

Finanzierung innerstädtischer Altbau- Immobilienentwicklungen mit Fokus auf Wien und Hamburg

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
DI Marco Schütz, M.Sc.

Georg Florian Foltin, B.A.

01624290

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **GEORG FLORIAN FOLTIN, B.A.**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "FINANZIERUNG INNERSTÄDTISCHER ALTBAU- IMMOBILIENENTWICKLUNGEN MIT FOKUS AUF WIEN UND HAMBURG", 121 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, 27.05.2021

Unterschrift

Kurzfassung

Selbst in reifen Märkten, d.h. in Ländern mit hochentwickelten Kapital- und Kreditmärkten, sind komplexe innerstädtische Immobilienentwicklungen, bei denen es um die Sanierung bestehender Altbauten geht, aufgrund behördlicher Auflagen, bau- und denkmalschutzrechtlicher Anforderungen und unbegrenzter Kundenwünsche schwer umsetzbar und damit auch schwer finanzierbar.

Durch die aufwendigere Planung und der möglichen Baukostenüberschreitung sind solche Projekte mit einem höheren Kostenrisiko verbunden. Dies hat eine begrenzte Verfügbarkeit von Eigenkapital- und Fremdkapitalanbietern in Hamburg und Wien für derartige Projekte zur Folge.

Altbestandsentwicklungen sind aufgrund der geringen Flexibilität des Baukörpers und der Gebundenheit an Nutzungskonzepte prozessaufwendiger als vergleichbare Greenfieldprojekte. Daher sind diese Projekte für Projektinvestoren im Sinne eines hohen Return-on-Investment attraktiv zu gestalten. Im Idealfall werden sie durch einen Forward-Purchase-Deal abgesichert.

Trotz dieser erschwerenden Faktoren sind solche Altbestandsentwicklungen gefragt, weil sie aufgrund ihrer innerstädtischen Lage, ihrer Einmaligkeit und geringen Konkurrenz für Endinvestoren wie Versicherungen oder geschlossene sowie offene Immobilienfonds ein Prestigeobjekt und eine Investition für die Zukunft darstellen.

Diese Masterarbeit thematisiert die Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen mit Fokus auf Wien und Hamburg und umfasst eine detaillierte Analyse des Immobilienmarkts sowie der geschichtlichen Hintergründe der einzelnen Städte. Darüber hinaus sind Unterschiede innerhalb der Finanzierungsstrukturen von zentraler Bedeutung. Letztlich liefern Interviews mit Experten aus verschiedenen Bereichen wertvolle Informationen, um noch offene Fragestellungen zu ergänzen und neue Bereiche und Trends im Immobiliensektor zu identifizieren.

Sowohl die Einwohnerzahlen (Wien: 1.9 Mio. und Hamburg: 1.85 Mio. im Jahr 2019) als auch das Investmentvolumen aller Assetklassen (Wien: EUR 10.6 Mrd. und Hamburg: EUR 12.27 Mrd. im Jahr 2019) bietet eine Grundlage für die Vergleichbarkeit der beiden Städte. Der Altbestand in Wien mit einem Anteil von 34.9% steht einem ermittelten Wert von maximal 18.0% für Hamburg gegenüber. Das Grundgerüst der Immobilienfinanzierung ist bei beiden Ländern und generell auf EU-Ebene sehr ähnlich. Etwaige Unterschiede betreffen bspw. die Besicherung von Immobilienkrediten. In Deutschland ist die Grundschuld die gängige Methode zur Absicherung von Baudarlehen, während in Österreich die Hypothek als gängige Form der Kreditsicherung weit verbreitet ist. Weitere Unterschiede bei den Finanzierungsstrukturen ergaben sich aus den Experteninterviews, bei denen verschiedene Experten aus Wien und Hamburg einen Fragenkatalog beantwortet haben. Unter anderem stellte sich heraus, dass das Anhandgabeverfahren in Hamburg eine interessante Möglichkeit der Vergabemöglichkeit für Projektentwicklungen darstellt. Im Rahmen der Erstellung dieser Arbeit stellte sich zudem heraus, dass es keine verwendbare Datenbasis für Altbau-Immobilienentwicklungen gibt und insbesondere Projektentwickler, Endinvestoren und Finanzierungsinstitute wenig bis keine Daten über ihre Projekte veröffentlichen.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Ausgangslage	1
1.2	Motivation	2
1.3	Methodik und Aufbau der Arbeit	2
2	Geschichte und bautechnische Gegebenheiten in Wien und Hamburg	4
2.1	Geschichte und Bauepochen	4
2.1.1	Wien	4
2.1.2	Hamburg	11
2.2	Altbestandsanalyse für Wien und Hamburg	18
2.2.1	Wien	18
2.2.2	Hamburg	22
2.2.3	Vergleich und Ergebnisse	23
2.3	Baurechtliche Rahmenbedingungen	25
2.3.1	Baurecht	25
2.3.2	Denkmalschutz	29
2.3.3	Sanierung und Umnutzung	31
2.4	Aktuelle Entwicklungen und Trends in Wien	34
2.4.1	Suburbanisierung und Reurbanisierung	34
2.4.2	Umnutzungen, Entkernungen, Aufstockungen	35
2.4.3	Neubauten, Erweiterungen und Nachverdichtungen	35
2.4.4	Abrisse historischer Bestandsgebäude	36
2.5	Aktuelle Entwicklungen und Trends in Hamburg	36
2.6	Zusammenfassung	36
3	Immobilienmarkt und Investmentvolumen	38
3.1	Wien	38
3.1.1	Ganzheitliche Betrachtung	38
3.1.2	Fokus Altbestand	39
3.2	Hamburg	42
3.2.1	Ganzheitliche Betrachtung	43
3.2.2	Fokus Altbestand	43
3.2.3	Zusammenfassung	44
4	Finanzierungsstrukturen in Österreich und Deutschland	47
4.1	Finanzierungsgrundsätze und Kennzahlen	47
4.2	Regulatorischer Rahmen	48
4.2.1	Solvency II	49
4.2.2	Basel I-III	50
4.2.3	Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung	50
4.3	Finanzierungsinstrumente	51
4.3.1	Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung	51

4.3.2	Innenfinanzierung und Außenfinanzierung	51
4.4	Finanzierungsformen bei einer Außenfinanzierung	53
4.4.1	Fremdfinanzierungsinstrumente	53
4.4.2	Eigenfinanzierungsinstrumente	54
4.4.3	Mezzanine Finanzierungsinstrumente	56
4.4.4	Sonderformen	59
4.4.5	Strukturierte Finanzierungsinstrumente	62
4.5	Forward Purchase Deal	62
4.5.1	Definition	62
4.5.2	Grundlegende Vertragsbestandteile	63
4.5.3	Einfluss auf die Finanzierung	64
4.5.4	Auswirkungen der Coronakrise	64
4.6	Besonderheiten Österreich	65
4.6.1	Kreditinstitute	65
4.6.2	Bausparkassen	66
4.6.3	Wohnbaubanken	67
4.6.4	Leasinggesellschaften	68
4.6.5	Versicherungen	68
4.6.6	Hypothekenbanken/Pfandbriefe	69
4.7	Besonderheiten Deutschland	69
4.7.1	Struktur des Bankensystems	70
4.7.2	Refinanzierung von Hypothekendarlehen	72
4.7.3	Zwischenfazit	75
4.8	Vergleich Österreich/Deutschland	76
5	Interviewpartner	77
5.1	Aktuelle Beurteilung des Investment-Immobilienmarkts	78
5.2	Altbau	79
5.3	Zukunftsaussichten	81
5.4	Erkenntnisse aus den Interviews	82
5.5	Anhandgabeverfahren in Hamburg	83
5.5.1	Definition und Vorgehen	83
5.5.2	Potential	83
6	Schlussfolgerung und Ausblick	85
	Literaturverzeichnis	90
	Abbildungsverzeichnis	97
	Tabellenverzeichnis	99
	Abkürzungsverzeichnis	100
	Anhang	101

Kapitel 1

Einleitung

Die zugrundeliegende Masterarbeit befasst sich mit der Finanzierung von innerstädtischen Altbauimmobilien mit dem Schwerpunkt Wien und Hamburg und beinhaltet eine detaillierte Analyse des Immobilienmarktes sowie des historischen Hintergrundes der einzelnen Städte. Dabei wird insbesondere der Fokus auf Immobilienentwicklungen und deren Finanzierungsstrukturen gelegt und die Entwicklung bestehender Altbauobjekte thematisiert und bei diesen der Fokus auf Investment-, Anlage- und Renditeobjekte sowie Zinshäuser und Mehrparteienhäuser gelegt. Innerhalb dieser Fokussierung sind weiterhin die Wohn- und Geschäftshaus (WGH), reine Wohnhäuser, Büroobjekte und Hoteldevelopments relevant.

Im Folgenden wird die Ausgangslage erläutert, die Motivation der Forschungsarbeit dargelegt und die Methodik und Aufbau der Arbeit erklärt.

1.1 Ausgangslage

Die drei folgenden Megatrends beeinflussen national sowie international die städtebauliche Entwicklung von Wien und Hamburg und bieten Anhaltspunkte, nach denen sich diese Forschungsarbeit ausrichten lässt:

1. Büros mit einer innerstädtischen Lage verlieren zunehmend an Bedeutung und werden demgegenüber abgelöst von der Priorisierung einer guten Verkehrsanbindung (U Bahn/- Nahverkehrsbahnknoten und Autobahnanbindungen sowie Parkmöglichkeiten) und dem Anspruch an moderne, flexible und energieeffiziente Bürogestaltung wie z.B. Gemeinschaftsbüros.
2. Der Platzbedarf für öffentliche Administration wird zunehmend reduziert, z.B. die Reduktion des Raumbedarfs der Wiener Bezirksämter und technologische Neuerungen führen zu einer Abnahme der Telefoninfrastruktur, Militärkasernen und Bahnhofsüberbauungen[1].
3. Die Urbanisierung des Wohnens, denn mehr und mehr Leute wollen wieder innerstädtisch wohnen[2].

Die drei benannten Megatrends verlangen die Revitalisierung alter Büroräumlichkeiten und die Aufbereitung sowohl von Wohnungen zur Neunutzung als auch für das Gastgewerbe.

Rund 317 000 Wohnungen in Wien und damit 35% des Gesamtwohnungsbestands befinden sich in Gebäuden, die vor 1919 erbaut wurden, zumeist aus der Gründerzeit stammen und deren Erscheinungsbild ganze Bezirke prägt. Gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten stellt das Wiener Zinshaus eine attraktive Anlageform für nationale und internationale Investoren dar, was nicht zuletzt durch die ungebrochen hohe Nachfrage der letzten Jahre belegt wird[3].

Darüber hinaus bringen Zeitepochen des wirtschaftlichen Wohlstands auch qualitativ hochwertige Bausubstanz hervor, die langfristig genutzt werden kann und auch i.d.R. über die zum Bauzeitpunkt anberaumte Nutzungsdauer hinaus geht. Insbesondere bei diesen qualitativ hochwertigen Altbauten lohnt sich meist eine Revitalisierung.

1.2 Motivation

Gründerzeithäuser sind ein essentieller Bestandteil des Wiener Stadtbilds. Die zwischen 1840 und 1919 erbauten Gebäude zeichnen sich unter anderem durch große Wohnungen und Deckenhöhen von bis zu 4m aus. Darüber hinaus bestehen die Außenwände aus Vollziegelmauerwerk, gepaart mit aufwändig gestalteten Straßenfassaden aus Stuckornamenten[4].

Das Wiener Gründerzeithaus entwickelte sich im Laufe von mehr als hundert Jahren von der bloßen Bereitstellung überwiegend vorhandener Substandard-Wohnungen hin zum Angebot von qualitativem Wohnkomfort. Dieser Wandel vollzog sich aus verschiedenen Gründen: Zum einen war und ist der Wunsch des Eigentümers, den Wert und die Wettbewerbsfähigkeit seiner Immobilie am Markt zu steigern, sicherlich ein entscheidender Motivator für die Umsetzung verschiedener baulicher Maßnahmen, die zur Weiterentwicklung des ursprünglichen Konsenses führten. Auf der anderen Seite hat der Gesetzgeber auch das Notwendige getan, damit die Gebäude nicht im Status quo verharren.

Diese und weitere Faktoren sind auch Grundlage dafür, wie sich Altbestände entwickeln und finanzieren lassen. Verschiedenste Bemessungsgrundlagen dienen nicht nur für Wien als Fundament für die Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen, sondern auch für Hamburg. Als Grundlage für die Vergleichbarkeit beider Städte sind unter anderem folgende Argumente relevant:

- Wien ist die zweitgrößte Stadt im deutschsprachigen Raum (Stand Juli 2020: 1,9 Millionen Einwohner[5]) direkt vor Hamburg (Stand 2019: 1,85 Millionen Einwohner[6]). Allein mit Blick auf die Größe der Städte ist ein Vergleich interessant
- Der in beiden Städten vorhandene Trend zur Urbanisierung begünstigt einen Vergleich auf Augenhöhe
- Beide Städte durchleben einen Wandel in Richtung Nachhaltigkeit, Revitalisierungen alter Bestandsgebäude sind zunehmend im Trend

Der Autor dieser Arbeit ist in mehrere Projekte von Altbestandsentwicklungen in Wien und Hamburg involviert und sieht sich regelmäßig mit den Chancen und Risiken im Bau- und Verwertungssektor sowie dem finanzierungstechnischen Bereich konfrontiert. Die Beschäftigung mit Altbestandsentwicklungen ist die Königsdisziplin des Bauentwicklungsgeschäftes, da diese sorgfältig analysiert und systematisiert werden muss und mit scharfer Entwicklungsbudgetüberwachung erfolgt.

1.3 Methodik und Aufbau der Arbeit

Im Rahmen dieser Abschlussarbeit werden folgende empirische und statistische Arbeitsschritte vorgenommen:

1. Die Geschichte und Entwicklung beider Städte und architektonische sowie rechtliche Rahmenbedingungen inkl. einer Altbestandsanalyse (Kapitel 2)
2. Ein Vergleich des Immobilienmarkts für Wien und Hamburg in den Jahren von 2016 bis 2020 (Kapitel 3)
3. Herausarbeiten der verschiedenen Finanzierungsstrukturen (Kapitel 4)
4. Herausarbeiten von Unterschieden bei den Finanzierungsstrukturen zwischen Projekten in Wien und Hamburg (Kapitel 4 und Kapitel 5)

5. Interviews mit insgesamt vier Personen sind relevant, die im Bereich Immobilienentwicklung, Finanzierung und Architektur tätig sind. Unter den Interviewpartnern ist ein Architekt, der fundierte Branchenkenntnisse in Wien und Hamburg aufweist. Zudem sind zwei Experten für Österreich und ein Experte für Hamburg vertreten (Kapitel 5)
6. Eine Zusammenfassung und Diskussion der Ergebnisse dieser Masterarbeit sowie eine kurze Ausarbeitung der Limitationen und ein Ausblick (Kapitel 6)

Bei der Literaturrecherche werden schwerpunktmäßig die Datenbanken der Technischen Universität Wien und Unterlagen aus dem Studiengang herangezogen sowie frei zugängliche Literatur über das Internet bezogen. Zudem wird auch kostenpflichtige Literatur genutzt.

Kapitel 2

Geschichte und bautechnische Gegebenheiten in Wien und Hamburg

In diesem Kapitel werden die Geschichte und die bautechnischen Gegebenheiten in Wien und Hamburg erläutert. Dabei wird insbesondere der Fokus auf Wien gelegt und in Abgrenzung hierzu die Unterschiede zu Hamburg erläutert. Im Anschluss werden die Grundlagen für Denkmalschutz, Baurecht und Sanierung präsentiert und abschließend die aktuellen Entwicklungen wie z.B. Reurbanisierung und innerstädtische Retailflächen näher beleuchtet. Zudem wird im Anschluss eine detaillierte Altbestandsanalyse für beide Städte durchgeführt, um Vergleichsdaten für das weitere Vorgehen zu generieren.

2.1 Geschichte und Bauepochen

In diesem Unterkapitel werden die geschichtlichen Hintergründe und die städtebauliche Entwicklung von Wien und Hamburg thematisiert.

Der genaue Beginn der Gründerzeit lässt sich nicht auf ein bestimmtes Datum festlegen. Generell kann sie als die Zeit des wirtschaftlichen Aufschwungs nach der Revolution von 1848 verstanden werden, nicht nur in Österreich, sondern auch im übrigen Mitteleuropa. Der wirtschaftliche Aufschwung der deutschen Wirtschaft begann in den 1860er Jahren und setzte sich nach dem Sieg im Deutsch-Französischen Krieg von 1870/71 und den folgenden Reparationszahlungen Frankreichs in einem Wirtschaftsaufschwung fort[7].

2.1.1 Wien

Mit der Verlegung der Residenz von Ferdinand II. zwischen 1617 und 1619 nach Wien hängt auch die Herausbildung der höfischen Gesellschaft im Barock zusammen, denn der Adel wurde zunehmend an den Hof gezogen und domestiziert[8]. Seine Bautätigkeit in der Stadt und nach 1683 auch außerhalb der Stadt verlieh Wien den barocken Charakter, den es noch heute vielerorts hat[9].

Das Barockzeitalter im 17. und 18. Jahrhundert hatte die Architektur Wiens für immer verändert: Die schmalen gotischen Giebelhäuser wurden abgerissen und durch die zusammengelegten Parzellen ersetzt. Auf diesen Grundstücken waren barocke Mietshäuser, Adelspaläste, Kirchen und Klöster errichtet worden. Der Biedermeier-Stil hinterließ in der Altstadt kaum architektonische Spuren - vielmehr dominierten klassizistische Palais und große Wohnhäuser im Stil des Klassizismus[10]. Ein solches Miethaus ist in [Abbildung 2.1](#) exemplarisch illustriert.

Das Biedermeier hingegen ist ein architektur- und sozialgeschichtliches Phänomen der Vorstädte - hier wohnte der Hausbesitzer noch in seinem eigenen Haus, was in der Altstadt kaum der Fall war. Bezeichnend ist, dass in der Altstadt anlässlich der beiden großen innerstädtischen Bauperioden - um 1900 und in den 1920er Jahren - nur Miethäuser mit großen Wohnungen gebaut wurden, aber keine kleinen, billigen Unterkünfte für die unteren Schichten[10].



Abb. 2.1: Schottenhof. Miethauskomplex von Joseph Kornhäusel, erbaut 1826/28[10].

Zu Beginn der Gründerzeit bestand das heutige Stadtgebiet Wiens aufgrund seiner Verteidigungslinien aus drei Teilen, wobei nur das Gebiet innerhalb der Stadtmauern zur Stadt Wien zählte. Die Vorstädte befanden sich zwischen der Stadtmauer und dem Linienwall, der heute dem Gebiet zwischen Gürtel und Ringstraße entspricht. Während innerhalb der Stadtmauern nur die aristokratische Bevölkerung sowie Kaufleute und Beamte lebten, gab es auch soziale Unterschiede zwischen den Vorstädten und Vororten. Die wirtschaftlich besser gestellte Bevölkerung lebte in den Vorstädten, weil die 1725 eingeführte Konsumsteuer alle über die Stadtmauern importierten Lebensmittel besteuerte und die Lebenshaltungskosten teurer als in den Vorstädten machte[11].

Abbildung 2.2 zeigt einen Stadtplan von Wien aus dem Jahre 1830, damals hatte Wien etwa 330 000 Einwohner. Mit der Eingliederung der Vorstädte 1850 und der Vororte 1890 erhöhte sich neben dem natürlichen Zustrom die Einwohnerzahl Wiens von 440 000 im Jahr 1840 auf über 2 Millionen im Jahr 1910, bis sie am Ende des Ersten Weltkriegs 1918 mit 2.24 Mio. ihren Höhepunkt erreichte. Mit dem Ende des Krieges und dem Zusammenbruch der Monarchie, die Wien über Nacht von einer Residenzstadt eines 52-Millionen-Einwohner-Reiches in eine überdimensionierte Hauptstadt eines Kleinstaates verwandelte, wurde das Bevölkerungswachstum gebrochen und viele Bewohner jener Zeit kehrten in ihre Heimat, die nun ehemaligen Kronländer, zurück[12].

Dennoch bedingte das zuvor erwähnte enorme Bevölkerungswachstum einen hohen Bedarf an Wohnraum. Innerhalb von knapp 80 Jahren hat sich somit die Bevölkerung Wiens fast verfünffacht - dieser Aspekt stellt die Grundlage für die bauliche Entwicklung Wiens dar. Mit dem Rückbau der Befestigungsanlagen und dem Bau der Wiener Ringstraße, die am 1. Mai 1865 eröffnet wurde, entstand ein städtebauliches Projekt, das noch heute von erheblicher Bedeutung ist. Viele repräsentative Gebäude wie das Parlament, die ehemalige Börse, das Rathaus, die Universität und zahlreiche Museen befinden sich auf dem Gelände der ehemaligen Befestigungsanlagen und dem davor liegenden Glacis[13].

In Kontrast zum starken Bevölkerungswachstum in Wien gab es jedoch eine Ausnahme: In der Innenstadt war die Bevölkerungszahl in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts rückläufig -



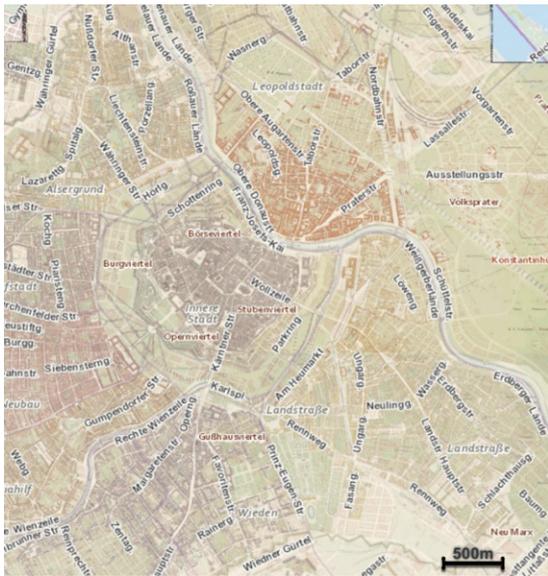
Abb. 2.2: Stadtplan Wien von Carl Graf Vasquez, 1830 ©Wien Museum

ganz im Gegensatz zu den restlichen Bezirken Wiens[14]. Die oben genannten repräsentativen Gebäude im Stadtkern sind für diese Entwicklung ausschlaggebend.

Dennoch wurden aufgrund der Wohnungsnot fast 75% der bestehenden Gebäude abgerissen und neu gebaut, um zusätzlichen Wohnraum in den Vorstädten und Vororten zu schaffen; die verbleibenden Grundstücke wurden oft umfangreich umgebaut und erhöht. Die Grundstücke wurden in rechteckiger Form parzelliert und die Bebaubarkeit der Grundstücke wurde im Rahmen einer Blockrandbebauung auf 85% festgelegt, um eine maximale Nutzung des verfügbaren Raums zu ermöglichen. Das Ergebnis war eine schlechte Wohnqualität durch enge und dunkle Innenhöfe und Atrien, schlechte Belüftung und Beleuchtung sowie mangelnde Aussicht. Die Wohnsituation und Wohnqualität in der Gründerzeit kann für einen großen Teil der Bevölkerung nach heutigen Maßstäben als schlecht bezeichnet werden[15]. Ungeachtet der regen Bautätigkeit konnte die Nachfrage nicht befriedigt werden, was sich in hohen Mieten und überfüllten Wohnungen niederschlug - um die Jahrhundertwende lebten durchschnittlich 3,4 Personen in einem Raum[11].

Abbildung 2.3 zeigt einen Auszug aus der Datenbank der Stadt Wien - ViennaGIS in den Jahren 1858 (Abbildung 2.3a), 1887 (Abbildung 2.3b), 1912 (Abbildung 2.3c) und 2020 (Abbildung 2.3d). Die o.g. Entwicklungen, wie z.B. der Rückbau der Befestigungsanlagen und der Bau der Wiener Ringstraße mit Fertigstellung im Jahr 1865, spiegeln sich insbesondere in der Abbildung 2.3a und Abbildung 2.3b wider, bis im Jahr 1912 (siehe Abbildung 2.3c) nahezu die komplette Fläche außerhalb der damaligen Befestigungsanlage bebaut wurde.

Zusammenfassend lassen sich die Charakteristiken der drei Phasen der Gründerzeit, die Frühgründerzeit (1840-1870), die Hochgründerzeit (1870-1890) und die Spätgründerzeit (1890-1918), aus Tabelle 2.1 entnehmen.



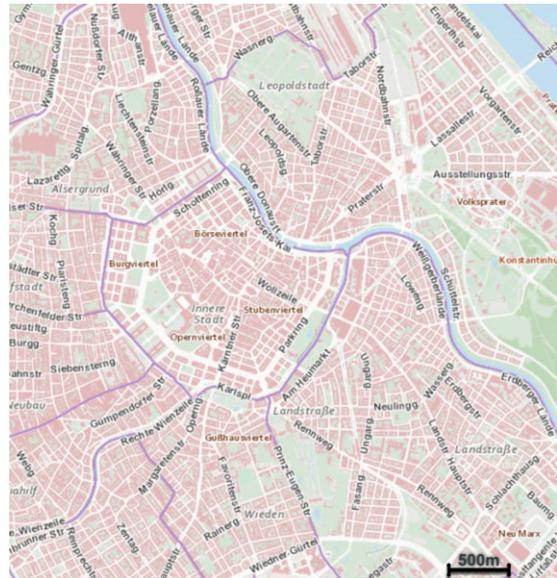
(a) Wien 1858



(b) Wien 1887



(c) Wien 1912



(d) Wien 2020

Abb. 2.3: Auszug aus Stadtplänen von Wien: 1858 - 2020, eigenhändig erstellt aus der Datenbank ViennaGIS der Stadt Wien[16]

Während die Fassadengestaltung relativ unabhängig vom Standard des jeweiligen Gebäudes war, wiesen die Innenräume erhebliche Unterschiede auf, je nach Kaufkraft und Repräsentationsbedürfnissen der Klientel. Vor allem die Größe der Wohnungen, ihre Beleuchtung sowie die sanitäre und technische Ausstattung waren sehr unterschiedlich[14]. Die drei verschiedenen Arten von Zinshäusern lassen sich wie folgt klassifizieren:

- Das Nobelmiethaus
- Das bürgerliche Miethaus
- Das Arbeitermiethaus

Tab. 2.1: Die drei Phasen der Gründerzeit[14]

Phase	Charakteristika
Frühgründerzeit (1840-1870)	<ul style="list-style-type: none"> • Parzellen anfangs noch in L- und U-Form • Wechsel von der rechteckigen zur quadratischen Parzelle • Niedrige Bauhöhen • „Pseudowohnhof“ auf Doppelparzelle
Hochgründerzeit (1870-1890)	<ul style="list-style-type: none"> • Übergang zur H-Form • Hang zum Repräsentativen, Zinshäuser als „Wohnpaläste“ • Am Stadtrand: Gründerzeitvillen • Steigende Bodenpreise, maximale Ausnutzung der verfügbaren Flächen • Bau der Bank- und Börsengebäude
Spätgründerzeit (1890-1918)	<ul style="list-style-type: none"> • Gestaltung der Geschäftsstraßen erreicht ihren Höhepunkt • Bau des Gürtels, Integration der Außenbezirke • Maximale Flächenausnutzung • Mischungen aus Jugendstil und Späthistorismus

Abbildung 2.4 zeigt die Grundrisse der drei Gebäudetypen, welche im Folgenden kurz erläutert werden.

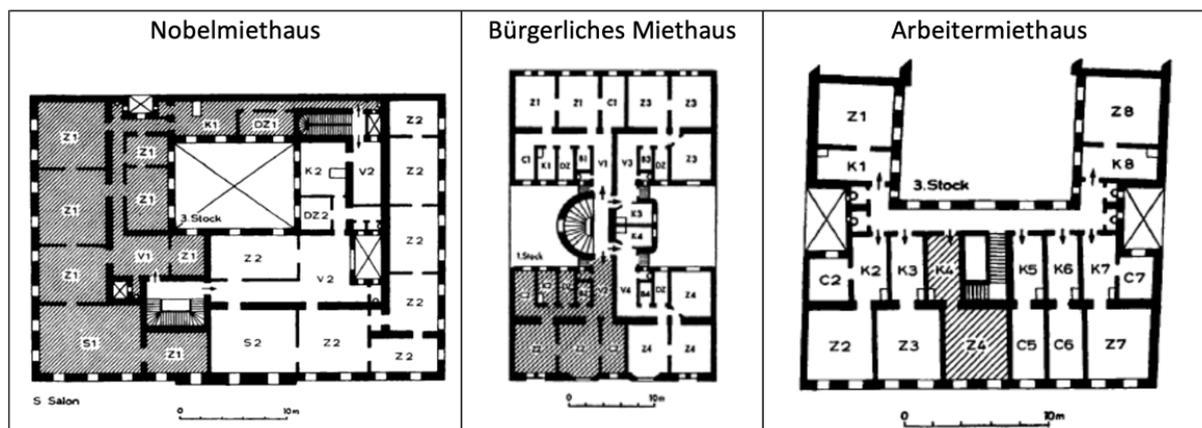


Abb. 2.4: Grundrisse der drei gründerzeitlichen Gebäudetypen in Wien[15]

Das Nobelmiethaus

Im Bereich der Innenstadt sowie entlang der Ringstraße und der repräsentativen Ausfallstraßen der Innenstadtbezirke ergänzten prächtige Foyers und Treppenhäuser die Darstellung an der Fassade[14].

Das Nobelmiethaus entwickelte sich nach den Prinzipien des barocken Schlossbaues, wobei sich die Belletage meist im 1. Obergeschoss befand, die größte Raumhöhe hatte und vom Bauherrn bewohnt wurde. Die zur Straße hin gelegenen Räume waren zu Repräsentationszwecken als Durchgangsräume ausgebildet, während sich im Hof Schlafräume und dergleichen befanden. Im Erdgeschoss und im Zwischengeschoss befanden sich Wirtschaftsräume, Ställe und Dienerwohnungen. In den Stockwerken 2 und 3 befanden sich große Mietwohnungen. Oft verfügten adlige Mietshäuser über ein Treppenhaus zu Repräsentationszwecken und ein kleineres Treppenhaus für die Dienerschaft[15]. Erst 1870 wurden die Badezimmer zu einem integralen Bestandteil der herrschaftlichen Wohnhäuser in vornehmen Mietskasernen[12].

Abbildung 2.5 zeigt ein Nobelmiethaus der Spätgründerzeit von außen und innen, mit den für den Altbau typischen hohen Raumhöhen und Fischgrätenparkett.



(a) Nobelmiethaus der Spätgründerzeit[17]



(b) Wohnung mit den für den Altbau typischen hohen Raumhöhen und Fischgrätenparkett[14]

Abb. 2.5: Das Nobelmiethaus

Das bürgerliche Miethaus

Im vorstädtischen Bereich wurden die Wohnungen in der Regel direkt über das Treppenhaus ohne lange Korridore erschlossen. Daher wurden pro Stockwerk nur wenige Wohnungen untergebracht. In der Spätgründerzeit waren auch diese Häuser mit Aufzügen und die Wohnungen mit Sanitärräumen ausgestattet[14]. Das bürgerliche Miethaus war eine architektonische Widerspiegelung des sozialen Aufschwungs der finanziell gut situierten Mittelschicht. Repräsentative Bauten ahmten den Adel nach und demonstrierten den neu erworbenen Reichtum. Die Bauten zeigten eine klare baulich-soziale Trennung von Herren und Dienern[18]. Abbildung 2.6 zeigt ein bürgerliches Miethaus der Hochgründerzeit

Das Arbeitermiethaus

Die aus allen Teilen der Monarchie eingewanderten Arbeiter ließen sich in den Gründerzeitvierteln außerhalb des Gürtels nieder. Das Arbeiterwohnhaus wird oft als Gangküchenhaus bezeichnet und hat im Wesentlichen die gleiche Fassadengestaltung und Gestaltung des Eingangsbereiches wie das bürgerliche Wohnhaus, weist aber einen wesentlich geringeren Ausstattungsstandard und kleinere Wohneinheiten auf[15]. Kleine Wohneinheiten (ab 25 m^2) wurden durch lange Korridore erschlossen, die in der Frühform im Freien lagen und "Pawlatschen" genannt wurden. Typischerweise führte der Flur direkt in die Küche, hinter der sich meist ein Wohnzimmer befand. Wasserversorgungs- und Sanitärräume befanden sich im Flur jedes Stockwerks - in frühen Gebäuden nur im ersten Stock[14]. Abbildung 2.7 zeigt ein solches Arbeitermiethaus aus der Spätgründerzeit.



Abb. 2.6: Bürgerliches Miethaus der Hochgründerzeit[18]

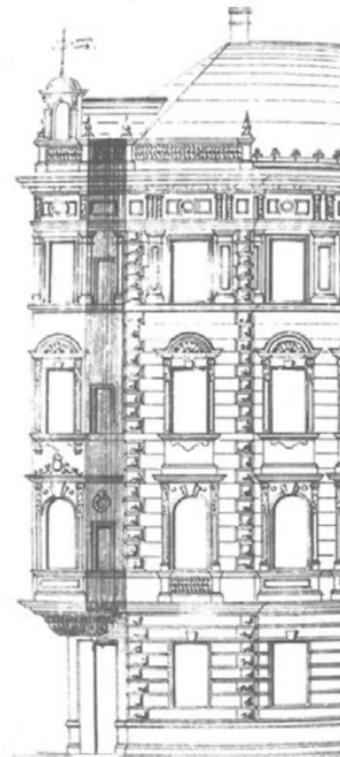


Abb. 2.7: Arbeitermiethaus der Spätgründerzeit[17]

Definition Gründerzeithaus

Ein Gründerzeithaus ist ein Gebäude, welches zwischen 1840 und 1918 gebaut wurde und des Weiteren folgende Kriterien nach Rammerstorfer (2015) erfüllt[4]:

- Große Räume mit Raumhöhen von bis zu vier Metern
- Außenwände aus Vollziegelmauerwerk
- Aufwendig gestaltete Straßenfassaden, häufig mit Stuckornamenten
- Holzfenster meist als Kastenfenster
- Handwerkliche Qualität und Materialqualität von Bauteilen (Geländer, Vertäfelungen, Türen, Fußböden)
- Massivdecken über dem Keller (Gewölbe oder preußische Kappen)

Darüber hinaus gibt es eine Definition von Gründerzeithäusern im engeren Sinne von OTTO Immobilien, welche folgende Eigenschaften hinzufügen[14]:

- Geschlossene Bauweise (keine Zinsvillen)
- Keine Sondernutzung (z. B. öffentliche Gebäude, Palais etc.)
- Kein Wohnungseigentum

Zum einen ist die Einschränkung des Baujahrs wesentlich enger definiert als der Begriff Altbau im Mietrechtsgesetz, welcher Gebäude als Altbau definiert, die vor 1945 gebaut wurden. Zum anderen bedingt die Definition im engeren Sinne von OTTO Immobilien, dass kein Wohnungseigentum vorgesehen ist und somit ein Großteil der vor 1919 erbauten Immobilien (Stand 2011: 32 442 Gebäude in Wien) gar nicht offiziell als Gründerzeithaus im engeren Sinne betitelt wird. Detailliertere Informationen über den Altbestand für Wien und Hamburg befinden sich in Unterkapitel 2.2.

