei großen Ratingagenturen - Standard & Poor's (S&P), Moody's Investors Service (Moody's) und Fitch Ratings (Fitch) -, bedeutet höchste Bonität und damit günstige Geldbeschaffungsmöglichkeiten. S&P, Moody's und Fitch dominieren mehr als 92% des Marktes innerhalb der EU.⁸⁵ Nachfolgende Darstellung zeigt die aktuellen Marktanteile der wichtigsten Ratingagenturen in der EU (siehe Tabelle 2⁸⁶)

Name of CRA	Market Share %	Less than 10%	Previous Year	YoY Change
S&P Global Ratings	42.09%	-	42.26%	↓
Moody's Investor Service	33.39%	-	32.04%	↑
Fitch Ratings	16.62%	-	15.10%	↑
DBRS Ratings	2.46%	Yes	1.88%	↑
The Economist Intelligence Unit	0.87%	Yes	0.86%	↑
AM Best Europe-Rating Services	0.82%	Yes	0.77%	↑

Tabelle 2: Marktanteile der wichtigsten Ratingagenturen in der EU

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) publizierte im November 2019 einen Bericht, in dem die Berechnung von Marktanteilen von Ratingagenturen dargestellt wird. Gemäß Artikel 8 d der EU-Ratingverordnung müssen Institute, die zwei oder mehr Ratingagenturen zur Bewertung eines Unternehmens oder eines Instruments heranziehen, eine Ratingagentur mit < 10% EU-Marktanteil ebenfalls in Betracht ziehen.

⁸³ Cengiz, Die Macht der Ratingagenturen und ihre Rolle bei der Entstehung der Finanzkrise, S 8.

⁸⁴ Vgl. z.B.: <https://www.moodys.com/Pages/atc.aspx> (abgerufen am 6.9.2019)

⁸⁵ esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2019-cra-market-share-calculation-in-eu (abgerufen am 19.3.2020)

⁸⁶ a.a.O.

Nachstehende Darstellung⁸⁷ bietet eine Übersicht der Ratingkategorien bzw. -stufen der drei größten Rating-Agenturen der Welt: Moody's (links), S&P (mittig) und Fitch (rechts)⁸⁸:

Grade	Moody's	S&P	Fitch
Prime	Aaa	AAA	AAA
High grade	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Upper medium grade	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Lower medium grade	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Non-investment grade speculative	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Highly speculative	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Substantial risks	Caa1	CCC+	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
Extremely speculative	Ca	CC	CC
			C
In default with little prospect for recovery		SD	RD
In default	C	D	D
			DD
			DDD
Not rated	WR	NR	

Tabelle 3: Übersicht der Ratingkategorien bzw. -stufen der drei größten Rating-Agenturen der Welt

⁸⁷ www.countryeconomy.com/ratings/austria (abgerufen am 19.3.2020)

⁸⁸ www.countryeconomy.com/ratings/romania (abgerufen am 6.9.2019)

Moody's Investors Service

Moody's Investors Service (Moody's) ist eine der weltweit führenden Ratingagenturen, welche Recherchen, Risikoanalysen, Bonitätsbeurteilungen, Berichte und Ratings für festverzinsliche Wertpapiere und deren Emittenten veröffentlicht. Moody's bewertet insgesamt Schuldtitel iHv rund 30 Billionen US-Dollar und hat rund 9.500 Mitarbeiter. Niederlassungen sind in 35 verschiedenen Ländern stationiert.⁸⁹ Moody's hat derzeit einen Marktanteil in der EU von rund 33,39%.⁹⁰ Es gibt 21 Ratingabstufungen auf der Ratingskala von Moody's (zzgl. WR „Withdrawn Rating“ für nicht bewertet).

Standard & Poor's

Standard and Poor's Corporation (S&P) ist eine international tätige Ratingagentur, deren Kernbereich die Bewertung von Unternehmen, Banken und Staaten bezüglich ihrer Bonität ist. S&P ist die größte Ratingagentur neben Moody's und Fitch Ratings, die zusammen als die „großen Drei“ bezeichnet werden. S&P liefert zudem zahlreiche Aktienindizes der amerikanischen Börsen und Rohstoffindizes. Niederlassungen gibt es 35 Standorte an Finanzplätzen in aller Welt, davon neun in Europa. Die Zentrale ist in New York City.⁹¹ Es gibt 23 Ratingabstufungen auf der Ratingskala von S&P (zzgl. NR „Not Rated“ für nicht bewertet).

Fitch Ratings

Fitch Ratings (Fitch) ist eine Ratingagentur und bewertet Unternehmen und Banken, deren Management und auch Staatsanleihen. Fitch hat einen Marktanteil von fast 17% in Europa (siehe oben). Es gibt 21 Ratingabstufungen auf der Ratingskala von Fitch (zzgl. NR „Not Rated“ für nicht bewertet)

⁸⁹ www.finanzen.net/unternehmensprofil/moodys (abgerufen am 19.3.2020)

⁹⁰ esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2019-cra-market-share-calculation-in-eu (abgerufen am 19.3.2020)

⁹¹ spglobal.com/ratings/en/about/index.aspx (abgerufen am 19.3.2020)

6.2. Ratings der großen Ratingagenturen für Österreich und Rumänien

Nachstehende Vergleichstabelle und Abbildung sollen einen ersten Vergleich wesentlicher Wirtschaftskennzahlen liefern.⁹²

Austria		Gouvernement		Romania	
Annual GDP [€]	2019	446,145M.€	248,630M.€	2019	Annual GDP [€]
GDP per capita [€]	2019	50,362€	12,806€	2019	GDP per capita [€]
Debt [€]	2018	338,924	83,694	2018	Debt [€]
Debt (%GDP) [€]	2018	74.00%	35.00%	2018	Debt (%GDP) [€]
Debt Per Capita [€]	2018	38,033€	4,311€	2018	Debt Per Capita [€]
Deficit (M.€) [€]	2018	901	-7,089	2018	Deficit (M.€) [€]
Deficit (%GDP) [€]	2018	0.20%	-3.00%	2018	Deficit (%GDP) [€]
Expenditure (M.€) [€]	2018	221,611.7	84,362.8	2018	Expenditure (M.€) [€]
Education Expenditure (M.€) [€]	2015	20,830.5	5,526.2	2015	Education Expenditure (M.€) [€]
Education Expenditure (%Bud.) [€]	2015	10.70%	9.08%	2015	Education Expenditure (%Bud.) [€]
Gov. Health Exp. (M.€) [€]	2018	35,208.1	7,340.1	2018	Gov. Health Exp. (M.€) [€]
Gov. Health Exp. (%Bud.) [€]	2018	14.93%	11.32%	2018	Gov. Health Exp. (%Bud.) [€]
Defence Expenditure (M.€) [€]	2018	3,357.3	4,633.4	2018	Defence Expenditure (M.€) [€]
Defence Expenditure (%Bud.) [€]	2018	1.52%	5.98%	2018	Defence Expenditure (%Bud.) [€]
Expenditure (%GDP) [€]	2018	48.60%	35.20%	2018	Expenditure (%GDP) [€]
Expenditure Per Capita [€]	2018	25,016€	4,345€	2018	Expenditure Per Capita [€]
Education Expenditure P.C. [€]	2015	2,414€	278€	2015	Education Expenditure P.C. [€]
Gov. Health Exp. P.C. [€]	2018	3,991€	372€	2018	Gov. Health Exp. P.C. [€]
Defence Expenditure P.C. [€]	2018	378€	237€	2018	Defence Expenditure P.C. [€]
Moody's Rating [€]	05/25/2018	Aa1	Baa3	08/24/2018	Moody's Rating [€]
S&P Rating [€]	01/13/2012	AA+	BBB-	05/16/2014	S&P Rating [€]
Fitch Rating [€]	11/22/2019	AA+	BBB-	11/08/2019	Fitch Rating [€]
Corruption Index [€]	2018	76	47	2018	Corruption Index [€]
Competitiveness Ranking [€]	2019	21*	51*	2019	Competitiveness Ranking [€]
Fragile States Index [€]	2018	26.2	49.4	2018	Fragile States Index [€]
RTI Raking [€]	09/28/2018	122*	68*	09/28/2018	RTI Raking [€]
Innovation Ranking [€]	2018	21*	49*	2018	Innovation Ranking [€]

Tabelle 4: Vergleichstabelle Österreich Rumänien

⁹² <https://countryeconomy.com/countries/compare/austria/Romania> (abgerufen am 19.3.2020)

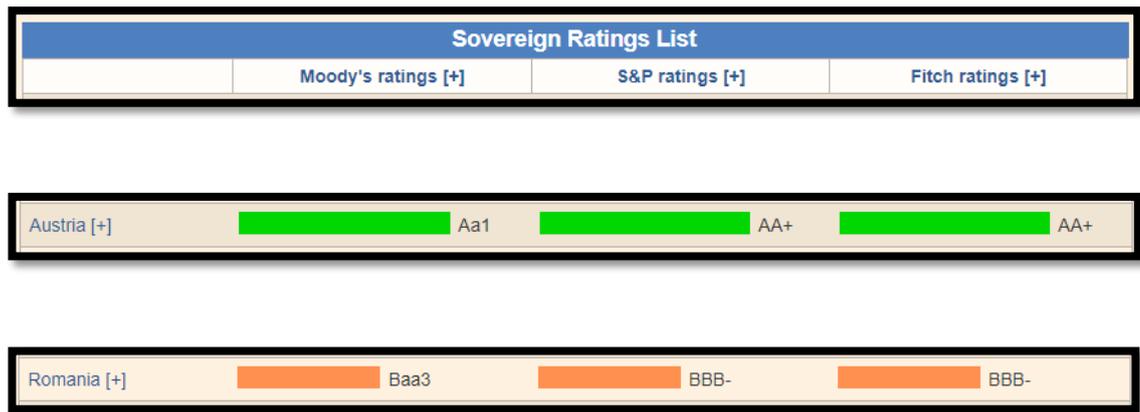


Abbildung 5: Länderratings für Österreich und Rumänien

Wie die Vergleichstabelle zeigt, weist Österreich ein mehr als doppelt so hohes **Bruttoinlandsprodukt** (BIP oder auf Englisch Gross Domestic Product, „GDP“) wie Rumänien auf, wobei das BIP pro Kopf jedoch in etwa viermal so hoch ist, wie in Rumänien. Das BIP pro Kopf erhält man, indem man das Bruttoinlandsprodukt durch die Anzahl der Einwohner*innen des Landes teilt. Beobachtet man die Entwicklung des BIP der Länder, erkennt man eine relativ ähnliche, leicht ansteigende Kurve bis etwa dem Jahr 1988.⁹³ Ab dann folgt in Österreich ein starker Anstieg, während Rumänien bis etwa 1995 ein Sinken des BIP verzeichnet, bevor das BIP wieder leicht zu steigen beginnt. Erst ab etwa 2007 (Beitrittsjahr zur EU) weist auch Rumänien einen starken Anstieg des BIP auf.

Dem höheren BIP entsprechend gibt Österreich in absoluten Beträgen auch deutlich mehr **Geld für Bildung und Gesundheit** aus, im Vergleich zum Budget, sind die Ausgaben jedoch ähnlich hoch: 10,70% des Jahresbudgets für Bildung in Österreich, 9,08% in Rumänien und 14,93% für Gesundheit, während in Rumänien 11,32% des Budgets dafür ausgegeben wurden. Einen deutlichen Unterschied merkt man bei den Ausgaben für Verteidigungs- bzw. **Militärzwecke**: Rumänien gab etwa 5,96% seine Budgets dafür aus, während Österreich nur 1,52% des Budgets für militärische Zwecke verwendete.

Österreich schneidet bei den Länderratings der drei großen Ratingagenturen jeweils mit AA1 (Moody's), AA+ (S&P) und AA+ (Fitch) ab. Dieses Rating kann nach der Konkordanztabelle⁹⁴ des schweizerischen Finanzmarktaufsicht in etwa so gedeutet

⁹³ <https://countryeconomy.com/countries/compare/austria/romania?sector=Annual+GDP+at+market+prices&sc=XE33#tbl> (abgerufen am 14.02.2020)

⁹⁴ <https://www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/d/institute/pdf/tablecorrespondance15.pdf> (abgerufen am 12.04.2020)

werden: *Stellt eine sichere Anlage dar, das Ausfallrisiko ist fast vernachlässigbar, die Anlage ist längerfristig aber etwas schwerer einzuschätzen.*

Rumänien schneidet bei den Länderratings der drei großen **Ratingagenturen** jeweils mit Baa3 (Moody's), BBB- (S&P) und BBB- (Fitch) ab. Dieses Rating kann nach der Konkordanztabelle⁹⁵ des schweizerischen Finanzmarktaufsicht in etwa so gedeutet werden: *Von einer durchschnittlichen Anlage auszugehen, jedoch problematisch, wenn es zu einer Verschlechterung der Gesamtwirtschaft kommt.*

Der **Korruptionsindex** wird dem WE-Forum Competitiveness-Index entnommen und zeigt für Österreich den Wert 76 (Platz 14/141 im weltweiten Ranking) und den Wert 47 für Rumänien (Platz 55/141 im weltweiten Ranking). Im Vergleich zu Österreich weist Rumänien somit einen viel höheren Grad an Korruption auf. Wie bereits oben näher dargestellt, erreichte Österreich im **Competitiveness-Ranking** 2019 insgesamt den 21. Platz von 141 Ländern und Rumänien Platz 51.

Der **Fragile States Index** (FSI) ist ein Ranking, das den Grad des Funktionierens von Staaten und die Wahrscheinlichkeit deren Zerfalls in einem Ranking darstellt.⁹⁶ Es wird jährlich vom Think Tank „Fund for Peace“ in der amerikanischen Zeitschrift Foreign Policy veröffentlicht. Der Bericht umfasst alle Mitgliedstaaten der UNO für deren Analyse genügend Daten verfügbar sind. Mit dem Wert 25,0 im Jahr 2019 (26,2 im Jahr 2018) zählt Österreich zu den „nachhaltig stabilen“ Ländern, während Rumänien mit dem Wert 47,8 (49,4 im Jahr 2018)⁹⁷ zu den „stabileren“ Länder zählt. Das beste Rating⁹⁸ des FSI ist „sehr nachhaltig stabil“ und wird z.B. von Ländern wie Finnland (16,9) und Norwegen (18) erreicht, während die instabilsten Länder, wie Jemen (113,5) oder Syrien (111,5) unter „sehr hohe Gefahr“ fallen (Siehe Anhang E)

Das RTI-Rating ist nach Angaben des kanadischen „Centre for Law and Democracy“ das weltweit führende Instrument zur Bewertung der Stärke nationaler rechtlicher Rahmenbedingungen für den Zugang zu Informationen im Besitz von Behörden (oder das Recht auf Information)⁹⁹. Es soll weithin von zwischenstaatlichen Organisationen, FTI-Befürwortern, Reformern, Gesetzgebern und anderen verwendet werden. Aus 150 erreichbaren Punkten erhält Österreich

⁹⁵ <https://www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/d/institute/pdf/tablecorrespondance15.pdf> (abgerufen am 12.04.2020)

⁹⁶ <https://fragilestatesindex.org/about/> (abgerufen am 13.4.2020)

⁹⁷ issuu.com/fundforpeace/docs/9511904-fragilestatesindex (abgerufen am 13.04.2020)

⁹⁸ a.a.O.