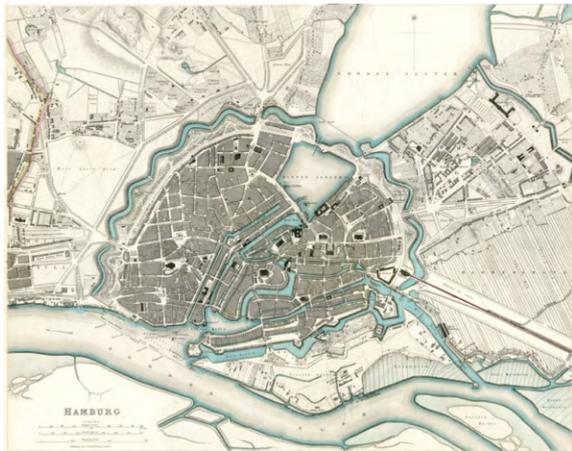
2.1.2 Hamburg

Die Architekturgeschichte Hamburgs ist eine Geschichte der Zerstörung. Nicht nur die beiden verheerenden Katastrophen in der Stadtgeschichte - der große Brand im Jahr 1842 und etwa 100 Jahre später, die Luftangriffe der Operation Gomorrha im Jahr 1943 - haben tiefe Narben in der Historie Hamburgs hinterlassen. Ebenso stark war die Stadt von einem äußerst unsentimentalen Umgang mit der eigenen Geschichte geprägt, der bis heute anhält und bisweilen selbstzerstörerische Züge annahm. So bedauerlich der Verlust historischer Bauten heute erscheinen mag, er bildete auch die Grundlage für den tiefgreifenden Umbau, dem Hamburg heute sein unverwechselbares Stadtbild verschafft hat[19]. Darüber hinaus sei anzumerken, dass es kaum Dokumentationen darüber gibt, inwiefern die Bauwerke der damaligen Zeit genormt wurden, da jeder Bezirk oder auch jedes beauftragte Unternehmen für die Wohnraumrichtung sehr flexibel agierte.

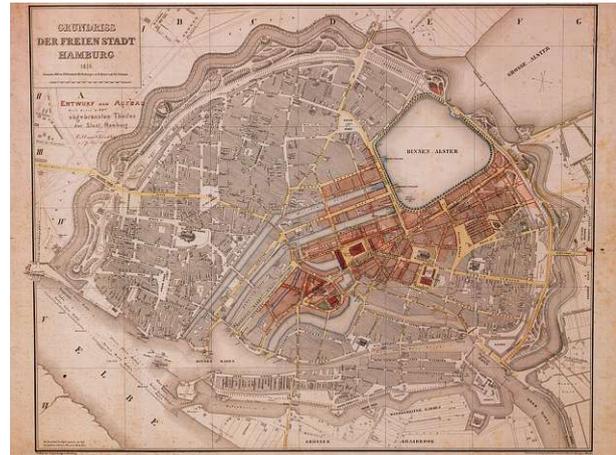
Gründerzeit

Nicht nur Wien, sondern auch Hamburg und andere deutschsprachige Großstädte erlebten im 19. Jahrhundert einen enormen Bevölkerungszuwachs und ein nie dagewesenes wirtschaftliches Wachstum. Industrialisierung und Welthandel erforderten viele Arbeitskräfte und boten der von

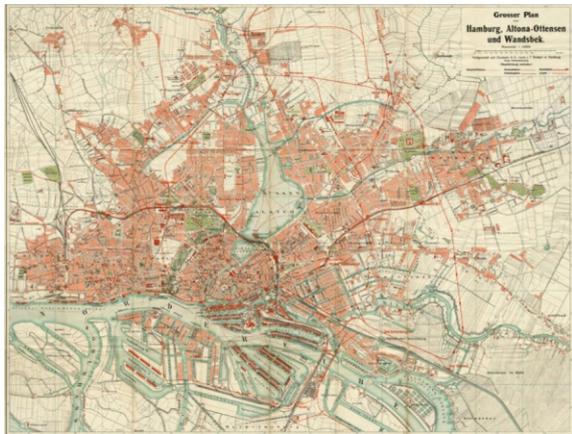
feudalen Zwängen befreiten Landbevölkerung eine Perspektive für ein Leben als freie Stadtbewohner. In den 40 Jahren von 1871 bis 1911 vervierfachte sich die Bevölkerung Hamburgs von 240.000 Einwohnern auf über 1 Million[20, 21]. Das bebaute Stadtgebiet (Alt- und Neustadt, Vororte Sankt Georg und Sankt Pauli) wuchs innerhalb von 60 Jahren um das 4- bis 5-fache zu den gegenwärtig dünn besiedelten ländlichen Gemeinden Rothenbaum, Harvestehude, Eimsbüttel Eppendorf, Eilbek, Winterhude, Barmbek und Hamm (vgl. [Abbildung 2.8a](#) und [Abbildung 2.8c](#))[21].



(a) Hamburg 1841[22]



(b) Der große Brand von 1842[23]



(c) Hamburg, Altona-Ottensen, Wandsbek 1900[19]



(d) Plan der drei Bezirke mit ungesunden Wohnungen (schwarz hervorgehoben): Gängeviertel 1912[24]

Abb. 2.8: Wesentliche Ereignisse und architekturgeschichtliche Entwicklung Hamburgs während der Gründerzeit

Dieses städtebauliche Wachstum mit seinen gründerzeitlichen, mehrstöckigen Mehrfamilienhäusern prägt noch heute das Stadtbild vieler deutscher Städte und wurde durch eine technische Innovation ermöglicht: den Ziegel als Industrieprodukt. Mit der Erfindung des Ringofens 1859 war es möglich, Ziegel in konstanter Qualität ohne Unterbrechung zu produzieren und in der benötigten Menge zur Verfügung zu stellen[21].

Seit dem 17. Jahrhundert war Hamburg von Stadtmauern umgeben, welche im 19. Jahrhundert militärisch überholt und 1820-1837 geschliffen wurden. Eine nächtliche Torsperre verhinderte das Ein- und Austreten in die Stadt, es sei denn, man war bereit, eine Gebühr zu entrichten. Dieses ursprünglich der Sicherheit dienende Konzept verhinderte jedoch zum Anfang des 19.

Jahrhunderts das Städtewachstum in die umliegenden Gebiete. Die von Grundeigentümern dominierte Bürgerschaft gab zusammen mit dem Senat nur zögerlich die Torschranke auf, erst mit der Senkung der Gebühren und schließlich der völligen Abschaffung am 13.12.1860[21].

Abbildung 2.8 zeigt die wesentlichen Ereignisse der Gründerzeit und die architekturgeschichtlichen Entwicklungen Hamburgs anhand von unterschiedlichen Stadtkarten.

Der große Brand 1842 Seit mehr als 170 Jahren hat Hamburg keine malerische Altstadt mehr, welches dem großen Brand im Jahr 1842 geschuldet ist. Nach einem ungewöhnlich warmen und trockenen Frühling brach am 5. Mai 1842 in der Stadt ein Feuer aus. Trockenheit und ein auffrischender Wind auf der einen Seite, enge, verwinkelte Gassen mit Fachwerkhäusern auf der anderen Seite hatten zur raschen Ausbreitung des Feuers beigetragen. Trotz verzweifelter Rettungsversuche, die nicht einmal vor Sprengungen Halt machten, konnte der Brand zunächst nicht überwunden werden. Die Flammen verschlangen Wohnhäuser, Lagerhäuser und Kirchen - auch das Rathaus wurde zerstört. Nach vier Tagen konnte das Feuer gelöscht werden - die Bilanz war dementsprechend verheerend. Der Großbrand vernichtete mehr als ein Viertel des damaligen Stadtgebiets[20]. Der Ausmaß der Zerstörung kann Abbildung 2.8b entnommen werden.

Bauvorschriften beim Wiederaufbau Beim Wiederaufbau der zerstörten Stadtviertel war nur Massivbau erlaubt und die Verwendung von Holz an der Außenhaut war verboten. Tatsächlich bedeutete dies, dass in der Stadt keine neuen Fachwerkbauten errichtet werden durften. Das am 3. Juli 1845 erlassene erste Hamburger Baupolizeigesetz, welches die baulichen Regeln des Wiederaufbaus auf alle Neubauten der Innenstadt Sankt Georg und Sankt Pauli ausweitete, betrafen die Vorschriften nicht nur die Brandschutzmaßnahmen, sondern auch die Bauhöhe[21].

In Hamburg entstand das mehrgeschossige Gebäude mit maximaler Grundstücksabdeckung und drei- bis vierspannigem H-Grundriss als Vorläufer des Hamburger Mietshauses. Hier wurde die Parzelle bis zu den seitlichen Grundstücksgrenzen mit seitlichen Brandwänden erschlossen. Die Räume in der Mittelzone wurden über sehr schmale "Lichthöfe" belichtet und belüftet[21]. Abbildung 2.9 zeigt einen solch typischen H-Grundriss.

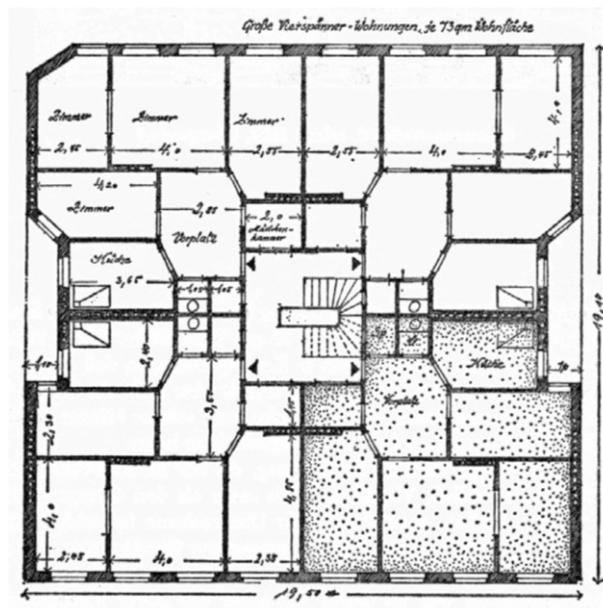


Abb. 2.9: Typischer H-Grundriss[25]

Im zweiten Baupolizeigesetz der Stadt Hamburg, der Vorstadt St. Pauli und der Vororte vom 23. Juni 1882 wurden diese Lichthöfe praktisch verboten. Mindestens ein Drittel der Gebäudehöhe musste vor den Fenstern von Wohn-, Schlaf- und Arbeitsräumen frei bleiben. Dies bedeutete, dass der H-Grundriss nicht mehr gebaut werden konnte, und für die nächsten 30 Jahre wurde die Schlitzbauweise mit dem typischen T-Grundriss festgelegt[21]. Der T-Grundriss ist in Abbildung 2.10 zu sehen.

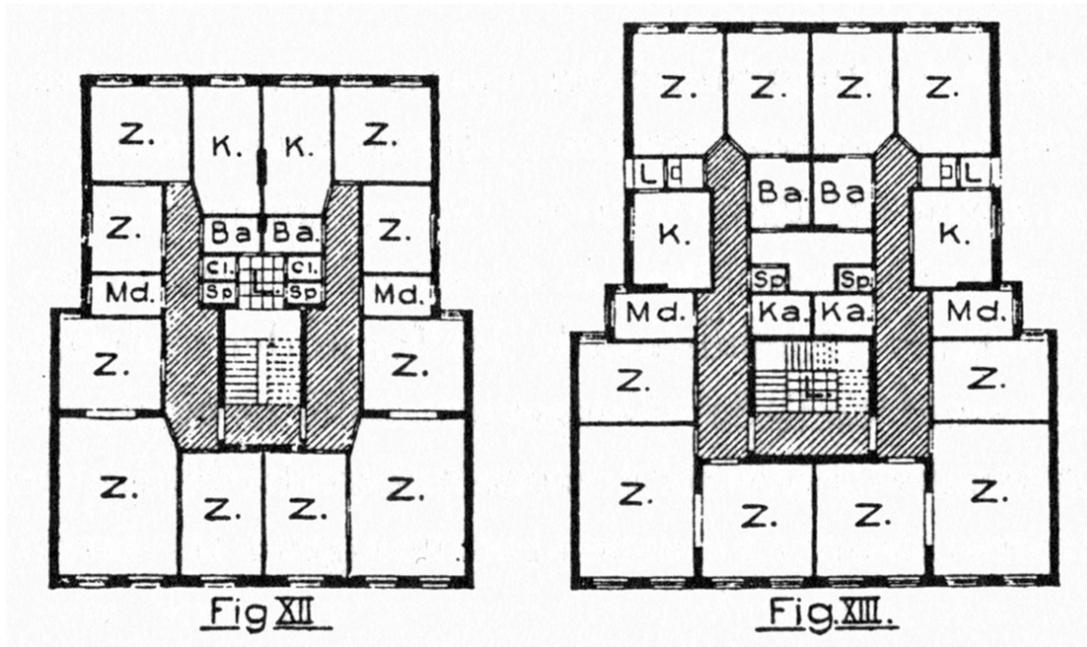


Abb. 2.10: Beispiel T-Grundriss, Schlitzbau[26]

Abriss der Gängeviertel Trotz reger Bautätigkeit mit rund 2.200 fertiggestellten Wohnungen pro Jahr (1896-1900) nahm Ende des 19. Jahrhunderts der Wohnungsmangel bei Arbeitern und Angestellten zu. Die Wohnungsnot der Arbeiter und Angestellten beeinträchtigte die Entwicklung des Hamburger Immobilienmarktes nicht, da ihre Einkommen so niedrig waren, dass die Mieten für Neubauten unbezahlbar blieben und sie somit vom Immobilienmarkt ausgeschlossen wurden. 1899 wies Senator Roscher in seinen Wohnbaustudien mathematisch nach, dass es selbst auf geschenktem Bauland in den Vorstädten nicht möglich war, bezahlbaren Wohnraum für Arbeiter und Angestellte zu realisieren[21].

Stattdessen wohnten die Arbeiter und Angestellten im Stadtzentrum, das mit alten Fachwerkhäusern dicht besiedelt war. Die Choleraepidemie von 1892, bei der 8.600 Hamburger vor allem in diesen dicht besiedelten Gängevierteln der Innenstadt starben, verdeutlicht die schrecklichen Folgen der unhygienischen und beengten Wohnverhältnisse. Hamburgs Senat und Bürger reagierten mit der Schaffung eines neuen Entwässerungssystems und planten den Abriss der Gängeviertel[21]. Abbildung 2.8d zeigt das Ausmaß der zu sanierenden Gängeviertel im Jahr 1912.

Städtebauliche Analyse in der Gründerzeit Gründerzeitviertel wurden oft in Blöcken erschlossen und anschließend zu Marketingzwecken parzelliert. Heute begegnen wir der innerstädtischen, gründerzeitlichen Bebauung als geschlossene Blockrandbebauung, parzellierter Block, Burg oder Terrasse. Stuckverzierungen sind das deutlichste Merkmal der Gründerzeitbauten in Hamburg

und deren Opulenz nimmt in den Obergeschossen allmählich ab[21]. Abbildung 2.11 zeigt eine geschlossene Blockrandbebauung im Generalsviertel in Hamburg.



Abb. 2.11: Geschlossene Blockrandbebauung im Generalsviertel[21]

Weimarer Republik (1918-1933) und Drittes Reich (1933-1945)

Die rege Bautätigkeit vor dem ersten Weltkrieg, die in etwa 10-15000 erbauten Wohnungen pro Jahr resultierte, kam zu Kriegszeiten vollständig zum Erliegen und konnte auch nach Ende des Krieges aufgrund von Reparationszahlungen und der Inflation nicht wiederbelebt werden. Im Jahr 1921 fehlten reichweit etwa 1 Millionen Wohnungen, insbesondere kleine Wohnungen. Das Gesetz zur Förderung des Baues kleiner Wohnungen von 1918/20 sollte mangelhaften sanitären Einrichtungen, unzureichender Belüftung und Beleuchtung in den Mietskasernen der Gründerzeit und deren Überbelegung mit mehreren Familien und Untermietern in einer Wohnung entgegen gewirkt werden[21]. Bei den entstandenen großen Wohnblöcken führte die reduzierte Bautiefe zu großen Innenhöfen, die begrünt und den Bewohnern als Spiel- und Gemeinschaftsflächen zur Verfügung gestellt wurden. Gestalterisch wandten sich die Architekten von der Formensprache der Gründerzeit und der Kaiserzeit ab und entwickelten eine schlichte, schmucklose, moderne Architektur, deren vorherrschendes Stilmittel hart gebrannter Klinker war. Unter dem Primat der Erschwinglichkeit wurden die Geschosshöhen reduziert und vereinheitlicht, auf Stuck völlig verzichtet und kostenintensive Vorsprünge reduziert. Im Vergleich zur Gründerzeit sind die neuen, prunklosen Fassaden flach und die Fenster horizontal in Fensterbändern angeordnet[21]. Ein Beispiel für diesen architektonischen Stil lässt sich Abbildung 2.12 entnehmen.

Von 1919 bis 1929 wurden in Hamburg 43508 Wohnungen gebaut, dennoch gab es nun deutlich mehr Wohnungssuchende als noch zu Vorkriegszeiten. Während es im Jahr 1919 in Hamburg 6.099 registrierte Wohnungssuchende gab, hat sich diese Zahl im Jahr 1929 auf 55.625 verneunfacht. Die durch den schwarzen Freitag im Jahr 1929 ausgelöste Wirtschaftskrise resultierte in eine ständige Abnahme der Bautätigkeit in Hamburg, bis der Mietshausbau auch aufgrund von steuerlichen Änderungen im Jahr 1932 vollständig zum Erliegen kam[21]. Mit der Entlassung von Oberbaudirektor Schuhmacher im Jahr 1933, welcher als Wegebreiter des sozialen Kleinwohnungsbaus galt, hat der Genossenschaftsbau der damaligen Zeit auch symbolisch ein Ende gefunden[19].

In der Baupolizeiverordnung für die Hansestadt Hamburg vom 8. Juni 1938 wird der niedrige Zeilenbau quasi per Verordnung festgelegt - geschlossene Blockrandbebauung ist darin ausdrücklich untersagt. Diese Baupolizeiverordnung und das darin enthaltene Modell der niedrigen Raumhöhen blieb nach dem Krieg in Zeiten des Wiederaufbaus bis zur Novellierung 1969 bestehen und prägte die Nachkriegsarchitektur der Wirtschaftswunderjahre[21].

Der Wiederaufbau

Die dramatische Zerstörung des durch die *Operation Gomorrha* ausgelösten zehntägigen Bombardements Ende Juli und Anfang August 1943 hinterließ weitreichende Spuren in Hamburg[27]. Bei der britischen Flächenbombardierung wurden in Hamburg 300.000 Wohnungen und damit 52.3 % des Bestandes zerstört. Opfer dieser Zerstörungen waren nicht so sehr die bürgerlichen und gründerzeitlichen Wohnquartiere im Westen der Stadt, sondern vielmehr die Massenquartiere in Hammerbrook, Hamm und Barmbek[21]. Lediglich 22.6 % des Bestandes blieben unbeschädigt und 35.2 % wurden total vernichtet. Berücksichtigt man die Wohnungsgröße, wird deutlich, dass bürgerliche Wohnviertel hierbei nicht im Fokus der Bombardements standen, sondern eher Massenwohnquartiere. So wiesen Häuser mit vier Zimmern und mehr nur zu 15 % schwerste Schäden auf, während die übrigen zu etwa 50 % zerstört wurden[28].

Deutlich wird das Ausmaß der Zerstörung bei einem Blick auf die Schadenskarte von Gutschow aus dem Jahr 1944 in [Abbildung 2.14](#). Die hier rot gefärbt und schraffierten Bereiche sind unwiderrufflich zerstörte Bauten, während die weniger vertretenen schraffierten und nicht eingefärbten Bereiche beschädigte Bauten indizieren.

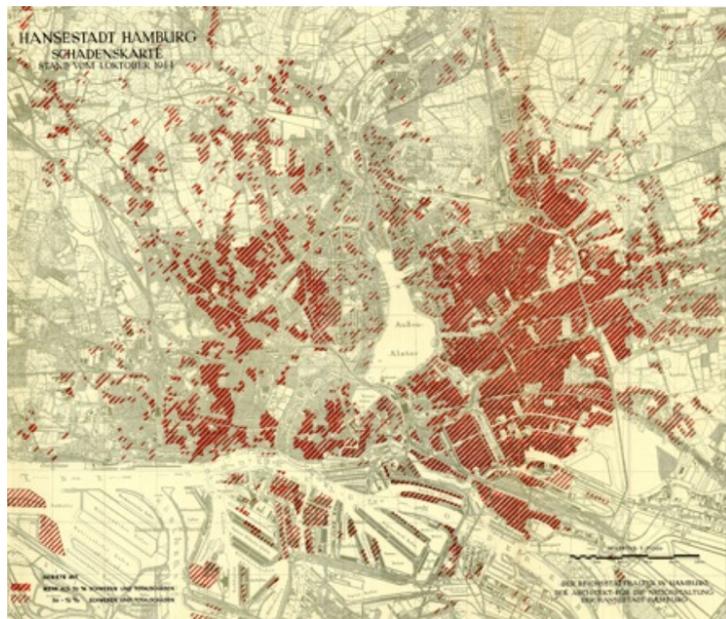


Abb. 2.14: Schadenskarte der Hansestadt Hamburg 1944 nach Gutschow[27]

Beim Wiederaufbau wurden vor allem die Ruinen aus der Zeit vor 1911 abgerissen. Die nach 1918 erbauten Viertel, deren städtebauliche Planung als modern und gesund galt und deren Mauern und Treppenhäuser stabiler, d.h. nicht völlig zerstört waren, wurden wieder aufgebaut. Bis 1952 wurden diese Ruinen größtenteils originalgetreu wieder aufgebaut, ab 1953 wurden aus den Trümmern neue Gebäude errichtet, danach wurden nur noch Neubauten errichtet[21].

Vor dem Hintergrund der Diskussionen um die Folgen des Luftkrieges für die Stadtentwicklung wurden im Herbst 1943 die ersten Wiederaufbaupläne für Hamburg erstellt, die in ihrer Konzeption

den ersten Wiederaufbauplänen der Nachkriegszeit sehr ähnlich waren und deren Grundgedanken schließlich in den Wiederaufbauplan von 1960 eingeflossen sind[27]. Der Generalbebauungsplan (siehe [Abbildung 2.15](#)) von 1944 legte die Grundzüge fest, die alle Nachkriegsstädte der Bundesrepublik charakterisieren sollten: Aufgelockerte Wohngebiete (orange Flächen), die durch Grünflächen (grau markiert) voneinander getrennt waren.

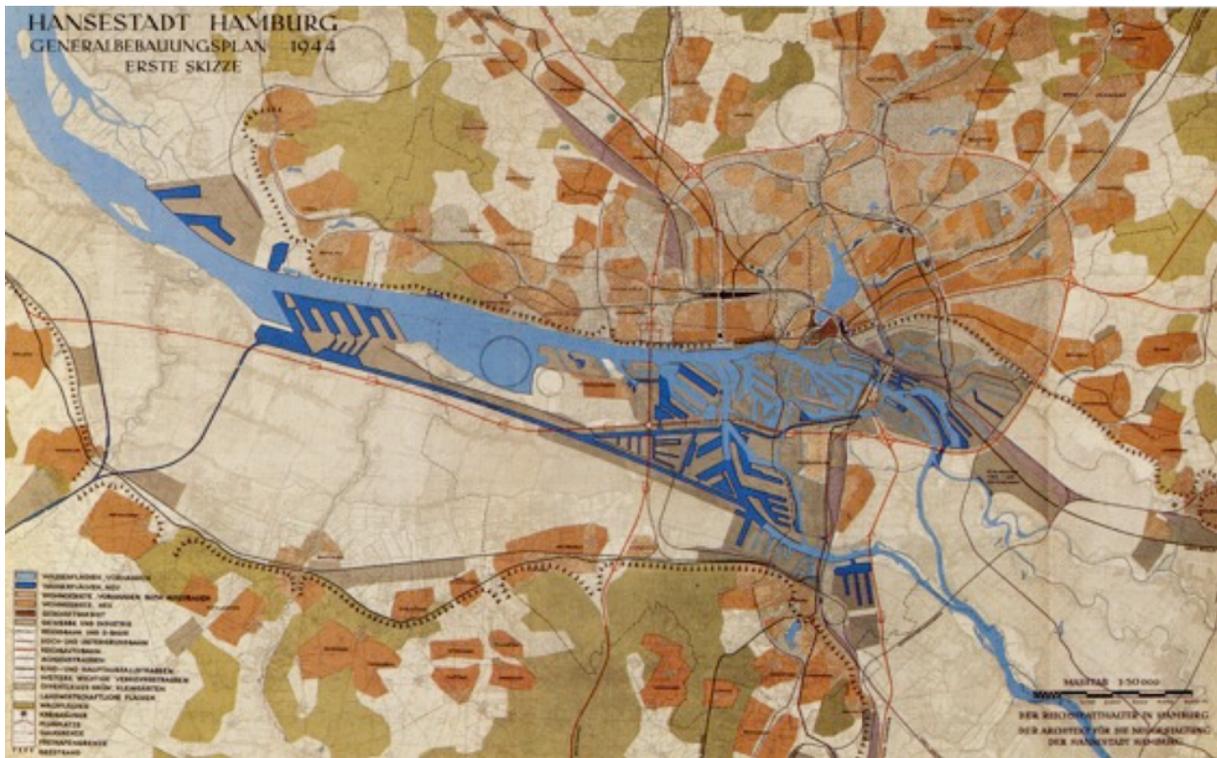


Abb. 2.15: Generalbebauungsplan 1944 nach Gutschow[19]

2.2 Altbestandsanalyse für Wien und Hamburg

In diesem Abschnitt wird der Altbaubestand von Wien und Hamburg analysiert und miteinander verglichen. Dabei werden auch auf Probleme im Rahmen der Datenrecherche eingegangen und erläutert. Im Anschluss an die jeweilige Bestandsanalyse wird explizit der Altbestand der beiden Städte miteinander verglichen.

2.2.1 Wien

In Wien wurden im Jahr 2011 bei der aktuellsten Registerzählung 164.746 Gebäude identifiziert, darunter 149.126 Wohngebäude und 983.840 Wohnungen sowie davon 837.617 Hauptwohnsitze und 146.223 Wohnungen ohne Hauptwohnsitzregistrierung. Seit 2001 ist die Zahl der Wohngebäude um 7,3% gestiegen, während die Zahl der Wohnungen mit Hauptwohnsitzregistrierung um 8,6% zugenommen hat. Ein Wohngebäude kann dann als solches definiert werden, wenn mindestens 50% der Fläche aus Wohnungen besteht. Mit einem Anteil von weniger als 50% wird die Nutzung des Gebäudes durch die Immobilie bestimmt, die neben den Wohnungen den größten Flächenanteil im Gebäude hat. Bei gleichen Flächen gilt eine vorgegebene Reihenfolge. Die folgende Ausnahme gilt: Wenn in einem Gebäude die Fläche von Einheiten mit landwirtschaftlicher Nutzung überwiegt

und sich mindestens eine Wohnung in dem Gebäude befindet, wird das Gebäude als Wohngebäude klassifiziert. Der Anteil der Wohnungen mit Hauptwohnsitz an der Gesamtzahl der Wohnungen beträgt 85,1%. Die übrigen Wohnungen dienen als Zweitwohnsitze, werden zu Freizeit- und Erholungszwecken genutzt, stehen zum Verkauf oder zur Vermietung zur Verfügung oder sind aus anderen Gründen nicht gemeldet[29].

Tabelle 2.2 gibt einen Überblick über die Gebäude und Wohnungen nach Bauperiode. Dabei sind die kumulierten Werte aus der Tabelle oben bereits erläutert. In Wien wurde fast jedes fünfte

Bauperiode	Gebäude insgesamt	Überwiegende Gebäudeeigenschaft		Wohnungen insgesamt	Wohnsitzangabe	
		Wohngebäude	andere Gebäude		mit Hauptwohnsitzangabe	ohne Hauptwohnsitzangabe
Zusammen	164.746	149.126	15.620	983.840	837.617	146.223
	in %					
Vor 1919	19,7	18,7	29,1	32,3	30,5	42,6
1919 bis 1944	15,2	15,9	8,5	10,1	10,3	9,2
1945 bis 1960	12,5	12,8	9,6	11,7	11,8	11,2
1961 bis 1970	11,9	12,2	9,0	13,6	13,9	12,0
1971 bis 1980	9,5	9,6	9,1	10,1	10,3	8,5
1981 bis 1990	11,0	10,7	13,8	7,3	7,6	5,7
1991 bis 2000	9,0	9,0	9,8	7,3	7,6	5,4
2001 und später	11,2	11,2	11,2	7,6	8,0	5,5

Tab. 2.2: Gebäude und Wohnungen nach Bauperiode, Wien 2011[29]

Gebäude (19,7%) vor 1919 gebaut. Dieser Anteil ist im Vergleich zu den anderen Bundesländern am höchsten, der österreichische Durchschnitt liegt bei 14,9%. Ein hoher Anteil der noch vorhandenen Gebäude stammt aus der Zwischenkriegszeit oder aus den Jahren des Zweiten Weltkriegs (1919 bis 1944). Der österreichische Wert ist nur halb so hoch. Von den übrigen Gebäuden stammt ebenfalls ein größerer Anteil aus der Zeit vor 1919[29].

Tabelle 2.3 zeigt die Gebäude und Wohnungen nach Eigentübertyp des Gebäudes. Dabei stehen ungefähr 84.000 Wohngebäude mit einer Wohnung in etwa 59.300 Wohngebäuden mit drei oder mehr Wohnungen gegenüber. Das bedeutet, dass 51 von 100 Gebäuden und 56 von 100 Wohngebäuden Einfamilienhäuser sind. Ein kleiner Anteil der Gebäude sind Wohngebäude mit zwei Wohnungen (5837 Wohngebäude, 3,5%), während mehr als ein Drittel der Gebäude mehrstöckige Wohngebäude sind (36,0% der Gebäude und 39,8% der Wohngebäude). 4757 Gebäude und somit knapp ein Drittel der 15.620 sonstigen Gebäude sind Bürogebäude, jeweils mehr als ein Fünftel sind Industrie- und Lagergebäude (3535) sowie Groß- und Einzelhandelsgebäude (3234). 1850 Gebäude, die keine Wohngebäude mit Wohnungen sind, sind Gebäude für Kultur und Freizeit, Bildung und Gesundheitsversorgung, Kirchen und andere sakrale Bauten, und nur 1148 andere Gebäuden sind Hotels und ähnliche Gebäude[29].

Gebäudetyp Wohnsitzangabe	Zusammen	Eigentübertyp des Gebäudes in %			
		Privat- person(en)	Körper- schaften öffentlichen Rechts	gemein- nützige Bauverei- nigungen	sonstige juristische Personen
Gebäude insgesamt	164.746	67,6	15,7	10,4	6,3
Wohngebäude	149.126	69,5	15,0	11,4	4,1
Wohngebäude mit einer Wohnung	83.992	80,5	6,9	10,9	1,8
Wohngebäude mit zwei Wohnungen	5.837	89,4	5,6	2,9	2,0
Wohngebäude mit drei und mehr Wohnungen	59.297	52,0	27,5	13,0	7,6
Andere Gebäude	15.620	48,9	22,6	1,2	27,3
Wohnungen insgesamt	983.840	52,0	25,1	14,8	8,1

Tab. 2.3: Gebäude und Wohnungen nach Wohnungsgröße und Eigentübertyp des Gebäudes, Wien 2011[29]

Tabelle 2.4 illustriert die Wohnungen nach dem Rechtsgrund für die Wohnungsbenützung. Dabei ist insbesondere interessant, dass der größte Anteil hierbei auf eine oder mehrere Privatpersonen entfällt (27,2% der Hauptwohnwohnungen bei Hauptmiete), der zweitgrößte auf Körperschaften öffentlichen Rechts (26,3%) und etwas mehr als ein Fünftel auf gemeinnützige Bauvereinigungen (21,2%)[29]. Während der Anteil der Gemeindewohnungen in Wien im Vergleich zu den anderen Bundesländern am höchsten ist, sind Privatpersonen leicht unterrepräsentiert sowie gemeinnützige Wohnungsbaugesellschaften etwas stärker unterrepräsentiert.

Die als Datengrundlage benutzten Informationen aus dem Census 2011 sind teilweise fehlerhaft und widersprechen sich an manchen Stellen. So wurden im Rahmen dieser Auswertung die entsprechenden Zahlen nach bestem Gewissen angepasst.

Erwähnenswert ist zudem, dass die Werte über die tatsächliche Anzahl im Bereich des sozialen Wohnungsbaus von Quelle zu Quelle abweichen. So wird z.B. von 220.000 Wohnungen gesprochen, die im direkten Besitz der Stadt sind und von zusätzlichen 200.000 Wohnungen, die gemeinnützigen Genossenschaften gehören und öffentlich gefördert werden. 62% der Wiener leben somit in einer geförderten oder kommunalen Wohnung[30]. Kumuliert man jedoch die Werte aus Tabelle 2.4 (Wohnungen mit Hauptwohnsitzangabe für Körperschaften öffentlichen Rechts: 220.380 und gemeinnützige Bauvereinigungen: 134.185), ergeben sich in Summe nur 354.564 Wohnungen von insgesamt 837.617 Wohnungen mit Hauptwohnsitzangabe. Dies resultiert in einem Anteil von 42,3%. Andere Quellen geben nur ungefähre Werte an, die an dieser Stelle nicht weiter erwähnenswert sind.

Wenn man genaue Zahlen statt der bereitgestellten prozentualen Werte für den Altbestand bis 1944 haben möchte, lassen sich diese recht einfach mit den vorhandenen Werten aus Tabelle 2.2 errechnen. Dabei stellen die vorhandenen prozentualen Werte Rundungswerte dar, die genauen Werte konnten dabei einer anderen Quelle[31] entnommen werden. Tabelle 2.5 gibt Auskunft über den aktuellen Bestand der Wohnungen in Wien inkl. des Errichtungsjahres.

Von den 32 442 Gebäuden in Wien, die vor 1919 gebaut wurden, sind laut Definition von OTTO Immobilien mit Stichtag 14.09.2020 davon 13 857 Gründerzeithäuser[14]. Für diese Masterarbeit

Rechtsverhältnis an der Wohnung bzw. Eigentübertyp des Gebäudes bei Hauptmiete	Wohnungen insgesamt	Nach Wohnsitzangabe		Wohnungen insgesamt in %	Nach Wohnsitzangabe	
		mit Hauptwohnsitzangabe	ohne Hauptwohnsitzangabe		mit Hauptwohnsitzangabe in %	ohne Hauptwohnsitzangabe in %
Zusammen	983.840	837.617	146.223	100,0	100,0	100,0
Eigenbenützung durch die Gebäudeeigentümerin/ den Gebäudeeigentümer	78.272	55.677	22.595	8,0	6,6	15,5
Wohnungseigentum	126.170	103.865	22.305	12,8	12,4	15,3
Hauptmiete	716.881	633.857	83.024	72,9	75,7	56,8
Privatperson(en)	279.573	227.839	51.734	28,4	27,2	35,4
Körperschaften öffentlichen Rechts	233.871	220.380	13.491	23,8	26,3	9,2
gemeinnützige Bauvereinigungen	140.586	134.185	6.401	14,3	16,0	4,4
sonstige juristische Personen	62.851	51.453	11.398	6,4	6,1	7,8
Sonstiges Rechtsverhältnis	62.517	44.218	18.299	6,4	5,3	12,5

Tab. 2.4: Wohnungen nach dem Rechtsgrund für die Wohnungsbenützung, Wien 2011[29]

Tab. 2.5: Gebäude und Wohnungen nach dem Errichtungsjahr des Gebäudes aus der Registerzählung 2011[31]

Stadt	Gebäudeanzahl	vor 1919	1919-1944	1945-1950	1961-1970	1971-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2011
Wien	164 746	32 442	25 068	20 561	19 548	15 689	18 151	14 885	18 402

relevant sind jedoch auch Altbauten und somit sämtliche Gebäude, die im Zeitraum von 1919-1944 errichtet wurden. Gemäß Tabelle 2.5 sind dies zusätzlich 25 068 Gebäude. Darüber hinaus ist für diese Masterarbeit die Definition im engeren Sinne von OTTO Immobilien (siehe 2.1.1) nicht relevant, weswegen sich zumindest gemäß Stand 2011 die Anzahl der relevanten Gebäude auf bis zu 57 510 Gebäude beziffert, die bis 1944 in Wien errichtet wurden und noch existieren.

Abbildung 2.16 zeigt einen Überblick über die Anzahl der Gründerzeithäuser im engeren Sinn nach OTTO Immobilien aus dem Jahr 2020. Erwähnenswert ist hierbei, dass mit Blick auf die Anzahl aus 2009 (15 529) sich der Bestand um 1672 auf 13 857 Gebäude verringert hat. Nichtsdestotrotz ist der Rückgang von 11% seit 2009 größtenteils der Begründung von Wohneigentum geschuldet. Weitere Gründe sind zudem Nutzungsänderungen wie etwa die Umwandlung in Hotels. Abrisse von Gründerzeithäusern sind dabei eher die Seltenheit, welches für die hohe bauliche Qualität bzw. ihre ausgezeichnete Adaptierbarkeit spricht[14].

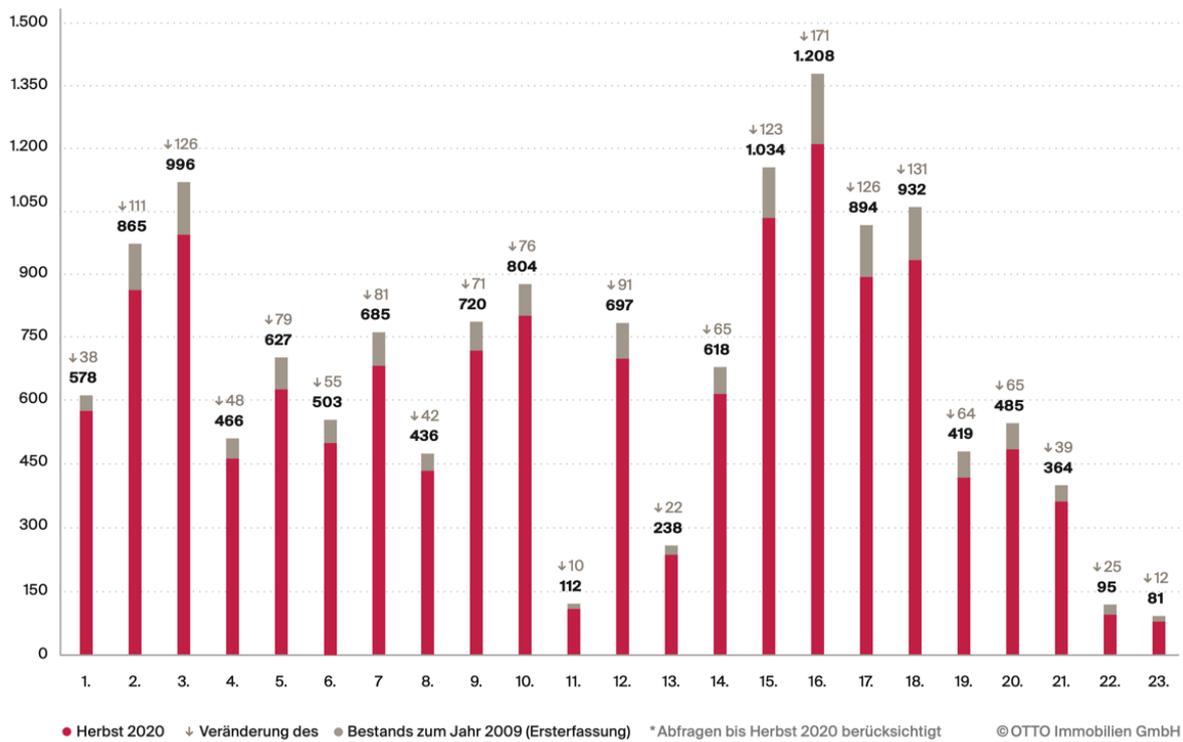


Abb. 2.16: Anzahl der Gründerzeithäuser nach Bezirken und Definition im engeren Sinn nach OTTO Immobilien[14]

2.2.2 Hamburg

Hamburg hat laut Zensus 2011 246.508 Gebäude mit Wohnraum und 240.880 Wohngebäude (vgl. Wien: 149.126). Dabei existieren insgesamt 905.831 Wohnungen (vgl. Wien: 983.840) in Hamburg. Gebäude mit Wohnraum gliedern sich in Wohngebäude und sonstige Gebäude mit Wohnraum. Dabei ist die Definition vom Wohngebäude identisch mit der o.g. Definition für Österreich. Gebäude, in denen weniger als die Hälfte der Gesamtnutzfläche für Wohnzwecke genutzt wird, z. B. weil sich im Gebäude überwiegend Läden oder Büros befinden, sind als sonstige Gebäude mit Wohnraum definiert. Bezüglich der Hauptwohnsitzangaben konnten dem Zensus keine Informationen entnommen werden. Tabelle A.2 fasst einige der in dieser Analyse benutzten und nicht separat in Tabellen erwähnten Daten übersichtlich in einer Tabelle zusammen.

Tabelle 2.6 gibt einen Überblick über die Gebäude mit Wohnraum und den resultierenden Wohnungen in dieser Gebäudeklasse nach dem Baujahr. Dabei summieren sich die Anzahl der Altbauten auf insgesamt 60.441. Der Begriff des Altbaus ist hier jedoch irreführend, da die kumulierten Werte der Altersklassen die Gebäude vor 1919 und 1919 - 1948 beinhalten. Nach ausführlicher Recherche und Rücksprache mit dem Denkmalschutzamt in Hamburg kam heraus, dass es keine Daten für Gebäude bis zum Jahr 1945 gibt. Diese sind per Definition als Altbau zu klassifizieren. Somit umfassen die bereitgestellten Daten eine gewisse Unsicherheit, da es nicht möglich war, die Baujahre 1946 - 1948 herauszufiltern. IBei dem an diesem Abschnitt folgenden Vergleich zwischen Wien und Hamburg wird dabei auf eine Annäherungsmethode eingegangen, um anhand der Bautätigkeit in Hamburg die tatsächliche Zahl des Altbestands abzuschätzen.

Zur besseren Vergleichbarkeit werden in Tabelle 2.7 wie auch schon in Tabelle 2.3 die Wohngebäude berücksichtigt statt der eigentlich relevanten Gebäude mit Wohnraum, in denen auch

	Gebäude mit Wohnraum		darunter	
	Gebäude	Wohnungen	Wohngebäude	
			Gebäude	Wohnungen
			Anzahl	Anzahl
Insgesamt				
Insgesamt	246 508	905 831	240 880	885 940
Baujahr				
Vor 1919	24 875	120 644	23 339	115 117
1919 - 1948	35 566	102 691	34 830	100 717
1949 - 1978	117 670	495 107	115 418	486 900
1979 - 1986	19 967	59 884	19 607	58 676
1987 - 1990	8 162	16 976	8 004	16 474
1991 - 1995	9 839	29 297	9 652	28 521
1996 - 2000	12 029	37 552	11 836	36 828
2001 - 2004	7 531	17 808	7 456	17 526
2005 - 2008	7 437	16 900	7 362	16 629
2009 und später	3 432	8 923	3 376	8 503

Tab. 2.6: Gebäude in Hamburg mit Wohnraum und Wohnungen in Gebäuden mit Wohnraum nach Baujahr[32]

häufig Gewerbe- und Büroflächen vertreten sind. In diesem Fall wird noch einmal darauf verwiesen, dass es in Hamburg 246.508 Gebäude mit Wohnraum und 240.880 Wohngebäude gibt und der temporäre Ausschluss von 5.628 Gebäuden nicht ins Gewicht fällt, somit aber eine adäquate Vergleichbarkeit zwischen den beiden Städten gewährleistet wird. [Tabelle 2.8](#) stellt die

Tab. 2.7: Wohngebäude in Hamburg nach Anzahl der Wohnungen[32]

Anzahl der Wohnungen im Wohngebäude	Anzahl	in %
Wohngebäude insgesamt	240.880	100.0
Eine Wohnung	141.994	57.6
Zwei Wohnungen	19.510	7.9
Drei und mehr Wohnungen	79.376	32.2
Drei bis sechs Wohnungen	31.840	13.2
Sieben bis zwölf Wohnungen	37.294	15.5
13 und mehr Wohnungen	10.242	4.3

Wohnungen nach Eigentumsform des Gebäudes dar. Dabei ist besonders der geringe Anteil an Wohnungen hervorzuheben, die im Eigentum vom Staat stehen (0.7% bzw. 6.777 Wohnungen).

2.2.3 Vergleich und Ergebnisse

Generell besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden Registerzählungen im Umfang der jeweiligen Berichte. Der Census 2011 aus Österreich ist wesentlich umfangreicher und mit zusätzlichen Informationen im Fließtext versehen. Darüber hinaus werden umfangreiche Informationen über die Entwicklung gegenüber dem vorigen Census bereitgestellt. Dies fehlt für den Bericht Hamburgs komplett, stellt aber für die spezifische Analyse des Altbestands kein Problem dar.

[Tabelle 2.9](#) stellt die wichtigsten Vergleichskriterien zwischen den beiden zu vergleichenden Städten dar. Obwohl beide Städte in etwa die gleiche Einwohnerzahl haben, existieren in

Tab. 2.8: Wohnungen in Hamburg nach Eigentumsform des Gebäudes[32]

Eigentumsform der Gebäude mit Wohnraum	Anzahl	in %
Insgesamt	905.831	100.0
Privatperson/-en	330.864	36.5
Gemeinschaft von Wohnungseigentümern/-innen	201.442	22.2
Wohnungsgenossenschaft	127.936	14.1
Kommune oder kommunales Wohnungsunternehmen	125.956	13.9
Privatwirtschaftliches Wohnungsunternehmen	86.680	9.6
Anderes privatwirtschaftliches Unternehmen	16.334	1.8
Bund oder Land	6.777	0.7
Organisation ohne Erwerbszweck (z.B. Kirche)	9.793	1.1

Wien weitaus weniger Gebäude (Wien: 164.746 und Hamburg: 246.508). Interessant dabei ist, dass Wien trotz der deutlich geringeren Gebäudeanzahl etwa 92.000 mehr Wohnungen zur Verfügung hat. Dies liegt insbesondere daran, dass der Anteil an Wohngebäuden, die mehr als drei Wohnungen haben größer ist. Dabei ist zudem erwähnenswert, dass lediglich 4.3% der Wohngebäude in Hamburg 13 und mehr Wohnungen beherbergen (vgl. [Tabelle 2.8](#)), wohingegen in Wien die durchschnittliche Wohnungsanzahl in Wohngebäuden mit mehr als drei Wohnungen 14.6 Wohnungen beträgt[5].

Tab. 2.9: Vergleich Gebäude- und Wohnungsbestand zwischen Wien und Hamburg

Kriterium	Wien	Hamburg
Gebäudeanzahl	164.746	246.508
davon Wohngebäude	149.126	240.880
Wohngebäude mit einer Wohnung	56.3%	58.9%
Wohngebäude mit zwei Wohnungen	3.9%	8.1%
Wohngebäude mit drei und mehr Wohnungen	39.8%	33.0%
Wohnungen insgesamt	983.840	905.831
Altbaubestand vor 1919	32.442	24.875
Altbaubestand 1919-1945 (1948)	25.068	18.430 (35.566)
Altbaubestand insgesamt	57.510	43.305 (60.441)
Altbaubestand in %	34.9	18.0 (24.5)

Bezüglich des Altbaubestands für Hamburg ist es wichtig, Annäherungswerte zu finden, um den Altbaubestand bis zum Jahr 1945 zu bestimmen. Hierbei wurde anhand der in [Abbildung 2.17](#) zu entnehmenden Bautätigkeit die jeweiligen errichteten Gebäude in den Jahren 1946-1948 von dem kumulierten Wert des Altbaubestands von 1919-1948 aus [Tabelle 2.6](#) abgezogen. Dabei ergibt sich die folgende Bautätigkeit für die Jahre 1946-1948 durch Ablesen aus der [Abbildung](#):

- 1946: 4.356 Wohnungen
- 1947: 5.272 Wohnungen
- 1948: 7.508 Wohnungen

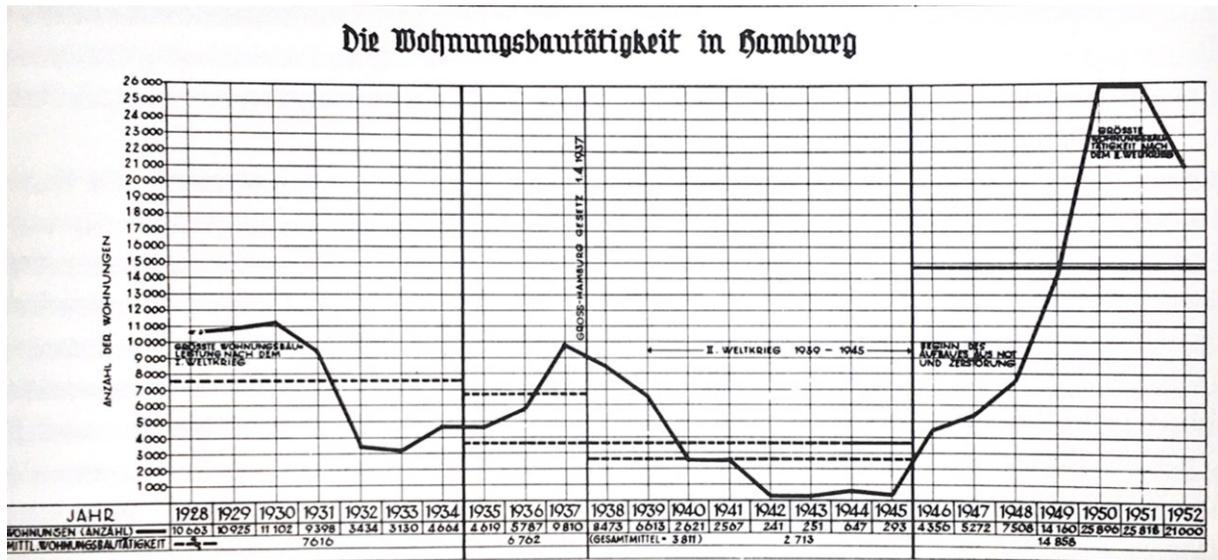


Abb. 2.17: Die Wohnungsbautätigkeit in Hamburg seit 1928[26]

- 1946-1948: 17.136 Wohnungen

Anhand dieser Annäherung bleibt jedoch unberücksichtigt, ob diese Gebäude teilweise schon abgerissen wurden oder nicht. Die daraus resultierenden bereinigten Werte stellen somit nur Richtwerte dar, sollten jedoch näher am tatsächlichen Wert liegen als der Ausgangswert.

Auffallend ist der hohe Altbaubestand Wiens mit 34.9% im Vergleich zu Hamburg mit 18%. Dies liegt maßgeblich an den Zerstörung Hamburgs im zweiten Weltkrieg und an dem unbeliebten Ruf vom Historismus während der Zeit des Nationalsozialismus in Deutschland.

2.3 Baurechtliche Rahmenbedingungen

Während das Baurecht in Österreich und Deutschland maßgeblich die städtebaulichen und baulichen Anforderungen stellt und als Grundlage dafür dient, in welchem Umfang und ob Gebäude gebaut, verändert, erweitert oder auch abgerissen werden dürfen, sind auch ergänzend dazu Denkmalschutzgesetze formuliert worden, die insbesondere das architektonische Kulturgut erhalten und schützen sollen. Ziel dieses Unterkapitels ist es, die wesentlichen Unterschiede zwischen den Verordnungen und Gesetzen in Österreich und Deutschland herauszuarbeiten und übersichtlich mit Fokus auf die Erhaltung von Altbaubeständen darzustellen. Hierbei ist es erwähnenswert, dass der Schwerpunkt in dieser Arbeit nicht auf den bautechnischen Rahmenbedingungen liegt, sondern eher auf etwaige Schutzmaßnahmen zum Erhalt von Altbaubeständen abzielt. Darüber hinaus wird der Bezug zu Sanierungsvorhaben und einer Nach- bzw. Umnutzung bestehender Gebäude aus dem Altbestand hergestellt und erläutert.

2.3.1 Baurecht

Das Baurecht in Österreich unterscheidet sich zu dem Baurecht aus Deutschland. Insbesondere die Mauerbauten in Hamburg sind zum Beispiel im Vergleich zu den anderen deutschsprachigen Staaten einzigartig schmal dimensioniert. Dies bedingt u.a. Probleme in der Statik bei Gebäudeaufstockungen. Im Folgenden wird ein strukturierter Überblick über die unterschiedlichen Maßnahmen in der jeweiligen Historie der Städte gewährt und im Anschluss ein Blick auf die heutigen Schutzmaßnahmen zum Erhalt von Altbaubeständen eingegangen.

Österreich - Wien

Bauordnungen sind Regelwerke für die dynamischen Prozesse der Stadtentwicklung und spiegeln sowohl politische Interessen als auch technische Innovationen wider[33]. In Österreich wurde Ende 1829 zum ersten Mal eine Gesetzessammlung zur Regelung des privaten Bauwesens erlassen. In 30 Paragraphen wurden alle verstreuten Bauvorschriften, die sich aus den früheren Feuerverordnungen entwickelt hatten, zusammengefasst. Das Dokument war in drei Abschnitte unterteilt: Der erste war an die Gebäudeeigentümer gerichtet, der zweite an die Bauleiter. Der dritte "regelte die Wiederherstellung und Freigabe des öffentlichen Grundes nach dem Abschluss der Bautätigkeiten, die Genehmigungs- und Bewilligungsverfahren sowie Sanktionen der Kontrollorgane der Ortsobrigkeit bei Nichtbeachtung der Vorschriften[33]. 1845 erschienen schließlich die "Wiener Bau-Vorschriften" mit drei weiteren ergänzenden Bestimmungen und Erlassen. Eine Neuformulierung der Bau-Vorschriften erfolgte erst am 25. November 1929 (LGBl Nr. 11/1930). Diese bildet mit zahlreichen Novellen die heutige Rechtslage.

Im Jahre 2018 wurde die bis zum jetzigen Zeitpunkt letzte Novelle der "Wiener Bau-Vorschriften" (LGBl Nr. 37/2018) veröffentlicht, in der das Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetz, welches sich als relevant für diese Masterarbeit herausstellt, zuletzt aktualisiert wurde. Die aktuellste Variante der "Wiener Bau-Vorschriften" hat den Stand 2020 und umfasst lediglich Änderungen, die für die vorliegende Arbeit nicht von Relevanz sind (LGBl Nr. 61/2020).

Ein aktuelles großes Problem für den Wiener Altbaubestand sind die folgenden beiden Herausforderungen:

1. Umnutzung bzw. Parifizierung
2. Neubau

Während das Potential der ersten Herausforderung die kurzfristig größte Verwertungsmöglichkeit im gründerzeitlichen Immobilienbestand beinhaltet (siehe [Abschnitt 2.3.3](#)), wurde mit der o.g. Novelle im Jahr 2018 zumindest ein Grundstein gelegt, so dass die zweite Herausforderung in ihrer Umsetzung nicht mehr so leicht von den Hauseigentümern anzubahnen ist wie noch vor der Novelle. Bis zum Jahr 2018 ging man von etwa 115 Objekten pro Jahr aus, die abgetragen wurde - mit der Novellierung ist diese Quote jedoch stark zurückgegangen[34].

Dementsprechend schwierig war die Ausgangssituation für die Wiener Landesregierung - und die zu lösenden Probleme waren umfassend. Die Novelle LGBl Nr. 37/2018 erweitert in § 60 Abs. 1 lit. d BO für Wien die Notwendigkeit einer Abbruchgenehmigung auf alle vor dem 1. Januar 1945 errichteten Gebäude aus und verfolgt das Ziel, die zunehmende Zahl der Abbrüche zu reduzieren. Nun muss eine Bestätigung des Magistrats (MA 19) eingeholt werden, dass an der Erhaltung des Gebäudes wegen seiner Auswirkung auf das örtliche Stadtbild kein öffentliches Interesse besteht. Zugleich wird § 62a Abs. 5a (auf den sich § 60 Abs. 1 lit. d bezieht) aufgenommen, in dem festgelegt ist, dass der Abriss mindestens vier Wochen vor dem geplanten Beginn der Arbeiten vom Bauherrn den Behörden schriftlich anzuzeigen ist. Der Meldung muss die Bestätigung des Magistrats folgen. Nach Vorlage dieser Bestätigung kann der Abbruch beginnen. Wenn die MA 19 ein öffentliches Interesse an der Erhaltung des Gebäudes bescheinigt, kann eine Abbruchgenehmigung nur erteilt werden, wenn das Gebäude technisch oder wirtschaftlich abbruchreif ist. Die Novelle änderte lediglich den Wortlaut der wirtschaftlichen Abbruchreife. Die Kernfrage ist jedoch, ob den Eigentümern Kosten entstehen, für die es keinen Gegenwert aus der Liegenschaft gibt[18].

Im Folgenden werden kurz die Begriffe der *wirtschaftlichen Abbruchreife* und der *technischen Abbruchreife* erläutert.

Wirtschaftliche Abbruchreife Übersteigen die Kosten für die Sanierung den Ertrag nach den durchgeführten Maßnahmen, ist die wirtschaftliche Abbruchreife gegeben. Die Differenz zwischen dem Ertrag nach der Sanierung und den Kosten wird als Deckungsfehlbetrag bezeichnet. Wenn ein extrem großes Interesse an der Erhaltung des Gebäudes besteht, kann ein Zuschuss beantragt werden. In diesen Fällen gewährt die MA 7 einen Zuschuss des Wiener Altstadterhaltungsfonds in Höhe des Deckungsfehlbetrags. Folglich liegt die endgültige Entscheidung über die Erhaltung eines Gebäudes mit hohem öffentlichen Interesse in der Regel bei der Stadt[18].

Technische Abbruchreife Die technische Abbruchbereitschaft wurde durch den Novelle entscheidend verändert. Diese ist nun nur noch gegeben, wenn der bauliche Zustand des Gebäudes so schlecht ist, dass eine Instandsetzung technisch nicht mehr möglich ist. Die technische Unmöglichkeit bedeutet, dass Bauweisen angewendet werden müssen, deren Anwendung in Wirklichkeit eine vollständige Erneuerung der Bausubstanz oder eine Erneuerung des Gebäudes darstellt. Dies trifft zumindest dann zu, wenn fast alle wesentlichen raumbildenden Bauelemente durch neue Bauteile ersetzt werden. Die technische Unmöglichkeit der Instandsetzung ist durch ein Gutachten mit einer fundierten, schlüssigen und nachvollziehbaren Beschreibung zu beurteilen[18].

Es ist nicht abschließend geklärt, welche Kriterien eine fundierte, schlüssige und nachvollziehbare Beschreibung der technischen Unmöglichkeit in der Praxis ausmachen. In erster Linie dürften die Eigentümer aber wohl daran interessiert sein, eine vollständige Veränderung der Substanz oder eine Erneuerung des Gebäudes vorzulegen. Dies ist dann der Fall, wenn bereits fast alle wesentlichen Bauteile z.B. durch Einsturz oder Eindringen von Feuchtigkeit beschädigt sind und ihre Substanz erneuert werden müsste[35].

Kritik Die nicht sehr konsistente Definition der technischen Unmöglichkeit im Rahmen der technischen Abbruchreife lässt einen sehr großen Interpretationsspielraum zu. Dies ist in der Praxis jedoch nicht die einzige Unsicherheit der Bauordnungsnovelle.

So gibt es beispielsweise keine klaren Richtlinien, wie vorzugehen ist, wenn im Falle eines wirtschaftlichen Abrisses Mittel für die Deckungsfehlbetrag bereitgestellt werden sollen. Die Änderung der Bauordnungsnovelle (LGBl Nr. 37/2018) führt nach Ansicht der Eigentümer in der Regel zu erhöhten Aufwendungen und Kosten, die sich auch auf den Kaufpreis und die Miete auswirken werden. Auch ist mit langen Verfahrensdauern zu rechnen, da zum einen die MA 19 einen potentiellen Erhalt zu prüfen und zu begründen hat, zum anderen mögliche Einsprüche beim Landesverwaltungsgericht, welche zusätzlich die Prozesse verlangsamen[18].

Deutschland - Hamburg

Im Vergleich zu ähnlichen Bauordnungen anderer deutschsprachiger Reichsstaaten sind die historischen Bauordnungen, nach denen in Hamburg in der zweiten Hälfte des 19. und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts Wohngebäude errichtet wurden, eigenständige Regelungen. Insbesondere die Mauerbauten in Hamburg sind im Vergleich zu den anderen deutschsprachigen Staaten einzigartig schmal dimensioniert. Allgemeine Aussagen in Fachpublikationen zur Bemessung von Bauteilen aus der Gründerzeit, wie sie z.B. im *Atlas Sanierung*[36] enthalten sind, sind auf Hamburg in der Regel nicht anwendbar[21].

Zu Beginn des 19. Jahrhunderts wurden in Hamburg Wohngebäude in Fachwerkbauweise errichtet. Diese Gebäude wurden von Zimmerleuten nach jahrhundertealten Handwerksregeln errichtet. Kurz nach dem Großen Brand im Jahr 1842 wurde der Vorläufer der Bauordnung am 29. Juli 1842 erstmals durch die „*Verordnung über die baupolizeylichen und feuerpolizeylichen Vorschriften, welche bei dem Wiederaufbau der Gebäude in dem abgebrannten Stadttheile zu befolgen sind*“, erlassen. Es regelte unter anderem die baulichen und brandschutztechnischen

Anforderungen beim Wiederaufbau, um Brandüberschläge auf benachbarte Gebäude künftig zu verhindern. Die Gebäude sollten massiv (Mauerwerksbau), mit einer festen Dacheindeckung und ohne Brandlasten auf die Außenhülle sein[37]. Weitere Anforderungen an die Außenwände hinsichtlich Wandstärke und Konstruktion wurden nicht gefordert. Fachwerkbauten erfüllten nicht mehr die Sicherheitsanforderungen und ihre Fachwerkwände konnten nur mit Massivbaustoffen saniert werden. Dies führte dazu, dass neue Fachwerkbauten per Verordnung praktisch verboten wurden. Im 19. Jahrhundert hinkten das Hamburger Rechtssystem und die Bauaufsichtsbehörden dem Bauprozess im Hinblick auf die konstruktive Überwachung und Gefahrenabwehr hinterher. Erst nach Katastrophen, dem Brand vom Mai 1842 und der Choleraepidemie von 1892, schufen Senat und Bürgerschaft neue Baugesetze. Diese enthielten jedoch bis zur Novellierung vom 15.4.1896 keine zusätzlichen Bauvorschriften. Die mangelnde Erfahrung der Bauherren mit dem Baumaterial und das Fehlen offizieller Anforderungen an die Wandkonstruktionen führten zu häufigen Einstürzen des Gebäudes während der Bauzeit. In der Novelle wurden zudem erstmalig Regel-Wandstärken eingeführt, um o.g. Problem zu vermeiden. Darüber hinaus gab es in Altona bereits im 18. Jahrhundert eine städtische Kontrolle privaten Baugeschehens, so dass anzumerken ist, dass die Altonaer Gründerzeitbauten generell als stabiler und langlebiger einzustufen sind als die Hamburger Gründerzeitbauten. Ebenso gilt dies auch für die ehemals preußischen Gebiete Wandsbek, Wilhelmsburg und Harburg, die bis zum Jahr 1937 noch zu Preußen gehörten und dessen Bauordnung vergleichbar mit der von Altona ist[21].

Ab dem Jahr 1938 wurde die Tragfähigkeit der Fundamente zudem statisch nachgewiesen, zeitgleich wurden die Belastungsreserven der Außenwandkonstruktionen reduziert. Dies führt dazu, dass bei Gebäuden zwischen 1937-1969 die Last einer Aufstockung deshalb in die tragenden Innenwände eingeleitet werden muss[21].

Weitere Erkenntnisse aus der Analyse der historischen Baukonstruktionen und etwaige Schlussfolgerungen für eine potentielle Gebäudeaufstockung oder andere Umbaumaßnahmen sind in Anhang AA.1 übersichtlich dargestellt. Der Abbildung sind auch sämtliche Novellen der Bauordnung in Hamburg und Altona bis zum Jahr 1938 zu entnehmen.

In Hamburg sind baurechtliche Fragen in der Hamburgischen Bauordnung in der Fassung vom 20. Februar 2020 geregelt[38]. Diese Bauordnung basiert auf der Musterbauordnung von 2002 und ist daher mit den anderen Landesbauordnungen vergleichbar. Die aktuellste Fassung der Bauordnung enthält neben den städtebaulichen Anforderungen auch baurechtliche Anforderungen an den Zustand der Gebäude, ihrer Räume und Bauteile. Die städtebaulichen Anforderungen beinhalten dabei die folgenden Punkte:

- Gebäudehöhe
- Anzahl der Vollgeschosse
- Nutzungsart

Darüber hinaus umfassen die baurechtlichen Anforderungen Punkte wie:

- Anforderungen an die Gebäudeausstattung (z.B. Rettungswege, Müll- und Abstellräume)
- Technische Anforderungen an die Baumaterialien und Bauweisen (z.B. deren Feuerbeständigkeit)

Die Bauvorschriften definieren auf Landesebene die städtebaulichen und baulichen Anforderungen des Gesetzgebers für Neubauten oder bauliche Veränderungen, wie z.B. Gebäudeaufstockungen[21]. Diese rechtlichen Anforderungen sind bei der Planung eines Neubaus oder bei der Errichtung eines neuen Gebäudes eindeutig. Eine Gebäudeaufstockung entspricht jedoch einem Neubau auf einem

bestehenden Gebäude, das nach historischen, oft veralteten Vorschriften errichtet wurde. Inwieweit die neuen Vorschriften auf bestehende Gebäude anzuwenden sind, ist weniger klar definiert als bei Neubauten. Zusätzlich zu den Bauvorschriften hat die Behörde für Stadtentwicklung und Umwelt ihren Bauinspektoren zur Erleichterung ihrer Arbeit Bauaufsichtsdienste, technische Anweisungen und globale Anweisungen zur Verfügung gestellt. Diese Anweisungen sind jedoch nur für die Mitglieder der Behörden verbindlich.

Dieses komplexe Spektrum an rechtlichen Anforderungen wird vom Gesetzgeber unterschiedlich gewichtet. Es gibt Vorschriften, die eingehalten werden müssen, Vorschriften, deren Schutzziele auf eine andere als die gesetzlich vorgesehene Weise erreicht werden können, und es gibt Vorschriften, von denen der Auftraggeber unter Angabe von Gründen abweichen kann. Es ist Aufgabe des Planers, in einem frühen Projektstadium in Zusammenarbeit mit den Justizbehörden die Situation zu klären oder eine Zusammenfassung der projektrelevanten rechtlichen Anforderungen zu erstellen, um im Interesse des Bauherrn bereits zu Beginn des Projekts Rechtssicherheit zu schaffen[21].

Im Gegensatz zu der konkreten Novellierung der Bauordnung in Wien für den Bestandsschutz von Altbauten aus Abschnitt [Abschnitt 2.3.1](#), gibt es für Hamburg keine konkreten Verordnungen und Gesetze, die den Altbaubestand explizit schützen. Hierfür ist vielmehr der Denkmalschutz zuständig, auf den im Folgenden näher eingegangen wird.