⁹⁹ <https://www.law-democracy.org/live/rti-rating/global/>

122 und weist damit einen hohen Grad an Recht auf Information auf, während Rumänien mit 68 Punkten auf eher schwere Erreichbarkeit von Informationen durch Rechtunterworfenen hindeutet.

Nach Angaben der Herausgeber ist es Ziel des „**Globalen Innovationsindex**“ (GII), die mehrdimensionalen Facetten der Innovation zu erfassen und Instrumente zur Verfügung zu stellen, die bei der Anpassung von Politiken zur Förderung des langfristigen Produktionswachstums, der Verbesserung der Produktivität und des Beschäftigungswachstums helfen können¹⁰⁰. Der GI soll dazu beitragen, ein Umfeld zu schaffen, in dem Innovationsfaktoren laufend bewertet werden können. Im Jahr 2019 erreicht Österreich Platz 21 von 129 möglichen Plätzen (21 im Jahr 2018) und zählt zu den innovationsfreundlichen/ -fördernden Staaten, Rumänien erreicht im selben Ranking Platz 50 (49 im Jahr 2018) und bewegt sich im Mittelfeld¹⁰¹.

¹⁰⁰ <https://www.globalinnovationindex.org/about-gii#history>

¹⁰¹ <https://www.globalinnovationindex.org/gii-2019-report>

7. Herleitung des länderbezogenen Risikoabschlag/-zuschlags

Im Folgenden wird beschrieben, wie der **ratingbasierte Renditeaufschlag** hergeleitet wurde.

7.1. Eingangswerte und Berechnung

Es finden **vier Werte** Eingang in die Berechnung des ratingbasierten Renditeaufschlages. Diese sind einerseits die drei Ratings der „Big 3“, das heißt der drei großen Ratingagenturen, welche mehr als 92% des Marktes in der EU dominieren und andererseits das Ranking des Competitiveness-Index des World Economy Forums. Die Ratings und das Ranking wurden gewählt, weil sie sowohl die wesentlichen Wirtschaftskennzahlen, als auch qualitative Eingangsgrößen abbilden. Für die Berechnung des ratingbasierten Renditeaufschlags erfolgt zunächst eine Auswertung der Ratingergebnisse der drei großen Ratingagenturen sowie des Rankings im WE-Forum Competitiveness-Index für Österreich und Rumänien. Es wurde den erreichbaren Ratingstufen eine Zahlenlogik zugewiesen: z.B. auf der Ratingskala von S&P sind insgesamt 22 verschiedene Ratings von AAA bis D möglich. Österreich erreicht mit dem Rating AA+ auf dieser Skala die Ratingstufe 21 von 22 möglichen Ratingstufen. Rumänien erreicht auf derselben Skala mit einem Rating von BBB- die Ratingstufe 13 von 22 möglichen Ratingstufen (siehe nachstehende Abbildung 5).

S&P	Rating	Ratingstufe	Moody's	Rating	Ratingstufe	Fitch	Rating	Ratingstufe
	AAA	22		Aaa	21		AAA	25
Österreich	AA+	21	Österreich	Aa1	20	Österreich	AA+	24
	AA	20		Aa2	19		AA	23
	AA-	19		Aa3	18		AA-	22
	A+	18		A1	17		A+	21
	A	17		A2	16		A	20
	A-	16		A3	15		A-	19
	BBB+	15		Baa1	14		BBB+	18
	BBB	14		Baa3	13		BBB	17
Rumänien	BBB-	13	Rumänien	Baa3	12	Rumänien	BBB-	16
	BB+	12		Ba1	11		BB+	15
	BB	11		Ba2	10		BB	14
	BB-	10		Ba3	9		BB-	13
	B+	9		B1	8		B+	12
	B	8		B2	7		B	11
	B-	7		B3	6		B-	10
	CCC+	6		Caa1	5		CCC+	9
	CCC	5		Caa2	4		CCC	8
	CCC-	4		Caa3	3		CCC-	7
	CC	3		Ca	2		CC	6
	SD	2		C	1		C	5
	D	1			x		RD	4
		x			x		D	3
		x			x		DD	2
		x			x		DDD	1

Abbildung 6: Auswertung der Ratingergebnisse der drei großen Ratingagenturen für Österreich und Rumänien

Im nächsten Schritt wird das Ranking des WE-Forum ausgewertet und der erreichte Platz (Rang) im Verhältnis zu allen möglichen Plätzen (141 im Jahr 2019) in einer Punktlogik dargestellt: z.B. Platz 1 werden 141 Punkte zugeordnet und Platz 141 erhält einen Punkt. Österreich erreicht in diesem Ranking den 21. Platz und erhält dafür 121 Punkte, Rumänien erreicht im Ranking den 51. Platz und erhält dafür 91 Punkte (siehe nachstehende Abbildung 6).

WE-Forum (Competitiveness- Index)	Ranking	Rankingpunkte
	1	141
	2	140
	3	139
	4	138
	(...)	(...)
	20	122
Österreich	21	121
	22	120
	23	119
	(...)	(...)
	(...)	(...)
	(...)	(...)
Rumänien	51	91
	52	90
	53	89
	54	90
	(...)	(...)
	(...)	(...)
	138	4
	139	3
	140	2
	141	1

Abbildung 7: Ranking des WE-Forum

Die Gewichtung der Eingangsgrößen erfolgte für die Ratingagenturen nach ihrem Marktanteil in der EU, die Ratingwerte stellen dabei insgesamt 75% der Eingangsgröße dar. Das Ranking des WE-Forums bildet 25% der Eingangsgrößen ab. S&P hat mit Stand 11/2019 den größten Marktanteil in der EU von rund 42,09%, Moody's rund 33,39% und Fitch rund 16,62%. Insgesamt decken diese drei Agenturen mehr als 92% des Marktes in der EU ab (siehe Kapitel 6.1)

Die Betrachtung soll aus Sicht „österreichischer“ Investor*innen erfolgen. Die Berechnung lässt sich mit folgender Formel beschreiben, die nachstehend näher beschrieben wird:

$$1 - \frac{\left(\frac{\text{Rating } b \text{ S\&P}}{\text{Rating S\&P max}} * \frac{\text{Marktanteil S\&P}}{\text{Gesamtmarktanteil EU big 3}} + \frac{\text{Rating } b \text{ Moody's}}{\text{Rating Moody's max}} * \frac{\text{Marktanteil Moody's}}{\text{Gesamtmarktanteil EU big 3}} + \frac{\text{Rating } b \text{ Fitch}}{\text{Rating Fitch max}} * \frac{\text{Marktanteil Fitch}}{\text{Gesamtmarktanteil EU big 3}} \right) * 0,75 + \frac{\text{Ranking } b \text{ WEF}}{\text{Ranking WEF max}} * 0,25}{\left(\frac{\text{Rating } a \text{ S\&P}}{\text{Rating S\&P max}} * \frac{\text{Marktanteil S\&P}}{\text{Gesamtmarktanteil EU big 3}} + \frac{\text{Rating } a \text{ Moody's}}{\text{Rating Moody's max}} * \frac{\text{Marktanteil Moody's}}{\text{Gesamtmarktanteil EUR big 3}} + \frac{\text{Rating } a \text{ Fitch}}{\text{Rating Fitch max}} * \frac{\text{Marktanteil Fitch}}{\text{Gesamtmarktanteil EU big 3}} \right) * 0,75 + \frac{\text{Ranking } a \text{ WEF}}{\text{Ranking WEF max}} * 0,25}$$

Formel 5: Herleitung Berechnungsmethode Renditeaufschlag

Oder kurz:

$$1 - \frac{\left(\frac{RbSP}{RSPmax} * \frac{MASP}{GM} + \frac{RbM}{RMmax} * \frac{MAM}{GM} + \frac{RbF}{RFmax} * \frac{MAF}{GM} \right) * 0,75 + \frac{RbWEF}{RWEFmax} * 0,25}{\left(\frac{RaSP}{RSPmax} * \frac{MASP}{GM} + \frac{RaM}{RMmax} * \frac{MAM}{GM} + \frac{RaF}{RFmax} * \frac{MAF}{GM} \right) * 0,75 + \frac{RaWEF}{RWEFmax} * 0,25}$$

Formel 6: Formel Berechnungsmethode Renditeaufschlag

Wobei gilt:

RbSP	Rating Land b (Vergleichsland, z.B. Rumänien) S&P
RaSP	Rating Land a (Ausgangsland, z.B. Österreich) S&P
RbM	Rating Land b Moody's
RaM	Rating Land a Moody's
RbWEF	Ranking Land b im World Economy Forum
RaWEF	Ranking Land a im World Economy Forum
RWEFmax	Anzahl der Länder im Ranking des WE-Forum-Competitiveness-Index
GM	Gesamtmarktanteil am Ratingmarkt der „big 3“ in der EU
RbF	Rating Land b Fitch
RaF	Rating Land a Fitch
RSPmax	höchstmögliches Rating S&P
RMmax	höchstmögliches Rating Moody's
RFmax	höchstmögliches Rating Fitch
MAM	Marktanteil Moody's in EU
MASP	Marktanteil S&P in EU
MAF	Marktanteil Fitch in EU

Zunächst wird jeweils das Rating des Vergleichslandes (Rumänien) in Verhältnis mit dem maximal erreichbaren Rating der jeweiligen Ratingagentur gesetzt und mit dem Marktanteil, der jeweiligen Ratingagentur, welche ins Verhältnis mit dem Gesamtmarktanteil der „Big 3“ in der EU gesetzt wird multipliziert. Dieser Faktor wird mit 0,75% multipliziert, da die drei Ratingagenturen $\frac{3}{4}$ der Eingangswerte (75%) darstellen sollen. Die restlichen 25% der Eingangswerte werden vom Rankingergebnis des WE-Forums dargestellt, in welchem das erreichte Ranking in Verhältnis zu der Anzahl der Länder im Ranking gebracht wird.

Dasselbe wird für das Ausgangsland (Österreich) errechnet und als Divisor ins Verhältnis zu dem Ergebnis für das Vergleichsland gebracht. Das Ergebnis ist der ratingbasierte Renditeaufschlag.

In einem Vorschritt wurden die Renditeerwartungen für verschiedene Objektarten (Wohngebäude, Büro, Handel und Industrie/Logistik) durch Auswertung von Marktberichten der wichtigsten Maklerhäuser/Immobilienagenturen festgestellt. Auf die in Österreich zu erwartenden Rendite wurde sodann der ermittelte, ratingbasierte Renditeaufschlag hinzugerechnet. Die so erhaltenen Werte bedeuten: Im Verhältnis zu in Österreich erzielbaren, objektspezifischen Renditen, müssten Investor*innen die Rendite X in Rumänien verdienen, um das Länderrisiko zwischen den zwei Ländern auszugleichen. Diese Werte wurden mit den derzeit erwartbaren Renditen in Rumänien verglichen und analysiert.

7.2. Berechnungsergebnisse

Wie nachstehende Berechnung zeigt, erreicht Österreich in den Ratings der Ratingagenturen jeweils die Ratingstufe 21/22 bei S&P, 20/21 bei Moody's, 24/25 bei Fitch und den 21. Platz von 141 in dem Ranking des WE-Forums in 2019. Rumänien erreicht demgegenüber Ratingstufe 13/22 bei S&P, 12/21 bei Moody's, 16/25 bei Fitch und den 51. Platz von 141 in dem Ranking des WE-Forums in 2019.

Rating	Ratingagenturen und Ratings				Ratingbasierte Auswertung		Renditeerwartungen je Objektart			
	S&P	Moody's	Fitch	WE-Forum (Competitiveness- Index)	Gesamtpunkte im Vergleich zu Österreich in %	Ratingbasierter Rendite-Aufschlag in %	Residential	Office	Retail	Industry / Logistics
Marktanteil Ratingagenturen (2014)	42,09%	33,39%	16,62%	-						
Gewichtung gesamt		75,00%		25,00%						
Gewichtung einzeln	27,19%	34,28%	13,53%	25,00%						
Ratingstufen bzw Vergleichswerte insgesamt	22	21	25	141						
Österreich	AA+	Aa1	AA+	21						
entspricht Ratingstufe	21	20	24	121						
in%	25,95%	32,64%	12,99%	21,45%	93,04%					
Vergleichswert (aus Sicht eines österreichischen Investors)					100%		4,00%	4,50%	5,00%	6,25%
Rumänien	BBB-	Baa3	BBB-	51						
entspricht Ratingstufe	13	12	16	91						
in%	16,07%	19,59%	8,66%	16,13%	60,45%					
Vergleichswert (aus Sicht eines österreichischen Investors)					64,97%	28,08%	5,12%	7,42%	8,25%	10,31%
						Aufschlag in %	1,12%	2,92%	3,25%	4,06%
						gerundet	1,10%	2,90%	3,20%	4,10%

Abbildung 8: Berechnungsergebnisse

Gewichtet nach den Marktanteilen der Ratingagenturen in der EU fließen diese Werte mit $\frac{3}{4}$ (75%) der gesamten Eingangswerte in das Ergebnis für Österreich ein, während das Ranking des WE-Forums $\frac{1}{4}$ (25%) der Eingangswerte darstellt.

Österreich erreicht nach dieser Berechnung insgesamt 93,04% des möglichen Höchstrankings (100%). Derselben Logik folgend erreicht Rumänien 60,45% des möglichen Höchstrankings und im Vergleich zu Österreich 64,97%. Aus der Differenz dieser Werte ergibt sich sohin ein (risikoausgleichender) ratingbasierter Renditeaufschlag iHv rund 28,08%. Wenn sich für Österreich aktuelle erwartbare Renditen iHv 4% (Wohnobjekte), 4,5% (Büroobjekte), 5% (Handelsobjekte) und 6,25% (Industrie-/ Logistikobjekte) ergeben, bedeutet dies einen Renditeaufschlag iHv eff. 1,12% auf Wohnobjekte in Rumänien, 2,92% auf Büroobjekte, 3,25% auf Handelsobjekte (z.B. EKZ) und 4,06% auf Industrie-/ Logistikobjekte.

Die so erhaltenen Renditen betragen rund

- 5,12% für Wohnobjekte (mangels ausreichender Vergleichswerte kein direkter Vergleich aus Marktberichten möglich)
- 7,42% für Büroobjekte (Mittelwert der Ergebnisse für erwartbare Renditen in 2019 = 7,06%)
- 8,25% für Handelsobjekte (Mittelwert der Ergebnisse für erwartbare Renditen in 2019 = 6,67%)
- 10,31% für Industrie-/Logistikobjekte (Mittelwert der Ergebnisse für erwartbare Renditen in 2019 = 8%)

Der mit dieser Berechnungsmethode ermittelte Aufschlag zeigt, dass die derzeit in Rumänien erzielbaren üblichen Renditen eher **nicht ausreichen** um das ratingbasierte (Investitions)risiko aus Sicht österreichischer Investor*innen und im Verhältnis zu Österreich auszugleichen. Mittels Expert*innen-Interviews wurde die Anwendung des ratingbasierten Risikoaufschlages validiert und erfragt ob Investor*innen einen ratingbasierten Renditeaufschlag für hinreichend erachten, um eine Erstindikation für Investitionsentscheidungen auf einem (ausländischen Immobilien-)markt zu erhalten.