2.3.2 Denkmalschutz

Denkmalschutzgesetze sind Rechtsgrundlagen, die die Erhaltung von Kulturdenkmälern gewährleisten sollen. Hauptzweck des Denkmalschutzes ist die Bewahrung des kulturellen Erbes einer Gesellschaft in Form verschiedener historischer Zeugnisse wie Bauwerke, verschiedene Archivalien, komplette Einrichtungen und auch Naturdenkmäler. Die Grundlage für die Erhaltung von Denkmälern bilden die jeweiligen Denkmalschutzgesetze. Die Aufgabe des Denkmalschutzes umfasst in erster Linie die klare Definition eines Denkmals, die Inventarisierung und auch die Pflege von Denkmallisten[39]. Während der Denkmalschutz in Österreich eine Bundeskompetenz darstellt, ist der Denkmalschutz in Deutschland Ländersache und damit nicht einheitlich zu definieren. Im Folgenden wird übersichtlich auf die einzelnen Unterschiede zwischen der Gesetzeslage in Österreich und dem Denkmalschutz im Bundesland Hamburg eingegangen.

Österreich

Im Gegensatz zu Deutschland ist der Denkmalschutz in Österreich eine Bundesangelegenheit und Teil des Bundesrechts. Hier gilt das Bundesgesetz über den Schutz von Denkmalen wegen ihrer historischen, künstlerischen oder sonstigen kulturellen Bedeutung (Denkmalschutzgesetz - DMSG). Das bedeutet, dass es in Österreich ein einheitliches Denkmalschutzgesetz gibt, das für ganz Österreich Gültigkeit besitzt. Darüber hinaus regelt das Gesetz nicht nur die Denkmalschutzgesetze, sondern auch die Angelegenheiten des Bundesdenkmalamtes und des Denkmalbeirates[39].

Der österreichische Denkmalschutz beginnt im Jahr 1850, dem Jahr, in dem Kaiser Joseph I. einen Erlass zur Errichtung der K.K. Central Commission für die Erforschung und Erhaltung von Baudenkmalern unterzeichnete, die der Vorläufer des heutigen Bundesdenkmalamtes in Österreich ist[40]. Bis zum Ende der österreichischen Monarchie 1918 wurden 72 Gesetzentwürfe zur Regelung der Denkmalpflege erarbeitet. Aufgrund des Widerstandes von Kirche und Adel war es nicht möglich, ein Denkmalschutzgesetz zu erlassen. Erst am 1. Dezember 1918 trat ein Gesetz in Kraft, das die Ausfuhr von Kunstgegenständen verbot. Dieses Gesetz war der Vorläufer des 1923 in Kraft getretenen Denkmalschutzgesetzes und bildet die Grundlage für das heutige Denkmalschutzgesetz in Österreich[39].

Die politischen Umwälzungen im folgenden Jahrzehnt haben auch im Bundesdenkmalamt zu einschneidenden Veränderungen geführt. Dieses wurde 1934 durch eine SZentralstelle für Denkmalschutz im Bundesministerium für Unterricht ersetzt. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde das Bundesdenkmalamt neu gegründet und beteiligte sich maßgeblich an den großen Aufgaben des Wiederaufbaus und erwarb sich in den folgenden Jahrzehnten auch internationales Ansehen. Als Denkmäler von historischer, künstlerischer oder sonstiger kultureller Bedeutung im Sinne des Gesetzes wurden nun auch weniger spektakuläre architektonische Zeugen der Sozial- oder Technikgeschichte gesehen, und die Denkmalqualität von Baugruppen wurde auch in ihrem Kontext anerkannt. Folglich wurde 1978 mit einer Novellierung des Gesetzes zum ersten Mal der Begriff des Ensembles eingeführt[40].

Weitere Neuerungen brachte die Novelle 1999, in der das Ausfuhrverbotsgesetz und das Denkmalschutzgesetz zusammengeführt wurden. Eine der neuen Vorschriften betraf Gebäude, die zuvor ex lege geschützt waren und sich im Besitz der Bundesregierung, der lokalen Behörden, der Kirchen und anderer öffentlicher Einrichtungen befanden: Bis 2010 sollten diese Gebäude inspiziert und die denkmalgeschützten Gebäude per Verordnung vorläufig unter Denkmalschutz gestellt werden. Gleichzeitig sollte ein nach internationalen Standards gestaltetes Denkmalregister den gesamten österreichischen Denkmalbestand erfassen[40].

Der Tätigkeitsschwerpunkt des Bundesdenkmalamtes liegt heute in der Denkmalpflege, die von den neun regionalen Abteilungen (Landeskonservatoraten) wahrgenommen wird. Nach einer Unterschutzstellung berät und unterstützt das Amt geplante Veränderungen an Denkmälern und begleitet oder führt bauliche Instandsetzungen und Restaurierungen durch. Die notwendige Erfassung und Analyse des Bestandes und Zustandes eines Gebäudes erfolgt durch den noch jungen Zweig der historischen Bauforschung[40].

Hamburg

Da in Deutschland die Länder nach dem Artikel des Grundgesetzes (GG Art.) 30 die Kulturhoheit haben, sind die jeweiligen Bundesländer selbst für den Denkmalschutz zuständig. Dementsprechend gibt es in der Bundesrepublik Deutschland 16 verschiedene Denkmalschutzgesetze. Diese sind in ihrem Aufbau sehr ähnlich, können aber unter verschiedenen Gesichtspunkten unterschiedlich ausgelegt werden[39]. Seit 1919 ist der Denkmalschutz in Artikel 150 der Weimarer Verfassung geregelt, der wie folgt lautet: Die Denkmäler der Kunst, der Geschichte und der Natur, sowie der Landschaft genießen den Schutz und die Pflege des Staates[39]. Das erste auf dem Artikel 150 der Weimarer Verfassung basierende Denkmalschutzgesetz für Hamburg war ein Mischgesetz, welches als Denkmal- und Naturschutzgesetz zu verstehen war und 1921 in Kraft trat.

Die allgemeine Kritik an den negativen Auswirkungen des neuzeitlichen Städtebaus, seinen Folgen für Natur und Umwelt führte erst um 1970 zu einer Protestbewegung, von der auch die Denkmalpflege profitierte. Die überfällige Anerkennung des Historismus und der städtischen Denkmalpflege ist allgemein anerkannt. Zwischen 1971 und 1980 erhielten somit alle westlichen Bundesländer eigene Denkmalschutzgesetze[36].

Dies galt auch für die Freie und Hansestadt Hamburg, in der im Jahr 1973 das Denkmalschutzgesetz eingeführt wurde und im Jahr 1997 in wesentlichen Teilen neu gefasst wurde. In vielen Bundesländern gilt jedoch das ipsa-lege Prinzip, nach dem automatisch alle Objekte geschützt sind, die die objektiven Tatbestandsvoraussetzungen der Denkmalschutzwürdigkeit erfüllen. Dabei wird der Denkmalschutz nicht durch einen gesonderten Verwaltungsakt im Voraus konstitutiv festgelegt, vielmehr ist es möglich, alle Objekte in eine Denkmalliste einzutragen, von denen die Denkmalschutzbehörden überzeugt sind, dass sie als Denkmal zu betrachten sind[41]. Die Einführung des ipsa-lege Prinzips bei der Novellierung des Hamburger Denkmalschutzgesetzes

1997 scheiterte an den hohen Kosten, die bei der Inventarisierung für zusätzlich benötigtes Fachpersonal angefallen wären[42]. In Vorbereitung auf die Novellierung des Hamburger Denkmalschutzgesetzes war es zunächst erforderlich, alle denkmalwürdigen Objekte zu erfassen. Diese Liste wurde 2004 fertiggestellt[41].

Im Jahr 2013 wurde in Hamburg das ipsa-lege Prinzip im Zuge der Novellierung des Denkmalschutzgesetzes eingeführt. Dies führte dazu, dass die Anzahl der Denkmale rasant in die Höhe stieg. Mit Stand 2020 gibt es in Hamburg ca. 13900 eingetragene Objekte, wovon etwa 2000 Objekte Gruppen von baulichen Anlagen, sog. Ensembles darstellen[43].

Dennoch gibt es auch Kritikpunkte bezüglich der Novelle von 2013. Das Denkmalschutzgesetz in Hamburg sieht vor, dass der Senat die Genehmigung zum Abriss eines denkmalgeschützten Gebäudes erteilen kann, wenn "überwiegende öffentliche Interessen dies verlangen". Das heißt, öffentliche Interessen könnten z.B. Wohnungsbau, energieeffiziente Sanierung, Nutzung erneuerbarer Energien, Belange von Menschen mit Behinderungen oder Mobilitätseinschränkungen sein[44]. Generell lässt sich sagen, dass die Novelle von 2013 die Zahl der Denkmäler stark nach oben getrieben hat, im Falle von öffentlichen Interessen aber genügend Spielraum auffindbar ist, um Gebäude trotzdem abzureißen.

Nach Rücksprache mit dem Denkmalschutzamt Hamburg konnten die folgenden Informationen über den aktuellen Denkmalbestand herausgefunden werden: In der Denkmalliste enthalten sind derzeit ca. 13900 Objekte, davon sind ca. 2000 Ensembles (Gruppen von baulichen Anlagen) und ca. 11900 Einzelobjekte. In der Zahl der Einzelobjekte sind dabei ca. 10300 Gebäude enthalten. Davon sind lediglich 1700 Gebäude als Einzelobjekte ohne Ensemblezusammenhang gekennzeichnet, wogegen ca. 8600 Objekte in einem wie auch immer gearteten Ensemblezusammenhang stehen. In der Zahl der Einzelobjekte enthalten sind im Übrigen auch etwa 1200 sonstige Objekte (d.h. bewegliche Denkmäler, Flächenobjekte und weitere sonstige Objekte wie Freiplastiken, Kriegerdenkmäler, o.Ä.). Hinzu kommen ca. 400 Gruppenobjekte, die bislang nicht näher spezifiziert wurden. Darunter können sich auch Gebäude befinden. Vielfach handelt es sich schlichtweg um ein Gebäude mit Einfriedung, also einer Grundstücksumschließung. Die Zahlen relativieren sich, wenn man bedenkt, dass eine Reihe von Siedlungen geschützt sind, deren Bauten einzeln gezählt werden; es ist dennoch aber immer auch ein Ensemble. Es sind in Hamburg ca. 3% der Baubestandes geschützt. Wie die Baudenkmale sich auf die verschiedenen Baualtersgruppen verteilen, ließ sich leider nicht herausfinden. Es ist aber sicher, dass der Denkmalbestand im Wesentlichen aus der Zeit vor 1945 stammt[43].

2.3.3 Sanierung und Umnutzung

Im diesem Abschnitt werden die Begrifflichkeiten erläutert, die mit einer Sanierung und Umnutzung assoziiert sind und sich als relevant im Rahmen dieser Masterarbeit herausstellen. Darüber hinaus wird auf Potentiale eingegangen, die sich daraus ergeben sowie Schwierigkeiten bezüglich des Altbaubestands für Wien und Hamburg erläutert.

Abbildung 2.18 zeigt eine Übersicht über übliche Komponenten, bei denen eine Anpassung oder Nachrüstung an einen adäquaten Stand der Technik am häufigsten erforderlich ist.

Sanierung

Sanierungsmaßnahmen umfassen auch intakte, aber z.B. nicht moderne Bauteile und Oberflächen. Im Gegensatz zu Umbauten beinhalten sie jedoch keine wesentlichen Veränderungen der Tragstruktur und Raumbildung. Sie liegen daher genau zwischen Instandsetzung und Umbau. Der Umfang von Sanierungsmaßnahmen kann dabei sehr unterschiedlich sein und wird im Folgenden kurz erläutert[36].



Abb. 2.18: Übersicht der am häufigsten gebotenen Nachrüstungen[45]

Teilsanierung Eine Teilsanierung umfasst lediglich ein Bau- bzw. Gebäudeteil (z.B. die Fassade oder Erdgeschoss). Sie gehören zu den organisatorisch schwierigsten Aufgaben, da sie bei laufendem Betrieb durchgeführt werden. Konflikte mit den Nutzern sind bereits im Vorfeld vorprogrammiert, da Teilsanierungen nicht isoliert durchgeführt werden können; so erstreckt sich die technische Infrastruktur z.B. über das gesamte Gebäude. Insbesondere im Falle einer Teilsanierung sollten die Zeit- und Kostenpuffer höher als üblich angesetzt und ein Budget für Kollateralschäden an tatsächlich nicht sanierbaren Teilen vorgesehen werden. Solche Schäden sind unvermeidlich und ihre Beseitigung sollte unbürokratisch und schnell erfolgen[36].

Normale Sanierung Eine normale Sanierung umfasst das gesamte Gebäude oder zumindest einen klar definierten, autonomen Teil des Gebäudes, der sich bereits im bestehenden Gebäude befindet. Die notwendigen Abbrucharbeiten erstrecken sich in der Regel nur auf Oberflächen oder vorbereitende Arbeiten zur Verbesserung des Brand-, Schall- oder Wärmeschutzes. Hinzufügungen und Änderungen an der bestehenden Infrastruktur sind üblich, ihr vollständiger Ersatz ist selten. Sanierungszyklen für einzelne Komponenten sind empirisch relativ gut ermittelt. Reale Sanierungen ohne Nutzungsänderung bedürfen keiner Baugenehmigung und sind durch den Schutz bestehender Gebäude gesichert, während dieser bei einer Kernsanierung oder einem Umbau in der Regel ausläuft[36].

Kernsanierung/Generalsanierung Abbruchmaßnahmen bei einer Kernsanierung/Generalsanierung sind sehr umfassend. Sie führen das Gebäude in den Rohbauzustand zurück, die Primärkonstruktion bleibt dabei jedoch weitgehend unverändert. Typische Maßnahmen sind der vollständige Ersatz der Infrastruktur sowie die Aufrüstung aller Komponenten entsprechend den geltenden Gesetzen und Normen. Aufgrund ihres Umfangs sind Generalsanierungen sehr kostenintensiv, insbesondere wenn eine zusätzliche Schadstoffbeseitigung erforderlich ist. Im Gegenzug erhält man schließlich ein Gebäude, das in Ausstattung und Sicherheit einem Neubau sehr ähnlich ist, da mit der Fertigstellung quasi alle Komponenten der Gewährleistung unterliegen und maßgeblich entscheidend dafür die heutigen Normen und Gesetze sind[36]. Zu den Komponenten einer Kernsanierung kann die Erneuerung der Dachkonstruktion einschließlich der Dacheindeckung sowie der Fassade mit Fenstern und Türen gehören. Darüber hinaus wird die Haustechnik, d.h. Elektro-, Wasser- und Heizungsinstallationen, im Inneren erneuert. Eine Kernsanierung ist nicht gleichbedeutend mit der Entkernung eines Gebäudes. Bei dieser Maßnahme wird das gesamte Gebäude, mit Ausnahme der Fassade, entfernt und komplett neu aufgebaut[46]. Hinsichtlich der Planung unterscheidet sich eine Kernsanierung nicht wesentlich von einem Neubau[36].

Umnutzung in Österreich

Ein großer Vorteil der Gründerzeithäuser besteht darin, dass das Zinshaus nutzungssoffen ist, dabei kein reines Wohnhaus darstellt, sondern viel mehr ein Stadthaus, in dem auch der Zahnarzt und der Tischler mit den Bewohnern in einem Haus koexistieren kann. In ursprünglichen Gründerzeitvierteln bestand keine Erfordernis, mit einem Auto seine Erledigungen zu tätigen, da alle benötigten Notwendigkeiten durch diese Nutzungsmischung gedeckt werden konnten[34].

In Wien steht die Umnutzung und auch die Parifizierung bestehender Gebäude aus der Gründerzeit dem Neubau gegenüber (siehe Unterabschnitt 2.3.1). Dabei kann eine Umnutzung auch eine Gebäudeaufstockung sein - hierbei ist es jedoch notwendig, die Altsubstanz wie einen Neubau zu bemessen, wodurch es häufig sogar wirtschaftlicher ist, einen Abriss und anschließenden Neubau umzusetzen. Dabei liegen umfangreiche Sanierungsarbeiten auf einen zeitgemäßen Wohnstandard faktisch in der Höhe der Kosten eines Neubaus[47]. Im Kontext der Umnutzung ist es erwähnenswert, dass Bürogebäude für Wohnzwecke oder andere kommerzielle Zwecke häufig umgenutzt werden, wohingegen Wohngebäude meistens Wohngebäude bleiben und selten für gewerbliche Zwecke umgenutzt werden.

In Österreich wird zwischen drei verschiedenen Bauvorhaben unterschieden:

- Anzeige- und bewilligungsfreie Bauvorhaben
- Anzeigepflichtige Bauvorhaben
- Bewilligungspflichtige Bauvorhaben

Eine Nutzungsänderung stellt in Österreich zudem ein bewilligungspflichtiges Bauvorhaben dar, wie z.B. eine Nutzungsänderung von einer Praxis zu einer Wohnung[48].

Eine Parifizierung birgt die größte kurzfristige Nutzungsmöglichkeit im gründerzeitlichen Immobilienbestand. Aufgrund der hohen erzielbaren Gewinne steigt nicht nur der Druck auf Altmietler mit Mietverträgen zu besonders günstigen Konditionen. Auch mit dem Verkauf von Anteilen am Gesamteigentum und der Zunahme der Zahl der Eigentümer einer Immobilie nimmt die objektbezogene Handlungsfähigkeit gegenüber einem Einzeleigentum stark ab, da zur Veränderung jeweils die Zustimmung aller Eigentümer erforderlich ist. Zukünftige Sanierungen und Anpassungen werden dadurch erheblich erschwert[18].

Aufgrund der weitgehend strengen Mietbeschränkungen im gesamten Anwendungsbereich des Mietrechts wird den Eigentümern ein Ermessensspielraum bei der Höhe des Mietzinses nach marktwirtschaftlichen Berechnungen verwehrt. Folglich fehlen die notwendigen Anreize zur Durchführung innovativer Sanierungen und Umnutzungen. Es ist jedoch zu betonen, dass es kontrovers diskutiert wird, inwieweit die Kosten der Sanierungen durch Mieteinnahmen gedeckt werden können[18].

Folglich ist eine Umnutzung oder auch Sanierung für Altbauten häufig nicht rentabel. Eine Parifizierung jedoch scheint aufgrund der hohen zu erzielenden Gewinne sehr lukrativ, dennoch wird der ursprünglich vom Vollanwendungsbereich des MRG geschützte Wohnraum somit aus dem Mietmarkt entfernt.

Umnutzung in Deutschland

Grundsätzlich ist das Altgebäude in seinem Zustand geschützt, wenn es rechtskräftig errichtet wurde. Dies bedeutet, dass neue, zusätzliche oder andere technische Anforderungen grundsätzlich nicht nachträglich vom Gesetzgeber an ein genehmigtes und rechtsgültiges Gebäude gestellt werden dürfen. Damit erhält die Baugenehmigung eine dauerhafte Substanz. Nachträgliche

Baumaßnahmen, die die Substanz und die Nutzung des Gebäudes erhalten, beeinträchtigen diesen Schutz bestehender Gebäude nicht[21, 49].

Der Bestandsschutz hat jedoch enge Grenzen. Nutzungsänderungen in Deutschland richten sich zudem nach dem Baurecht. Betroffen sind in erster Linie wesentliche Änderungen - wie z.B. die Umwandlung eines Wohngebäudes in ein Bürogebäude - auch wenn es sich nur um eine Teileinheit handelt. Aber auch geringfügige Änderungen innerhalb einer Nutzungskategorie - z.B. vom Bäcker zum Friseur - bedürfen in bestimmten Fällen einer behördlichen Betriebsanlagengenehmigung, etwa dann, wenn Unterschiede im Hinblick auf Arbeitssicherheit, Emissionsschutz oder ähnliches bestehen. Der damit verbundene Verlust des Bestandsschutzes ist problematisch. So kann eine Nutzungsänderung weitreichende Folgen haben, da in einem solchen Fall unter Umständen die geltenden Bauvorschriften eingehalten werden müssen, die das bestehende Gebäude nicht erfüllt. Diese Rechtslage wird oft kritisiert, weil sie der langfristigen Nutzung von Gebäuden entgegensteht und damit ökonomisch und ökologisch bedenklich ist[36]. Zudem sind diese maßgeblichen und gravierenden Einschränkungen vom Ermessen der Behörden abhängig und bringen für den Bauherrn keinen Rechtsanspruch mit sich[21].

2.4 Aktuelle Entwicklungen und Trends in Wien

2.4.1 Suburbanisierung und Reurbanisierung

Die räumliche Bevölkerungsdynamik in den meisten westlichen Industriestaaten ist von den folgenden zwei Entwicklungen geprägt: Der Suburbanisierung und der Reurbanisierung. Der Prozess der Suburbanisierung ist kontinuierlich vorangeschritten, mit dem Ergebnis, dass die urbanen Zonen des Landes nicht mehr auf die Kernstadtbezirke beschränkt sind. Dabei ging damit ein zum Teil drastischer Einwohnerrückgang in den Kernstädten einher. Die Suburbanisierung wurde folglich von der Reurbanisierung in den 1990er Jahren abgelöst und führte zu einer sozialen Aufwertung der Innenstädte[50].

Die Beobachtung aktueller stadtregionaler Trends in Wien ist von einer langen Tradition geprägt. Von den Nachkriegsjahren bis heute hat die Stadt verschiedene Phasen des Wandels erlebt. Suitner, Krisch und Pühringer (2018) etwa sprechen von der industriellen Urbanisierung seit 1850, einer Schrumpfungsphase seit 1910, einer Konsolidierungsphase seit 1950 und der Reurbanisierung seit 2000[51]. Erst in jüngster Zeit wachsen Stadt und Umland zusammen; zuvor gab es eher widersprüchliche Entwicklungen in Bezug auf Bevölkerungswachstum und -rückgang. Bis in die 1980er Jahre war die Stadt Wien eine schrumpfende Metropole. In den letzten Jahren ist in der Stadt Wien ein dynamisches Bevölkerungswachstum zu beobachten, sowohl in den Stadterweiterungsgebieten als auch in der dicht bebauten Kernstadt. Diese Entwicklung wird im deutschsprachigen Raum unter dem Begriff der Reurbanisierung subsumiert[52].

Bereits in den 1980er Jahren wurde das Konzept der Reurbanisierung als eine mögliche Phase der Stadtentwicklung beschrieben. Diese Entwicklung folgt auf die Suburbanisierung und wird als Trendwende verstanden, da die Kernstadt wieder ein Bevölkerungswachstum erfährt. Da diese Erscheinung in den letzten Jahrzehnten tatsächlich in fast allen Großstädten beobachtet werden konnte, wurde als mögliche Erklärung dafür etwa der Einfluss demographischer Prozesse oder die Bedeutung von Migrationsbewegungen identifiziert. Generell können veränderte Haushaltspräferenzen und neue Familienformen sowie die zunehmende Bedeutung der internationalen Migration als Gründe für das Wachstum der Städte angeführt werden. Die Reurbanisierung lässt sich auf veränderte Lebensstile zurückführen, wie z.B. die steigende Zahl kinderloser, karriereorientierter Paare. Die Verzögerung von Geburten und Eheschließungen führt auch dazu, dass Wohnformen wie das Einfamilienhaus erst später nachgefragt werden und zwischenzeitlich kleinere und zentra-

lisiertere Wohnformen favorisiert werden. Auch in der älteren und hochbetagten Altersgruppe besteht eine Nachfrage nach kleineren Wohneinheiten[52].

Neben der Reurbanisierung ist im Wiener Umland weiterhin eine Suburbanisierung auf anhaltend hohem Niveau zu beobachten, da sich auch das städtische Umland dynamisch entwickelt. Aufgrund der gleichzeitigen Konzentration und Dezentralisierung und der Koexistenz komplexer funktionaler und sozioökonomischer Strukturen kann die Stadtregion Wien auch als eine Ausprägung der "Postmetropolis"(vgl. Soja 2000[53]) charakterisiert werden[52].

2.4.2 Umnutzungen, Entkernungen, Aufstockungen

Die bereits in Unterabschnitt 2.3.3 beschriebene Umnutzung, welche auch Entkernungen und Aufstockungen miteinbeziehen, gehören zu den Bauvorhaben, die zunehmend im Spannungsfeld des Stadtbildschutzes stattfinden.

Insbesondere Umnutzungen und Entkernungen sind stark wirtschaftlich orientiert, da die neue Zweckzuführung meist dann initiiert wird, wenn die ursprüngliche Nutzung obsolet und/oder unrentabel geworden ist. Je nach Projekt sind hierfür mehr oder weniger gravierende bauliche Eingriffe notwendig. Das wohl bekannteste Umnutzungsprojekt in der Wiener Innenstadt ist die Konversion der ursprünglichen Hofstallungen zum heutigen Museumsquartier. Weitere Beispiel für Sanierungen, die schlussendlich eher als Kulissenbau zu klassifizieren sind, sind die Albertina, diverse Stadtpalais und das Misrachi-Haus am Judenplatz[54].

Nicht nur in den Lagen nahe des Hauptbahnhofs, sondern auch in anderen Bezirken (z.B. 15) prüfen Investoren regelmäßig Umnutzungen zu Hotels. Zudem werden auch die Zinshausanlagen in der Nähe von St. Marx von der Errichtung der Eventhalle (Kapazität 20.000 Besucher) beeinflusst werden, da auch in dieser Umgebung von Investoren Hotelinvestments geprüft werden[3].

Dennoch bleibt es abzuwarten, wie sich die Auswirkungen der Corona-Pandemie auch auf die Assetklassen Hotel und Retail entwickeln. Insbesondere innerstädtische Luxus-Retailflächen profitierten von steigenden Renditen, wie sie noch vor der Corona-Krise vorzufinden waren.

2.4.3 Neubauten, Erweiterungen und Nachverdichtungen

Es bestehen viele Kontroversen, wenn es darum geht, im Stadtzentrum von Wien Neubauten sowie Erweiterungen und Nachverdichtungen bereits bestehender Komplexe durchzuführen. Insbesondere das Stadtbild und die vertikalen Sichtachsen sind hierfür ausschlaggebend. Da das historische Stadtzentrum von Wien ein UNESCO Weltkulturerbe ist, sind mit Blick auf Erhaltung dieses Status Vorsicht gewährt, wenngleich es auch einen öffentlichen Mehrwert für die Weiterentwicklung des öffentlichen Raumes gibt. Erwähnenswert ist das in der inneren Stadt gelegene Bauvorhaben Hotel InterContinental / Wiener Eislaufverein, im Rahmen dessen das aus den 1960er Jahren stammende Hotel umgebaut und parallel dazu ein neues Wohnhochhaus errichtet und die umliegende Eislaufbahn umgestaltet werden sollte[54]. Stand März 2021 ist jedoch, dass die Inkompatibilität mit den Statuten der UNESCO eine grundsätzliche Änderung des Bauvorhabens vorsieht. So soll der umstrittene 66-Meter-Turm in einem Plan B gänzlich fehlen, oder aber auf die von der UNESCO maximalen Höhe von 43 Metern verringert werden. Ein Urteil steht bis dato noch aus[55, 56].

Kritiker wie die Initiative Stadtbildschutz, die Österreichische Gesellschaft für Architektur und die Architekturstiftung Österreich sehen in dieser Entwicklung insbesondere auch wegen der im Hochhauskonzept von 2014 nicht mehr enthaltenen Ausschlusszonen einen Präzedenzfall für die Ermöglichung von Hochhäusern im unmittelbaren Innenstadtbereich[54].

2.4.4 Abrisse historischer Bestandsgebäude

Die zentrale Motivation für eine Neubebauung der oftmals in Schutzzonen gelegenen Grundstücke ist profitabler Natur. Durch eine Neuentwicklung lässt sich eine effektive Ausnutzung realisieren, welche sich durch Schaffung zusätzlicher Geschossfläche oder Tiefgaragen realisieren lässt. Zudem bedeutet der Wegfall der Mieterschutzbestimmungen für nach 1945 errichtete Gebäude auch die freie Wahl des Mietzins[54].

Die in Unterabschnitt 2.3.2 erläuterten Denkmalschutzmaßnahmen und insbesondere die Wiener Bauordnung von 1996/1997 bedingen lediglich, dass der Bauführer verpflichtet ist, einen Abbruch mindestens drei Tage vor Beginn durch eine schriftliche Mitteilung an die Baupolizei meldet. Somit konnten selbst Gebäude, die einem laufenden Unterschutzstellungsverfahren unterliegen, rechtmäßig abgerissen werden. Darüber hinaus sind die Verwaltungsstrafen bei illegalen Abbrüchen relativ gering und schrecken Investoren selten ab[54].

Grundsätzlich lässt sich auch bei der Legislative für den Schutz von Gebäuden im Altbestand erkennen, dass Defizite vorhanden sind und in Zukunft einer weiteren Novellierung bedarf.

2.5 Aktuelle Entwicklungen und Trends in Hamburg

Grundsätzlich lassen sich die in Abschnitt 2.4.1 erläuterten Trends zur Suburbanisierung und Reurbanisierung auch auf Hamburg projizieren. Auf der Makroebene lassen sich verschiedene Phasen identifizieren. Besonders prägend für die räumliche Entwicklung Hamburgs und seiner Umlandgemeinden war die Hochphase der Suburbanisierung zwischen den frühen 1960er und der Mitte der 1980er Jahre, die mit einer deutlichen Schrumpfung der Kernstadt einherging. Seitdem gibt es in der Kernstadt wieder einen Bevölkerungszuwachs. Seit 2005 liegt das Bevölkerungswachstum Hamburgs über dem der umliegenden Landkreise[57].

Einerseits bedingt der demografische Wandel aus den 1990er und 2000er Jahren insgesamt einen Rückgang der Nachfrage nach suburbanen Wohnlagen. Darüber hinaus macht der ökonomische Wandel den Arbeitsmarkt flexibler und die Erwerbsbiografien für große Teile der Mittelschicht unsicherer, was den Immobilienerwerb für eine geringere Zahl von Haushalten möglich macht. Zudem stellt der gesellschaftliche Wandel das Rollenbild des männlichen Alleinverdieners in Frage. Für Doppelverdienerhaushalte hingegen sind suburbane Wohnlagen vergleichsweise unattraktiv. Die aktuelle Reurbanisierung in Hamburg kann also vor allem als abnehmende Suburbanisierungstendenz von Haushalten in der Familienerweiterungsphase interpretiert werden. Entscheidend ist jedoch der Kombinationseffekt aus der kontinuierlichen Zuwanderung jüngerer Menschen in die Kernstadt und einer weniger stark ausgeprägten Wegzugspräferenz aus der Stadt zugunsten von Wohneigentum im suburbanen Raum[57].

Darüber hinaus besteht ein wachsender Bedarf im Bereich des barrierefreien Wohnens. Insbesondere das altersgerechte Wohnen erfährt eine ungesättigte Nachfrage und bei der prognostizierten demografischen Entwicklung für die nächsten Jahrzehnte und der immer älter werdenden Bevölkerung besteht in diesem Bereich eine wachsende Nachfrage[58].

2.6 Zusammenfassung

Dieses Kapitel behandelt die Grundlagen für die vorliegende Ausarbeitung. Während es bezüglich des Wiener Altbestands der Gründerzeit eine Kategorisierung in Nobelmiethaus, bürgerlichem Miethaus und Arbeitermiethaus gibt (vgl. Abschnitt 2.1.1), sind die Gebäude der Gründerzeit in Hamburg hauptsächlich als mehrstöckige Mehrfamilienhäuser zu klassifizieren (vgl. Unterabschnitt 2.1.2). Das Gründerzeithaus im engeren Sinne gemäß der Definition nach OTTO Immobilien schließt begründeten Wohneigentum, eine geschlossene Bauweise und eine

Sondernutzung kategorisch aus (Unterabschnitt 2.1.1), weshalb im weiteren Verlauf der engeren Definition nicht gefolgt wird, da ein großer Teil der vor 1919 gebauten Gründerzeithäuser nicht offiziell als solche betitelt werden. Es fließen somit die noch existierenden und zwischen 1840 und 1918 gebauten 32.442 Gebäude in Wien mit in die Altbestandsanalyse mit ein. Bezüglich der Altbestandsentwicklung in Hamburg lässt sich insbesondere der große Brand von 1842 (vgl. Unterabschnitt 2.1.2) identifizieren, bei dem mehr als ein Viertel des damaligen Stadtgebiets zerstört wurde. Darüber hinaus wurden im Rahmen des zweiten Weltkriegs bei der Operation Gomorrha im Jahr 1943 300.000 Wohnungen zerstört, was damals 52.3% des gesamten Wohnungsbestands in Hamburg entsprach. Diese Ereignisse und der schlechte Ruf des Historismus zu Zeiten des Nationalsozialismus sind maßgebliche Faktoren, weshalb der Altbestand in Hamburg vergleichsweise gering ausfällt.

Dieser vorausgegangenen eher qualitativ dominierten Untersuchung des Altbestands schließt sich die qualitative Altbestandsanalyse aus Unterkapitel 2.2 an. Aus Tabelle 2.9 lassen sich alle relevanten Daten entnehmen. So ist trotz der ähnlichen Einwohnerzahlen der beiden Vergleichsstädte ersichtlich, dass Wien über weitaus weniger Gebäude verfügt (Wien: 164.746 und Hamburg 246.508), jedoch aber trotz der geringeren Gebäudeanzahl etwa 92.000 mehr Wohnungen als in Hamburg existieren. Dies ist insbesondere damit begründet, dass in Wien der Anteil an Wohngebäuden, die mehr als drei Wohnungen beinhalten, deutlich größer ist, welches letztendlich auch auf die Architektur der Wiener Gründerzeithäuser zurückzuführen ist. Im Rahmen der umfassenden Literaturrecherche für den Hamburger Altbestand ließen sich dieser lediglich annäherungsweise anhand einer alten Grafik zu der Wohnungsbautätigkeit in Hamburg seit 1928 bestimmen (vgl. Abbildung 2.17). Ungeachtet etwaiger Abrisse liegt der neu ermittelte Wert für Hamburg bei etwa 43.305 Gebäuden, welche vor 1945 gebaut wurden. Der Vergleichswert für Wien beträgt 57.510. Somit hat Wien einen Altbestandsanteil von 34.9%, während der Wert für Hamburg bei maximal 18.0% liegt, vermutlich jedoch etwas darunter.