8. Ergebniserprobung mittels Expert*inneninterviews

Zur Plausibilisierung der Ergebnisse wurden leitfadengestützte Expert*inneninterviews durchgeführt. Nach der Darstellung der Methodik werden die Ergebnisse der Interviews einzeln beschrieben, bevor diese gesamthaft analysiert und die erwartbare und erwartete Rendite laut Marktberichten, Berechnungen und Expert*innen verglichen wird. Der Leitfaden für die Interviews befindet sich im Anhang F und die Transkriptionen der Interviews befinden sich im Anhang G.

8.1. Beschreibung der Methodik

Ein*e Expert*in im Rahmen von Expert*inneninterviews ist eine Person, von welcher vermutet wird, dass sie einen Wissensvorsprung in einem bestimmten Feld besitzt durch Wissen „das sie zwar nicht alleine besitzt, das aber doch nicht jedermann bzw. jederfrau in dem interessierenden Handlungsfeld zugänglich ist“¹⁰². Solche Expert*innen können als „Funktionseleiten“¹⁰³ innerhalb eines institutionell-organisatorischen Feldes bezeichnet werden. Die durchgeführten leitfadengestützten Expert*inneninterviews sind thematisch strukturierte, offene Interviews. Das Ziel solcher Interviews ist es, durch erzählgenerierende, jedoch offene Fragen einen inhaltlichen Rahmen für die Erzählungen der Expert*innen zu schaffen um dem thematischen Schwerpunkt des Forschungsinteresses gerecht zu werden.¹⁰⁴ Während des Interviews werden offene Gesprächstechniken angewandt, wodurch sich diese Interviewform zur Exploration des Unbekannten“¹⁰⁵ eignet. Die Interviews wurden im Zuge der Datenaufbereitung transkribiert (siehe Anhang G). Mit Hilfe der qualitative Datenauswertungs-Software Atlas.ti wurde anschließend eine zusammenfassende Inhaltsanalyse nach *Mayring*¹⁰⁶ durchgeführt. Das Ziel der zusammenfassenden Inhaltsanalyse ist vorrangig die Strukturierung und Zusammenfassung eines Textmaterials und weniger die Herausarbeitung latenter Deutungsmuster oder -strukturen.

Im Rahmen der Masterarbeit wurden drei leitfadengestützte Expert*inneninterviews mit Immobilien-Expert*innen geführt. Die Gesamtheit der Gruppe wird durch am

¹⁰² *Meuser/Nagel*, Das Experteninterview – Wissenssoziologische Voraussetzungen und methodische Durchführung, S 484.

¹⁰³ *Liebold/Trinczek*, Experteninterview, S 34.

¹⁰⁴ a.a.O., S 34 ff.

¹⁰⁵ *Behnke/Meuser*, Geschlechterforschung und qualitative Methoden. S 13.

¹⁰⁶ *Mayring*, Einführung in die qualitative Sozialforschung, S 1 ff.

österreichischen Markt tätige Expert*innen bzw. Investor*innen repräsentiert, die sowohl mit den erwartbaren Renditen in Österreich, als auch in Rumänien bzw. CEE vertraut sind und denen unterstellt wird, dass sie zu dem Zusammenhang zwischen Länderratings, Investitionsrisiko und Renditeerwartungen einen Zugang haben und die ihnen vorgelegte Berechnung validieren können. Die befragten Expert*innen sind am österreichischen Markt tätige Investor*innen, welche in großen, international agierenden Immobilienunternehmen tätig sind. Die Expert*innen wurden nach Herleitung des länderbezogenen Risikoabschlag/-zuschlag interviewt und mit den Ergebnissen konfrontiert, wobei ihnen die Ergebnisse (Auswertung der Marktberichte, Länderratings, errechneter Renditeaufschlag) vorab übermittelt wurden. Eine nähere Beschreibung der Tätigkeitsprofile der Expert*innen findet sich als Einleitung des jeweiligen Interviews.

Die Teilnehmer*innen wurden mittels dem sogenannten „Schneeballverfahren“ ermittelt. Das Schneeballverfahren stellt eine Stichprobenziehung für spezielle Populationen dar. Eine solche Form der Stichprobenziehung wird angewandt, wenn es kein Verzeichnis gibt, oder die gesuchten Personen nicht durch ein Screening bestimmt werden können. Grundgedanke dahinter ist schwer erreichbare Personen, durch das Auffinden einer Initialstichprobe zu erreichen, welche weitere Personen für die Befragung empfiehlt. Voraussetzung dafür ist, dass die betreffenden Personen über Netzwerke verbunden sind, oder sich zumindest kennen. Zusätzlich wurde, wie in *Häder* empfohlen¹⁰⁷, eine Form der bewussten Auswahl getroffen, wobei versucht wurde besonders charakteristische Fälle zu rekrutieren.

Den Expert*innen wurden zunächst die Ergebnisse der oben beschriebenen Berechnungen präsentiert, anschließend wurden diese anhand der Leitfragen interviewt. Der Fokus lag dabei einerseits auf der Nutzung und Relevanz von Länderratings für Risikoeinschätzungen bei Investitionen, andererseits sollte eine Einschätzung der errechneten Ratingaufschläge anhand der Erfahrungen der Expert*innen erfolgen. Das Ziel der Expert*inneninterviews bestand somit darin, eine Form der externen Validierung hinsichtlich der Ergebnisse der Arbeit zu ermöglichen.

¹⁰⁷ Vgl. *Häder*, Empirische Sozialforschung, S 139 ff.

Die zwischen Februar und März 2020 geführten Interviews, die nachfolgend beschrieben werden, wurden anhand eines Leitfadens mündlich durchgeführt. Der Leitfaden wird im Anhang F dargestellt.

8.2. Interviews

Interview 1

Die im März 2020 interviewte Expertin ist für einen führenden österreichischen Entwickler und Betreiber diverser Immobilienprojekte im zentraleuropäischen Raum tätig. Sie hat mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in der Immobilienbranche.

Für die Feststellung der erwartbaren Rendite eines Investitionsobjektes würde sie zunächst Fachliteratur und Marktberichte analysieren. Im Laufe des Interviews kristallisiert sich jedoch die Bedeutung eines lokalen Partners heraus, welcher durch sein berufliches und lokales Fachwissen eine beratende Funktion ausüben würde. Länderratings würden bei Auslandsinvestitionen zwar in die Überlegungen miteinfließen, wären jedoch nachrangig zu dem Expertenwissen des lokalen Partners. Dies ist auch darin begründet, dass die Expertin nicht davon ausgeht, dass Länderratings das Risiko für Investitionen hinsichtlich Immobilieninvestition gänzlich widerspiegeln können - vor allem, weil sie den Immobilienmarkt als im Grunde trägen Markt einschätzen würde. Zu einer Einschätzung hinsichtlich der berechneten Ratingaufschläge für Investition am rumänischen Markt gefragt, wären der Expertin die mit dem Aufschlag berechnete Rendite (5,12%) für Wohnobjekte zu niedrig, um eine Investition in Erwägung zu ziehen. Im Bereich der Logistikobjekte wäre aufgrund der absolut höheren Renditeerwartung (10%+) eine Investition jedoch attraktiv. Insgesamt wäre das ausschlaggebende Kriterium für eine Auslandsinvestition ein lokaler Partner, der mit den örtlichen Besonderheiten vertraut ist.

Interview 2

Die März 2020 interviewte Expertin ist für ein führendes österreichisches Entwickler- und Maklerbüro tätig und betreut überwiegende Entwicklungen im Wohnimmobilienbereich. Ihre langjährige Berufserfahrung in der Immobilienbranche macht sie zu einer gefragten Ansprechpartnerin in Immobilienfragen.

Bei der Feststellung der erwartbaren Rendite für eine Investitionsentscheidung würde sie einige vorgelagerte Überlegungen anstellen: Abhängig von der Art der

Investition, dem Belegenheitsland das Objektes und der Mikrolage des Objektes würde sie eine Übersicht zur Analyse des jeweiligen Objektes aufstellen. Zusätzlich unterscheidet sie zwischen Investition nach der Anlagedauer. Bei Investitionen in Österreich beurteilt die Expertin die Kaufkraft, Wirtschaftssituation und erwartbare Entwicklung und greift dabei auf ihre eigene Erfahrung und ihr Wissen zurück. Für internationale Investition würde sie sowohl lokale Marktberichte studieren als auch Ratings der Ratingagenturen auswerten. Als noch wichtiger schätzt die Expertin den Dialog mit am jeweiligen Auslandsmarkt tätigen Akteur*innen, welche den Markt kennen, ein. Diese (subjektive) Einschätzung würde nach Auffassung der Expertin die (objektiven) Darstellungen der Ratingagenturen ergänzen. Dabei würde sie auch die längerfristige Entwicklung der Länderratings rückgehend analysieren.

Im Hinblick auf die errechneten Ratingaufschläge wäre für die Expertin eine Kontextualisierung der Zahlen durch das Expertenwissen einer am rumänischen Markt tätigen Person notwendig. Grundsätzlich würde sie sich für eine positive Investitionsentscheidung auf dem rumänischen Markt deutlich höhere Renditen erwarten, als die errechneten Renditen inklusive ratingbasiertem Renditeaufschlag: Wohnobjekte wären für sie ab 6,5% BAR interessant, Büroobjekte ab 8,5%-9% BAR und Logistik- bzw. Industrieobjekte ab 13% BAR.

Interview 3

Die im Februar 2020 interviewte Expertin ist für eine der größten Wirtschaftskanzleien der Welt in der Immobilienberatung tätig und betreut Immobilienentwicklungen und -anlagen in mehr als 20 Ländern weltweit. Vor allem in dem Bereich der Gewerbeimmobilien verfügt sie über langjährige Erfahrung in CEE.

Für die Einschätzung erwartbaren Renditen würde sie sich grundsätzlich mit den Marktberichten für die jeweilige Immobilienart beschäftigen, jedoch mehr als die Marktberichte interessiert sie die aktuelle Lage auf dem jeweiligen Markt. Sie bezieht möglichst aktuelle Daten aus Immobiliendatenbanken und Kaufpreissammlungen und vergleicht diese auch mit aktuellen Inseraten.

Für Auslandsinvestitionen prüft sie Länderratings, weil diese das Investitions- und Wirtschaftsklima in einem Land mitbestimmen können, was ihrer Meinung nach vor allem bei großen Investitionen in einen Markt ein wichtiger Faktor ist. Für einzelne Immobilieninvestition haben Ratings ihrer Meinung nach nur eine nachgelagerte Bedeutung.

Pauschale Renditeaufschläge können laut der Expertin eine gute Erstindikation darstellen wie viel mehr Rendite verdient werden muss, um allein das Länderrisiko zwischen dem Ausgangsland und dem Vergleichsland auszugleichen. Da jede Immobilieninvestition jedoch einer Einzelfallbewertung bedarf, könne man sich nie auf einen pauschalen Risiko- bzw. Renditeaufschlag allein verlassen. Ab einem zweistelligen Renditebereich sieht sie das Investitionsrisiko in Rumänien in der Regel als ausgeglichen und würde nur bei sehr hohem objektspezifischem Risiko zusätzliche Aufschläge miteinrechnen. Mit dem errechneten Aufschlag in Höhe von fast 30% zwischen Österreich und Rumänien sieht sie das Länderrisiko grundsätzlich als ausgeglichen, erwartet sich aber aus österreichischer Investor*innensicht höhere Renditen.

8.3. Analyse der Interviews

Die Expertinnen sind sich einig, dass Länderratings für Auslandsinvestitionen untersucht werden sollten, aber nicht ausschlaggebend für die Entscheidung zu einer Immobilieninvestition sein werden. Wichtiger als Marktberichte und Ratings erachten die Expertinnen den Kontakt zu einem lokalen marktkundigen Partner. Ein ratingbasierter Renditeaufschlag zwischen dem Ausgangsland und dem Vergleichsland kann ein guter Indikator dafür sein, wie viel mehr Rendite verdient

werden muss, um das Länderrisiko auszugleichen. Die Ergebnisse der Berechnung für einen ratingbasierten Renditeaufschlag erscheinen den Expertinnen plausibel, sie sehen in dem Aufschlag in der errechneten Höhe eher einen Ausgleich, zu dem jedenfalls eine höhere Rendite dazuverdient werden muss, um aus österreichischer Sicht am rumänischen Immobilienmarkt zu investieren.

erwartbare und erwartete Rendite laut:	Marktberichten	Berechnung (inkl ratingbasierter Aufschlag)	Expert*innen
Wohnimmobilien	4-5%	5,12%	über 6,5%
Büroimmobilien	7-7,25%	7,42%	über 8,5-9%
Einkaufszentren	6,5%	8,25%	n/a
Industrieobjekte	7,75%	10,31%	über 13%

Tabelle 5: Gegenüberstellung erwartbare und erwartete Rendite

9. Konklusion

Die Wirtschaft Rumäniens ist im Wachstum und stabilisiert sich zunehmend. Rumänien ist in rechtlicher und steuerrechtlicher Hinsicht in vielen Bereichen sehr attraktiv für Investor*innen. So tragen niedrige Gründungskosten von Gesellschaften und eine niedrige Körperschaftssteuer zu einem positiven Investitionsklima bei. Die größten Stärken Rumäniens neben den vergleichsweise günstigen Steuersätzen (10% ESt, 16% KÖSt), sind die relativ niedrigen Lohnkosten im EU-Vergleich, gute Fremdsprachenkenntnisse und IT-Kenntnisse der Bevölkerung und eine geographisch günstige Lage entlang der Donau und am schwarzen Meer. Neue Chancen entstehen durch einen bevölkerungsstarken Markt, Nähe zu wachsenden Absatzmärkten und einer stark expandierenden IKT-Branche. Gleichzeitig kämpft Rumänien mit Mängeln im Rechtssystem und Korruption, einer ungünstigen demographischen Entwicklung und Auslandsmigration. Großprojekte verzögern sich aufgrund innenpolitischer Konflikte und einer allgemein schwerfälligen Bürokratie. Schleppende Strukturreformen und ein sehr langsamer Ausbau der Verkehrsinfrastruktur gelten als einige der größten Schwächen des Landes.

Bei den Länderratings erreicht Österreich Ratings von AA+ bzw. Aa1, was bedeutet, dass Investitionen in Österreich allgemein eine sichere Anlage darstellen, ein Ausfallrisiko so gut wie vernachlässigbar ist, die Bonität längerfristig aber etwas schwerer einzuschätzen ist als bei Ländern mit AAA/AAa Rating. Rumänien erhält das Rating BBB- bzw. Baa3, was bedeutet, dass Anlagen auf diesem Markt durchschnittlich als gute Anlage gelten, bei einer Verschlechterung der Gesamtwirtschaft aber mit Problemen zu rechnen ist. Auch wenn Rumänien ein wesentlich „schlechteres“ Länderrating als Österreich erreicht, bleibt der Markt für österreichische Investor*innen interessant. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurden der österreichische und der rumänische (Immobilien)Markt miteinander verglichen und die derzeit erzielbaren Renditen untersucht. Der Begriff der „Rendite“ ist weitreichend und die unterschiedlichen Renditebegriffe werden am Markt nicht einheitlich verwendet. Oft wird nicht ausgewiesen um welchen Renditebegriff es sich genau handelt (z.B. Brutto- oder Netto Renditen, Anfangs- oder Durchschnittsrenditen, etc.), daher wird zu Beginn der Arbeit der Renditebegriff näher untersucht. In Marktberichten, in denen sich keine näheren Angaben zur Renditeart finden ließen, wurde unterstellt, dass von einer Bruttoanfangsrendite auszugehen ist, da diese die am weitest verwendete Renditeangabe auf dem österreichischen und rumänischen Immobilienmarkt scheint.