Die baurechtlichen Rahmenbedingungen aus Unterkapitel 2.3 bieten eine Übersicht zu den zentralen Begrifflichkeiten und Bestimmungen zum Baurecht in Österreich und Deutschland. Dabei nehmen die Umnutzung, Sanierung und Parifizierung sowie Neubauten anstelle der Altbauten eine zentrale Rolle ein und werden neben der Definition und rechtlichen Einordnung auch hinsichtlich des gesellschaftlichen Stellenwerts eingeordnet. Unterschiede zwischen den Städten können dem jeweiligen Unterkapitel entnommen werden. Folglich wurde auch der Denkmalschutz in Abschnitt 2.3.2 thematisiert. Bei der Betrachtung aktueller Entwicklungen und Trends in Wien (vgl. Unterkapitel 2.4) und Hamburg (vgl. Unterkapitel 2.5) wurde die Suburbanisierung und Reurbanisierung in beiden Fällen identifiziert und kurz erläutert. Zudem findet sich eine kurze Beschreibung aktueller Projekte und Trends in den Kategorien Umnutzungen (vgl. Abschnitt 2.4.2), Neubauten und Nachverdichtungen (vgl. Abschnitt 2.4.3) und Abrisse historischer Bestandsgebäude (vgl. Abschnitt 2.4.4) für Wien in den entsprechenden Abschnitten mit jeweiliger Referenz zu den theoretischen Grundlagen in den vorangegangenen Unterkapiteln und Abschnitten aus Kapitel 2. In Hamburg konnte zudem eine nicht gedeckte Nachfrage zum barrierefreien Wohnen und ein Wechsel des klassischen Rollenbildes zwischen Mann und Frau identifiziert werden (vgl. Unterkapitel 2.5).

Kapitel 3

Immobilienmarkt und Investmentvolumen

In diesem Kapitel wird der Immobilienmarkt von Wien und Hamburg übersichtlich beschrieben und miteinander verglichen. Zudem werden die in Unterkapitel 2.2 erarbeiteten Daten aufgegriffen, um Unterschiede und Potentiale zu den aktuellen Altbeständen in Wien und Hamburg zu identifizieren und folglich eine erste Bemessungsgrundlage und Übersicht für die Finanzierung von Immobilien im Altbestand zu erstellen, indem auch auf die derzeitigen Preise für Altbauimmobilien inkl. den zu erwartenden Renditen eingegangen wird. Darüber hinaus wird auch auf aktuelle Trends und Risiken eingegangen, die Einflussfaktoren für ein Immobilieninvestment darstellen. Am Ende dieses Kapitels wird eine kurze Zusammenfassung aller wesentlicher Parameter dazu dienen, einen fundierten Überblick zu gewährleisten.

3.1 Wien

Im Allgemeinen ist der österreichische Immobilienmarkt im Vergleich zum deutschen stabiler und planbarer, darüber hinaus ist Wien laut Mercer's Worldwide Quality of Living Survey[59] seit Jahren die Stadt mit der höchsten Lebensqualität. Weitere Faktoren, die eine Investmententscheidung ebenso positiv beeinflussen, sind das Niedrigzinsumfeld, geringe Leerstände und stabile Mieten[60]. Dabei ist das gute Image insbesondere auf das hervorragende kulturelle Angebot und den hohen Wert zurückzuführen, der auf ein städtisches Umfeld gelegt wird, in dem Natur und Umwelt im Vordergrund stehen.

70% von Wien sind unversiegelt, sprich der natürliche Boden ist nicht mit Straßen und Häusern bebaut - in jeder anderen europäischen Großstadt ist der Grad der Versiegelung höher[61]. Darüber hinaus bietet die Stadt einen äußerst hohen Grünflächenanteil von 49.6% und ist anhand von diversen Kriterien wie z.B. der Lebensqualität, Fahrradwege, Wasserqualität und anhand des CO₂-Ausstoßes pro Person die grünste Hauptstadt in Europa[62].

Im Folgenden werden relevante Kennzahlen des Wiener Immobilienmarkts quantifiziert und übersichtlich dargestellt. Dabei wird zunächst auf den kompletten Immobilienmarkt als eine Art ganzheitliche Betrachtung eingegangen und anschließend der Wiener Zinshausbestand analysiert.

3.1.1 Ganzheitliche Betrachtung

Im Jahr 2019 betrug das Investmentvolumen aller Assetklassen aufsummiert EUR 10.6 Mrd. in Wien. Eine Übersicht der einzelnen Zahlen der jeweiligen Assetklassen ist zudem in Tabelle A.3 im Anhang zu finden die Daten stammen hierbei von IMMOUnited aus dem Tool IMMOstats[63].

Insbesondere werden sichere Assetklassen wie Wohnen, Büro oder Logistik nachgefragt, die Nachfrage übersteigt jedoch weiterhin das Angebot. Im Bürobereich liegt die Spitzenrendite im Jahr 2020 bei 3.4%, bei erstklassigen Logistikimmobilien bei knapp 5%. Neubauprojekte im Wohnbereich liegen je nach Standort zwischen 3.1% und 3.6%. Im Einzelhandelssektor erweisen sich Fachmarktzentren mit Nahversorgungsfunktion als krisenresistent und liegen stabil bei einer

Spitzenrendite von rund 5%. High-Street-Retail (HSR) und Shopping-Center zeigen mit Stand Q4 2020 und 3.3% sowie 4.2% einen leichten Aufwärtstrend[60].

So scheint sich der Investmentmarkt nach der Schockstarre und dem ersten Lockdown im April 2020 erholen zu haben - je nach weiterem Verlauf der Corona Pandemie ist jedoch auch eine erneute Schockstarre im Q4 2020 durchaus realistisch. In Kombination mit den restriktiven Finanzierungsbedingungen - vor allem bei den Großbanken - würde dies zu einem massiven Einbruch der Immobilieninvestitionen führen[60].

Durch die kontinuierliche Zunahme der Bauprojekte stieg auch das Volumen der projektierten Wohneinheiten. Aktuell ist ein starker Anstieg von ca. 18.100 Wohneinheiten im Jahr 2015 auf ca. 25.400 projektierte Wohneinheiten im Jahr 2019 zu beobachten, was einem Wachstum von ca. 40% innerhalb von 5 Jahren entspricht. Die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen betrug im Jahr 2019 etwa 4.558, während für 2020 eine erhebliche Steigerung auf etwa knapp 6.000 fertiggestellte Wohneinheiten prognostiziert wird[64]. Darüber hinaus sind die Neubauprojekte sehr heterogen dimensioniert und umfassen je zwischen 10 und 550 Wohneinheiten, im Durchschnitt werden etwa 55 Wohneinheiten pro Bauvorhaben umgesetzt[65]. Der durchschnittliche Kaufpreis in Wien erfuhr zwischen 2015 und 2019 einen Anstieg um 785 €/qm auf aktuell 5.340 €/qm, was einer Preissteigerung von rund 17% entspricht. Zu den besonders hochpreisigen Lagen in Wien zählen die Innere Stadt (1.), Neubau (7.), Josefstadt (8.), Alsergrund (9.) und Döbling (19.). Die niedrigsten Durchschnittspreise werden hingegen nach wie vor in den ehemals stark industriell geprägten Bezirken Simmering (11.), Rudolfsheim- Fünfhaus (15.), Floridsdorf (21.), Donaustadt (22.) und Liesing (23.) erzielt, die sich derzeit in einem Transformations- und Aufwertungsprozess befinden[64].

3.1.2 Fokus Altbestand

Im Folgenden werden Einblicke in das Transaktionsvolumen und in die Transaktionszahlen sowie in die Renditen und Preise von Zinshäusern gewährt. Dabei ist zu erwähnen, dass die Daten aus dem Engel&Völkers Marktreport aus 2019/2020 stammen. Beim Vergleich mit diversen anderen Immobilienmarktberichten (OTTO Immobilien, EHL) fiel auf, dass sich die Werte insbesondere für Renditen und Preise nicht unerheblich unterscheiden. Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass auf diese Unterschiede aufgrund der hohen Marktfluktuation im Immobilienbereich nicht weiter eingegangen wird.

Die durch COVID-19 ausgelöste Wirtschaftskrise hat auch bei vielen Investoren ein Umdenken ausgelöst. Was schon in der Niedrigzinspolitik der letzten Jahre galt, gilt nun umso mehr: Nicht die Rendite steht im Vordergrund, sondern die Stabilität und Sicherheit der Anlage. Diese Eigenschaft sorgt auch im Corona-Jahr 2020 für mehr Nachfrage als Angebot auf dem Markt[60]. Das Transaktionsvolumen ist im ersten Halbjahr 2020 im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt (2012 bis 2019) um ca. 12% gesunken und liegt auf dem aktuellen Niveau um 53% niedriger als im gleichen Zeitraum des starken Jahres 2019[14]. Abbildung 3.1 illustriert das Transaktionsvolumen bei Gründerzeit-Zinshäusern und Zinshausanteilen sowie Share Deals von 2014-2019, bei denen Anteile am Eigentümer der Immobilie erworben werden und dabei die Grunderwerbssteuer umgangen wird. Zudem ist anzumerken, dass es sich hierbei lediglich um die Zinshäuser im engeren Sinne nach Otto Immobilien (vgl. [Unterabschnitt 2.1.1](#) und [Unterkapitel 2.2](#)) handelt. Die Definition im engeren Sinne umfasst 13.857 Gründerzeithäuser, wohingegen der komplette Altbestand Wiens etwa 57.510 Gebäude umfasst und 34.9% des gesamten Gebäudebestands ausmacht. Darüber hinaus sind die Zahlen nur bedingt vergleichbar, da im Laufe der Jahre der Zinshausbestand im engeren Sinne stetig abgenommen hat.

Mit einem Transaktionsvolumen von rund EUR 2.7 Mrd. im Jahr 2019 investierten neben traditionellen Investoren wie Privatstiftungen und Privatinvestoren vor allem nationale Entwickler.

Transaktionsvolumen* Transaction volume*



Abb. 3.1: Transaktionsvolumen von Gründerzeit-Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]

Internationale Entwickler lassen sich weiterhin von dem komplexen Mietrecht abschrecken und investieren fast ausschließlich in den Wohnungsneubau. Dabei sind für Entwickler insbesondere die in Unterkapitel 2.3 thematisierten Trends zur Sanierung, Parifizierung und dem anschließenden Abverkauf äußerst profitabel. Der Quadratmeterpreis ist zudem 2019 gegenüber dem Vorjahr um 10% gestiegen[60].

Abbildung 3.2 gibt einen Überblick über die Transaktionszahlen von Gründerzeit-Zinshäusern zwischen den Jahren 2014-2019.

Transaktionsanzahl* Number of transactions*

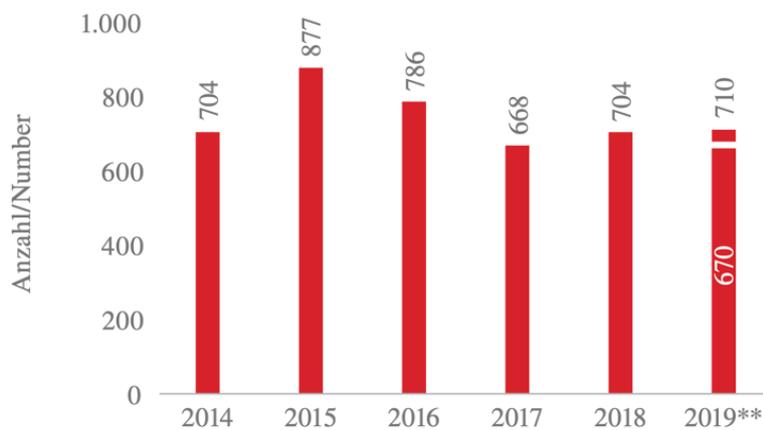


Abb. 3.2: Transaktionszahlen von Gründerzeit-Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]

Im Jahr 2018 wurden beispielsweise 704 Zinshäuser mit einem Volumen von EUR 2.4 Mrd. verkauft. Die Anzahl der Transaktionen ist damit im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen, während das Transaktionsvolumen um 12.45% zunahm[66]. In diesem Kontext ist auch die veränderte Eigentümerstruktur von großer Bedeutung. So ist der Anteil der privaten Eigentümer in der letzten Dekade gesunken, während der Anteil der Unternehmen gestiegen ist. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Anzahl der Transaktionen wider. Während im Jahr 2008 rund 60 Prozent aller Transaktionen von Unternehmen getätigt wurden, lag der Anteil 2018 bei über 90 Prozent. Durch diese Verschiebung sind nicht nur jährliche Preissteigerungen von 8,8 Prozent (Zeitraum 2008-2018) zu verzeichnen, auch die Absicht der Parifizierung stellt häufig das Grundmotiv für den Kauf des erworbenen Gebäudes dar[18].

Mittlerweile besteht ein weiteres Risiko für Zinshäuser mit einem hohen Gewerbeanteil. Diese Entwicklung ist der fortlaufenden Entwicklung des Online-Handels zuzuschreiben und hat in der Vergangenheit schon Gewerbeflächen in B- und C-Lagen zugesetzt. Demnach wurde in der ersten Jahreshälfte 2020 im Gewerbe ein stark steigendes Angebot identifiziert - jedoch mit sinkender Nachfrage. Leerstand ist beim Zinshaus im Vergleich zum Neubau jedoch kein Problem, was insbesondere darauf zurückzuführen ist, dass der Richtwertzins leistbares Wohnen im Altbau garantiert und dies ein entscheidender Vorteil gegenüber Mietwohnungen am freien Markt ist. Zinshäuserinvestoren können folglich mit einer schnellen Nachvermietung rechnen, bei entsprechend weniger Mietertrag im Vergleich zum Neubau[60].

Abbildung 3.3 gibt Auskunft darüber, wie die Lage der einzelnen Bezirke Wiens mit Bezug auf die Assetklasse Wohn- und Geschäftshäuser einzuordnen ist. Demzufolge hat bspw. nur der erste Bezirk eine sehr gute Lage, während die umliegenden und einige andere Bezirke eine gute Lage aufweisen.

Folglich bietet Tabelle 3.1 die Möglichkeit, die Preise und Renditen für Wohn- und Geschäftshäuser abzulesen. Der Anstieg der durchschnittlichen Kaufpreise ist auf den Nachfrageüberhang

Marktdaten für Wohn- und Geschäftshäuser: Renditen und Preise
Market data for Residential Investment: Yield and prices

		2017	2018	2019	Prognose/forecast
Rendite in %	■	1,50 – 2,75	1,25 – 2,75	1,00 – 2,50	↘
Yield in %	■	2,75 – 3,75	2,50 – 3,75	2,25 – 3,50	↘
	■	3,50 – 4,50	3,25 – 4,25	3,00 – 4,00	↘
	■	4,00 – 4,75	3,75 – 4,50	3,50 – 4,25	↘
Preis EUR/m ²	■	5.000 – 8.000	5.500 – 8.500	6.000 – 9.000	↗
Price in EUR/m ²	■	2.500 – 4.800	2.750 – 5.250	3.000 – 5.500	↗
	■	2.000 – 2.700	2.100 – 2.800	2.300 – 3.000	↗
	■	1.400 – 2.400	1.500 – 2.500	1.500 – 2.600	↗

Quelle:/Source: Engel & Völkers Commercial

Tab. 3.1: Zinshäuser: Marktdaten (Rendite und Preise) für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]

zurückzuführen. Dies führt zu stetig steigenden Preisen und sinkenden Renditen. In sehr guten Lagen werden nur noch Renditen von 1.20% bis 2.5% (2019) erzielt, dabei ist auch in diesen Lagen die Nachfrage nach Zinshäusern weiterhin hoch. In mittleren und einfachen Lagen sind die

Wien - Lagen für Wohn- und Geschäftshäuser Wien - Residential Investment locations

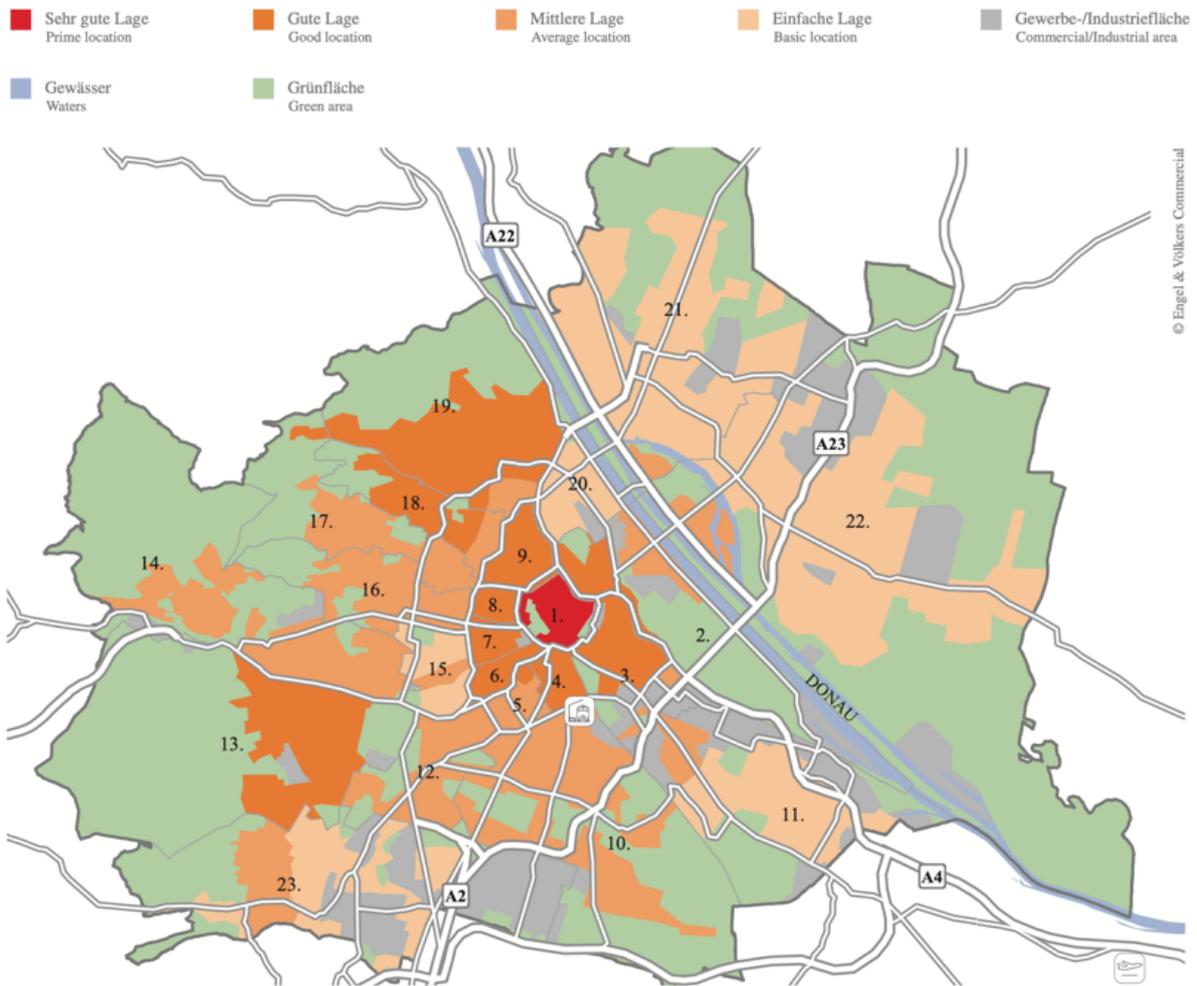


Abb. 3.3: Lagenklassifizierung für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]

Renditen etwas höher, aber auch dort ist das Angebot knapp. Internationale wie lokale Investoren schätzen die stabile Entwicklung des Wiener Zinshausmarktes gleichermaßen in Kombination mit der hohen Rechtssicherheit durch ein transparentes Grundbuch. Ein zusätzlicher Pull-Faktor ist die sehr niedrige Leerstandsquote von unter 2.5%, welche das Nachvermietungs- und Prolongationsrisiko mindert[66]. Tabelle AA.4 im Anhang gewährleistet einen etwas detaillierteren Einblick in die Preise und Mieten aufgeteilt in die jeweiligen Bezirke.

3.2 Hamburg

Hamburg ist laut Mercer's Worldwide Quality of Living Survey[59] auf Platz 19 der lebenswertesten Städte der Welt und ist demnach die fünft-lebenswerteste Stadt in Deutschland. Lediglich München (Platz 3), Düsseldorf (Platz 6), Frankfurt (Platz 7) und Berlin (Platz 13) liegen vor Hamburg. Unter den Top 7 Städten in Deutschland ist Hamburg somit in der unteren Hälfte. Im Folgenden werden auch für Hamburg alle relevanten Kennzahlen des Immobilienmarkts quantifiziert.

3.2.1 Ganzheitliche Betrachtung

Im Jahr 2019 belief sich das Investmentvolumen aller Assetklassen auf EUR 12.27 Mrd. in Hamburg, detaillierte Einblicke finden sich zudem in [Tabelle A.5](#) und [Tabelle A.6](#) im Anhang. Ein weiterer Vergleich der einzelnen Assetklassen zwischen Wien und Hamburg ist an dieser Stelle nicht von Relevanz, da der Fokus auf dem Altbestand liegt. Zudem ist die Klassifizierung der einzelnen Assetklassen nicht direkt miteinander vergleichbar und bedarf einer weiteren Analyse, um eine Vergleichbarkeit zu ermöglichen. Alle hierfür relevanten Daten sind jedoch dem Anhang zu entnehmen.

Die Brutto-Spitzenrendite für hochwertige Büroimmobilien blieb im Jahresverlauf 2019 stabil bei 3,20%, während die Rendite für Gewerbeimmobilien leicht auf 3,30% anstieg. Bei Logistikimmobilien kam es dagegen zu einer weiteren Kompression von 4,50% auf 4,20%. Die Spitzenrendite für Hotels sank auf 3,7% zum Jahresende[67].

Nach 10.600 neu gebauten Wohnungen im Jahr 2018 waren es im Jahr 2019 mit knapp 9.800 deutlich weniger. Der Durchschnitt der letzten fünf Jahre liegt bei 8.928 fertiggestellten Wohnungen pro Jahr. Bezüglich des durchschnittlichen Kaufpreises in Hamburg, hat sich dieser von 4.170 €/qm im Jahr 2015 auf 5.620 €/qm im Jahr 2019 gesteigert, für das erste Quartal 2020 wird sogar ein Preis von 6.200 €/qm angegeben[68].

3.2.2 Fokus Altbestand

Im Jahr 2019 betrug das Transaktionsvolumen der Mehrfamilienhäuser in Hamburg EUR 1.93 Mrd. bei 506 gehandelten Zinshäusern. Seit 2009 hat sich dabei der Geldumsatz in den letzten zehn Jahren von EUR 687 Mio. auf EUR 1.932 Mio. erhöht. Die Preise pro Quadratmeter Wohnfläche lagen 2019 zwischen EUR 1.190 und EUR 14.729, wobei der Mittelwert 3.733 EUR/qm betrug. Im Jahr 2018 lag dieser noch bei 3.021 EUR/qm[69].

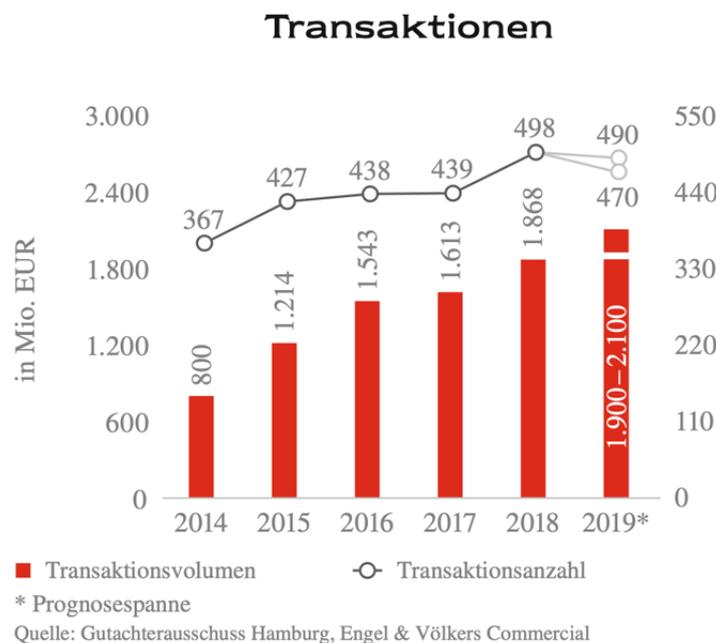


Abb. 3.4: Transaktionsvolumen und Transaktionszahlen von Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]

Abbildung 3.4 bietet eine übersichtliche Darstellung des Transaktionsvolumens und der Transaktionszahlen Hamburgs zwischen 2014 bis 2019. Dabei stellen die o.g. Werte für das Jahr 2019

die exakten Werte dar, wohingegen die in der Abbildung genannten Werte für 2019 Prognosewerte implizieren, da zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Marktberichts noch keine abschließenden Daten verfügbar waren.

Abbildung 3.5 gibt auch für Hamburg Auskunft darüber, wie die Lage der einzelnen Bezirke mit Bezug auf die Assetklasse Wohn- und Geschäftshäuser einzuordnen ist. Demzufolge haben bspw. Hafencity, Rotherbaum, Uhlenhorst und Winterhude eine sehr gute Lage, während die umliegenden und einige andere Bezirke eine gute, mittlere oder aber auch einfache Lage aufweisen.

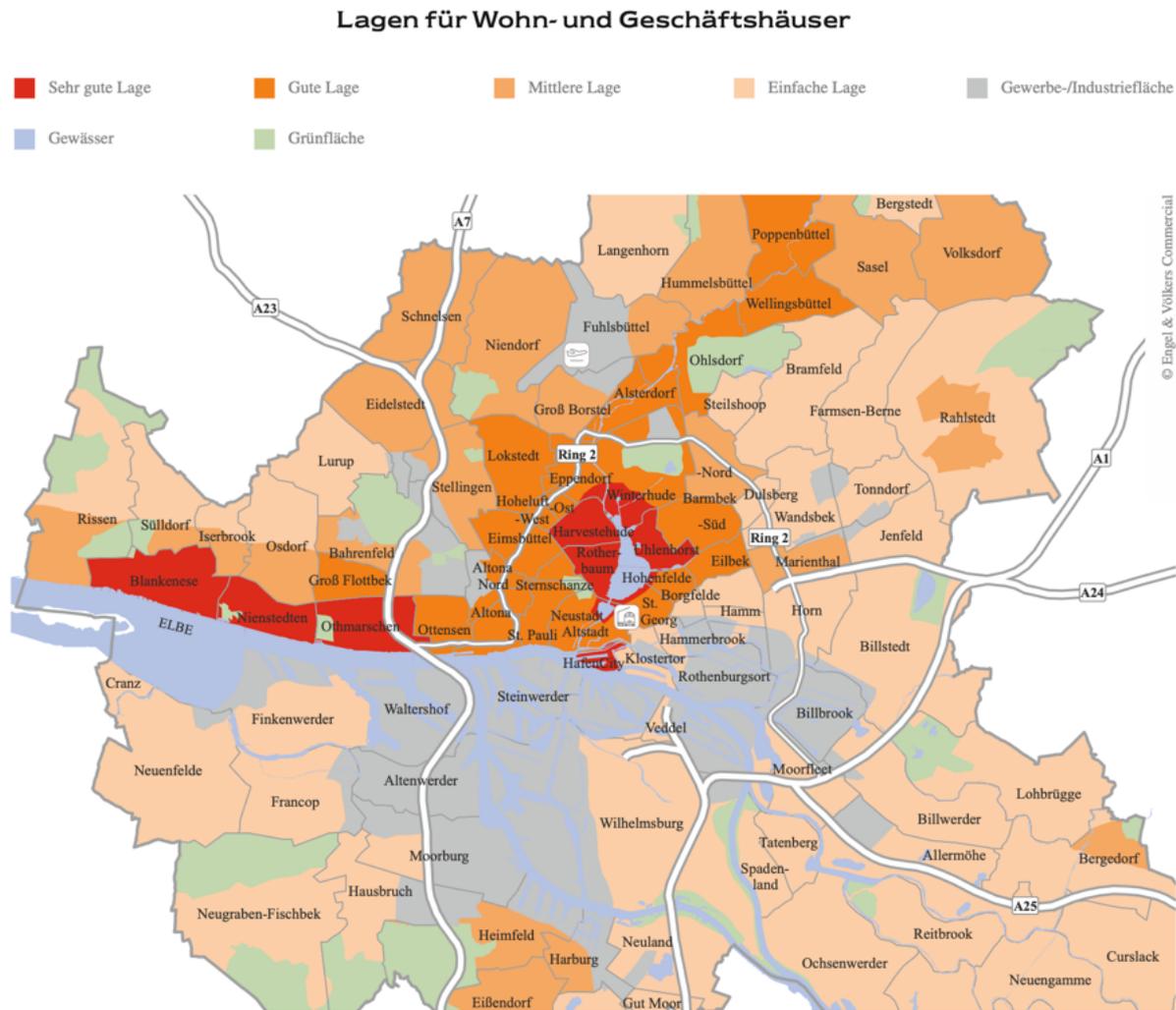


Abb. 3.5: Lagenklassifizierung für Wohn- und Geschäftshäuser in Hamburg[66]

Tabelle 3.2 stellt die Marktdaten für Wohn- und Geschäftshäuser in Hamburg übersichtlich dar und ermöglicht eine Einschätzung der aktuell zu erwarteten Preise je nach Lagenklassifizierung.

3.2.3 Zusammenfassung

Tabelle 3.3 stellt übersichtlich die wichtigsten Parameter des Immobilienmarkts dar. Es sei angemerkt, dass wenn nicht andere Quelle benannt sind, die Werte aus den Vergleichen aus diesem Kapitel stammen. Zudem geben Zahlen in Klammern die prozentuale Änderung zum Vorjahreswert an. Die Spitzenrendite gibt Auskunft über die Anfangsrendite, die für ein langfristig

Marktdaten für Wohn- und Geschäftshäuser: Faktoren und Preise

		2017	2018	2019	Prognose
Faktor		28,0 – 33,0	32,0 – 37,0	33,0 – 40,0	↗
		25,0 – 29,0	28,0 – 34,0	29,0 – 35,0	↗
		21,0 – 26,0	21,0 – 29,0	24,0 – 31,0	↗
		19,0 – 22,0	19,0 – 23,0	20,0 – 25,0	↗
Preis EUR/m ²		3.900 – 5.800	4.300 – 6.500	4.500 – 6.800	↗
		2.600 – 3.900	3.000 – 4.500	3.200 – 4.800	↗
		2.100 – 2.600	2.200 – 3.200	2.400 – 3.500	↗
		1.500 – 2.300	1.700 – 2.400	1.900 – 2.600	↗

Quelle: Engel & Völkers Commercial

Tab. 3.2: Marktdaten (Faktoren und Quadratmeterpreise für Wohn- und Geschäftshäuser in Hamburg[66])

Tab. 3.3: Vergleich des Immobilienmarkts zwischen Wien und Hamburg in 2019 (im Vergleich zum Vorjahr)

Kriterium	Wien	Hamburg
Investmentvolumen (alle Assetklassen)	EUR 10.6 Mrd.	EUR 12.27 Mrd.
Spitzenrendite Büro	3.4%	3.2%
Spitzenrendite Logistik	5%	4.2%
Spitzenrendite Retail	5%	5%[70]
Spitzenrendite High-Street-Retail / Shopping Center	3.3% / 4.2%	ca. 4.5% (Big 7 DE)[70]
Spitzenrendite Geschäftshäuser	2.7%[71]	3.3%
Spitzenrendite Hotel	4% - 5%[72]	3.75%
Spitzenrendite WGH	-	-
Spitzenrendite Wohnen Neubau	3.1% - 3.6%	-
Fertiggestellte Wohneinheiten	4.558	9.805
Kaufpreis Neubauwohnung (Durchschnitt)	5.340 EUR/qm (+17%)	5.620 EUR/qm (+13.77%)
Transaktionsvolumen Zinshaus (inkl. Share Deals)	EUR 2.70 Mrd. (+12.45%)	EUR 1.93 Mrd. (+3.43%)
Transaktionsanzahl Zinshaus	770 (+0.85%)	506 (+1.61%)
Rendite Zinshaus	Tabelle 3.1	-
Kaufpreis Zinshaus (Durchschnitt)	3.153 EUR/qm (+5.17%)[63]	3.733 EUR/qm (+23.57%)

zu marktüblichen Konditionen (mit einem bonitätsstarken Mieter) vermietetes Objekt in bester Qualität und Ausstattung in bester Lage erzielt werden kann. Sie wird als Nettoanfangsrendite in Prozent angegeben, d. h. als Verhältnis der jährlichen Mieteinnahmen abzüglich nicht umlagefähiger Nebenkosten zum Bruttokaufpreis (Nettokaufpreis zuzüglich Grunderwerbsteuer, Notargebühren und Maklerprovision)[71]. Bezüglich der Spitzenrendite für High-Street-Retail

und Shopping Center konnte nur ein Wert für die kumulierten Big 7-Städte in Deutschland gefunden werden. Darunter sind die folgenden Städte zu verstehen: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt/M, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Darüber hinaus sind Durchschnittswerte für bspw. die Rendite oder den Kaufpreis von Zinshäusern mit Vorsicht zu genießen, da unzählige Faktoren essentiell für die Bemessungsgrundlage einer Immobilie sind. Zudem ließen sich für die Rendite der WGH keine fundierten Daten finden und auch die wenigen vorhandenen Daten über den Altbestand in Hamburg ließen keinen Rückschluss auf die Rendite zu.

Es ist anzumerken, dass zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Parameter auch verschiedene Immobilienmarktberichte herangezogen werden mussten, da nicht immer ähnliche Assetklassen betrachtet wurden. Insbesondere bei einem internationalen Vergleich stellte sich dies als Problem heraus. Folglich sind die in Tabelle 3.3 lediglich als Annäherungswerte zu interpretieren, da je nach Quelle auch immer andere Datenbanken für die Datenermittlung herangezogen wurden und sich daraus erhebliche Schwankungen insbesondere bei der Renditenanalyse ergeben können.

Kapitel 4

Finanzierungsstrukturen in Österreich und Deutschland

Anhand der Finanzierungsstruktur eines Unternehmens lässt sich die Kapitalstruktur und die Mittelherkunft ablesen. Diese Struktur spiegelt die Passivseite der Bilanz und deren Gliederungskennzahlen wider. Um die Kapitalstruktur zu bewerten, gibt es zahlreiche Kriterien bzw. Kennzahlen, wie z. B. Kapitalbindungsdauer, Zinssatz, Gewinn- und Verlustrechnung oder Haftungsumfang. Am häufigsten wird jedoch die Rechtsstellung der Kapitalgeber zur Beurteilung der Finanzierungsstruktur herangezogen. Grundsätzlich wird bei der Rechtsstellung der Kapitalgeber zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern bzw. Eigentümern und Gläubigern unterschieden. Nach dieser Darstellung ist die Finanzierungsstruktur also grundsätzlich die Zusammensetzung aus Eigen- und Fremdkapital[73].