Durch Auswertung von Marktberichten von acht Immobiliendienstleistern auf den beiden Märkten, zeigte sich, dass die durchschnittlich erzielbaren Renditen in Rumänien (teilweise) erheblich höher sind als in Österreich. Besonders im gewerblichen Bereich sind in Rumänien deutlich höhere Renditen möglich, auch wenn beide Länder einen stetigen Rückgang der Renditen im Untersuchungszeitraum verzeichnen. Auswertungen für Renditen im Wohnbereich waren für den rumänischen Immobilienmarkt überraschender Weise kaum bis überhaupt nicht zu finden - auch direkte Anfragen an Immobilienbüros in Bukarest und Oradea in diese Richtung blieben oft unbeantwortet - also beziehen sich die Vergleiche hauptsächlich auf Gewerbeobjekte (Büro, Handel, Logistik, Industrie). Zusammengefasst ergibt sich für **Österreich** bzw. Wien derzeit (Stand Ende 2019) folgende Renditelandchaft:

- **Wohnimmobilien ca. 1,3-4,2%**
- **Büroimmobilien ca. 3%**
- **Einkaufszentren ca. 4%**
- **Industrieobjekte ca. 5,75-8%**

für **Rumänien bzw. Bukarest:**

- **Wohnimmobilien bei ca. 4-5%**
- **Büroimmobilien bei ca. 7-7,25%**
- **Einkaufszentren bei ca. 6,5%**
- **Industrieobjekte bei ca. 7,75%**

Die oben angeführten Werte waren Grundlage für die durchgeführten Berechnungen der ratingbasierten Risikoaufschläge.

Renditen stehen in Zusammenhang mit dem Risiko von (Immobilien)Investitionen. Es wurde daher versucht einen angemessenen Risikoausgleich in Form von Renditeaufschlägen herzuleiten. Zunächst wurde jeweils das Rating des Vergleichslandes (Rumänien) in Verhältnis mit dem maximal erreichbaren Rating der jeweiligen Ratingagentur gesetzt und mit dem Marktanteil, der jeweiligen Ratingagentur, welche ins Verhältnis mit dem Gesamtmarktanteil der „Big 3“ in der EU gesetzt wird, multipliziert. Dieser Faktor wird mit 0,75% multipliziert, da die drei Ratingagenturen $\frac{3}{4}$ der Eingangswerte (75%) darstellen sollen. Die restlichen 25% der Eingangswerte werden vom Rankingergebnis des WE-Forum dargestellt, in

welchem das erreichte Ranking in Verhältnis zu der Anzahl der Länder im Ranking gebracht wird. Dasselbe wurde für das Ausgangsland (Österreich) errechnet und als Divisor ins Verhältnis zu dem Ergebnis für das Vergleichsland gebracht. Das Ergebnis ist der ratingbasierte Renditeaufschlag. Auf die in Österreich zu erwartende Rendite wurde sodann der ermittelte, ratingbasierte Renditeaufschlag hinzugerechnet. Die so erhaltenen Werte bedeuten: Im Verhältnis zu in Österreich erzielbaren, objektspezifischen Renditen, müsste ein Investor die Rendite X in Rumänien verdienen, um das Länderrisiko zwischen den zwei Ländern auszugleichen. Die Berechnungen ergeben, dass derzeit ein ratingbasierter Renditeaufschlag von rund 28% vorgeschlagen werden kann, um zumindest das Länderrisiko im Verhältnis zwischen Rumänien und Österreich auszugleichen. Die so errechneten Renditen wären höher als die derzeit am Markt in Rumänien erzielbaren Renditen. Die Expert*innen-Interviews ergaben, dass dieser Aufschlag als angemessen erscheint, wenn damit (nur) der Risikoausgleich erfolgen soll, sie sich aber im Durchschnitt noch höhere Renditen im Vergleich zum österreichischen Markt erwarten, um eine Investition in Rumänien in Betracht zu ziehen. Wesentlicher als die erzielbaren Renditen am rumänischen Markt erachten Expert*innen einen verlässlichen lokalen Ansprechpartner mit guten Marktkenntnissen.

Kurzfassung

Vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit Immobilieninvestition in Rumänien im Vergleich zum österreichischen Immobilienmarkt. Der österreichische Markt ist dabei der Ausgangsmarkt, österreichische Investor*innen sind die Betrachter*innen. Der rumänische Immobilienmarkt ist der Vergleichsmarkt und wird aus dem Blickwinkel österreichischer Investor*innen betrachtet. Im Fokus liegen dabei die in den Ländern erzielbaren Renditen und die Frage nach dem Risikoausgleich durch Renditeaufschläge. Da Zins- und Renditebegriffe auf beiden Märkten uneinheitlich verwendet werden, werden die wesentlichen Zins- und Renditebegriffe beschrieben. Um den Leser*innen einen Eindruck von der Wirtschaft Rumäniens und insbesondere vom rumänischen (Immobilien)Markt zu ermöglichen, werden sowohl die aktuelle wirtschaftliche Lage Rumäniens, als auch das Rechts- und Steuersystem der beiden Länder im Vergleich beschrieben. Dadurch soll gezeigt werden, ob Rumänien für österreichische Investor*innen ein interessanter Markt sein kann. Es wird gezeigt, mit welchen speziellen Herausforderungen sich Investor*innen konfrontiert sehen, aber auch welche Möglichkeiten sich ihnen auf diesem Markt bieten. Die aktuell erzielbaren Renditen wurden aus den Marktberichten der größten Immobilien- und Maklerhäuser, die auf den Märkten beider Länder tätig sind, entnommen. Hierfür wurden Marktberichte für die Jahre 2013-2019 von mindestens sechs verschiedenen Marktteilnehmern ausgewertet. Die Mittelwerte der aktuell erzielbaren Renditen stellen die Berechnungsgrundlage für das Errechnen des Renditeaufschlages dar. Rumänien hat im Vergleich zu Österreich wesentlich „schlechtere“ Länderratings durch die größten Ratingagenturen erhalten. Es wird daher versucht, einen angemessenen Renditeaufschlag zu errechnen, welcher zumindest das Länderrisiko ausgleicht (ratingbasierter Renditeaufschlag). Hierfür werden die Länderratings ausgewertet und ins Verhältnis gebracht. Zuzüglich zu den Ratings der großen Ratingagenturen wird auch das Ranking der Länder im Competitiveness-Index des World Economic Forums ausgewertet und verglichen. Die Gewichtung dieser Eingangswerte erfolgt grundsätzlich nach den Marktanteilen ihrer Begeber, von dem angenommen wird, dass er im direkten Verhältnis mit der Bedeutung des jeweiligen Ratings für die Wirtschaft ist. Ob der so ermittelte Aufschlag reicht, damit österreichische Investor*innen in Immobilien in Rumänien investieren würden, wird mittels Expert*innen-Interviews geprüft. Begriffsklärung: In der Arbeit wird der Begriff der „österreichischen Investor*innen“ verwendet. Damit sind Investor*innen gemeint,

welche üblicherweise oder vorwiegend auf dem österreichischen (Immobilien)Markt tätig sind und/oder ihren (Wohn)Sitz in Österreich haben. Der rumänische Markt kann, muss ihnen aber nicht fremd sein. Auf eine Staatsbürgerschaft oder Herkunftsland der Investor*innen wird nicht abgestellt.

Literaturverzeichnis

Monographien

- *Behnke/Meuser*, Geschlechterforschung und qualitative Methoden. Springer, Opladen. 1999.
- *Cengiz*, Die Macht der Ratingagenturen und ihre Rolle bei der Entstehung der Finanzkrise. 1. Aufl., Diplomica Verlag GmbH. Hamburg. 2013
- *Galla/Haimerl*, Investitionen und Steuern in Rumänien. 2. Aufl., Linde, Wien. 2012.
- *Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung*, Rendite Definitionen: Real Estate Investment Management, Wiesbaden, 2007.
- *Gottfried/Pernica*, Aktuelles Immobilienhandbuch, WEKA, Wien. 2019
- *Häder*, Empirische Sozialforschung: Eine Einführung, 3. Aufl. Springer, Wiesbaden. 2015.
- *Kranewitter*, Liegenschaftsbewertung, 7. Aufl., MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung. Wien. 2017.
- *Liebold/Trinczek*, Experteninterview. In: *Kühl/ Strodtholz/Taffertshofer* (Hrsg.): Handbuch Methoden der Organisationsforschung. Quantitative und qualitative Methoden. VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden. 2009.
- *Lindmayer/Dietz*, Geldanlage und Steuer. Springer Gabler. Wiesbaden. 2019
- *Mayring*, Einführung in die qualitative Sozialforschung. 5. Aufl., Weinheim, Basel, 2001.
- *Meuser/Nagel*, Das Experteninterview – Wissenssoziologische Voraussetzungen und methodische Durchführung. In: *Friebertshäuser/Prenzel*, (Hrsg.), Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft, 4. Aufl., Beltz Juventa. Weinheim-Basel, 1997.
- *Oertel*, Quantitatives Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft, 1. Aufl., Springer Gabler, Wiesbaden. 2019.
- *Seizer/Kainz*, Der Wert der Immobilie, Seizer+Seizer Immobilienconsulting GmbH, Graz. 2011.
- *Thomas*, Immobilien-Portfoliomanagement. In: *Rottke/Thomas*, Immobilienwirtschaftslehre – Management. 1. Aufl. Gabler Verlag, Wiesbaden, 2017.

Internetquellen

- Acces Imobil:
<https://accesimobil.md/en/blog/taxes-sale-purchase-real-estate>
- Auswärtiges Amt der Bundesrepublik Deutschland:
<https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/rumaenien-node/wirtschaft/210824>
- Bundesministerium für Finanzen:
[bmf.gv.at/themen/steuern/immobilien-grundstuecke/grundbesitzabgaben-einheitsbewertung/grundsteuer.html](https://www.bmf.gv.at/themen/steuern/immobilien-grundstuecke/grundbesitzabgaben-einheitsbewertung/grundsteuer.html)
und
<https://www.bmf.gv.at/themen/steuern/immobilien-grundstuecke/grunderwerbsteuer/steuersatz.html>

- CBRE Group:
<https://www.cbre.at/de-at/ueber-cbre/unternehmensdaten>
<https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports>
- CEIC DATA:
<https://www.ceicdata.com/de/indicator/romania/policy-rate>
- Central Intelligence Agency (CIA):
<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ro.html>
- Centre for Law and Democracy:
<https://www.law-democracy.org/live/rti-rating/global/>
- European Securities and Market Authority:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1583_credit_rating_agencies_market_share_calculation_2014.pdf
- fenebris.com:
<http://www.marktrisikoprämie.de/theoretischer-hintergrund.html>
- Finanzinformationsanbieter Finanzen:
<https://www.finanzen.at/devisen/chart/euro-leu-kurs>
- Finanzlexikon Online.
<http://www.finanzlexikon-online.de/kreditluecke.html>
- Fonds Gesundes Österreich:
<http://fgoe.org/glossar/sozialkapital>
- Fragile States Index:
<https://fragilestatesindex.org/about/>
- Germany Trad & Invest:
<https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/Maerkte/Wirtschaftsklima/wirtschaftsausblick,t=wirtschaftsausblick--rumaenien-november-2018,did=2189594.html>
und
www.gtai.de/blueprint/servlet/gtai-de/trade/wirtschaftsumfeld/swot-analyse/rumaenien/swot-analyse-rumaenien-204426
- Immobiliendienstleister CBRE:
<https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports/sterreich-Real-Estate-Market-Outlook-2020>
<https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports/Romania-Real-Estate-Market-Outlook-2020>
<https://www.cbre.at/de-at/research-und-reports/Romania-Office-Destinations-2020>
- Immobiliendienstleister EHL:
https://www.ehl.at/publikationen/wiener_zinshaus_marktbericht_2019/
https://www.ehl.at/publikationen/bueromarktbericht_wien_fruehjahr_2019/8/

- Immobiliendienstleister Otto:
<https://www.otto.at/de/marktberichte/buero-und-investmentmarktbericht>
<https://www.otto.at/de/marktberichte/retail-marktbericht>
<https://www.otto.at/de/marktberichte/zinshaus-marktbericht>
- Institut Finanzen und Steuern:
<https://www.ifst.de/wp-content/uploads/2019/08/Broschuere-Grunderwerbsteuer.pdf>
- International Monetary Fund:
<https://www.imf.org/en/Countries/ROU#atagance>
- Issuu:
issuu.com/fundforpeace/docs/9511904-fragilestatesindex
- Onlinewirtschaftsportal Rumänien Insider:
<https://www.romania-insider.com/index.php/bucharest-apartments-yields-analysis>
- Ratingsagentur Moody's Investment Group:
<https://www.moody.com/Pages/atc.aspx>
- Ratingagentur Standard&Poor:
spglobal.com/ratings/en/about/index.aspx
- Statistikportal Statista:
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/270742/umfrage/inflationsrate-in-rumaenien/>
- TPA Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungskanzlei:
<https://www.tpa-group.at/en/publications/investing-romania-2017/>
<https://www.tpa-group.at/de/willkommen-bei-tpa/tpa-oesterreich/>
- Wirtschaftsdienstleister Country Economy:
www.countryeconomy.com/ratings/austria
www.countryeconomy.com/ratings/romania
- Worldbank:
http://www.worldbank.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf
<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/countryeconomy-profiles/#economy=ROU>
- World Economy Forum:
http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

Marktberichte Österreich

CBRE:

CBRE, Vienna Office Marketview, Q 2 2014
CBRE, Marketview Österreich Einzelhandel, April 2016
CBRE, Marketview Austria Retail, October 2016
CBRE, Marketview Österreich Investment, H1 2017
CBRE, Mehrgeschossiger Wohnungsneubau in Wien, 2017
CBRE, Marketview Österreich Einzelhandel, April 2017
CBRE, Marketview Österreich Einzelhandel, Oktober 2017
CBRE, Real Estate Market Outlook Austria, 2018
CBRE, Marketview Österreich Investment, H2 2018
CBRE, Investmentmarkt Österreich Snapshot, Q4 2019
CBRE, Logistikmarkt Österreich, 2019
CBRE, Immobilienmarkt Update Österreich, 2019
CBRE, Real Estate Market Outlook, 2020

EHL:

EHL, Büromarktbericht Wien, Herbst 2014
EHL, Aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht, 2014
EHL, Büromarktbericht Wien, Herbst 2015
EHL, Aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht, 2015
EHL, Market Research, Herbst 2016
EHL, Aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht, 2016
EHL, Geschäftsflächenbericht Österreich, Herbst 2016
EHL, Büromarktbericht Wien, Herbst 2017
EHL, Wiener Zinshaus-Marktbericht, 2017
EHL, Büromarktbericht Wien, Herbst 2018
EHL, Wiener Zinshaus-Marktbericht, 2018
EHL, Geschäftsflächenbericht Österreich, 2018
EHL, Zinshausmarktbericht Wien, 2019
EHL, Büromarktbericht Wien, Herbst 2019
EHL, Geschäftsflächenbericht Österreich, 2019

Otto:

Otto, Erster Wiener Zinshaus-Marktbericht, Herbst 2014
Otto, 28. Büromarktbericht, Herbst 2014
Otto, 30. Büromarktbericht, Herbst 2015
Otto, Artikel, Erika Hofbauer Zinshäuser: stabile Renditen und Preise in medianet, 2015
Otto, 32. Büro- und Investmentmarktbericht, Herbst 2016
Otto, Retail-Marktbericht, 2017
Otto, 34. Büro- und Investmentmarktbericht, Herbst 2017
Otto, Erster Wiener Zinshaus-Marktbericht, Herbst 2017
Otto, 36. Büro- und Investmentmarktbericht, Herbst 2018
Otto, Erster Wiener Zinshaus-Marktbericht, Herbst 2018
Otto, Büro- und Investmentmarktbericht Wien, Frühjahr 2019
Otto, Retail-Marktbericht, Frühjahr 2019
Otto, Erster Wiener Zinshaus-Marktbericht, Herbst 2019

Modesta:

Modesta, Büromarktbericht Wien Herbst / Winter 2014
Modesta, Büromarktbericht Wien, Herbst / Winter 2017

Colliers:

Colliers, Immobilienmarktbericht Österreich 2018
Colliers, Immobilienmarktbericht Österreich 2019

BAR:

BAR, Investment Marktbericht, 1. Halbjahr 2017

DPC:

DPC, Büromarkt Wien, Frühjahr 2016
DPC, Büromarkt Wien, Frühjahr 2019
DPC, Büromarkt Wien, Herbst 2019

Marktberichte Rumänien**JLL:**

JLL, Bucharest City Report, Q4 2012
JLL, Bucharest City Report, Q1 2014
JLL, Bucharest City Report, Q3 2014
JLL, Bucharest City Report, Q4 2015
JLL, Bucharest City Report, Q3 2017
JLL, Bucharest City Report, Q3 2018
JLL, Bucharest City Report, Q3 2019

CBRE:

CBRE, Romania Retail Marketview, H2 2012
CBRE, Romania Retail Marketview, H1 2014
CBRE, Romania Retail Marketview, H2 2014
CBRE, Romania Retail Marketview, H1 2016
CBRE, Marketview Romania Investment, H2 2016
CBRE, Marketview Bucharest Office, Q3 2017
CBRE, Bucharest Office Marketview, Q1 2019
CBRE, Romania Investment Marketview, Q3 2019
CBRE, Romania Investment Marketview, Q3 2019

Colliers:

Colliers, Research & Forecast Report Retail EMEA, May 2015
Colliers, EMEA Industrial & Logistics, H1 2016
Colliers, Office Rents, H1 2016
Colliers, EMEA Retail Rents, H1 2016
Colliers, Romania Real Estate Key Trends, H1 2017
Colliers, The Colliers Report, 2017
Colliers, Colliers International Romania Mid-Year Market Update, H1 2019

C&W:

C&W, Marketbeat Retail Snapshot Romania, Q1 2013

C&W, Marketbeat Industrial Snapshot Romania, Q1 2013
C&W, Marketbeat Office Snapshot Romania, Q1 2014
C&W, Marketbeat Retail Snapshot Romania, Q1 2014
C&W, Marketbeat Industrial Snapshot Romania, Q3 2014
C&W, Marketbeat Office Snapshot Romania, Q3 2014
C&W, Marketbeat Retail Snapshot Romania, Q3 2014
C&W, Marketbeat Office Snapshot Romania, Q1 2015
C&W, Marketbeat Retail Snapshot Romania, Q1 2015
C&W, Marketbeat Industrial Snapshot Romania, Q1 2015
C&W, Office Market Snapshot Romania, Q3 2015
C&W, Retail Market Snapshot Romania, Q3 2015
C&W, Marketbeat Industrial Snapshot Romania, Q2 2016
C&W, Office Market Snapshot Romania, Q2 2016
C&W, Retail Market Snapshot Romania, Q2 2016
C&W, Marketbeat Industrial Snapshot Romania, Q1 2018
C&W, Retail Market Snapshot Romania, Q1 2018

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
Abs	Absatz
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
ANOFM	Agenția Națională pentru Ocuparea forței de Muncă (vgl. AMS in Ö)
BAR	Bruttoanfangsrendite
BewG	Bewertungsgesetz
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CEE	Central and Eastern Europe
CEFTA	Central European Trade Association
d.h.	das heißt
DCF	Discounted-Cash-Flow
eff.	effektiv
EFTA	European Free Trade Association
EKZ	Einkaufszentrum
EKStr	Einkaufsstraße
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESTG	Einkommensteuergesetz
etc.	Et cetera
EU	Europäische Union
EKZ	Einkaufszentrum
f, ff	(fort-)folgende
FMZ	Fachmarktzentrum
FSI	Fragile States Index
GII	Globaler Innovationsindex
GDP	Gross Domestic Product
gem	gemäß
GGG	Gerichtsgebührengesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GTAI	Germany Trade and Invest Portals
GrestG	Grunderwerbsteuergesetz
idR	in der Regel
iHv	in Höhe von
iSd	im Sinne des/der
lit	Litera
lt.	laut
IWF	Internationaler Währungsfonds
KöSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
min	mindestens
MRD	Milliarden
NATO	North Atlantic Treaty Organization
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OSCE	Organisation for Security and Co-operation in Europe
RON	Rumänischer Leu
S	Seite
SA	Aktiengesellschaften
SC	Shopping Center
SE	Société Europeenne
SRL	Gesellschaften mit Beschränkter Haftung
s.o.	siehe oben
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
p.a.	per anno
UDSSR	Union der Sozialistischen Sowjetrepubliken
UNO	United Nations Organization
USt	Umsatzsteuer
UStG	Umsatzsteuergesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
WTO	World Trade Organization
Z	Ziffer
zzgl.	zuzüglich
z.B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: geographische Lage Rumäniens in Europa.....	10
<i>Quelle:</i> https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/attachments/maps/RO-map.gif	
Abbildung 2: SWOT Analyse Rumänien	14
<i>Quelle:</i> www.gtai.de/blueprint/servlet/gtai-de/trade/wirtschaftsumfeld/swot-analyse/rumaenien/swot-analyse-rumaenien-204426	
Abbildung 3: Global Competitiveness Report	16
<i>Quelle:</i> www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf	
Abbildung 4: Länderratings für Österreich und Rumänien	45
<i>Quelle:</i> https://countryeconomy.com/countries/compare/austria/romania?sector=Annual+GDP+at+market+prices&sc=XE33#tbl	
Abbildung 5: Auswertung der Ratingergebnisse der drei großen Ratingagenturen für Österreich und Rumänien	49
<i>Quelle:</i> eigene Abbildung	
Abbildung 6: Ranking des WE-Forum.....	50
<i>Quelle:</i> eigene Abbildung	
Abbildung 7: Berechnungsergebnisse	53
<i>Quelle:</i> eigene Abbildung	

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Steuersätze in Österreich	25
<i>Quelle:</i> eigene Tabelle, Vgl. § 33 Einkommensteuergesetz 1988	
Tabelle 2: Marktanteile der wichtigsten Ratingagenturen in der EU	41
<i>Quelle:</i> esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2019-cra-market-share-calculation-in-eu	
Tabelle 3: Übersicht der Ratingkategorien bzw. -stufen der drei größten Rating-Agenturen der Welt	42
<i>Quelle:</i> www.countryeconomy.com/ratings/romania	
Tabelle 4: Vergleichstabelle Österreich Rumänien	44
<i>Quelle:</i> https://countryeconomy.com/countries/compare/austria/Romania	
Tabelle 5: Gegenüberstellung erwartbare und erwartete Rendite	60
<i>Quelle:</i> eigene Tabelle	

Formelverzeichnis

Formel 1: Anfangsrendite	5
Formel 2: Bruttorendite	6
Formel 3: BAR nach dt. Gesellschaft für Immobilienforschung.....	7
Formel 4: Nettorendite	8
Formel 5: Herleitung Berechnungsmethode Renditeaufschlag.....	51
Formel 6: Formel Berechnungsmethode Renditeaufschlag	51

Diagrammverzeichnis

Diagramm 1: Global Competitiveness Index.....	16
<i>Quelle:</i> www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf	
Diagramm 2: Marktbericht „Real Estate Investment 2019“ von CBRE und TPA.....	33
<i>Quelle:</i> http://cbre.vo.llnwd.net/grgservices/secure/Romania%20MarketView%20H1%202019.pdf?e=1586987897&h=2558c8a4220b73a605c1c7f7594a9741	
Diagramm 3: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Romania.....	34
<i>Quelle:</i> http://cbre.vo.llnwd.net/grgservices/secure/Romania%20Real%20Estate%20Market%20Outlook%202020%20Report.pdf?e=1586987845&h=80e273262f8524895711f7e45674bde9	
Diagramm 4: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Österreich	35
<i>Quelle:</i> http://cbre.vo.llnwd.net/grgservices/secure/CBRE_RE%20Outlook%202020_dt_Final1.pdf?e=1586987802&h=7e3942269780efbc0cd04fc87084e2a3	
Diagramm 5: Marktbericht - CBRE Real Estate Outlook 2020 Österreich	35
<i>Quelle:</i> http://cbre.vo.llnwd.net/grgservices/secure/CBRE_RE%20Outlook%202020_dt_Final1.pdf?e=1586987802&h=7e3942269780efbc0cd04fc87084e2a3	
Diagramm 6: Spitzenrenditen Einkaufsstraßen, Einkaufszentren, Fachmarktzentren lt. EHL Market Research Q1 2019	37
<i>Quelle:</i> https://www.ehl.at/publikationen/wiener_zinshaus_marktbericht_2019/12/	
Diagramm 7: Spitzenrenditen Büroimmobilien lt. EHL Market Research & BNP Paribas Real Estate, Q1 2019	38
<i>Quelle:</i> https://www.ehl.at/publikationen/bueromarktbericht_wien_fruehjahr_2019/5/	

Anhang

Anhangverzeichnis

Anhang A	Competitiveness-Index Rumänien	S 79
Anhang B	Competitiveness-Index Österreich	S 82
Anhang C	Renditeerwartungen Rumänien	S 86
Anhang D	Renditeerwartungen Österreich	S 87
Anhang E:	Fragile State Index 2019	S 88
Anhang F	Interviewleitfaden	S 89
Anhang G	Transkriptionen der Expert*inneninterviews	S 90

Anhang A: Competitiveness-Index Rumänien

Romania		51st/141		
Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
 1st pillar: Institutions 0-100	-	58.1 ↓	52	Finland
Security 0-100	-	81.5 ↓	45	Finland
1.01 Organized crime 1-7 (best)	4.8	63.4 ↓	61	Finland
1.02 Homicide rate per 100,000 pop.	1.5	96.6 ↓	51	Multiple (14)
1.03 Terrorism incidence 0 (very high) -100 (no incidence)	100.0	100.0 =	1	Multiple (25)
1.04 Reliability of police services 1-7 (best)	5.0	65.9 ↑	47	Finland
Social capital 0-100	-	48.7 ↓	85	New Zealand
1.05 Social capital 0-100 (best)	48.7	48.7 ↓	77	New Zealand
Checks and balances 0-100	-	57.2 ↑	38	Finland
1.06 Budget transparency 0-100 (best)	75	75.0	9	Multiple (2)
1.07 Judicial independence 1-7 (best)	4.0	50.0 ↓	62	Finland
1.08 Efficiency of legal framework in challenging regulations 1-7 (best)	2.8	29.5 ↓	106	Finland
1.09 Freedom of the press 0-100 (worst)	25.7	74.3 ↓	41	Norway
Public-sector performance 0-100	-	50.9 ↑	70	Singapore
1.10 Burden of government regulation 1-7 (best)	3.0	33.3 ↑	102	Singapore
1.11 Efficiency of legal framework in settling disputes 1-7 (best)	3.9	48.7 ↓	64	Singapore
1.12 E-Participation 0-1 (best)	0.71	70.8 =	66	Multiple (3)
Transparency 0-100	-	47.0 ↓	55	Denmark
1.13 Incidence of corruption 0-100 (best)	47.0	47.0 ↓	55	Denmark
Property rights 0-100	-	59.6 ↓	54	Finland
1.14 Property rights 1-7 (best)	4.6	60.7 ↓	54	Finland
1.15 Intellectual property protection 1-7 (best)	4.7	61.5 ↓	43	Finland
1.16 Quality of land administration 0-30 (best)	17.0	56.7 =	65	Multiple (5)
Corporate governance 0-100	-	61.1 ↓	66	New Zealand
1.17 Strength of auditing and accounting standards 1-7 (best)	4.8	63.4 ↓	65	Finland
1.18 Conflict of interest regulation 0-10 (best)	6.0	60.0 =	53	Kenya
1.19 Shareholder governance 0-10 (best)	6.0	60.0 =	64	Kazakhstan
Future orientation of government 0-100	-	58.5	57	Luxembourg
1.20 Government ensuring policy stability 1-7 (best)	2.8	30.5	126	Switzerland
1.21 Government's responsiveness to change 1-7 (best)	3.0	33.5	108	Singapore
1.22 Legal framework's adaptability to digital business models 1-7 (best)	4.1	51.4	40	United States
1.23 Government long-term vision 1-7 (best)	3.0	32.9	113	Singapore
1.24 Energy efficiency regulation 0-100 (best)	85.4	85.4	4	Italy
1.25 Renewable energy regulation 0-100 (best)	68.3	68.3	32	Germany
1.26 Environment-related treaties in force count (out of 29)	25	86.2	26	Multiple (6)
 2nd pillar: Infrastructure 0-100	-	71.7 ↑	55	Singapore
Transport infrastructure 0-100	-	54.4 ↑	61	Singapore
2.01 Road connectivity 0-100 (best)	79.3	79.3 ↑	55	Multiple (3)
2.02 Quality of road infrastructure 1-7 (best)	3.0	32.6 ↓	119	Singapore
2.03 Railroad density km/1,000 km[2]	46.8	100.0 =	19	Multiple (24)
2.04 Efficiency of train services 1-7 (best)	2.8	30.3 ↓	76	Japan
2.05 Airport connectivity score	59,903.7	54.5 =	57	Multiple (8)
2.06 Efficiency of air transport services 1-7 (best)	4.6	59.7 ↓	71	Singapore
2.07 Liner shipping connectivity 0-100 (best)	29.8	29.8 ↑	58	Multiple (5)
2.08 Efficiency of seaport services 1-7 (best)	3.9	49.1 ↑	76	Singapore
Utility infrastructure 0-100	-	89.0 ↓	55	Iceland
2.09 Electricity access % of population	100.0	100.0 =	2	Multiple (67)
2.10 Electricity supply quality % of output	11.9	91.8 ↑	76	Multiple (10)
2.11 Exposure to unsafe drinking water % of population	8.5	93.4 ↓	52	Multiple (28)
2.12 Reliability of water supply 1-7 (best)	5.2	70.6 ↓	56	Iceland

Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
3rd pillar: ICT adoption 0-100	-	72.0 ↑	32	Korea, Rep.
3.01 Mobile-cellular telephone subscriptions per 100 pop.	116.2	96.9 ↑	71	Multiple (63)
3.02 Mobile-broadband subscriptions per 100 pop.	88.0	N/Appl.	48	United Arab Emirates
3.03 Fixed-broadband Internet subscriptions per 100 pop.	26.1	52.1 ↑	42	Switzerland
3.04 Fibre internet subscriptions per 100 pop.	13.2	N/Appl.	21	Korea, Rep.
3.05 Internet users % of adult population	70.7	70.7 ↑	65	Qatar
4th pillar: Macroeconomic stability 0-100	-	89.7 ↑	58	Multiple (33)
4.01 Inflation %	3.0	100.0 ↑	1	Multiple (88)
4.02 Debt dynamics 0-100 (best)	79.3	79.3 ↓	59	Multiple (34)
5th pillar: Health 0-100	-	77.2 ↓	83	Multiple (4)
5.01 Healthy life expectancy years	64.7	77.2 ↓	82	Multiple (4)
6th pillar: Skills 0-100	-	62.5 ↑	72	Switzerland
Current workforce 0-100	-	59.1 ↑	63	Switzerland
6.01 Mean years of schooling years	11.0	73.2 ↓	48	Germany
Skills of current workforce 0-100	-	44.9 ↑	106	Switzerland
6.02 Extent of staff training 1-7 (best)	3.7	44.8 ↑	98	Switzerland
6.03 Quality of vocational training 1-7 (best)	3.5	42.2 ↓	111	Switzerland
6.04 Skillset of graduates 1-7 (best)	3.5	41.9 ↑	113	Switzerland
6.05 Digital skills among active population 1-7 (best)	4.5	58.2 ↑	53	Finland
6.06 Ease of finding skilled employees 1-7 (best)	3.3	37.5 ↑	133	United States
Future workforce 0-100	-	65.9 ↑	82	Denmark
6.07 School life expectancy years	14.3	79.2 ↓	69	Multiple (11)
Skills of future workforce 0-100	-	52.6 ↑	89	Denmark
6.08 Critical thinking in teaching 1-7 (best)	2.7	28.5 ↑	125	Finland
6.09 Pupil-to-teacher ratio in primary education ratio	19.3	76.7 =	73	Multiple (5)
7th pillar: Product market 0-100	-	55.4 ↓	64	Hong Kong SAR
Domestic competition 0-100	-	54.2 ↑	61	Hong Kong SAR
7.01 Distortive effect of taxes and subsidies on competition 1-7 (best)	3.5	42.5 ↓	87	Singapore
7.02 Extent of market dominance 1-7 (best)	3.9	47.7 ↑	59	Switzerland
7.03 Competition in services 1-7 (best)	5.4	72.5 ↓	30	Hong Kong SAR
Trade openness 0-100	-	56.6 ↓	76	Singapore
7.04 Prevalence of non-tariff barriers 1-7 (best)	4.8	62.6 ↑	37	Singapore
7.05 Trade tariffs %	1.12	92.5 ↑	7	Hong Kong SAR
7.06 Complexity of tariffs 1-7 (best)	2.9	31.6 ↓	113	Hong Kong SAR
7.07 Border clearance efficiency 1-5 (best)	2.6	39.5 =	80	Germany
8th pillar: Labour market 0-100	-	61.6 ↑	57	Singapore
Flexibility 0-100	-	63.3 ↓	33	Singapore
8.01 Redundancy costs weeks of salary	4.0	100.0 =	8	Multiple (8)
8.02 Hiring and firing practices 1-7 (best)	4.4	56.2 ↓	30	Hong Kong SAR
8.03 Cooperation in labour-employer relations 1-7 (best)	4.3	54.7 ↓	89	Singapore
8.04 Flexibility of wage determination 1-7 (best)	5.2	69.3 ↓	56	Estonia
8.05 Active labour market policies 1-7 (best)	3.7	45.4 ↓	59	Switzerland
8.06 Workers' rights 0-100 (best)	73.0	73.0 ↑	57	Multiple (2)
8.07 Ease of hiring foreign labour 1-7 (best)	4.9	64.8 ↓	14	Albania
8.08 Internal labour mobility 1-7 (best)	3.6	42.7 ↑	125	United States
Meritocracy and incentivization 0-100	-	59.9 ↑	83	Denmark
8.09 Reliance on professional management 1-7 (best)	3.9	48.9 ↑	99	Finland
8.10 Pay and productivity 1-7 (best)	3.7	44.6 ↑	90	Hong Kong SAR
8.11 Ratio of wage and salaried female workers to male workers %	0.77	70.7 ↑	61	Multiple (4)
8.12 Labour tax rate %	25.8	75.3 =	111	Multiple (24)

Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
 9th pillar: Financial system 0–100	-	57.0 ↑	86	Hong Kong SAR
Depth 0–100	-	31.8 ↑	94	United States
9.01 Domestic credit to private sector % GDP	28.1	29.6 ↓	105	Multiple (30)
9.02 Financing of SMEs 1–7 (best)	3.7	44.3 ↑	89	Finland
9.03 Venture capital availability 1–7 (best)	2.6	27.5 ↑	104	United States
9.04 Market capitalization % GDP	19.6	19.6 ↑	82	Multiple (15)
9.05 Insurance premium volume to GDP	n/a	38.0 ↑	n/a	Multiple (17)
Stability 0–100	-	88.4 ↑	67	Finland
9.06 Soundness of banks 1–7 (best)	4.9	65.7 ↑	75	Finland
9.07 Non-performing loans % of gross total loans	6.4	88.1 ↑	82	Multiple (3)
9.08 Credit gap %	-9.6	100.0 =	1	Multiple (98)
9.09 Banks' regulatory capital ratio % of total risk-weighted assets	19.6	100.0 =	36	Multiple (74)
 10th pillar: Market size 0–100	-	65.2 ↑	41	China
10.01 Gross domestic product PPP \$ billions	459	N/Appl.	40	China
10.02 Imports of goods and services % GDP	47.8	N/Appl.	61	Hong Kong SAR
 11th pillar: Business dynamism 0–100	-	59.7 ↓	72	United States
Administrative requirements 0–100	-	71.2 ↓	66	United States
11.01 Cost of starting a business % of GNI per capita	0.4	99.8 =	9	Multiple (2)
11.02 Time to start a business days	35.0	65.3 ↓	123	New Zealand
11.03 Insolvency recovery rate cents to the dollar	35.8	38.5 ↑	75	Japan
11.04 Insolvency regulatory framework 0–16 (best)	13.0	81.3 =	17	Multiple (6)
Entrepreneurial culture 0–100	-	48.1 ↑	86	Israel
11.05 Attitudes towards entrepreneurial risk 1–7 (best)	3.6	43.9 ↑	111	Israel
11.06 Willingness to delegate authority 1–7 (best)	4.1	51.0 ↑	101	Denmark
11.07 Growth of innovative companies 1–7 (best)	4.2	52.6 ↑	62	Israel
11.08 Companies embracing disruptive ideas 1–7 (best)	3.7	45.0 ↑	64	Israel
 12th pillar: Innovation capability 0–100	-	42.3 ↑	55	Germany
Interaction and diversity 0–100	-	42.7 ↑	56	Singapore
12.01 Diversity of workforce 1–7 (best)	5.3	70.9 ↑	18	Singapore
12.02 State of cluster development 1–7 (best)	3.3	38.2 ↑	109	Italy
12.03 International co-inventions per million pop.	0.99	21.1 ↑	48	Multiple (5)
12.04 Multi-stakeholder collaboration 1–7 (best)	3.4	40.4 ↑	98	Israel
Research and development 0–100	-	34.8 ↑	53	Japan
12.05 Scientific publications score	227.7	80.5 ↑	51	Multiple (9)
12.06 Patent applications per million pop.	3.58	27.9 ↑	49	Multiple (8)
12.07 R&D expenditures % GDP	0.5	16.1 ↓	65	Multiple (7)
12.08 Research institutions prominence 0–100 (best)	0.05	14.9 ↑	36	Multiple (7)
Commercialization 0–100	-	56.7 ↑	66	Luxembourg
12.09 Buyer sophistication 1–7 (best)	3.1	34.5 ↑	108	Korea, Rep.
12.10 Trademark applications per million pop.	1,512.91	78.8 ↑	47	Multiple (7)

Anhang B: Competitiveness-Index Österreich

Economy Profiles

Austria

21st_{/141}

Global Competitiveness Index 4.0 2019 edition

Rank in 2018 edition: 22nd_{/140}

Performance Overview

Key ◇ Previous edition ▲ High-income group average □ Europe and North America average

2019



Selected contextual indicators

Population millions	8.9	GDP (PPP) % world GDP	0.34
GDP per capita US\$	51,509.0	5-year average FDI inward flow % GDP	0.7
10-year average annual GDP growth %	1.4		

Social and environmental performance

Environmental footprint gha/capita	5.0	Global Gender Gap Index 0-1 (gender parity)	0.7
Renewable energy consumption share %	34.4	Income Gini 0 (perfect equality) -100 (perfect inequality)	30.5
Unemployment rate %	4.8		

Austria

21st/141

Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
 1st pillar: Institutions 0–100	-	73.5 ↑	14	Finland
Security 0–100	-	91.2 ↑	13	Finland
1.01 Organized crime 1–7 (best)	5.8	79.6 ↑	19	Finland
1.02 Homicide rate per 100,000 pop.	0.7	99.3 ↓	20	Multiple (14)
1.03 Terrorism incidence 0 (very high) -100 (no incidence)	99.9	99.9 =	65	Multiple (25)
1.04 Reliability of police services 1–7 (best)	6.2	86.0 ↑	12	Finland
Social capital 0–100	-	61.6 ↑	17	New Zealand
1.05 Social capital 0–100 (best)	61.6	61.6 ↑	17	New Zealand
Checks and balances 0–100	-	69.7 ↑	20	Finland
1.06 Budget transparency 0–100 (best)	n/a	63.1	n/a	Multiple (2)
1.07 Judicial independence 1–7 (best)	5.7	77.6 ↑	12	Finland
1.08 Efficiency of legal framework in challenging regulations 1–7 (best)	4.2	53.4 ↑	31	Finland
1.09 Freedom of the press 0–100 (worst)	15.3	84.7 ↓	16	Norway
Public-sector performance 0–100	-	65.6 ↑	29	Singapore
1.10 Burden of government regulation 1–7 (best)	3.7	44.7 ↑	56	Singapore
1.11 Efficiency of legal framework in settling disputes 1–7 (best)	5.2	69.5 ↑	14	Singapore
1.12 E-Participation 0–1 (best)	0.83	82.6 =	44	Multiple (3)
Transparency 0–100	-	76.0 ↑	14	Denmark
1.13 Incidence of corruption 0–100 (best)	76.0	76.0 ↑	14	Denmark
Property rights 0–100	-	81.5 ↑	10	Finland
1.14 Property rights 1–7 (best)	6.2	86.2 ↑	6	Finland
1.15 Intellectual property protection 1–7 (best)	5.9	81.6 ↑	9	Finland
1.16 Quality of land administration 0–30 (best)	23.0	76.7 =	30	Multiple (5)
Corporate governance 0–100	-	74.6 ↑	11	New Zealand
1.17 Strength of auditing and accounting standards 1–7 (best)	6.2	86.8 ↑	4	Finland
1.18 Conflict of interest regulation 0–10 (best)	5.7	57.0 =	68	Kenya
1.19 Shareholder governance 0–10 (best)	8.0	80.0 =	7	Kazakhstan
Future orientation of government 0–100	-	68.2	21	Luxembourg
1.20 Government ensuring policy stability 1–7 (best)	5.9	81.4	5	Switzerland
1.21 Government's responsiveness to change 1–7 (best)	4.5	58.0	26	Singapore
1.22 Legal framework's adaptability to digital business models 1–7 (best)	4.3	55.3	32	United States
1.23 Government long-term vision 1–7 (best)	4.3	55.8	48	Singapore
1.24 Energy efficiency regulation 0–100 (best)	73.0	73.0	23	Italy
1.25 Renewable energy regulation 0–100 (best)	65.6	65.6	40	Germany
1.26 Environment-related treaties in force count (out of 29)	24	82.8	36	Multiple (6)
 2nd pillar: Infrastructure 0–100	-	89.0 ↑	10	Singapore
Transport infrastructure 0–100	-	78.7 ↑	14	Singapore
2.01 Road connectivity 0–100 (best)	81.9	81.9 ↑	49	Multiple (3)
2.02 Quality of road infrastructure 1–7 (best)	6.0	83.5 ↑	6	Singapore
2.03 Railroad density km/1,000 km ²	60.0	100.0 =	15	Multiple (24)
2.04 Efficiency of train services 1–7 (best)	5.3	71.1 ↓	10	Japan
2.05 Airport connectivity score	118,724.5	65.3 =	37	Multiple (8)
2.06 Efficiency of air transport services 1–7 (best)	5.2	70.7 ↑	39	Singapore
2.07 Liner shipping connectivity 0–100 (best)	n/a	n/a	n/a	Multiple (5)
2.08 Efficiency of seaport services 1–7 (best)	3.7	44.3 ↑	89	Singapore
Utility infrastructure 0–100	-	99.3 ↑	4	Iceland
2.09 Electricity access % of population	100.0	100.0 =	2	Multiple (67)
2.10 Electricity supply quality % of output	4.4	99.6 ↓	15	Multiple (10)
2.11 Exposure to unsafe drinking water % of population	0.2	100.0 =	6	Multiple (28)
2.12 Reliability of water supply 1–7 (best)	6.9	97.8 ↑	5	Iceland