Ein Schlüsselement für die erfolgreiche Entwicklung von kommerziellen Immobilien, ob Green Field- oder Altbestandsentwicklungen, ist die Sicherstellung angemessener Gesamtbaukosten mit guten und innovativen Baumethoden, denn diese sind die Basis, um attraktive Renditen für Investoren zu realisieren. Die Finanzierungskosten spielen hier eine große Rolle, nicht nur absolut, sondern auch relativ im Vergleich zu ähnlichen Projekten. Das bedeutet, dass neben der für Investoren entscheidenden Nutzung des Leverage-Effekts zur Erhöhung der Eigenkapitalrendite auch Elemente wie Mezzanine und/oder strukturierte stille Beteiligungen, Genussrechte und Equity Kicker von großer Bedeutung sind, welche im Folgenden detailliert erläutert werden. Außerdem wird der Forward Purchase Deal erläutert, welcher im europäischen Raum häufig für große Projektentwicklungen als Finanzierungsmethode gewählt wird. Aufgrund der aktuell akuten Coronakrise wird auch ein Ausblick auf eventuelle Einflüsse bezüglich dieser Finanzierungsmethode gewagt. Nicht berücksichtigt werden in dieser Arbeit Fälle, in denen der Entwickler "on balance sheet" finanziert, wie es im angelsächsischen Raum oft der Fall ist. Dies ist häufig kostengünstiger, birgt aber das Risiko, dass ein schief gelaufenes Projekt das gesamte Unternehmen gefährdet.

Zudem wird im Folgenden auch auf gesetzliche Rahmenbedingungen (Basel III und Solvency II) eingegangen, die einen maßgeblichen Einfluss auf Immobilienfinanzierungen haben. Darüber hinaus werden Unterschiede zwischen Immobilienfinanzierungen auf dem deutschen und österreichischen Immobilienmarkt herausgearbeitet.

4.1 Finanzierungsgrundsätze und Kennzahlen

Im Folgenden werden die einzelnen finanziellen Bausteine zur Entwicklung eines Gesamtprojekts detailliert beschrieben und erläutert.

Das Eigenkapital ist als langfristige Finanzierungsform eines Unternehmens anzusehen, während das Fremdkapital nach Fristigkeit gegliedert werden kann. Als grundlegende bzw. klassische Kennzahlen für die Finanzierungsstruktur gelten die folgenden drei Kennzahlen: Eigenkapitalquote, Fremdkapitalquote und Verschuldungsgrad[73]. Die folgenden Formeln verdeutlichen dabei den Zusammenhang zwischen den Kennzahlen:

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \quad (4.1)$$

$$\text{Fremdkapitalquote} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \quad (4.2)$$

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \quad (4.3)$$

Dabei lassen sich diese Kennzahlen als Basis für die Finanzierungsstruktur verwenden, eine detailliertere Beschreibung erfolgt jedoch in den jeweiligen Unterkapiteln.

Die folgenden fünf Finanzierungsgrundsätze spiegeln wesentliche Aspekte wider, die im Zusammenhang mit dem Kapitalbedarf stehen und als Grundlage für die Prüfung einer angemessenen Finanzierung unter gewissen Einflussfaktoren zu verstehen sind[73]:

1. Grundsatz der Liquiditätserhaltung
2. Grundsatz der Risikoentsprechung
3. Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Finanzierung
4. Prinzip der Erhaltung der Dispositionsfreiheit und Unabhängigkeit
5. Prinzip der optimalen akquisitorischen Wirkung des Finanzierungsbildes

Der Grundsatz der Liquiditätssicherung beschreibt die Wahrung der Fähigkeit, Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Der Grundsatz der Risikoentsprechung hingegen besagt, dass ein Unternehmen mit entsprechend ausreichendem Haftungskapital zu versehen ist. Mit diesem Prinzip wird die Bedeutung des Eigenkapitals in Zusammenhang mit der Finanzierungsstruktur hervorgehoben. Der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Finanzierung stellt die unterschiedlichen Kosten der verschiedenen Finanzierungsformen in den Mittelpunkt. Bei der Entscheidung über die Ausgestaltung der Finanzierungsstruktur müssen daher auch die Kosten der Finanzierung berücksichtigt werden. Das Prinzip zur Erhaltung der Dispositionsfreiheit und Unabhängigkeit bezieht sich auch auf die verschiedenen Finanzierungsformen und deren Einfluss auf die Unternehmensführung. Prinzipiell liegt der Einfluss hauptsächlich bei den Eigenkapitalgebern, jedoch kann ein hoher Anteil an Fremdkapital zu Einschränkungen der Dispositionsfreiheit und Unabhängigkeit durch die Fremdkapitalgeber führen. Entsprechend sollte dieser Grundsatz auch bei der Zusammensetzung der Finanzierungsstruktur Berücksichtigung finden. Das Prinzip der optimalen akquisitorischen Wirkung des Finanzierungsbildes ist zum einen für die Beschaffung neuer Finanzierungsmittel und zum anderen für die Entscheidungsfindung bei Kunden und Lieferanten von Unternehmen relevant, da diese durch die aus der Bilanz ersichtliche finanzielle Stabilität beeinflusst werden kann[74].

4.2 Regulatorischer Rahmen

Um in Zukunft besser gegen den Gefahren von Finanz- und Wirtschaftskrisen aufgestellt zu sein, sind verschiedene Gesetzesinitiativen hervorgerufen worden, um für Stabilität auf den Finanzmärkten zu sorgen und Risiken zu begrenzen. Zu den beiden wichtigsten Initiativen gehören

die Vorschriften zu Solvency II und Basel III. Solvency II wurde bereits vor der Finanzkrise 2008 auf den Weg gebracht und wurde mit der Einführung von Basel III nach der Finanzkrise zusammen eingeführt[75]. Im Folgenden werden die wesentlichen Merkmale dieser Vorschriften kurz erläutert.

4.2.1 Solvency II

Die 2009 beschlossene und am 1. Januar 2016 in Kraft getretene Solvency II Richtlinie (2009/138/EG) beinhaltet weiterentwickelte Solvabilitätsanforderungen für Versicherer und stellt neue Bewertungsvorschriften bezüglich der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten auf, welche in Zukunft mit Marktwerten angesetzt werden. Dem liegt zu Grunde, dass so das Risiko einer Insolvenz seitens des Versicherers verringert wird und zudem die Richtlinie einen Beitrag für die Harmonisierung des Aufsichtsrechts im europäischen Binnenmarkt leistet[76]. Des Weiteren sei anzumerken, dass bspw. Versicherer in Deutschland mit 1,4 Bio. EUR rund die Hälfte des langfristig gebundenen Geldvermögens halten und der Anteil an Versicherungen an der Unternehmens- und Immobilienfinanzierung bei etwa 38% liegt. Somit haben Sie eine entscheidende Verantwortung bei der Refinanzierung der Banken[75].

Im Kern beinhaltet Solvency II eine risikobasierte Eigenmittelausstattung auf Basis eines Drei-Säulen-Ansatzes, der in Abbildung 4.1 dargestellt ist. Die erste Säule unterscheidet im quan-

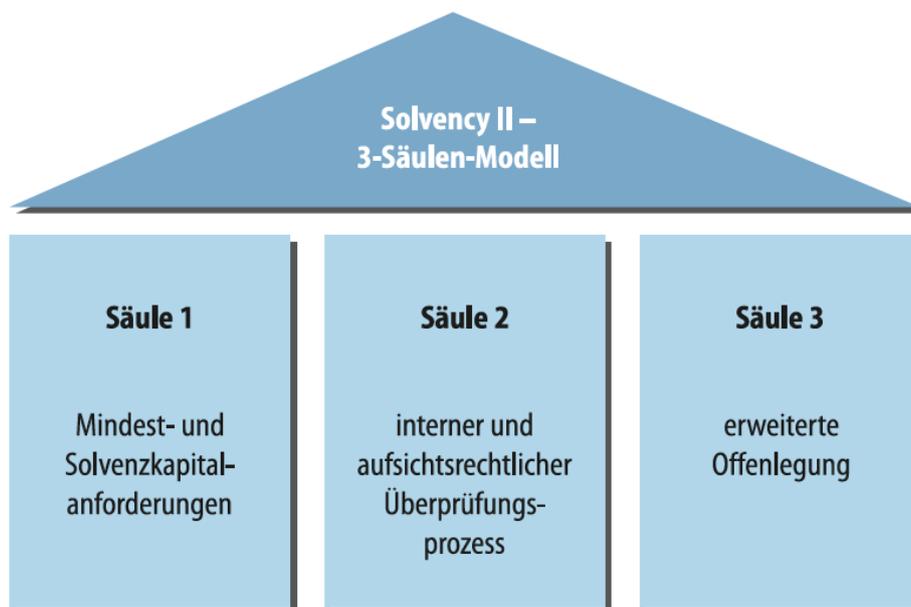


Abb. 4.1: Grundkonzept von Solvency II[77]

titativen Bereich zwischen Mindest- und Solvenzkapitalanforderungen mit Kapitalanforderungen, Berechnungsformeln und technischen Vorschriften. Die zweite Säule beschreibt die Grundsätze und Methoden der Aufsicht auf der einen Seite und die qualitativen Anforderungen an der Tätigkeitsausübung der Versicherer auf der anderen Seite. Die dritte Säule thematisiert die Marktdisziplin, Transparenz und die Veröffentlichungspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden[76].

Solvency II bedingt folglich mehr Sicherheit und Transparenz und eine größere Konkurrenz. Zum einen resultiert dies zwar in einem erhöhten Aufwand seitens der Versicherungsunternehmen für die Umsetzung der Vorschriften, zum anderen haben Unternehmen durch die Richtlinie einen

einfacheren und besseren Zugang zum europäischen Markt, wodurch sich zudem auch Risiken besser streuen lassen und neue Geschäftspotentiale resultieren[78].

4.2.2 Basel I-III

Im Jahr 1988 wurde die bis heute gültige Eigenkapitalverordnung für international agierende Banken (Basel I) beschlossen, welche folglich in über 100 Ländern in nationales Recht umgesetzt wurde. Zentraler Beschluss war die Bestimmung einer einheitlichen Eigenkapitalquote von 8%[75].

Eine Novellierung der Verordnung trat im Jahr 2007 (Basel II) in Kraft, mit der Ergänzung zu der bestehenden Eigenkapitalquote in Form einer differenzierten Risikogewichtung im Rahmen der Kreditvergabe. Diese beinhaltet zudem operationelle Risiken sowie neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten und im Bankrisikomanagement[75]. Die aus Basel II hervorgegangene Notwendigkeit zur Bonitätseinstufung geht auch aus den drei zentralen Säulen hervor, welche aufeinander aufbauen[79]:

1. Säule: Mindestkapitalanforderungen für die Risiken der Bank (Kreditrisiko, Marktrisiko und operationales Risiko)
2. Säule: Überprüfung der Banken durch Aufsichtsorgane
3. Säule: Marktdisziplin (Offenlegung wichtiger Kerninformationen für die Aufsichtsorgane und die Öffentlichkeit)

Aufgrund der Erfahrungen mit Basel II während der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 bis 2009 wurde ein weiteres Folgeabkommen (Basel III) angestoßen, welches zukünftig ähnlichen Krisen vorbeugen soll[80]. Das Regelwerk, welches seit Anfang 2014 gültig ist und bis in das Jahr 2019 sukzessive bis zum vollen Umfang eingeführt wurde, beinhaltet unter anderem die strengere Eigenkapitaldefinition der ersten Säule. Diese ist von den seit Basel I geforderten 8% auf nunmehr 12.5% angestiegen[81]. Zusammengefasst lassen sich die Kernelemente von Basel III wie folgt subsumieren[79]:

- Neue Definition von Kernkapital
- Erhöhung der Mindestkernkapitalquoten, welche von der Bank gehalten werden muss
- Definition von Höchstverschuldungsquoten
- Festsetzung von Liquiditätspuffern
- Änderung der Liquiditätsmindestquoten und Refinanzierungserfordernisse

4.2.3 Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung

Das Zusammentreffen der Einführung von Basel III und Solvency II bringt weitreichende Änderung sowohl für den Banken- als auch für den Versicherungssektor mit sich. Da der Versicherungssektor auch eine essentielle Refinanzierungsquelle für den Bankensektor insbesondere für Deutschland darstellt (vgl. [Abschnitt 4.7.2](#)), bleibt abzuwarten, welche langfristigen Risiken diese Reformen in der Zukunft bedingen. Insofern könnten kumulative Effekte der beiden Reformen in spürbare Folgen seitens der Unternehmens- und Immobilienfinanzierung münden[75].

Tendenziell lässt sich festhalten, dass sich durch das Zusammenwirken der Reformen die Fremdkapitalkosten der Unternehmen erhöhen werden und darauf basierend drei Arten von Auswirkungen möglich sind:

1. Reaktionen in den Börsenbewertungen der betroffenen Unternehmen
2. Zinsstruktureffekte
3. Kreditmargenänderungen

Aufgrund der durch Basel III resultierenden potentiellen Nachteile für risikoarme Finanzierungen, stellt sich auch die Frage, inwiefern der deutsche Pfandbrief in Zukunft an Bedeutung verlieren könnte. Insbesondere für den Versicherungssektor ist dieser relevant, jedoch zwingt die Einführung von Solvency II auch den Versicherungssektor zu einer Schwerpunktverlagerung im Investitionsbereich. Des Weiteren ist auch die Rolle von Versicherern als Refinanzierungsquelle für den deutschen Bankenmarkt in diesem Kontext und als Entwicklung für die Zukunft abzuwarten[75].

In Unterkapitel 4.7 wird zudem detaillierter auf die Besonderheiten des deutschen Immobilienmarkts und auf die o.g. Aspekte eingegangen.

4.3 Finanzierungsinstrumente

In diesem Unterkapitel werden zunächst die relevanten Finanzierungsinstrumente auf dem österreichischen und deutschen Immobilienmarkt klassifiziert und kurz erläutert.

4.3.1 Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung

Im Rahmen der Finanzierungsinstrumente kann man zwischen der Eigen- und Fremdfinanzierung sowie der Innen- und Außenfinanzierung unterscheiden. Die Bedeutung und Charakteristika werden im Folgenden vorgestellt.

In der Regel reicht das vorhandene Eigenkapital nicht aus, um eine Investition zu finanzieren. Aus diesem Grund ist es essentiell, andere Finanzierungsformen zu berücksichtigen. Dabei bieten sich zahlreiche Möglichkeiten an, diese Finanzierungslücke zu schließen.

Abbildung 4.2 bietet einen Überblick über die Finanzierungsinstrumente bei einer Eigen- und Fremdfinanzierung.

4.3.2 Innenfinanzierung und Außenfinanzierung

Eine weitere Klassifizierungsmöglichkeit ist die Einteilung in eine Innen- und Außenfinanzierung. Bei einer Innenfinanzierung handelt es sich um liquide Mittel, die aus dem innerbetrieblichen Umsatz bzw. aus der Bauwertschöpfung resultieren und denen keine notwendigen Auszahlungen gegenüberstehen. Dazu gehören u.a. Gewinne, Abschreibungen oder Rücklagenzuführungen. Bei einer Außenfinanzierung werden die Mittel zusammengefasst, die nicht aus dem betrieblichen Leistungserstellungsprozess des Unternehmens bzw. nicht aus dem Bauleistungsprozess resultieren, sondern von außen zugeführt werden. Beispiele hierfür sind Stammkapital, Einlagen, Eigenkapital und Kredite[83].

Abbildung 4.3 bietet einen Überblick über die Finanzierungsinstrumente bei einer Innen- und Außenfinanzierung. Im Rahmen dieser Masterarbeit wird der Fokus auf die Außenfinanzierung und hierbei zusätzlich auf die Fremdfinanzierung und den innovativen Finanzierungsinstrumenten gelegt, da diese insbesondere aufgrund des hohen Transaktionsvolumens im Rahmen von gewerblichen Immobilientransaktionen von besonderer Bedeutung ist. Hierbei beschafft sich ein Unternehmen Kapital entweder direkt von Banken, anderen Institutionen und Privatpersonen oder indirekt über den Kapitalmarkt. Darüber hinaus werden auch die Besonderheiten der

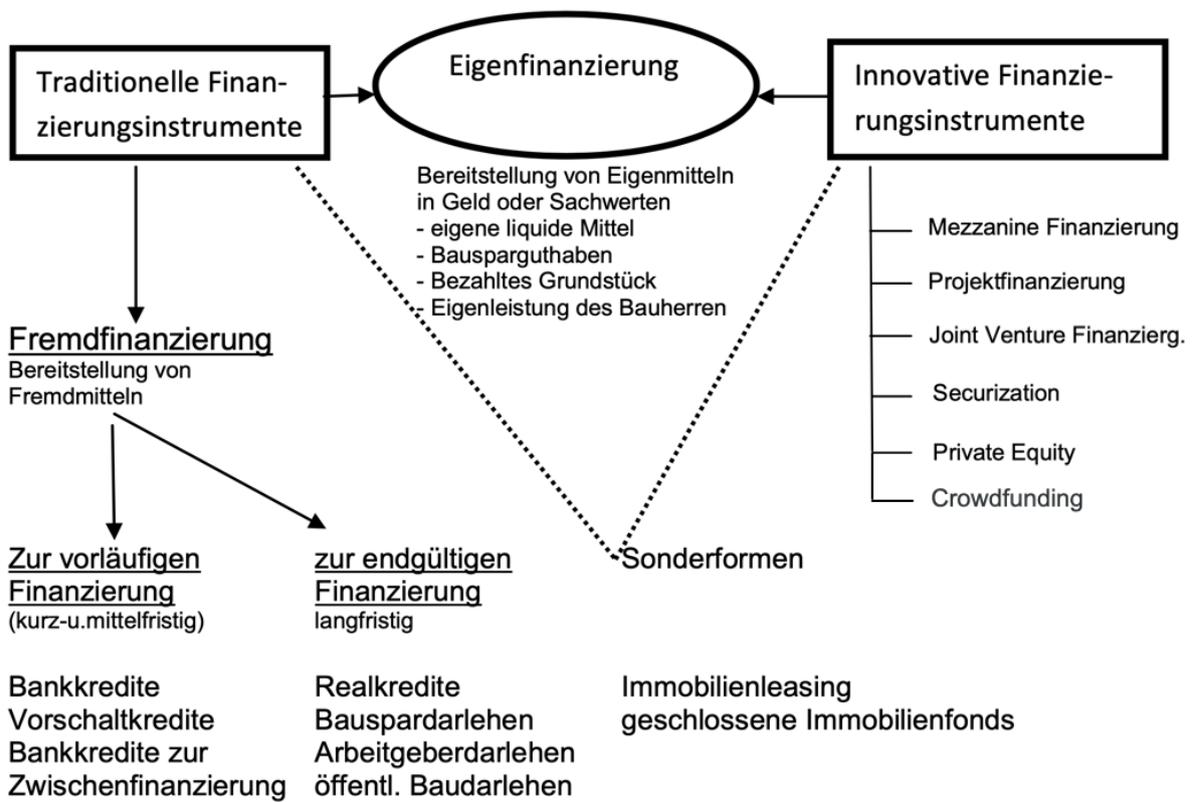


Abb. 4.2: Übersicht über die Finanzierungsinstrumente bei einer Eigen- und Fremdfinanzierung (angelehnt an Schulte et al. (1998)[82])

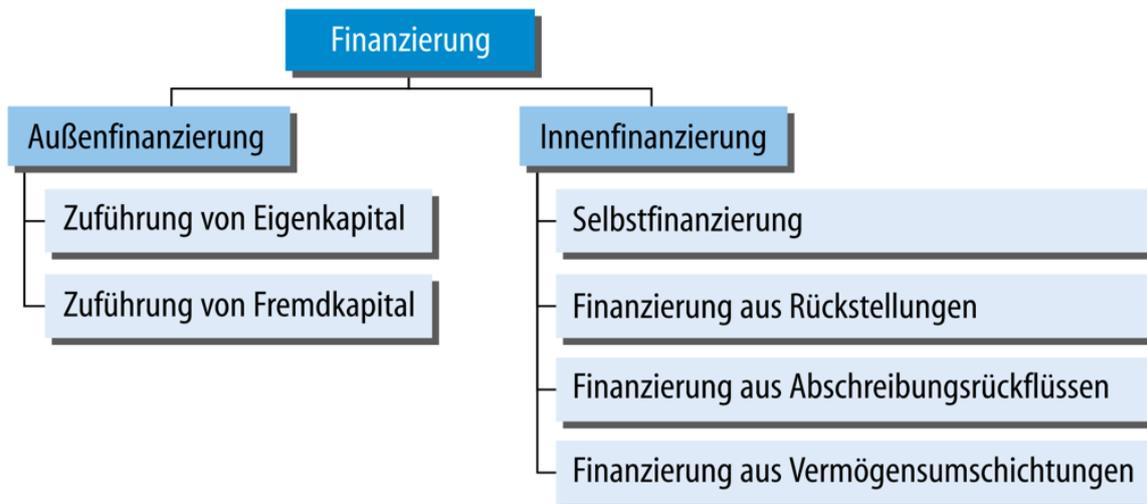


Abb. 4.3: Finanzierungsinstrumente von Unternehmen[80]

traditionellen Finanzierungsinstrumente mit Fokus auf den österreichischen Immobilienmarkt in Unterkapitel 4.6 herausgestellt.

Das Eigenkapital (Beteiligungsfinanzierung) wird in der Regel unbefristet zur Verfügung gestellt. Je nach Rechtsform besteht es typischerweise aus gezeichnetem Kapital (AG), Stammkapital

(GmbH) oder Kapitalkonten (OHG, KG) sowie Rücklagen und Gewinnrücklagen. Es zeigt sich, dass die Struktur des Eigenkapitals stark von der gewählten Rechtsform bestimmt wird. Beim Eigenkapital kann weiter zwischen *Public Equity* und *Private Equity* unterschieden werden. Public Equity wird auf dem öffentlichen Kapitalmarkt angelegt, während Private Equity auf vertraglicher Basis angelegt wird[80].

Als weitere Quelle der Außenfinanzierung ist die Zuführung von Fremdkapital zu nennen. Im Gegensatz zum Eigenkapital wird dieses von den Gläubigern in der Regel nur für einen bestimmten Zeitraum zur Verfügung gestellt. Dabei erwerben die Gläubiger nicht das Eigentum an dem Unternehmen - ein weiterer Unterschied zum Eigenkapital. Typische Formen des Fremdkapitals sind Darlehen, Bankkredite, Hypotheken- und Grundschuldarlehen, Lieferantenkredite und Leasing. In Ergänzung zu den klassischen Eigen- und Fremdkapitalformen gibt es auch Mischformen aus beiden Finanzierungsformen, die so genannte Mezzanine-Finanzierung. Dabei werden Fremdkapitalinstrumente mit Eigenkapital- oder Risikokapitalanteilen kombiniert. Typische Beispiele sind Wandel- und Optionsanleihen oder nachrangige Darlehensfinanzierungen[80].

4.4 Finanzierungsformen bei einer Außenfinanzierung

Dieses Unterkapitel thematisiert die wesentlichen Charakteristiken für eine Immobilienfinanzierung bei einer Außenfinanzierung auf dem österreichischen sowie dem deutschen Immobilienmarkt und bietet somit einen Überblick über die relevanten Finanzierungsanbieter. Zudem stehen dabei mittel- und langfristige Finanzierungsinstrumente im Fokus.

Grundlegend lassen sich die Finanzierungsformen bei einer Außenfinanzierung sowohl für Deutschland als auch für Österreich wie folgt klassifizieren[80]:

- Fremdfinanzierungsinstrumente (Bereitstellung von externem Fremdkapital)
- Eigenfinanzierungsinstrumente (Bereitstellung von externem Eigenkapital)
- Mezzanine Finanzierungsinstrumente (Mischform aus Eigen- und Fremdkapital)
- Sonderformen (Verbriefungen, Finanzierungen über geschlossene Fonds und Kreditsubstitute wie Leasing und Factoring)
- Strukturierte Finanzierungsinstrumente (koordinierter Einsatz unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente)

4.4.1 Fremdfinanzierungsinstrumente

Grundsätzlich lassen sich Fremdfinanzierungsinstrumente in drei Kategorien der Mittelherkunft aufteilen[80]:

- Darlehen von Kreditinstituten (Bankdarlehen)
- Mittel über den Kapitalmarkt (Schuldverschreibungen)
- Darlehen von anderen Kreditgebern (sonstige Darlehen)

Im Folgenden werden diese Finanzierungsinstrumente weiter erörtert.

Traditionelle Bankdarlehen Mittel- und langfristige Kredite werden als Darlehen bezeichnet und sofern es sich bei diesen um (grundpfandrechlich) erstrangig besicherte Darlehen handelt, wird von sogenannten Realkrediten gesprochen. Als Sicherheit dient nicht nur der Grund und Boden, sondern auch die auf dem Grund und Boden befindlichen Gebäude, weswegen der Zinssatz für diese Kreditart niedriger als der für Kontokorrentkredite oder unbesicherte Personaldarlehen ausfällt. Darüber hinaus hat ein Realkredit über die vereinbarte Kreditlaufzeit gleichbleibende Konditionen (Zins und Tilgung) im Sinne einer Annuität. Bei der Unterscheidung von Realkrediten gibt es die Tilgungsmodalität (z.B. Annuitätendarlehen) sowie die Besicherungsart (z.B. Grundschuldendarlehen) und darüber hinaus auch noch weitere Unterscheidungsmerkmale wie z.B. eine Unterscheidung zwischen variablem und fixem Zinssatz oder die Höhe der Beleihungsgrenze[80].

Zudem sind aufgrund des Volumens gewerblicher Immobilientransaktionen einzelne Kreditinstitute teilweise nicht in der Lage oder zu dem Risiko bereit, Großdarlehen alleine zu vergeben. Exogene Faktoren wie eine eventuelle Finanzkrise verstärken diese Tendenz. Als Konsequenz könnte die Vergabe von Einzeldarlehen nicht realisierbar sein, eine Lösung stellt hierbei jedoch die Vergabe von Konsortialkrediten dar. Dies sind einheitliche Darlehen, welche im Rahmen einer sogenannten Syndizierung von mehreren Kreditinstituten gemeinsam vergeben werden[80].

Schuldverschreibungen Schuldverschreibungen lassen sich auch als Rentenpapiere, Anleihen und Bonds klassifizieren. Dabei wird kein Fremdkapital mittels Bankdarlehen zur Verfügung gestellt, sondern dieses direkt über den Kapitalmarkt ausgeschüttet. Das Schuldverschreibungen emittierende Immobilienunternehmen, in diesem Fall der Schuldner, versichert dem Inhaber des Wertpapiers die Zahlung von Zinsen und die Rückzahlung des nominalen Werts zu einem definierten Termin. Dadurch wird der Inhaber nicht Teilhaber am Unternehmen. Schuldverschreibungen haben i.d.R. einen festen Zinssatz, welcher sich Coupon nennt und eine Laufzeit von mehreren Jahren aufweist[80].

Schuldverschreibungen sind eher für große Finanzierungsvolumina geeignet, welches u. a. an den hohen Beratungskosten liegt, welche von der Bank im Rahmen der Prozessbegleitung geleistet wird. Dabei wird die Emission mithilfe einer Bank realisiert, welche die Wertpapiere zunächst übernimmt und folglich am Kapitalmarkt platziert. Hierdurch kann eine Zinskostensenkung realisiert werden und aufgrund der Fremdfinanzierungsleistung der Bank die Gestaltungsmöglichkeiten bei der Emission von Schuldverschreibungen variabel auf die jeweiligen Erfordernisse angepasst werden können. Aufgrund der Existenz von Schuldverschreibungen als Unternehmensanleihen, sind diese durch das gesamte Vermögen der Unternehmung besichert. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, eine zusätzliche grundpfandrechliche Besicherung vorzunehmen. In so einem Fall spricht man von Hypothekenanleihen, welche als gedeckte Schuldverschreibungen zu klassifizieren sind und zusätzlich erstrangig oder nachrangig durch Grund und Boden besichert werden. Folglich werden die Finanzierungskosten aufgrund der Reduzierung eines geforderten Risikoaufschlags gesenkt. Aus der Sicht von Banken stellt eine Emission gedeckter Schuldverschreibungen eine äußerst relevante Methode der Refinanzierung von Immobilienkrediten dar[80].

Sonstige Darlehen Unter den sonstigen Darlehen sind bspw. die Schuldscheindarlehen, Gesellschafterdarlehen und die Förderdarlehen bzw. öffentliche Darlehen erwähnenswert. Tabelle 4.1 fasst die wesentlichen Merkmale der sonstigen Darlehensformen übersichtlich zusammen.

4.4.2 Eigenfinanzierungsinstrumente

Bei den Eigenfinanzierungsinstrumenten wird zwischen Real Estate Private Equity und den Joint-Venture-Finanzierungen unterschieden.

Tab. 4.1: Sonstige Darlehensformen (eigene Darstellung)[80]

Darlehensform	Merkmale	Vorteile	Nachteile
Schuldscheindarlehen	<ul style="list-style-type: none"> • Langfristiger Kredit und Volumen zwischen 10 - 100 Mio. EUR • Gläubiger als Kreditgeber (Kapitalanlagegesellschaft, Versicherung, Sozialversicherungsträger) • Hohe Anforderungen an die Besicherung des Schuldscheindarlehens 	<ul style="list-style-type: none"> • Geringere Transaktionskosten und Volumina möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • Höherer Verwaltungsaufwand auf Unternehmensseite
Gesellschaftendarlehen	<ul style="list-style-type: none"> • Darlehen, welches von Gesellschaftern einer Kapitalgesellschaft zur Verfügung gestellt wird, Eigentümer sind somit auch Gläubiger 	<ul style="list-style-type: none"> • Steuerliche Vorteile für Eigentümer • Keine Kosten für die Kreditwürdigkeitsprüfung und Beschaffung • Wenn Dritte kein Darlehen mehr gewähren, steht diese Form noch zur Verfügung 	<ul style="list-style-type: none"> • Bewertung der Darlehensform im Insolvenzfall sehr umstritten
Förderdarlehen (öffentliche Darlehen)	<ul style="list-style-type: none"> • Darlehensvergabe von Körperschaften öffentlichen Rechts 	<ul style="list-style-type: none"> • Sehr langer Tilgungszeitraum und verbilligter Zins möglich • Kann mit anderen Darlehen kombiniert werden • In Deutschland KfW - Förderkredite, in Österreich Magistrate 	

Real Estate Private Equity Bei Real Estate Private Equity handelt es sich im weiteren Sinne um die Bereitstellung von Beteiligungskapital, welches sich darin kennzeichnet, dass es als börsennotiertes externes Eigenkapital zu klassifizieren ist. Im engeren Sinne ist eine Beteiligungsfinanzierung im Hochrisikobereich gemeint. Darüber hinaus wird dieses Finanzierungsinstrument in der Regel für mittelfristige Investments zur Verfügung gestellt wird und insbesondere in Deutschland dafür benutzt, um großvolumige und komplexe Immobilieninvestitionen zu tätigen. Die Kapitalaquis erfolgt über Fondslösungen. Real Estate Private Equity im engeren Sinne schließt Projektentwicklungsfonds, Value-Enhanced-Fonds und Opportunity-Fonds mit ein[80].

Einerseits kann die Beteiligung an Projektgesellschaften (Share Deals) erfolgen und andererseits auf Projekt- bzw. Immobilienebene, wobei die Investmentgesellschaft Miteigentümer der einzelnen Immobilie wird (Asset Deal). Aus Abbildung 4.4 geht hervor, dass eine Real Estate Private Equity-Tranche eines Projektentwicklungsfonds in die Finanzierungsstruktur eingebracht wird. Diese deckt die Finanzierungslücke zwischen dem erstrangigen Darlehen und dem Eigenkapital des Developers[84].

Joint-Venture-Finanzierungen Abbildung 4.5 bietet einen Überblick über die Finanzierungsstruktur einer Joint-Venture-Finanzierung. Eine Joint-Venture-Finanzierung stellt kein neues Finanzierungsinstrument dar, sondern lässt sich als Kombination aus traditioneller Fremdfinanzierung und gleichzeitiger Beteiligung als Projektgesellschafter klassifizieren. Die Darlehen gewährende Bank beteiligt sich gleichzeitig mit Eigenkapital an der Investition (zusätzliche Eigenfinanzierung). Folglich entsteht eine neues Joint-Venture zwischen Investor und Bank, bei dem teilweise auch weitere Projektpartner (z.B. Bauunternehmen) zusätzlich teilhaben[80]. Aus dieser speziellen Finanzierungsform ergibt sich, dass die Bank in ihren Rechten und Pflichten legitimiert ist, unternehmerische Entscheidungen in Bezug zum Vorhaben zu treffen. Somit erhält die Darlehen gewährende Bank unmittelbare Kontroll- und Mitspracherechte. Für den Investor hat dies unter anderem den Vorteil, dass das Eigenkapital geschont wird und daraus eine

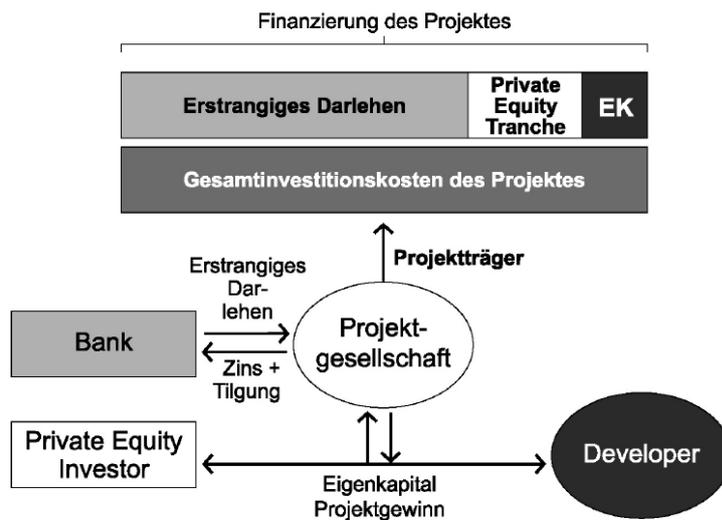


Abb. 4.4: Finanzierungsstruktur mit Private Equity-Tranche[84]

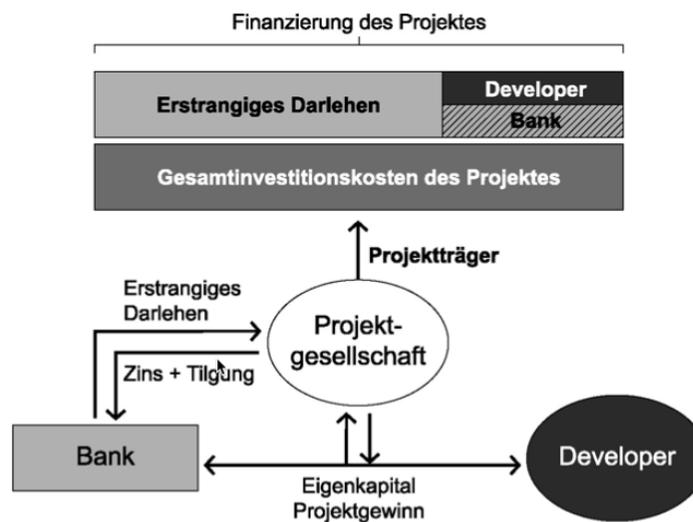


Abb. 4.5: Finanzierungsstruktur einer Joint-Venture-Finanzierung[84]

Risikoreduzierung folgt. Eine Joint-Venture Beteiligung für Projektentwickler, welche generell wenig Eigenkapital zur Verfügung stellen können oder wollen, ist zudem sinnvoll, da durch die erhöhte Transparenz sowie die Interessenangleichung das Risiko minimiert wird und eine adäquate Verzinsung durch zusätzliche Gewinnbeteiligung erfolgen kann[84].