Austria

21st/141

Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
3rd pillar: ICT adoption 0–100	-	65.6 ↑	50	Korea, Rep.
3.01 Mobile-cellular telephone subscriptions per 100 pop.	123.5	100.0 =	56	Multiple (63)
3.02 Mobile-broadband subscriptions per 100 pop.	88.0	N/Apl.	49	United Arab Emirates
3.03 Fixed-broadband Internet subscriptions per 100 pop.	28.4	56.7 ↓	33	Switzerland
3.04 Fibre internet subscriptions per 100 pop.	0.6	N/Apl.	75	Korea, Rep.
3.05 Internet users % of adult population	87.7	87.7 ↑	25	Qatar
4th pillar: Macroeconomic stability 0–100	-	100.0 =	1	Multiple (33)
4.01 Inflation %	2.2	100.0 =	1	Multiple (88)
4.02 Debt dynamics 0–100 (best)	100.0	100.0 =	1	Multiple (34)
5th pillar: Health 0–100	-	95.1 ↓	15	Multiple (4)
5.01 Healthy life expectancy years	70.4	95.1 ↓	14	Multiple (4)
6th pillar: Skills 0–100	-	79.4 ↑	16	Switzerland
Current workforce 0–100	-	75.7 ↑	16	Switzerland
6.01 Mean years of schooling years	12.6	83.7 ↑	18	Germany
Skills of current workforce 0–100	-	67.7 ↑	14	Switzerland
6.02 Extent of staff training 1–7 (best)	5.1	68.4 ↑	13	Switzerland
6.03 Quality of vocational training 1–7 (best)	5.7	78.9 ↑	2	Switzerland
6.04 Skillset of graduates 1–7 (best)	5.3	70.8 ↑	9	Switzerland
6.05 Digital skills among active population 1–7 (best)	4.8	63.0 ↓	40	Finland
6.06 Ease of finding skilled employees 1–7 (best)	4.5	57.6 ↓	48	United States
Future workforce 0–100	-	83.0 ↑	17	Denmark
6.07 School life expectancy years	16.3	90.5 ↑	29	Multiple (11)
Skills of future workforce 0–100	-	75.5 ↑	19	Denmark
6.08 Critical thinking in teaching 1–7 (best)	4.1	51.0 ↑	35	Finland
6.09 Pupil-to-teacher ratio in primary education ratio	10.0	100.0 ↑	6	Multiple (5)
7th pillar: Product market 0–100	-	66.1 ↓	17	Hong Kong SAR
Domestic competition 0–100	-	67.5 ↑	15	Hong Kong SAR
7.01 Distortive effect of taxes and subsidies on competition 1–7 (best)	4.5	58.9 ↑	24	Singapore
7.02 Extent of market dominance 1–7 (best)	5.0	67.3 ↑	10	Switzerland
7.03 Competition in services 1–7 (best)	5.6	76.4 ↑	10	Hong Kong SAR
Trade openness 0–100	-	64.6 ↓	28	Singapore
7.04 Prevalence of non-tariff barriers 1–7 (best)	5.0	66.6 ↑	24	Singapore
7.05 Trade tariffs %	1.12	92.5 ↑	7	Hong Kong SAR
7.06 Complexity of tariffs 1–7 (best)	2.9	31.6 ↓	113	Hong Kong SAR
7.07 Border clearance efficiency 1–5 (best)	3.7	67.9 =	12	Germany
8th pillar: Labour market 0–100	-	67.2 ↓	29	Singapore
Flexibility 0–100	-	63.1 ↓	37	Singapore
8.01 Redundancy costs weeks of salary	2.0	100.0 =	4	Multiple (8)
8.02 Hiring and firing practices 1–7 (best)	3.9	47.8 ↑	71	Hong Kong SAR
8.03 Cooperation in labour-employer relations 1–7 (best)	5.5	75.4 ↑	10	Singapore
8.04 Flexibility of wage determination 1–7 (best)	2.5	24.9 ↑	140	Estonia
8.05 Active labour market policies 1–7 (best)	5.7	79.0 ↑	2	Switzerland
8.06 Workers' rights 0–100 (best)	n/a	87.4 ↓	n/a	Multiple (2)
8.07 Ease of hiring foreign labour 1–7 (best)	3.7	45.0 ↓	104	Albania
8.08 Internal labour mobility 1–7 (best)	3.7	45.2 ↑	122	United States
Meritocracy and incentivization 0–100	-	71.2 ↓	28	Denmark
8.09 Reliance on professional management 1–7 (best)	5.4	73.9 ↓	18	Finland
8.10 Pay and productivity 1–7 (best)	4.6	60.3 ↑	29	Hong Kong SAR
8.11 Ratio of wage and salaried female workers to male workers %	0.89	86.5 ↓	29	Multiple (4)
8.12 Labour tax rate %	33.8	64.2 ↑	128	Multiple (24)

Austria

21st/141

Index Component	Value	Score *	Rank/141	Best Performer
 9th pillar: Financial system 0–100	-	75.0 ↑	30	Hong Kong SAR
Depth 0–100	-	59.4 ↑	32	United States
9.01 Domestic credit to private sector % GDP	84.7	89.2 ↓	35	Multiple (30)
9.02 Financing of SMEs 1–7 (best)	4.7	62.4 ↑	17	Finland
9.03 Venture capital availability 1–7 (best)	3.7	45.2 ↑	38	United States
9.04 Market capitalization % GDP	30.8	30.8 ↑	61	Multiple (15)
9.05 Insurance premium volume to GDP	4.2	69.5 ↓	32	Multiple (17)
Stability 0–100	-	94.4 ↑	11	Finland
9.06 Soundness of banks 1–7 (best)	5.9	81.5 ↑	20	Finland
9.07 Non-performing loans % of gross total loans	2.4	96.2 ↑	39	Multiple (3)
9.08 Credit gap %	-4.2	100.0 =	1	Multiple (98)
9.09 Banks' regulatory capital ratio % of total risk-weighted assets	17.8	100.0 ↑	57	Multiple (74)
 10th pillar: Market size 0–100	-	64.6 ↑	43	China
10.01 Gross domestic product PPP \$ billions	412	N/Appl.	44	China
10.02 Imports of goods and services % GDP	55.7	N/Appl.	45	Hong Kong SAR
 11th pillar: Business dynamism 0–100	-	69.3 ↓	30	United States
Administrative requirements 0–100	-	83.0 ↑	30	United States
11.01 Cost of starting a business % of GNI per capita	4.8	97.6 ↑	58	Multiple (2)
11.02 Time to start a business days	21.0	79.4 =	105	New Zealand
11.03 Insolvency recovery rate cents to the dollar	80.1	86.2 ↑	21	Japan
11.04 Insolvency regulatory framework 0–16 (best)	11.0	68.8 =	49	Multiple (6)
Entrepreneurial culture 0–100	-	55.7 ↓	40	Israel
11.05 Attitudes towards entrepreneurial risk 1–7 (best)	3.9	47.5 ↑	85	Israel
11.06 Willingness to delegate authority 1–7 (best)	5.2	70.3 ↓	21	Denmark
11.07 Growth of innovative companies 1–7 (best)	4.6	59.3 ↓	34	Israel
11.08 Companies embracing disruptive ideas 1–7 (best)	3.7	45.7 ↓	59	Israel
 12th pillar: Innovation capability 0–100	-	74.5 ↑	14	Germany
Interaction and diversity 0–100	-	71.6 ↓	14	Singapore
12.01 Diversity of workforce 1–7 (best)	4.5	57.9 ↓	67	Singapore
12.02 State of cluster development 1–7 (best)	4.9	65.7 ↓	16	Italy
12.03 International co-inventions per million pop.	36.15	100.0 =	3	Multiple (5)
12.04 Multi-stakeholder collaboration 1–7 (best)	4.8	62.9 ↓	18	Israel
Research and development 0–100	-	77.6 ↑	11	Japan
12.05 Scientific publications score	579.0	94.2 ↑	17	Multiple (9)
12.06 Patent applications per million pop.	234.27	100.0 =	8	Multiple (8)
12.07 R&D expenditures % GDP	3.1	100.0 =	7	Multiple (7)
12.08 Research institutions prominence 0–100 (best)	0.06	16.1 ↑	32	Multiple (7)
Commercialization 0–100	-	73.9 ↑	18	Luxembourg
12.09 Buyer sophistication 1–7 (best)	3.9	47.9 ↑	43	Korea, Rep.
12.10 Trademark applications per million pop.	11,700.63	100.0 =	5	Multiple (7)

* Scores are on a 0 to 100 scale, where 100 represents the optimal situation or 'frontier'. Arrows indicate the direction of the change in score from the previous edition, if available.

Note: For detailed methodology, definitions, sources, and periods, visit <http://gcr.weforum.org/>

Anhang D: Renditeerwartungen Österreich

	Residential				Office				Colliers ganz Österreich				Retail				Logistics			
	EHL max.	EHL 0	Otto	Otto 0	Colliers	DPC / CBRE	CBRE	EHL	Otto	DPC	Colliers Wien	Mode sta	CBRE	Otto	EHL	DPC	CBRE	Colliers	Mode sta	DPC
2013	n/a	n/a	n/a	n/a	4,50%	n/a	4,80%	n/a	Top: 5,25	n/a	6,20%	n/a	FMZ 6 % EKZ 4,9%	n/a	FMZ 6,25% EKZ 5,79% EKSt: 4,6%	n/a	7,25%	7,35%	n/a	n/a
2014	6,75%	n/a	n/a	n/a	4,25%	n/a	4,60%	Wien: 5%	Top: 4,75	n/a	5,70%	Top: 4,65 B-Lage: 0,65%	FMZ 6,05 % EKZ 5,3%	n/a	FMZ 5,90% EKZ 5,90% EKSt: 3,75%	n/a	7,00%	6,80%	7,25-9 %	n/a
2015	6,40%	n/a	5,80%	n/a	3,75%	n/a	4,20%	Wien: 4,75 %	Top: 4,25 % - 4,6 %	Wien: 4,45%	5,40%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,0%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,25% EKSt: 3,75%	6,10%	5,80%	n/a	n/a	n/a
2016	5,20%	3,31%	n/a	n/a	2,90%	n/a	Top: 4 % gulfursschnitt: 4,7% und 5,15%	4,25%	Top: 4 %	Wien: Top: 4,45% gut: 4,0 bis 6 %, weniger gut: 6,7% beim Verkauf	5,30%	Top: 4,25%, B-Lage: 5%	FMZ 5,75% EKZ 4,15%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,25% EKSt: 3,50%	5,75%	5,80%	n/a	n/a	6,70%
2017	5,20%	3,05%	3,60%	2,93%	2,85%	2,5 - 4,25%	Top: 3,75% gulfursschnitt: 4,45% und 4,95%	Wien: 3,75	Top: 3,9%	n/a	5,00%	Top: 4%, B-Lage: 5%	FMZ 5,75% EKZ 4,1%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,1% EKSt: 3,50%	5,40%	5,60%	6 bis 9 %	n/a	n/a
2018	4,50%	3,04%	3,10%	2,38%	n/a	n/a	Top: 3,75% gulfursschnitt: 4,1% und 4,6%	Wien: 3,75% außerearb: 4,45%	Wien: 3,75% dezentral: 4,5%	n/a	4,90%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,05%	n/a	FMZ 5,8% EKZ 4,1% EKSt: 3,50%	5,20%	5,30%	n/a	n/a	n/a
2019	4,20%	2,63%	3,05%	2,15%	3,10%	3,3% / 3,10%	Top: 3,45	Wien: 3,25% (-4%)	Q 3: 3,75%	3,50%	n/a	n/a	FMZ 5,25% EKZ 4,25%	n/a	FMZ 4,75% EKZ 4,1% EKSt: 3,25%	5,00%	5,20%	n/a	n/a	n/a
Retail																				
Office																				
Residential																				
EHL max.	EHL 0	Otto	Otto 0	Colliers	DPC / CBRE	CBRE	EHL	Otto	DPC	Colliers Wien	Mode sta	CBRE	Otto	EHL	DPC	CBRE	Colliers	Mode sta	DPC	
2013	n/a	n/a	n/a	n/a	4,50%	n/a	4,80%	n/a	5,25%	n/a	6,20%	n/a	5,45%	n/a	5,33%	n/a	7,25%	7,35%	n/a	n/a
2014	6,75%	n/a	n/a	n/a	4,25%	n/a	4,60%	5,00%	4,75%	n/a	5,70%	5,58%	5,68%	n/a	5,17%	n/a	7,00%	6,90%	8,13%	n/a
2015	6,40%	n/a	5,80%	n/a	3,75%	n/a	4,20%	4,75%	4,43%	4,45%	5,40%	n/a	5,05%	n/a	4,63%	5,43%	6,10%	5,80%	n/a	n/a
2016	5,20%	3,31%	n/a	n/a	2,90%	n/a	4,62%	4,25%	4,00%	5,73%	5,30%	4,63%	4,95%	n/a	4,42%	n/a	5,75%	5,80%	n/a	6,70%
2017	5,20%	3,05%	3,60%	2,93%	2,85%	3,38%	4,43%	3,75%	3,90%	n/a	5,00%	4,50%	4,75%	4,33%	4,33%	n/a	5,40%	5,60%	7,00%	n/a
2018	4,50%	3,04%	3,10%	2,38%	n/a	n/a	4,15%	4,13%	4,13%	n/a	4,90%	n/a	4,75%	n/a	4,33%	n/a	5,30%	5,30%	n/a	n/a
2019	4,20%	2,63%	3,05%	2,15%	3,10%	3,20%	3,45%	3,63%	3,75%	3,50%	n/a	n/a	4,75%	4,80%	4,00%	5,15%	5,00%	5,20%	n/a	n/a
Mittelwerte	5,38%	3,01%	3,38%	2,49%	3,56%	3,23%	4,32%	4,25%	4,31%	4,56%	5,42%	4,90%	5,05%	4,86%	4,60%	5,29%	5,96%	6,01%	7,56%	6,70%
Mittelwert pro Immobilienart												4,50%			4,95%					6,56%

Anhang E: Fragile State Index 2019



VERY SUSTAINABLE		MORE STABLE		WARNING	
16.9	Finland (178) ▲	40.1	United Arab Emirates (149) ▲	60.5	Malaysia (119) ▲
18.0	Norway (177) ▲	40.5	Slovak Republic (148) ▲	60.8	Cuba (118) ▲
18.7	Switzerland (176) ▲	40.7	Spain (147) ▲	61.2	Jamaica (117) ▲
19.5	Denmark (175) ▲	40.8	Estonia (146) ▲	61.6	Kazakhstan (116) ▲
19.7	Australia (174) ▲	42.0	Costa Rica (145) ▲	61.9	Suriname (115) ▲
19.8	Iceland (173) ▲	42.8	Poland (144) ▼	62.5	Belize (114) ▲
20.0	Canada (172) ▲	43.8	Italy (143) =	63.8	Bahrain (113) ▲
SUSTAINABLE		43.9	Latvia (142) ▲	64.2	Samoa (112) ▲
20.1	New Zealand (171) ▲	45.4	Qatar (141) ▲	64.6	Macedonia (111) ▲
20.3	Sweden (170) ▲	46.0	Argentina (140) =	65.9	Ghana (110) ▲
20.4	Luxembourg (169) ▲	47.0	Panama (139) ▲	66.1	Vietnam (109) ▲
20.6	Ireland (168) ▲	47.5	Croatia (138) ▲	66.2	Dominican Republic (108) ▲
24.7	Germany (167) ▲	47.8	Romania (137) ▲	66.4	Namibia (107) ▲
24.8	Netherlands (166) ▲	48.0	Barbados (136) ▲	66.6	Cape Verde (106) ▲
25.0	Austria (165) ▲	48.8	Bahamas (135) ▲	66.7	Armenia (105) ▲
25.3	Portugal (164) ▲	49.6	Hungary (134) ▲	67.0	Paraguay (104) ▲
28.0	Slovenia (163) ▲	50.0	Oman (133) ▲	67.1	Moldova (103) ▲
28.1	Singapore (162) ▲	MORE STABLE		68.0	Serbia (102) ▲
28.6	Belgium (161) ▲	50.6	Bulgaria (132) ▲	68.2	Peru (=99) ▲
VERY STABLE		53.0	Trinidad & Tobago (131) ▲	68.2	Guyana (=99) ▲
32.0	France (160) ▲	53.2	Kuwait (130) ▲	68.2	Belarus (=99) ▲
33.7	South Korea (159) ▲	53.9	Greece (129) ▲	69.7	Mexico (98) ▲
34.0	Uruguay (158) ▲	54.1	Mongolia (128) ▲	69.8	Maldives (=96) ▲
34.3	Japan (157) ▲	54.4	Antigua & Barbuda (127) ▲	69.8	El Salvador (=96) ▲
34.5	Malta (156) ▲	55.2	Seychelles (126) ▲		
36.7	United Kingdom (155) ▼	55.3	Montenegro (125) ▲		
37.6	Czechia (154) ▲	57.5	Brunei Darussalam (124) ▲		
38.0	United States (153) ▼	57.6	Grenada (123) ▲		
38.1	Lithuania (152) ▲	57.8	Cyprus (122) ▲		
38.9	Mauritius (=150) ▲	58.9	Albania (121) ▲		
38.9	Chile (=150) ▲	59.5	Botswana (120) ▲		

Anhang F: Interviewleitfaden

- o Wie gehen Sie bei der Feststellung der erwarteten Rendite für eine Investitionsentscheidung vor (welche Überlegungen, Rechenschritte, Entscheidungsgrundlagen, Quellen)?
- o Schauen Sie sich für Auslandsinvestitionen Länderratings an? Wenn ja, welche Bedeutung messen Sie diesen bei? Wenn nein, warum nicht?
- o Würden Sie sagen, dass Länderratings das Risiko für Investitionen auch hinsichtlich Immobilieninvestition widerspiegeln?
- o Im Rahmen dieser Masterarbeit wurden auf Basis der aktuell verfügbaren Ratings folgende Ratingaufschläge für Investitionen aus der Sicht eines österreichischen Investors errechnet. Stimmen Sie den Ergebnissen zu? Wenn nein, warum nicht bzw. wie hoch wäre Ihrer Meinung nach eine Rendite für
 - Wohnobjekte
 - Einzelhandelsobjekte
 - Büroobjekte
 - Gewerbeobjekte
 - Logistikobjekte

Anhang G: Transkriptionen der Expert*inneninterviews

Die folgenden Transkriptionen wurden nach Abschluss des Interviews den Interviewpartner*innen übermittelt und von diesen freigegeben.