4.4.3 Mezzanine Finanzierungsinstrumente

Mezzanine-Kapital besitzt Eigenschaften von Eigen- und Fremdkapital und ist nachrangig gegenüber dem Fremdkapital, aber vorrangig gegenüber dem Eigenkapital. Dies bedeutet dennoch, dass im Fall einer Liquidation die Fremdkapitalgeber Vorrang vor den Eigenkapitalgebern haben und sich Fremdkapital generell geringer verzinsen lässt als das risikoreichere Eigenkapital. Wirtschaftlich betrachtet wird Mezzanine-Kapital zumeist als Eigenkapital gewertet, was wiederum positive Auswirkungen auf die (Fremd-)Finanzierungsfähigkeit einer Unternehmung haben kann.

Inwiefern dieses steuerlich als Eigen- oder Fremdkapital gewertet wird, hängt von der allgemeinen Ausgestaltung der einzelnen Instrumente ab und muss im Einzelfall beurteilt werden. In Abhängigkeit davon, ob Fremd- oder Eigenkapitalcharakteristika überwiegen, spricht man von *Equity-Mezzanine* oder von Debt Mezzanine[80].

Generell lassen sich Mezzanine Finanzierungsinstrumente in drei funktionale Elemente einteilen:

- Basisverzinsung (fest und erfolgsabhängig)
- Einmalzahlung am Ende der Laufzeit (nachrangig zur Basisverzinsung), auch als Roll-up bezeichnet
- Partizipation an der Wertsteigerung der Unternehmung (Gewinnbeteiligung), auch als Equity Kicker bezeichnet[80].

Weitere Charakteristiken sind bspw. die jährliche Verzinsung von 5 - 25 % und die Feststellung, dass aufgrund der unterschiedlichen Elemente die Basisverzinsung normalerweise geringer als die feste Verzinsung von traditionellen Darlehen ist, da ein Großteil der Zahlungsströme erst am Ende der Laufzeit fällig wird (Roll-up und/oder Equity Kicker). Dies resultiert in einer Liquiditätsschonung für das Projekt während der Laufzeit[80].

Abbildung 4.6 zeigt exemplarisch eine typische Strukturierung einer Finanzierung mit einem Mezzanine-Nachrangdarlehen, bei dem es sich in diesem Fall nicht um eine Beteiligung der Bank bzw.- um ein Eigenkapital ersetzendes Darlehen handelt. Insbesondere für mittelständische Unternehmen, welchen der Zugang zum Kapitalmarkt fehlt, ist dies eine wertvolle Möglichkeit, um die Finanzierungslücke zwischen dem von der Bank bereitgestelltem Fremdkapital und dem Eigenkapital zu schließen[84].

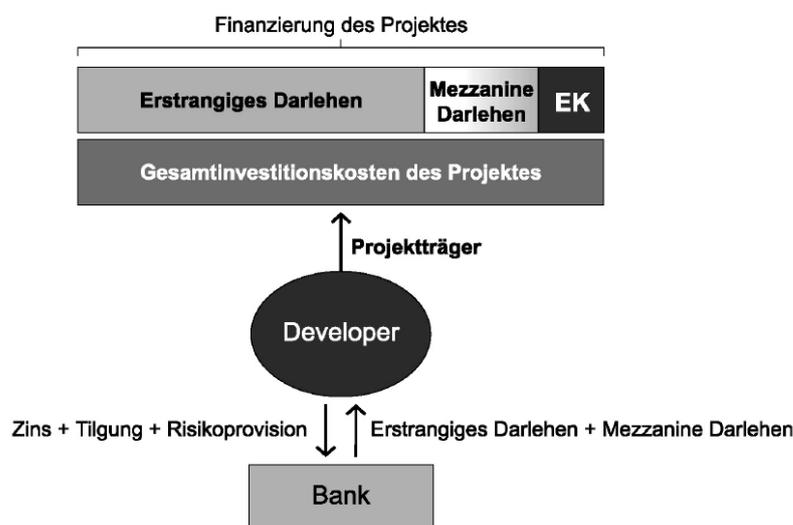


Abb. 4.6: Finanzierungsstruktur mit Mezzanine-Nachrangdarlehen[84]

Des Weiteren werden im Folgenden die relevanten Mezzaninen Finanzierungsinstrumente für den Immobiliensektor vorgestellt.

Wandelanleihen und Optionsanleihen

Wandelanleihen (Convertible Bonds) sind Schuldverschreibungen, welche eine feste Verzinsung und Tilgung gewährleisten und zudem ein Wandlungsrecht bzw. eine Option innehaben, um zu

einem bestimmten Zeitpunkt und Wandelverhältnis den nominalen Anleihenwert in Aktien zu tauschen[80]. Im Grunde sind Wandelanleihen wie normale Anleihen und gewähren dem Gläubiger das Recht auf Zinszahlungen und die Rückzahlung des Nennwerts bei Fälligkeit der Anleihe. Zusätzlich besteht jedoch die Möglichkeit, das Gläubigerverhältnis in ein Beteiligungsverhältnis und folglich Fremd- in Eigenkapital umzuwandeln. Der Nominalzins bei dieser Anleihenform ist zumeist niedrig. Im Falle einer Nichtumwandlung der Wandelanleihe während der Laufzeit verhält sich diese wie eine übliche Anleihe, welche zur Fälligkeit getilgt wird[85]. Bei Wandelanleihen besteht der Nachteil, dass sie bis zur Ausübung des Optionsrechts nicht zu einer Stärkung der Eigenkapitalbasis führen. Sie eignen sich daher nur sehr eingeschränkt zur Schließung einer Finanzierungslücke bei einem Bauprojekt[84].

Optionsanleihen (Bonds with Warrant) sind den Wandelanleihen sehr ähnlich. Wie auch bei den Wandelanleihen zählen Optionsanleihen zu den Schuldverschreibungen, die eine feste Verzinsung und Tilgung beinhalten. Darüber hinaus beinhalten letztere eine Option, welche gezogen werden kann. Beispiele hierfür sind das Recht auf Konditionsänderung, das Recht zum Bezug von Genussscheinen oder anderer Anleihen des Emittenten oder aber das Recht zum Bezug von Aktien, wie es bei einer Wandelanleihe der Fall ist. Auch bei einer Optionsanleihe ist aufgrund der Gewährung von Zusatzrechten der Nominalzins geringer als bei einer Anleihe ohne Optionen[80].

Die Optionsanleihe wird im Gegensatz zur Wandelanleihe bei Ausübung des Optionsrechts nicht fällig. Somit ist der Emittent weiterhin verpflichtet, die Anleihe bei Fälligkeit zurückzuzahlen. Bei steigenden Aktienkursen kann der Inhaber einer Optionsanleihe hingegen eine hohe Rendite erzielen, wenn er sein Optionsrecht ausübt. Eine Bedingung für die Emission der Optionsanleihen ist eine bedingte Kapitalerhöhung. Nur dadurch kann der Emittent gewährleisten, dass er dem Investor Aktien anbieten kann, wenn dieser sein Optionsrecht ausübt. Ein weiteres Merkmal ist die Tatsache, dass der Optionsschein getrennt von der Anleihe gehandelt werden kann, welches als Warrant bezeichnet wird[85].

Convertible Mortgages

Convertible Mortgages sind meist nachrangig besicherte Hypothekendarlehen, welche einen geringeren als den marktüblichen Zinssatz aufweisen und eine Wandelooption beinhaltet. Diese Option wird der Darlehen gewährenden Bank eingeräumt, welche folglich zu einem vorbestimmten Zeitpunkt einen Teil des Fremdkapitals in Eigenkapital umwandeln kann[85]. Jedoch hat diese Form der Finanzierung einen eher geringen Stellenwert auf dem deutschen und österreichischen Markt für Immobilienfinanzierungen.

Participating Mortgages

Participating Mortgages sind vorrangig besicherte Hypothekendarlehen, welches zusätzlich zur üblichen (geringen) Verzinsung des Kredits auch am Erfolg des Projektes partizipiert. Diese Partizipation kann dabei in Form einer Cash-Flow Partizipation (Equity Kicker) oder als Beteiligung am Veräußerungsgewinn erfolgen[85]. Dieses Finanzierungsinstrument zählt zudem zu den sogenannten partiarischen Darlehen[80].

Genussscheine

Dieses Finanzierungsinstrument gewährt bzw. verbrieft das Recht auf Rückzahlung des Nennbetrages und einen Anteil am Gewinn oder Umsatz des Unternehmens statt Zinsen. Die Erfolgsbeteiligung findet in Form von festen oder variablen Ausschüttungen statt, womit sie zwar den Charakter eines verzinslichen Wertpapiers haben, sofern es um eine Rückzahlung des Kapitals

und um das nicht vorhandene Stimmrecht geht. Eine Erfolgsbeteiligung findet man hingegen bei Eigenkapitalinstrumenten wie bspw. Aktien. Aufgrund dieser Zusammensetzung zählen Genussscheine zu den mezzaninen Finanzierungsinstrumenten. Zusätzlich zu der Erfolgsbeteiligung kann es auch passieren, dass die Genussscheininhaber auch an potentiellen Verlusten des Emittenten teilhaben. In solch einem Fall werden diese dann mit dem Rückzahlungsbetrag verrechnet, darüber hinaus werden die Genussscheininhaber im Insolvenzfall erst nach Abarbeitung der Ansprüche anderer Gläubiger bedient[85]. Darüber hinaus wird kein Stimm- und Mitspracherecht gewährt und steuerlich werden Genussscheine als Fremdkapital beurteilt, solange keine Beteiligung am Erlös gewährt wird. Wirtschaftlich hingegen werden diese üblich als Eigenkapital bewertet, welches aus der o.g. Nachrangigkeit zu anderen Gläubigern und der gewinnabhängigen Verzinsung hervorgeht[80].

Genussscheine sind gesetzlich nicht geregelt und bieten daher sehr vielfältige Möglichkeiten der Ausgestaltung. Die Emission von Genussscheinen ist in der Praxis regelmäßig mit sehr hohen Rechtskosten verbunden und daher für die Finanzierung von einzelnen Gewerbeimmobilien nicht vorteilhaft[84].

Stille Beteiligungen

Eine stille Beteiligung ist keine Rechtsform im gesellschaftlichen Sinne, sondern eine Innengesellschaft, welche das Eigenkapital einer Unternehmung durch eine zeitlich begrenzte Kapitalüberlassung erhöht[85]. Die wesentlichen Charakteristiken lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Laufzeit der stillen Beteiligung ist vertraglich festgehalten und nach Ablauf der Beteiligung wird die Kapitaleinlage zurückgezahlt
- Eine vertraglich festgelegte Vergütungskomponente beteiligt den stillen Gesellschafter am Gewinn des Unternehmens
- Fixer Zinssatz
- Eine Verlustbeteiligung kann ausgeschlossen werden und beschränkt sich nur auf die eingebrachte Vermögenseinlage
- Keine Mitspracherechte, jedoch eingeschränkte Kontrollrechte, weitere Rechte können vertraglich vereinbart werden[85]

Man unterscheidet zudem zwischen der typischen und atypischen stillen Beteiligung. Erstere erlaubt eine Anteilhabe am Gewinn, aber nicht an den stillen Reserven und die Rückzahlung bezieht sich auf die Vermögenseinlage. Bei einer atypischen stillen Beteiligung werden darüber hinaus auch etwaige Mitbestimmungs-, Kontroll- und Informationsbefugnisse verhandelt[85]. Zudem partizipiert der stille Gesellschafter auch am Vermögenszuwachs des gesamten Betriebsvermögen und somit auch aus den offenen Rücklagen[80].

4.4.4 Sonderformen

Unter den Sonderformen im Bereich der Immobilienfinanzierung gibt es die Finanzierung über geschlossene Fonds und die Kreditsubstitute, welche im Folgenden erläutert werden.

Finanzierungen über geschlossene Fonds

Geschlossene Fonds werden analog zu strukturierten Finanzierungen für die Finanzierung von Objekt-, Projekt- oder Portfoliogesellschaften gegründet, an denen sich Fondsanleger indirekt

oder direkt über eine Fondsgesellschaft beteiligen. Dabei ist die typische Rechtsform hierfür eine GmbH & Co. KG. Als Konsequenz haben die Fondsanleger Stimmrechte und eine volle Teilnahme in der Gesellschafterversammlung und damit verbundene vollumfängliche Gewinnrechte[80].

Kreditsubstitute

Leasing Dieses Kreditsubstitut beschreibt die langfristige Nutzungsüberlassung einer Immobilie durch einen Leasinggeber an einen Leasingnehmer im Austausch für eine periodische Entgeltzahlung für eine im voraus definierte Grundmietzeit, welche als Leasingrate bezeichnet wird. Oftmals sind Leasinggeber Finanzierungsinstitute oder andere Unternehmen, die im Leasinggeschäft gewerbsmäßig tätig sind. Die Verträge im Leasingbereich sind gesetzlich nicht normiert und darüber hinaus werden im Zuge dessen auch weitere Dienstleistungen angeboten. Folglich hat Leasing häufig neben der Finanzierungsfunktion auch eine Dienstleistungsfunktion[80].

Abbildung 4.7 bietet einen Überblick über die unterschiedlichen Leasingformen.

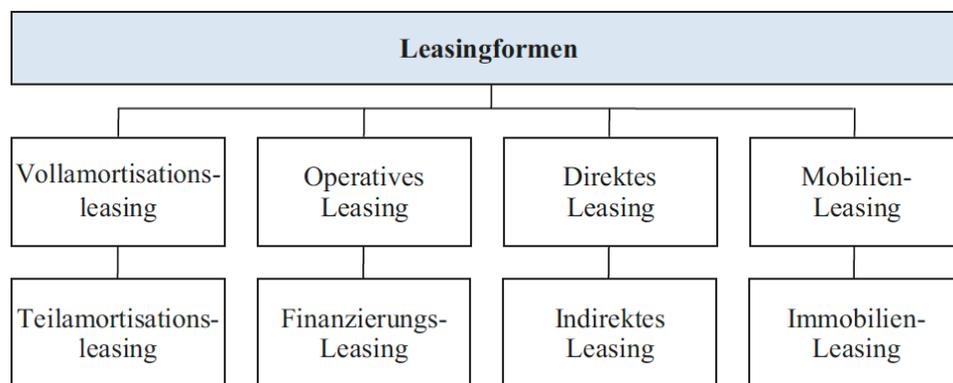


Abb. 4.7: Leasingformen[85]

Vollamortisationsleasing beschreibt den Fall, bei dem die Anschaffungs- und Finanzierungskosten des Leasinggebers vollständig durch Leasingzahlungen gedeckt werden. Folglich trägt der Leasingnehmer alle Investitionskosten zuzüglich Zinsen, Verwaltungs- und Risikokosten und den Gewinnaufschlag. Eine andere Bezeichnung für diese Leasingvariante ist auch der Full-Pay-out-Vertrag. Darüber hinaus können diese Verträge durch Miet- oder Kaufoptionen ergänzt werden, falls jedoch keine Optionen bestehen, muss der Leasinggegenstand nach Ablauf der Grundmietzeit an den Leasinggeber zurückgegeben werden[85]. Diese Form des Leasings hat jedoch heute keine praktische Bedeutung mehr[86].

Teilamortisationsleasing oder ein Non-pay-out-Vertrag bezeichnet eine Leasingvariante, bei der nur ein Teil der Anschaffungskosten gedeckt wird. Folglich sind auch die Leasingraten geringer, da es sich in der Regel auch um ein Restwert-Leasing handelt und am Ende der Leasingdauer stets ein Restbetrag aus dem nicht amortisierten Teil des Produktes oder Gegenstandes übrig bleibt. Es handelt sich hierbei um den vor Vertragsabschluss kalkulierten Restwert des Gegenstandes[85]. Im Kontext der Immobilienverwertung wird eine Vereinbarung darüber getroffen, was mit dieser nach der Grundmietzeit passiert, bspw. in Form einer Veräußerung oder aber durch eine anschließende Vermietung[80].

Beim *operativem Leasing* handelt es sich um die kurzfristige Anmietung von Vermögenswerten mit wiederkehrendem Bedarf. Hierbei handelt es sich rechtlich um normale Mietverträge, die seitens des Leasingnehmers unter Wahrung der vereinbarten Kündigungsfrist kündbar sind. Dabei behält der Leasinggeber das wirtschaftliche Eigentum[80].

Finanzierungsleasing unterscheidet sich zum operativen Leasing dadurch, dass während der Grundmietzeit nicht gekündigt werden kann. Zudem ist es eine Grundbedingung, dass die Vertragsdauer einen wesentlichen Teil der wirtschaftlichen Nutzungsdauer ausmachen muss (nach den International Financial Reporting Standards, IFRS >75%), oder ein Großteil des Barwerts der Immobilie über die Leasingraten finanziert wird (nach IFRS >90%)[80]. Nach Ablauf der Grundmietzeit ist es dem Leasingnehmer möglich, den geleasten Gegenstand zum Restwert zu erwerben, den Leasingvertrag zu kündigen oder aber auch fortzusetzen. Beim Finanzierungsleasing liegt das Investitionsrisiko beim Leasingnehmer sowie die Maßnahmen zur Werterhaltung des Leasinggegenstandes, das Kreditrisiko liegt hingegen normalerweise beim Leasinggeber[85].

Das *direkte Leasing* ist ein von Herstellerseite durchgeführtes Leasing und wird als absatzpolitisches Instrument genutzt, um die eigenen Produkte zu veräußern. Für das *indirekte Leasing* kauft der Leasinggeber hingegen die Produkte beim Hersteller, um diese folglich an Dritte zu vermieten. Dabei refinanziert sich die Leasinggesellschaft über Kredite[85].

Das *Mobilienleasing* bezieht sich auf das Leasing von mobilen Wirtschaftsgütern wie Fahrzeuge, EDV-Anlagen oder auch Software. Im Immobilienkontext ist dies jedoch nicht relevant. Die Grundmietzeit beim *Immobilienleasing* liegt zwischen 8-20 Jahren und wird meist mit Teilamortisationsverträgen umgesetzt[85].

Darüber hinaus ist zur Finanzierung eines Neubaus das sogenannte *Forward-sale-and-lease-back*-Verfahren denkbar, bei dem ein Leasinggeber ein Gebäude nach den Anforderungen und Wünschen des Leasingnehmers errichtet und die Leasingrate alle anfallenden Kosten im Rahmen der Projektrealisierung enthält. Bei Bestandsgebäuden gibt es noch die *Buy-and-lease* sowie die *Sale-and-lease-back*-Transaktion. Basiert das Immobilien-Leasing auf der Buy-and-Lease-Variante, erwirbt der Leasinggeber das Objekt und vermietet es dann langfristig an den Leasingnehmer weiter. Bei einem Sale-and-Lease-back ist der Leasingnehmer Eigentümer der Immobilie. Der Leasinggeber erwirbt es vom Leasingnehmer, der es dann zurückmietet. Damit erreicht der Leasingnehmer eine Bilanzverkürzung, die die Bilanzkennzahlen und das Rating verbessern kann. Gleichzeitig kann diese Transaktion stille Reserven und damit Liquidität oder Eigenkapital freisetzen (Erhöhung der Eigenkapitalquote)[80].

Factoring Beim Factoring handelt es sich um den laufenden Verkauf von kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch ein Unternehmen an eine Factoring-Gesellschaft, welche eine Bank oder ein spezialisiertes Unternehmen sein kann[85]. Im Kontext zu Immobilien werden Mietforderungen an die Factoring-Gesellschaft verkauft, wodurch dem Immobilienunternehmen unmittelbar liquide Mittel zufließen, obwohl diese erst in der Zukunft zahlungswirksam werden. Dabei zahlt die Factoring-Gesellschaft nicht den vollen Forderungsbetrag, sondern nur etwa 70-90% davon. Man spricht in diesem Sinne nicht von einer Finanzierung, sondern um einen Aktivtausch im Umlaufvermögen, also von Forderungsbestand zu liquiden Mitteln[80].

Es wird zwischen *echtem* und *unechten* sowie dem *offenen* und *stillem Factoring* unterschieden. Beim echten Factoring wird das Ausfallrisiko der Forderung von der Factoring-Gesellschaft übernommen, während beim unechten Factoring das Ausfallrisiko beim Forderungsverkäufer liegt. Das offene Factoring bedingt, dass der Schuldner im Falle des Forderungsverkaufs darüber in Kenntnis gesetzt wird und folglich die Schuld bei der Factoring-Gesellschaft begleicht. Vom stillen Factoring spricht man, da der Schuldner keine Kenntnis über den Forderungsverkauf hat und die Schuld weiterhin gegenüber dem Forderungsverkäufer beglichen werden muss, der infolgedessen den Forderungsbetrag an die Factoring-Gesellschaft weiterleitet[80].

Das Factoring bietet neben der Liquidierungsfunktion auch noch (im Falle des echten Factorings) eine Delkrederefunktion, welche das Ausfallrisiko abdeckt und von der Factoring-Gesellschaft übernommen wird. Zudem geht die Dienstleistungsfunktion über den reinen Verkauf der Forde-

rungen hinaus, da die Factoring-Gesellschaft auch die Verwaltung der Forderungen inklusive der Debitorenbuchhaltung, des Mahn- und Inkassowesens sowie die Beratung übernimmt[85].

Generell lässt sich sagen, dass Factoring im Kontext der Immobilienfinanzierung eine eher untergeordnete Rolle spielt.

4.4.5 Strukturierte Finanzierungsinstrumente

Strukturierte Finanzierungen beschreiben kein eigenes Finanzierungsinstrument, sondern referenzieren auf den koordinativen Einsatz verschiedener im Rahmen dieser Arbeit vorgestellter Finanzierungsinstrumente, dessen Kombinationsmöglichkeiten keine Grenzen gesetzt sind. Generell lässt sich als idealtypisch eine Kombination von erstrangigem Darlehen (Senior Loan), nachrangigem Darlehen (Junior Loan), Mezzanine-Kapital und Eigenkapital. Zudem ist es möglich, Kapitalmarktinstrumente statt eines Darlehens einzubeziehen und so eine Verbriefungstransaktion im Rahmen von Asset-backed-Securities (siehe Unterabschnitt 4.7.2) zu platzieren[80].

4.5 Forward Purchase Deal

Im Rahmen der sogenannten Forward Deals kauft sich der Investor bereits im Laufe der Entwicklungsphase eines Projekts in eine Immobilie ein. Forward Deals lassen sich dabei in zwei Arten grundsätzlich unterscheiden. Wenn in Raten und nach Baufortschritt bezahlt wird, handelt es sich um Forward Funding. Sofern die Bezahlung erst bei Fertigstellung erfolgt, spricht man von Forward Purchase.

Im Folgenden wird kurz auf die Charakteristika des Forward Purchase Deals eingegangen und die Relevanz für Immobilienfinanzierungen erörtert.

4.5.1 Definition

Der Forward Purchase Vertrag wird im europäischen Raum häufig für große Projektentwicklungen gewählt und stellt daher eine beliebte Finanzierungsmethode dar. Dieser bedingt, dass der Käufer (Endinvestor) den Kaufpreis nach Fertigstellung und einer entsprechenden Abnahme der Projektentwicklung an den Verkäufer (Projektentwickler) zahlt. Im Falle eines Mangels oder fehlender Vollständigkeit, kann der Käufer die Abnahme verweigern oder auch Teile des Kaufpreises einbehalten. Charakteristisch ist, dass das Errichtungsrisiko nahezu vollständig beim Verkäufer der Projektentwicklung liegt[87]. Dieses Risiko für den Projektentwickler relativiert sich durch die Tatsache, dass der gesicherte Verkauf bereits vor Baubeginn des Projekts auch die Kreditfreigabe seitens der Banken erleichtert. Darüber hinaus verpflichtet sich der Projektentwickler, die Fertigstellung des Projekts bis zu einem bestimmten Datum zu realisieren und an den Endinvestor zu übergeben, während der Endinvestor den vereinbarten Kaufpreis zu den vereinbarten Bedingungen fristgerecht zu bezahlen hat[88]. Bei der Durchführung eines Forward Purchase Deals gibt es grundsätzlich die folgenden drei Schritte[89]:

1. Die Unterzeichnung des Kaufvertrags über eine zukünftige Immobilie zwischen den Parteien. Dabei bleibt der Projektentwickler zunächst auch noch der Grundstückseigentümer
2. Der Projektentwickler baut die Immobilie, kümmert sich um die Finanzierung des Baus und ggf. auch um die anschließende Vermietung des Gebäudes.
3. Die Lieferung der Immobilie durch den Projektentwickler und die anschließende Zahlung des Verkaufspreises durch den Endinvestor erfolgt unter der Voraussetzung, dass alle Vertragskonditionen erfüllt sind.

4.5.2 Grundlegende Vertragsbestandteile

Im Rahmen der Vertragsgestaltung bei einem Forward Purchase Deal gibt es verschiedene Risikokomponenten für den Endinvestor, die sich auf den Verkaufspreis auswirken können und sorgsam berücksichtigt werden müssen. Dabei ist es das Ziel, dass diese Risiken abgegolten werden. Entscheidend für die Vertragsgestaltung ist auch der Einstiegszeitpunkt des Endinvestors. Häufig gibt es zu diesem Zeitpunkt nur wenig Kenntnisse über bestimmte bauplanerische Faktoren der zu errichtenden Immobilie, wie z.B. die Bebauungsdichte oder die Kubatur. Daher ist es wichtig, dass solche Faktoren mit Klauseln für Änderungsrechte im Vertrag hinterlegt werden[88].

Die Vertragsbestandteile lassen sich wie folgt differenzieren und werden im Anschluss kurz erläutert[88]:

- Objektspezifische und bauspezifische Vertragsinhalte:
- Vermietungskriterien
- Übergabemodalitäten
- Zahlungsmodalitäten
- Gewährleistung
- Änderungsklauseln

Objektspezifische und bauspezifische Vertragsinhalte

- Verpflichtung zur Bauausführung: Der Projektentwickler verpflichtet sich vertraglich zur Errichtung eines bestimmten, in der Regel schlüsselfertigen Gebäudes zu einem vereinbarten Kaufpreis.
- Objektausprägungen, z.B. Bruttogeschossfläche, vermietbare Flächen, Nebenflächen.
- Objektqualitäten, z.B. Nachhaltigkeitskriterien, Freiflächen, Klimatisierung, Doppelböden, abgehängte Decken[88].

Vermietungskriterien Der Übersichtlichkeit halber werden exemplarisch nur Auszüge aus den Vermietungskriterien aufgelistet, da die Vielzahl an Kriterien für diese Masterarbeit nicht relevant sind.

- Struktur des Mieterbesatzes anhand verschiedenster Kriterien (Branche, Bonität, Größe der Mietfläche)
- Laufzeit der Mietverträge
- Bandbreite der Mieten (Mindestmiete, Maximalmiete, gestaffelt nach Lage im Objekt).
- Definition der Nachvermietungsperiode, in der der Verkäufer noch selbst vermieten kann[88].

Übergabemodalitäten Die Übergabemodalitäten beinhaltet die Bestimmung eines Ablaufs, falls vereinbarte Abmachungen von einem Vertragspartner nicht eingehalten werden[88].

Zahlungsmodalitäten Umfasst beim Forward Purchase Deal lediglich die Zahlung nach Projektabschluss zu einem vordefinierten Termin. Im Falle eines Forward Funding Deals sind hier die Raten nach Baufortschritt entscheidend und die Vertragsgestaltung deutlich umfassender in diesem Vertragsbestandteil.

Gewährleistung Bezüglich der Gewährleistung und Ansprüche haftet der Projektentwickler sowohl in Österreich (ABGB) als auch in Deutschland (BGB) im Rahmen des gesetzlich vorgeschriebenen Gewährleistungsrecht.

Änderungsklauseln Dieser Gestaltungspunkt ist genauestens zu definieren und die Auswirkungen von Änderungen im Projektverlauf in Hinblick auf die Preisgestaltung zu ermitteln[88].

4.5.3 Einfluss auf die Finanzierung

Forward Deals bieten den großen Vorteil der frühzeitigen Planungssicherheit sowohl für den Projektentwickler als auch für den Endinvestor. Der Projektentwickler sieht sich vor Fertigstellung des Vorhabens nicht mehr damit konfrontiert, einen Käufer finden zu müssen, da der Endinvestor das Objekt nach Baufertigstellung erhält. Darüber hinaus liegen Kaufpreise beim Erwerb als Forward Deal oftmals nicht unerheblich unterhalb der aufgerufenen Kaufpreise bei einem herkömmlichen Immobilienkauf, nachdem das Objekt bereits fertiggestellt wurde. Zudem kann der Projektentwickler bei einer Forward Purchase Transaktion durch die einfachere Kreditfreigabe seitens der Banken leichter eine Finanzierung erhalten, da ein Endinvestor bereits feststeht und vertraglich fixiert wurde. Im Falle eines Forward Fundings kann je nach Ausgestaltung der vertraglichen Rahmenbedingungen (Zahlung der Bauraten) sogar eine Finanzierung ersetzen[87].

Laut einer Umfrage werden in Österreich etwa 70 % der Projekte als Share Deal mittels einer eigens für das bestimmte Projekt gegründeten Projektgesellschaft abgewickelt. Als Gründe lassen sich aufführen, dass die geschaffene Projektgesellschaft über keine Historie wie bspw. latente Steuern oder Mitarbeiter aufweist und eine günstigere steuerliche Situation für den Investor darstellen[88]. Vergleichbare Daten gibt es für den Vergleich mit Deutschland nicht.

Bezüglich der Rendite für den Projektentwickler bestehen keine wesentlichen Unterschiede zwischen Forward Purchase und Forward Funding Finanzierungsmodellen. Vielmehr sei hier erwähnt, dass die Rendite vielmehr durch die Projektidee selbst, also auch von der Lage und dem Mieterbesatz bestimmt wird. Vielmehr wird von einer Kostenminimierung auf der Finanzierungsseite anstelle einer Gewinnoptimierung gesprochen und als Kernvorteil hervorgehoben[88]. Zudem ist das Verwertungsrisiko minimiert, da eine frühe Verwertung aufgrund der vertraglichen Rahmenbedingungen fast schon garantiert ist. Eine Gewinnminimierung ist folglich nicht zentrale Motivation für den Abschluss eines Forward Deals, vielmehr steht eine Einschränkung der Risiken im Rahmen der Realisierung des Bauvorhabens und der anschließenden Verwertung unter Berücksichtigung der Risiken bezüglich der Finanzierung, Vermietung, Verwertung und des Ertragsausfalls im Vordergrund[88].

4.5.4 Auswirkungen der Coronakrise

Die unvorhersehbare Coronakrise stellt eines der Risiken dar, für die Forward Deals aufgrund ihrer langen Vertragslaufzeit anfällig sind. Die folgenden Einflüsse lassen sich zunächst identifizieren[90]:

- Fragen nach Einhaltung der Vertragsfristen
- Geltendmachung von Vertragsstrafen
- Fälligkeit von Voraus- oder Abschlagszahlungen
- Auswirkung von Unterbrechungen von Liefer- oder Nachunternehmerketten
- Schadensersatzansprüche bei Nichterfüllung von Erstvermietungsgarantien
- Belastung der Bilanzen der Zielgesellschaft und deren Finanzierung

Hier zeigt sich nun, inwiefern die in [Abschnitt 4.5.2](#) erwähnten Änderungsklauseln für eine Absicherung im Falle einer solchen Krise sorgen. Insbesondere Klauseln über eine „höhere Gewalt“ oder „Force Majeure“ stellen eine gute Grundlage dar, um gegen Auswirkungen der Coronakrise abgesichert zu sein. Problematischer ist es hingegen, wenn keine derartige Klausel bei der Vertragsgestaltung berücksichtigt wurde. Demnach stehen weiterhin die Normen der gesetzlichen Risikoordnung zur Verfügung. Ein Forward Deal ist i.d.R. ein Typenkombinationsvertrag, der aus einem werkvertraglichen und einem kaufrechtlichen (und/oder einem gesellschaftsrechtlichen) Teil besteht. Dabei ist sorgsam zu analysieren, welche der Rechtsnormen auf bestimmte Leistungsstörungen bei der Projektentwicklung anzuwenden sind. Lassen sich die Leistungsstörungen eindeutig auf die Corona Pandemie zurückführen, besteht indes genügend Spielraum, um eine sachgerechte Lösung zu finden. Hierzu gehören u.a. Fristverlängerungen, fehlende Haftung oder Verzug des Projektentwicklers. Problematisch wird es dennoch, wenn es um den Ausfall von Arbeitskräften oder aber die Verteuerung von Materialien oder Preiserhöhungen der Subunternehmer geht. Darüber hinaus besteht ein großes Problem bei Verträgen, in denen der Projektentwickler weitere Risiken übernommen hat, wie bspw. eine vorbehaltlose Garantieerklärung für die Haftung des Verkäufers auch ohne Verschulden, z.B. im Falle eines Rücktritts des Endinvestors. Der Projektentwickler befindet sich in einem Spannungsfeld zwischen Endinvestor und seinen Nachunternehmern sowie den Finanzierungsinstituten. Generell sind einvernehmliche Lösungen unter Berücksichtigung sämtlicher Faktoren zu berücksichtigen[90].