Interview 1

Wie gehen Sie bei der Feststellung der erwarteten Rendite für eine Investitionsentscheidung vor (welche Überlegungen, Rechenschritte, Entscheidungsgrundlagen, Quellen)?

Meine ersten Quellen werden auf alle Fälle Marktberichte sein, dann werde ich mit einem Partner bzw. mit Partnerfirmen vor Ort Kontakt aufnehmen, d.h. ich suche mir einen lokalen Partner, das wären die ersten Dinge die ich mache. Das heißt es geht mir primär um professionelles Know-How, genauer um lokales professionelles Know-How und ergänzend ziehe ich Fachliteratur bei.

Schauen Sie sich für Auslandsinvestitionen Länderratings an? Wenn ja, welche Bedeutung messen Sie diesen bei? Wenn nein, warum nicht?

Also ich würde es mir ansehen und würde dem eine untergeordnete Rolle zuweisen, weil ich mich hier eher auf das Know-How meines lokalen Partner verlassen würde. Ja ich würde es mir ansehen, natürlich spielt es eine Rolle, es ist sicher ein nicht zu unterschätzender Aspekt, es würde aber nicht den Ausschlag geben bei einer Investition. Es würde also in die Überlegungen hineinfließen.

Würden Sie sagen, dass Länderratings das Risiko für Investitionen auch hinsichtlich Immobilieninvestition widerspiegeln?

Nein. Nein, würde ich nicht sagen. Weil ich glaube, dass der Immobilienmarkt zeitweise auch ein Träger bzw. ganz eigener Markt sein kann und man diesen immer sehr differenziert beurteilen muss. Wie gesagt, es ist nicht zu unterschätzen, man sollte es auf alle Fälle hineinfließen lassen in seine Überlegungen, ich würde Ratings aber auch nicht überschätzen. Ich würde aufgrund von Länderratings eine Investition weder tätigen, noch nicht tätigen.

Im Rahmen dieser Masterarbeit wurden auf Basis der aktuell verfügbaren Ratings folgende Ratingaufschläge für Investitionen aus der Sicht eines österreichischen Investors errechnet (Berechnung wird vorgelegt). Finden Sie die Berechnung(art) nachvollziehbar? Wie beurteilen Sie die so errechneten Renditen? Welche Renditeerwartungen stellen Sie an die nachstehenden Objektarten in Rumänien?

Die Berechnung ist nachvollziehbar, aber für den Wohnbereich wäre es mir eindeutig zu wenig für das höhere Risiko. Ohne das rumänische Wohnrecht im Detail zu kennen, wäre es aus österreichischer Sicht meines Erachtens zu wenig Rendite. Für jemanden, der vor Ort tätig ist, ist es unter Umständen überschaubarer, auch die

Risiken und somit die Rendite auch annehmbar. Im Logistik Bereich wäre es im zweistelligen Bereich schon eine Überlegung wert, wegen der insgesamt höheren Rendite.

Interview 2

Wie gehen Sie bei der Feststellung der erwarteten Rendite für eine Investitionsentscheidung vor (welche Überlegungen, Rechenschritte, Entscheidungsgrundlagen, Quellen)?

Es ist zunächst wichtig zu wissen, welche Art von Investition getätigt wird, ist es eine Gewerbeimmobilie, ist es eine Wohnimmobilie? In welchem Markt befinde ich mich, in welchem Land, in welcher Makro-, in welcher Mikrolage. Ich erstelle eine Übersicht und beurteile die wichtigsten Gesichtspunkte für den Ertrag der jeweiligen Immobilie. Anhand dieser gehe ich dann vor und analysiere die jeweiligen Objekte. Was auch überlegt werden muss ist, ob eine längerfristige Investition geplant wird oder es darum geht mein Kapital für ein paar Jahre zu investieren und dann neu zu investieren.

Wenn ich in Objekte in meinem Sitzland investiere, dann kenne ich sowohl Kaufkraft und die Wirtschaftssituation. Wenn die Investition andere Länder betrifft muss man sich immer helfen, anhand von Berichten, von Moody's oder Vergleichszahlen als Marktberichten, Publikationen. Ich werde, weil ich das noch aussagekräftiger finde, immer wenn ich die Möglichkeit habe, das zu tun, mich tatsächlich mit handelnden Akteuren der jeweiligen Märkte unterhalten, wie sich der Markt entwickelt, wo grad Stärken und Schwächen sind, fragen ob sie irgendwelche Tipps haben. Das finde ich aussagekräftiger und unmittelbarer, als Dinge die sich in jährlichen Marktberichten niederschlagen. Die finde ich gut um sich an einen Markt heranzutasten. Schlussendlich, für den Feinschliff, werde ich Aussagen von Menschen vergleichen, die den jeweiligen Markt in den letzten Jahren beobachteten.

Schauen Sie sich für Auslandsinvestitionen Länderratings an? Wenn ja, welche Bedeutung messen Sie diesen bei? Wenn nein, warum nicht?

Länderratings sind sehr wichtig, um ein Gefühl zu bekommen für die jeweiligen Länder. Die wenigsten Menschen, wenn man nicht gerade einen persönlichen Bezug zu dem Land hat, haben einen Einblick. Es ist denke ich auch sehr wichtig, die Länder miteinander in Vergleich zu setzen, anhand von bestimmten Statistiken bestimmter Wirtschaftszahlen, weil diese über den Verlauf der letzten Jahre nicht lügen und man sich dann nicht so leicht ablenken lässt, wie von anderen Faktoren, die durch die Medien gelenkt und gefärbt worden sind, d.h. Länderratings prüfe ich jedenfalls. Ebenfalls interessant ist die Entwicklung der letzten Jahre, um zu schauen wie die Tendenz war, in dem Land selber und im internationalen Vergleich.

Würden Sie sagen, dass Länderratings das Risiko für Investitionen auch hinsichtlich Immobilieninvestition widerspiegeln?

Ganz widerspiegeln wird sich der Immobilienmarkt nur teilweise in einem Länderrating. Man kann es mitdenken, aber nicht als exklusives Tool nehmen.

Im Rahmen dieser Masterarbeit wurden auf Basis der aktuell verfügbaren Ratings folgende Ratingaufschläge für Investitionen aus der Sicht eines österreichischen Investors errechnet (Berechnung wird vorgelegt). Finden Sie die Berechnungs(art) nachvollziehbar? Wie beurteilen Sie die so errechneten Renditen? Welche Renditeerwartungen stellen Sie an die nachstehenden Objektarten in Rumänien?

Die Berechnungsart ist an sich nachvollziehbar, die Gewichtung nach den Marktanteilen erscheint plausibel, jedoch sollte beobachtet werden, wie sich die Märkte in den letzten Jahre entwickelt haben, z.B. die letzten zehn Jahre: wieviel Aufschlag da notwendig war, und ob sich dieser verringert hat. Um zu investieren brauche ich wirklich einen sehr guten Zugang zu dem Markt, zumindest vom Verständnis her, sei es, dass ich eine Kontaktperson hab oder mehrere Kontaktpersonen oder Firmen wo ich mich dementsprechend austauschen kann und das Gefühl habe, dass ich mich da auch immer wieder up to date halten kann. Und dann, wenn dieser Rahmen gegeben wäre, würden höhere Renditen für mich schon ein Anreiz sein, wobei für Rumänien immer ein gewisser „Wow-Effekt“ gegeben sein muss, renditemäßig.

Zwischenfrage: Was wäre so ein Wow-Effekt, könnten Sie das für die jeweilige Objektart konkret beziffern?

Ja, für Wohnobjekte ist es ab 6,5 % BAR interessant. Bei Büroobjekten müssten es etwa 8,5%-9 % sein, Gewerbeobjekte: das müsste recht hoch gehen, die Frage ist wie wahrscheinlich ist das, aber da müssen über 9% drinnen sein und für Logistikobjekte müsste es sich im Vergleich zu Österreich eigentlich verdoppeln.

Interview 3

Wie gehen Sie bei der Feststellung der erwarteten Rendite für eine Investitionsentscheidung vor (welche Überlegungen, Rechenschritte, Entscheidungsgrundlagen, Quellen)?

Im ersten Schritt würde ich mich grundsätzlich mit den Marktberichten für die jeweilige Immobilienart beschäftigen. Jedoch mehr als die Marktberichte, würde mich interessieren wie die aktuelle Lage auf dem Markt aussieht. Dafür würde ich zuerst die Kauf- und Verkaufsseite untersuchen, das heißt Immobiliendatenbanken wie immo.net und Kaufpreissammlungen durchschauen und die letzten Transaktionen, die vergleichbar mit dem Zielobjekt sind, anschauen.

Diese ausgewerteten Kaufpreise würde ich dann mit aktuellen Marktmieten vergleichen. Dafür eignet sich eine kurze Marktrecherche, entweder über verschiedene Portale oder Direktansprache von Maklerhäusern oder einer Recherche über „imabiz“, einer Homepage die alle aktuellen Inserate zusammenfasst und übersichtlich darstellt. Für Investitionen in Rumänien stelle ich Anfragen zu den aktuellen Marktdaten an unsere Kollegen vor Ort und mehrere Maklerhäuser in Rumänien.

Schauen Sie sich für Auslandsinvestitionen Länderratings an? Wenn ja, welche Bedeutung messen Sie diesen bei? Wenn nein, warum nicht?

Ich würde mir auf jeden Fall Länderratings bei einer Auslandsinvestition anschauen. Warum ich das machen würde, weil Ratings sehr stark das Investitionsklima und Wirtschaftsklima in einem Land mitbestimmen. Es ist ein bisschen so ein Henne-Ei Problem, was war zuerst, das Rating oder die Wirtschaftslage. Ratings können die wirtschaftlichen Entwicklungen beeinflussen und umgekehrt bilden sich dann wirtschaftliche Entwicklungen natürlich wieder in Ratings ab.

Ratings, wie gesagt, bilden sehr gut die Investitions- und Wirtschaftsstimmung in einem Moment ab und das gibt schon mal ein Erstgefühl für einen Markt. Dadurch, dass die Ratings nicht nur Länderrisiken widerspiegeln, sondern auch Banken- und Unternehmensrisiken, ist das ein zusätzlicher Indikator für die jeweilige Wirtschaftslage in dem Land.

Für die Immobilieninvestition an sich hat das aber dann eine sekundäre Tragkraft. Ich würde sagen, dass der Immobilienmarkt ein spezifischerer Markt ist, der einer gesonderten Untersuchung in dem jeweiligen Zielland bedarf.

Würden Sie sagen, dass Länderratings das Risiko für Investitionen auch hinsichtlich Immobilieninvestition widerspiegeln?

Ich denke, wie gesagt, dass zu einem gewissen Teil, nämlich was Bonität oder Kreditwürdigkeit angeht, Länderratings auch sehr gut auch Unternehmensrisiken abbilden können. Zum Beispiel wird für großflächige Investitionen in Gewerbeimmobilien die Bonität von Unternehmen oder auch Banken sicher relevant sein. Für ein einzelnes Investment muss man definitiv natürlich tiefer schauen als nur auf das Länderrating...

Im Rahmen dieser Masterarbeit wurden auf Basis der aktuell verfügbaren Ratings folgende Ratingaufschläge für Investitionen aus der Sicht eines österreichischen Investors errechnet (Berechnung wird vorgelegt). Finden Sie die Berechnungs(art) nachvollziehbar? Wie beurteilen Sie die so errechneten Renditen? Welche Renditeerwartungen stellen Sie an die nachstehenden Objektarten in Rumänien?

Grundsätzlich denke ich, dass so ein pauschaler Aufschlag eine gute Erstindikation sein kann um zu sehen wieviel mehr Risiko allein ratingbasiert in einem anderen Land auf einen Investor zukommt. Ich denke aber, dass jede Immobilieninvestition erfahrungsgemäß einer Einzelfallbewertung unterzogen werden muss. Ab einem zweistelligen Renditebereich sehe ich die Lage entspannter, da ist für mich, auch wenn ich im Ausland bin, genügend Spielraum. Wenn es sich um Objekte handelt, die ein sehr hohes objektspezifisches Risiko aufweisen, wie etwa Spezialimmobilien ohne Drittverwertungsmöglichkeit bzw. alternative use, würde ich im Ausland einen deutlich höheren Aufschlag miteinberechnen. Bei allen anderen Investitionen im einstelligen Renditebereich, würde ich mich nicht auf einen pauschalen Aufschlag verlassen, sondern sehr genau prüfen.

Gefühlsmäßig stimmt für mich der errechnete Aufschlag in Höhe von fast 30% zwischen Österreich und Rumänien dann, wenn damit nur das Länderrisiko ausgeglichen werden soll, was Sie ja auch darstellen. Zusätzlich zu diesem Aufschlag, der für mich lediglich eine Art Ausgleich darstellt, müssen aber für eine tatsächliche Investition in Rumänien etwas höhere Renditen drinnen sein. Das ist aus österreichischer Sicht, die vor Ort tätigen Kollegen arbeiten klarerweise auch mit niedrigeren Renditen.