4.6 Besonderheiten Österreich

Es bestehen zahlreiche Möglichkeiten, Finanzierungen am Markt zu platzieren. Zur traditionellen Herangehensweise zählt hierbei die Mittelbeschaffung über folgende Finanzierungsanbieter[79]:

- Kreditinstitute
- Bausparkassen
- Wohnbaubanken
- Leasinggesellschaften
- Versicherungen
- Hypothekenbanken

4.6.1 Kreditinstitute

Das Bankwesengesetz (BWG) ist zentrale Bemessungsgrundlage für die Banktätigkeiten und deren Auslegung. Aus Sicht des Investors (z.B. Bauherr) wird die Wahl der finanzierenden Bank in der Regel durch die Zinskonditionen, die Schnelligkeit der Finanzierungsentscheidung und -abwicklung, die Beratungskompetenz, aber auch zunehmend durch die Qualität der Kommunikation mit dem Finanzierungsberater der Bank bestimmt. Darüber hinaus ist von entscheidender Bedeutung, inwieweit das Vertrauen in die zukünftige Präsenz, Existenz und eigene Handlungsfähigkeit der Bank während der Finanzierungslaufzeit gegeben ist. Aus Sicht des Kreditnehmers bzw. Bauträgers ist es von Bedeutung, inwiefern die Bonität und Know-How der handelnden Person/en gegeben ist und Vertrauen in das Projekt, den Kalkulationen und deren Plausibilität besteht. Zudem sind die Höhe der Eigenmittel, die Rückführbarkeit, die gewünschte Kreditlaufzeit und die beigebrachten Sicherheiten entscheidungskritisch[79].

Finanzierungszweck und Finanzierungslimit Grundsätzlich existieren gesetzlich keine Beschränkungen, zu welchem Investitionszweck der Kredit gewährt wird. Jedoch bestehen bezüglich der maximalen Finanzierungshöhe, die an einen Kreditnehmer vergeben werden darf, gemäß § 27 Bankwesengesetz (Großveranlagungen) Beschränkungen[79].

Kreditarten Einmalkredite sowie Kontokorrentkredite sind unter den Kreditarten vertreten. Dabei können Einmalkredite als Darlehen vergeben werden, endfällig oder auch abstattend gestaltet sein. Ein ausschlaggebender Faktor hierbei ist, dass z.B. ein Immobilienhändler, der kontinuierlich viele Wohnungen kauft und wieder saniert verkauft, eher im kurzfristigen Rahmenkreditbereich finanziert, während ein Immobilienbesitzer, der sein Zinshaus saniert, eher eine langfristige Finanzierung wählt[79].

Sicherstellung Sicherstellung können hierbei alle üblichen Sicherheiten sein wie Bürgschaft und Haftung, Hypotheken, Verpfändungen (Guthaben, Mieterträge), Bankgarantien und Rückkaufswerte von Lebensversicherungen[79].

Kreditrisiko und Rating Für jeden Kreditkunden wird die Kreditfähigkeit, Kreditwürdigkeit und das Bonitätsrisiko errechnet. Folglich ergibt sich eine Bonitätseinstufung, welche auch als Ratingklasse bezeichnet wird. Für den Kunden bedeutet dies, dass je nach Bonität die Prämie bemessen wird, die der Kunde für das Kreditrisiko zahlen muss. Somit setzen sich die Konditionen eines Kredits aus den Faktoren Marktzinssatz, Risikoprämien, Prämie für die Kapitalunterlegung sowie die Kreditbearbeitung zusammen[79].

4.6.2 Bausparkassen

Insbesondere für Privatpersonen ist die Finanzierung über Bausparkassen eine gängige Finanzierungsmöglichkeit, welche jedoch für diese Thesis keine Relevanz darstellt. Deshalb wird im Folgenden lediglich auf Bauträgerfinanzierungen durch Bausparkassen eingegangen, dessen gesetzliche Grundlage für Bauträgerfinanzierungen die Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zur Bausparkassengesetzverordnung (BSpkV) darstellt. Ausnahmeregelungen betreffen hierbei Bauspardarlehen aus Großbausparverträgen und Großbauvorhaben, an denen kein Wohnungseigentum begründet wird[79].

Dabei überschreiten Großbausparverträge eine Darlehenssumme von EUR 360.000 und können auch unter Umständen auf andere Großbauvorhaben umgewidmet werden, müssen somit also nicht nur auf ein Großbauvorhaben verteilt werden. Großbauvorhaben sind dabei wohnungswirtschaftliche Maßnahmen nach § 1 Abs. 3 BSpkV, sofern diese mindestens vier Wohnungen umfassen und zusätzlich auch im rechtlichen oder architektonischen Zusammenhang stehen. Falls die Finanzierung eines Großbauvorhabens Wohnungen im Wohneigentum betrifft, müssen die Darlehen auf die entsprechenden Wohneigentümer aufgeteilt werden und ihnen entsprechend zugeordnet werden[79].

Finanzierungszweck Beschränkt sich auf Neubau- und Sanierungsprojekte, Eigentums-, Miet- und Genossenschaftswohnungen sowie Reihenhäuser. Darüber hinaus sind auch Alten-, Pflege- und Studentenheime sowie Infrastrukturprojekte (z.B. Schulen, Kindergärten) inkludiert[79].

Kreditarten Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit für folgende Finanzierungsarten:

- Kurz- und langfristige Globalfinanzierung

- Individuelle Zinssatzvereinbarungen
- Flexible Rückzahlungsvereinbarungen
- Anpassung an die Wohnbauförderungsrichtlinien möglich[79]

4.6.3 Wohnbaubanken

Wohnbaubanken bieten steuerbegünstigte Wohnbauanleihen im Auftrag ihrer Aktionäre. Dabei werden die Emissionserlöse an die Aktionäre weitergeleitet, die wiederum die Mittel für die Errichtung oder Sanierung von Wohnraum in Form von Krediten an die Kunden weiterleiten. Dabei besteht keine Einlagensicherung[79].

Die Gründung der Wohnbaubanken aus dem Jahr 1994 verfolgt zwei Ziele:

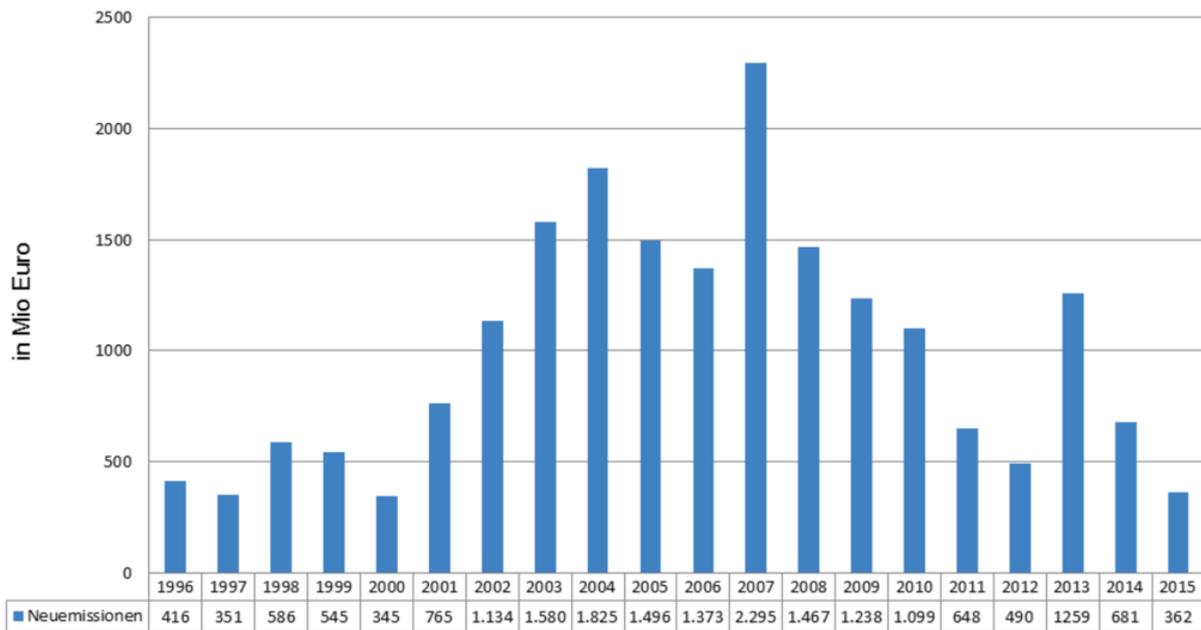
1. Die Aufbringung von langfristigem Kapital und die Vergabe von zinsstabilen Darlehen an die Wohnbauwirtschaft.
2. Die Errichtung von geförderten Mietwohnungen Projekttochtergesellschaften[79]

Der aktuelle rechtliche Rahmen stellt das Bundesgesetz über steuerliche Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus dar. Ein Vorteil dieser Finanzierungsform für Anleger ist, dass die ersten 4% Zinsen nicht der 27.5% Kapitalertragssteuer unterliegen und sich dadurch eine höhere Rendite im Vergleich zu anderen Bundes- oder Bankanleihen ergibt. Anleger können hierbei neben Privatpersonen auch institutionelle Anleger, Stiftungen etc. sein. Darüber hinaus ist für die Finanzierungsnehmer eine geringere Zinsbelastung hervorzuheben sowie eine langfristige Kalkulierbarkeit der Rückzahlung inkl. Zinsen, dynamische Raten und seit Einführung im Jahr 1994 durchschnittlich zusätzlich 10.000 Wohnungen pro Jahr[83].

Finanzierungszweck Der Finanzierungszweck beschränkt sich auf die folgenden Objekte:

- Miet- und Genossenschaftswohnungen, Eigenheime, Reihenhäuser, Studenten- und Pflegeheime, sowie
- für die Errichtung von damit verbundenen Geschäftsräumen, Garagen und Gemeinschaftseinrichtungen
- Erwerb von Grundstücken zur Errichtung von Wohnbauten
- für Maßnahmen der Stadt und Dorferneuerung sowie
- Sanierungen in kleinerem und größerem Umfang in Wohnungen und überwiegend zu Wohnzwecken genutzten Gebäuden[79]

Abbildung 4.8 stellt die Gesamtemissionen aller Wohnbaubanken in Österreich seit 1996 dar und verdeutlicht, dass seit Einführung der Wohnbaubanken in 1994 diese Finanzierungsmöglichkeit insbesondere Anfang der 2000er Jahre zunehmend an Bedeutung gewann und mittlerweile eine eher untergeordnete Rolle im Finanzierungssektor in Österreich spielt.



Quelle: sWohnbaubank AG

Abb. 4.8: Jährliche Neuemissionen aller Wohnbaubanken in Österreich seit 1996[79]

4.6.4 Leasinggesellschaften

Leasing als Finanzierungsform wird betriebswirtschaftlich der Außenfinanzierung zugeordnet und stellt im Immobiliensektor eine langfristige, objektbezogene Fremdfinanzierung dar[79]. Dabei wird kein Kapital zur Errichtung oder Sanierung einer Immobilie zur Verfügung gestellt, sondern das Projekt dem Leasingnehmer selbst zur Nutzung überlassen. Der Financier bleibt hierbei im Eigentum der Immobilie und trägt darüber hinaus auch das Finanzierungs- und Bonitätsrisiko. Der Leasingnehmer hingegen trägt das Zufallsrisiko und übernimmt Instandhaltungspflichten. Üblich ist es auch, dass nach Ende der Grundmietzeit eine Kaufoption für den Leasingnehmer zum Restwert der Immobilie besteht. Als Sicherheit dient das Immobilienprojekt selbst, ansonsten bestehen keine Regulationen für weitere Sicherheiten gegenüber dem Leasinggeber[83].

4.6.5 Versicherungen

Im Bereich der Versicherungsfinanzierungen gibt es zwei verschiedene Methoden:

1. Treuhandkonstruktion über Kreditinstitute
2. Direktarlehen

Die Treuhandkonstruktion über Kreditinstitute ist langfristig angelegt und kann als fixe oder gebundene Verzinsung ausgelegt werden, wohingegen ein Direktdarlehen ein Kombinationsmodell mit Bankgarantien ist, dessen Belehnungsgrenzen sich nach VersAG (60% des Verkehrswertes) richten[79].

4.6.6 Hypothekenbanken/Pfandbriefe

Pfandbriefe werden von Hypothekenbanken als Anleihe emittiert und mit einem besonderen Deckungsstock versehen, wobei die Bank hierbei der Schuldner ist. Das angelegte (Spar-)Kapital wird in Form eines hypothekarischen Darlehens an den Kunden bzw. den Bauträger weitergegeben[79].

Schwerpunktmäßig stehen mittel- bis langfristige Ausleihungen im Fokus, die Belehnungsgrundsätze liegen je nach Liegenschaftstyp zwischen 60% - 70%. Dabei wird der sog. Kautionsband, die Verbindung zwischen Pfandbriefserie und Hypothek im Grundbuch der belehnten Liegenschaft angemerkt. Im Insolvenzfall der Hypothekenbank dient die Verwertungsmasse dieser Hypotheken als Befriedigung der Pfandbriefinhaber[83].

4.7 Besonderheiten Deutschland

Eine traditionelle Bankfinanzierung kann in der Regel nur einen gewissen Prozentsatz einer Immobilieninvestition finanzieren, da sie in Deutschland typischerweise als grundpfandrechlich gesicherte Darlehen konzipiert sind[75]. Traditionell wird der Immobilienmarkt in Deutschland von Bankdarlehen dominiert[91]. Ohne eine strukturierte Finanzierung jedoch müsste die Lücke zwischen dem Kaufpreis der Immobilie und dem Darlehen vollständig durch Eigenkapital geschlossen werden. Dazu sind viele gewerbliche Immobilieninvestoren jedoch nicht in der Lage, oder die Investition wäre unter Renditegesichtspunkten unattraktiv. Strukturierte Finanzierungen bieten die Möglichkeit, diese Lücke zu schließen und den Eigenkapitalanteil durch alternative Finanzierungsinstrumente zu reduzieren. Dies macht viele Investitionsvorhaben überhaupt erst möglich und attraktiv sowie die Finanzierung flexibler[75].

Dennoch bleibt aufgrund der Komplexität und des grundsätzlich höheren Fremdkapitalanteils im Vergleich zu traditionellen Bankenfinanzierungen auch ein höheres Risiko seitens der Banken übrig, da eine höhere Risikobereitschaft von ebendiesen gefordert wird. Im Zuge der Internationalisierung des Immobiliengeschäfts und der Fokussierung auf renditeorientierte Investitionsstrategien seitens der Investoren, haben sich strukturierte Finanzierungsarten auch durch angelsächsische Finanzierungsformen am Kapitalmarkt etabliert[80].

In Deutschland halten die Versicherungen einen Anteil in Höhe von 38% an der Unternehmens- und Immobilienfinanzierung. Die Refinanzierungsquellen deutscher Banken sind wie folgt: 62% Real Money Funds, 18% Banken, 10-12% Versicherer (ca. 550 Mrd. EUR) und 10% Hedge Funds. Diese Anteile der Versicherungsunternehmen innerhalb des deutschen Marktes unterstreichen die Wichtigkeit als Investorengruppe in den folgenden Kategorien: 24% ungedeckte Bankschuldverschreibungen und Bankdarlehen, 41% Pfandbriefe, 20% nachrangige Darlehen und Genussrechte[81].

Wie bereits in [Abschnitt 4.2.3](#) erwähnt, bringt das Zusammentreffen der Einführung von Basel III und Solvency II weitreichende Änderung sowohl für den Banken- als auch für den Versicherungssektor mit sich. Da der Versicherungssektor auch eine essentielle Refinanzierungsquelle für den Bankensektor insbesondere für Deutschland darstellt, bleibt abzuwarten, welche langfristigen Risiken diese Reformen in der Zukunft erzeugen.

Im Folgenden wird auf die Struktur des deutschen Bankensystems und die Refinanzierung von Hypothekendarlehen genauer eingegangen, um die konkreten Besonderheiten und damit Unterschiede zu dem Immobilienmarkt in Österreich und generell zu den restlichen EU-Ländern zu identifizieren.

4.7.1 Struktur des Bankensystems

In Deutschland ist die Kategorisierung nach Art der Rechtspersönlichkeit bzw. nach Einordnung in einen Verbund von Instituten. Dabei werden im deutschen 3-Säulen-Modell die folgenden Kategorien unterschieden[92]:

- privatwirtschaftlich organisierte Kreditbanken
- in öffentlich-rechtliche Trägerschaften befindliche Sparkassen und Girozentralen
- genossenschaftlich organisierte Banken

Im Vergleich mit anderen Ländern zeigt sich, dass es eine relativ hohe Anzahl an Banken gibt und der Konsolidierungsgrad in Deutschland gering ist. Zudem ist der Anteil der Genossenschaftsbanken und der öffentlich-rechtlichen Institute hoch[75].

Abbildung 4.9 zeigt alle wesentlichen Finanzierungsstrukturen der verschiedenen Banken in der jeweiligen Kategorisierung.

	Kreditbanken	Landesbanken	Sparkassen	genoss. Zentralbanken	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Bausparkassen
Aktiva							
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken	1,0%	0,4%	2,0%	0,3%	2,0%	0,1%	0,1%
Kredite an Banken	31,1%	37,8%	22,5%	59,6%	26,0%	27,1%	30,0%
Kredite an Nichtbanken	37,1%	48,0%	72,3%	22,8%	67,8%	69,7%	65,8%
Beteiligungen	2,5%	1,3%	1,6%	5,5%	1,6%	0,2%	0,2%
sonstige Aktiva	28,3%	12,5%	1,6%	11,8%	2,5%	2,9%	3,9%
Passiva							
Einlagen von Banken	23,9%	26,2%	16,5%	48,9%	14,0%	25,9%	13,3%
Einlagen von Nichtbanken	37,2%	28,0%	70,2%	13,8%	72,0%	32,2%	70,9%
Inhaberschuldverschreibungen	6,7%	27,1%	2,1%	20,8%	3,0%	34,9%	2,8%
Eigenkapital	4,4%	4,7%	5,9%	4,8%	6,3%	3,1%	4,2%
sonstige Passiva	27,7%	14,0%	5,3%	11,7%	4,8%	3,9%	8,8%
Bilanzsumme (in Mrd. €)	2.918,6	1.360,7	1.073,7	269,9	709,1	621,8	197,0
Anzahl Institute	288	10	428	2	1.135	18	23

Anmerkungen: Zahlen von Juli 2011; ohne Banken mit Sonderaufgaben

Abb. 4.9: Wichtige Aktiva und Passiva deutscher Bankengruppen[75]

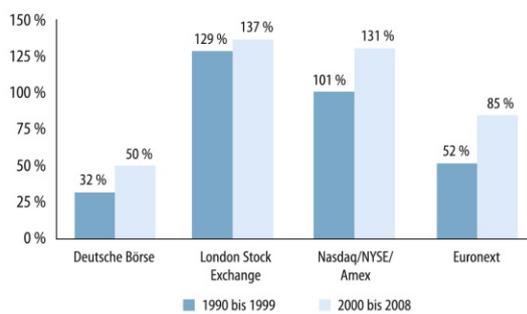
Die privatwirtschaftlich organisierten Kreditbanken umfassen die drei Großbanken (Deutsche Bank inkl. Postbank, Commerzbank und UniCredit/HypoVereinsbank), die Direktbanken, Privatbanken (als KG oder oHG), regionale private Banken, private Realkreditinstitute (welche Pfandbriefe ausstellen), private Bausparkassen sowie Auslandsbanken[92].

Die den öffentlich-rechtlichen Trägerschaften zugeordneten Institute umfassen die Sparkassen (inkl. DekaBank) und Girozentralen, Landesbanken, KfW Bankengruppe sowie Landesbausparkassen. Dabei umfassen die genossenschaftlich organisierten Banken eine Vielzahl an verschiedenen

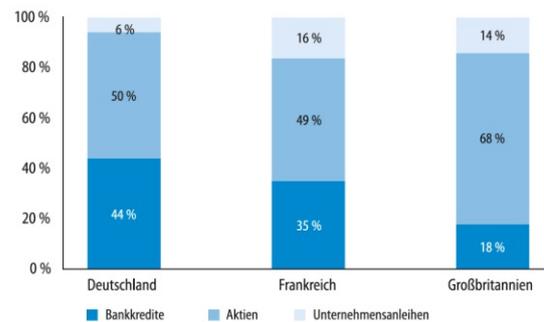
Instituten. Aufgrund dieser Kategorisierung und der daraus resultierenden heterogenen Banklandschaft in Deutschland sind viele unterschiedliche Geschäftsmodelle und strategische Ausrichtungen vertreten. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise kam insbesondere zum Vorschein, dass manche Banken stärker davon betroffen waren als andere und somit die strategische Ausrichtung überdacht werden musste[75].

Historisch gesehen lässt sich für das deutsche System eine Besonderheit herausstellen. Im Rahmen von Unternehmensfinanzierungen besteht eine starke Abhängigkeit von der Bankfinanzierung, welches sich in den 90er- Jahren schon durch kleine Kapitalmärkte und einen hohen Intermediationsgrad zeigte. Folglich war der Markt für Anleihen von Nichtfinanzunternehmen unterentwickelt, weswegen der Bankensektor einen sehr ausgeprägten Stellenwert in der Unternehmensfinanzierung einnimmt[77].

Abbildung 4.10a verdeutlicht diesen Zusammenhang. Jedoch wird auch deutlich, dass sich die



(a) Durchschnittliche Börsenkapitalisierung inländischer Unternehmen in Prozent des BIP[77]



(b) Anteil verschiedener Finanzierungsquellen am gesamten Markt für Unternehmensfinanzierung[77]

Abb. 4.10: Durchschnittliche Börsenkapitalisierung und Finanzierungsquellen

Verhältnisse seit den 2000er-Jahren verändert haben, welches einerseits auch der demografischen Entwicklungen geschuldet ist, andererseits aber auch auf die rechtlichen Rahmenbedingungen (vgl. Unterkapitel 4.2) zurückzuführen ist. Dieser fortlaufende Trend zur Disintermediation ist noch aktuell und spiegelt sich auch in Abbildung 4.10a wider. Zwar hat die Finanzkrise dieser Entwicklung temporär einen Dämpfer verpasst, jedoch hat sich die Marktkapitalisierung der Deutschen Börse seit den 2010er- Jahren wieder stabilisiert und ist zudem stark angestiegen (von 10.1 Mrd. EUR im Jahr 2010 auf 24 Mrd. EUR in 2019)[93]. Darüber hinaus hat sich auch der Markt für Anleihen von Nichtfinanzunternehmen stark entwickelt. Während der Umlauf von Anleihen im Jahr 1999 bei 6 Mrd. EUR lag, war er Ende 2010 schon bei 251 Mrd. EUR[77].

Trotz der aktuellen Entwicklungen bleibt festzuhalten, dass die Unternehmensfinanzierung in Deutschland nach wie vor sehr stark bankenabhängig ist und sich folglich nicht nur von den USA, sondern auch von den europäischen Nachbarländern unterscheidet[77].

Wenn man nun den Bestand der von Banken an nichtfinanzielle Unternehmen vergebenen Kredite als Maß für die Größe des Kreditmarktes, das ausstehende Volumen der von Nichtfinanzunternehmen begebenen Anleihen als Maß für die Größe des Anleihemarktes jeweils für nichtfinanzielle Unternehmen, und die Marktkapitalisierung inländischer Unternehmen als Maß für die Größe des Marktes für Eigenkapitaltitel nimmt, erhält man die in Abbildung 4.10b dargestellten Kennzahlen. Allerdings kann es sich hierbei nur um einen groben Indikator handeln, da bei diesem Ansatz eine Reihe von vereinfachenden Annahmen getroffen werden und nicht alle Finanzierungsinstrumente berücksichtigt werden können. Dabei wird deutlich, dass der Anteil an

Bankkredite am gesamten Markt für Unternehmensfinanzierung 44% beträgt und z.B. doppelt so hoch ist wie für Großbritannien (18%)[75].

Vergleichbare Zahlen für den österreichischen Markt für Unternehmensfinanzierung konnten im Rahmen dieser Recherche leider nicht gefunden werden. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass auch im Vergleich zu Österreich, der deutsche Markt stärker von Banken abhängig ist.

Zusammengefasst lässt sich feststellen, dass die Unternehmensfinanzierung in Deutschland durch die Reformen aus Unterkapitel 4.2 den Banken- und Versicherungssektor in zweifacher Weise betreffen, da letzterer insbesondere im Rahmen von Refinanzierungen für Banken bei der Immobilienfinanzierung in Deutschland essentiell ist. Dies stellt ein Alleinstellungsmerkmal für die Finanzierung von Immobilien dar und wird in Abschnitt 4.7.2 weiter thematisiert.

4.7.2 Refinanzierung von Hypothekendarlehen

Die Finanzierung und Refinanzierung sind untrennbar voneinander und bedingen einander. Grundsätzlich kann eine Bank über Einlagen refinanzieren sowie über den Kapitalmarkt mittels Emission von Anleihen. Da in Deutschland insbesondere Hypothekendarlehen eine maßgebliche Rolle in der Immobilienfinanzierung spielen, wird nachfolgend auf die für die Refinanzierung von Hypothekendarlehen relevanten Instrumente eingegangen.

Einlagen

Einlagen sind die direkteste Form der Refinanzierung für Banken. Aufgrund der Fristenstruktur von Einlagen, die in der Regel drei Monate für die Anleger beträgt, weisen durch Einlagen refinanzierte Immobilienkredite einen variablen Zinssatz auf. Insbesondere in Ländern, in denen kein weit entwickelter Refinanzierungskapitalmarkt existent ist, erfolgt die Refinanzierung oftmals über Einlagen[80].

Bausparen

Auch das Bausparen ist eine spezielle Form der Einlagenfinanzierung, da hierbei in der Sparphase Guthaben angespart wird, welches als Eigenkapital für die Darlehensphase dient. Die Rendite ist üblicherweise unterhalb des Kapitalmarktniveaus, welches jedoch durch den günstigen Kreditzins in der Darlehensphase ausgeglichen wird. Da jedoch die Finanzierung vom privaten Wohnungsbau nicht relevant für diese Arbeit ist, wird nicht weiter auf diese Refinanzierungsmöglichkeit eingegangen. Für weitere Informationen über die gewerbliche Immobilienfinanzierung durch Bausparkassen in Österreich siehe Abschnitt 4.6.2.

Pfandbriefe

Neben Unternehmensanleihen, über die Banken auch Unternehmenskredite und Privatkredite refinanzieren, ist insbesondere der Hypothekendarlehenpfandbrief bei der Refinanzierung von Immobiliendarlehen relevant und wird an dieser Stelle detaillierter erläutert.

Dabei kann der deutsche Pfandbrief eine über 240-jährige Geschichte aufweisen. Im Jahr 1900 wurde erstmals mit der Einführung des Hypothekendarlehenbankgesetz (HBG) eine für das Deutsche Reich gültige Rechtsgrundlage für die Emission von Pfandbriefen durch Hypothekendarlehen geschaffen. Seit dem 19. Juli 2005 basiert das Pfandbriefgesetz (PfandBG) auf einer einheitlichen gesetzlichen Grundlage, die es allen Kreditinstituten mit einer durch der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erteilten Genehmigung ermöglicht, Pfandbriefe zu Refinanzierungszwecken zu emittieren. Grundsätzlich ist der Pfandbrief als gedeckte Schuldverschreibung

zu definieren und zeichnet sich dadurch aus, dass dem Pfandbriefhaber im Insolvenzfall der emittierenden Bank die verknüpfte Deckungsmasse zur Verfügung steht[80].

Seit der aktuellsten Novellierung des Pfandbriefgesetzes im März 2009 können die Kreditinstitute auf vier Pfandbriefarten zurückgreifen[94]:

1. öffentliche Pfandbriefe: Sind durch Kredite an den Staat gedeckt.
2. Hypothekendarlehen: Dienen zur Refinanzierung von Immobilienkrediten, die grundpfandrechtl. besichert sein müssen.
3. Schiffspfandbriefe
4. Flugzeugpfandbriefe

Eine lange Lebensdauer und hohe Wertstabilität sind Hauptkriterien für die Eignung für eine Verbriefung und wird Immobilien, Flugzeugen und Schiffen zugeschrieben[80]. Die Struktur eines Pfandbriefemittenten kann dem Anhang in Abbildung A.2 entnommen werden.

Es bestehen strikte Voraussetzungen für die Lizenzerteilung beim Pfandbriefgeschäft durch die BaFin. So soll neben einem Mindestkernkapital von 25 Mio. EUR auch eine Erlaubnis gemäß Kreditwesengesetz vorliegen. Dies beinhaltet unterschiedliche Anforderungen, die einen erheblichen Aufwand für eine Bank darstellen und damit die Umsetzung kurzfristig orientierter Geschäftsstrategien derselben erschweren soll. Zudem gibt es regelmäßige Deckungsprüfungen und einen Treuhänder, der die Dokumentation der Deckungswerte ins Deckungsregister umsetzt. Somit stellt das Pfandbriefgesetz ein Grundmaß an Transparenz für die Investoren sicher, da darüber hinaus die Emittenten quartalsweise Bericht über die Zusammensetzung der Deckungsmassen veröffentlichen müssen. Des Weiteren hat jeder Pfandbrief mindestens ein Rating einer Ratingagentur[80].

Zentrales Sicherheitsmerkmal eines Hypothekendarlehens ist, dass die Beleihungsgrenze bei 60% des Beleihungswertes der unterliegenden Immobilien liegt. Durchschnittlich liegt der Beleihungswert etwa 15% unter dem Verkehrswert. Es sind ausschließlich Darlehen für die Deckungsmassen qualifiziert, die durch Grundpfandrechte wie Hypotheken und Grundschulden besichert sind und Finanzierungen im Ausland sind nur in sämtlichen EU- und den Ländern aus dem Europäischen Wirtschaftsraum sowie der Schweiz, den USA, Kanada und Japan zugelassen[80]. Sämtliche Sicherheitsmerkmale des Pfandbriefs sind der Abbildung A.3 im Anhang zu entnehmen.

Verbriefung: Asset-backed Securities im weiteren Sinne

Verbriefungen stellen neben Schuldverschreibungen das wichtigste Refinanzierungsinstrument auf dem Kapitalmarkt für Banken dar. Darüber hinaus entlasten diese das Eigenkapital und tragen zum aktiven Risikomanagement von Banken bei. Für einen Großteil der etwa 700.000 deutschen Immobilienunternehmen sind Verbriefungen von besonderer Relevanz. Unter der Verbriefung ist ein Prozess zu verstehen, bei dem nicht handelbare Finanzpositionen unterschiedlicher Fristigkeit (z.B. Unternehmenskredite) in Wertpapiere transformiert werden, den sog. Asset-backed Securities (ABS), welche anschließend am Kapitalmarkt platziert werden[80].

Darüber hinaus lassen sich den ABS im weiteren Sinne noch den ABS im engeren Sinne, den Mortgage-backed Securities (MBS) und den Collateralized Debt Obligations (CDO) unterordnen, welche allesamt in Abbildung 4.11 typisiert sind und einen groben Überblick ermöglicht.

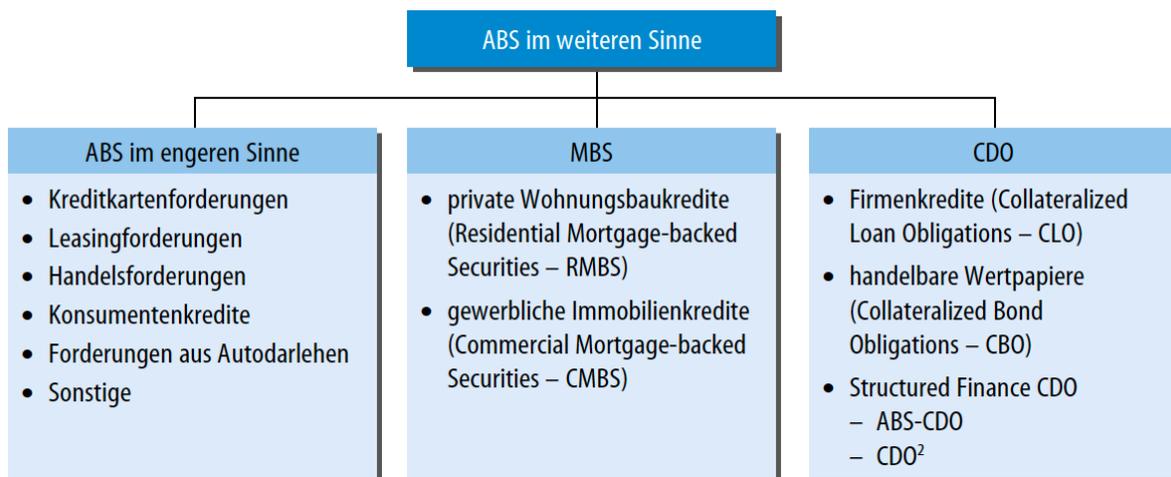


Abb. 4.11: Typisierung der Verbriefungsarten[80]

Des Weiteren existieren noch unterschiedliche Verbriefungsprozesse, welche sich wie folgt zusammenfassen lassen[80]:

- Traditionelle Kreditverbriefung
- Synthetische Kreditverbriefung
- Credit Enhancement bei Verbriefungen

Eine weitere Erläuterung der unterschiedlichen Verbriefungsprozesse würde den Rahmen dieser Ausarbeitung übersteigen und ist somit nicht Gegenstand dieser Masterarbeit.

Unterschied Hypothekpfandbrief und Mortgage-backed Securities

Sowohl der Hypothekpfandbrief als auch MBS (siehe Abbildung 4.11) werden grundpfandrechtl. besichert. Dennoch gibt es einige strukturelle Unterschiede, die im Folgenden kurz dargestellt werden.

Die Restriktionen des Pfandbriefgesetzes als gesetzliche Grundlage für die Emittierung von Hypothekpfandbriefen bestimmt, welche Darlehen in die Deckungsmasse aufgenommen werden dürfen. Ein besonders relevantes Beispiel für die vorliegende Arbeit ist die Tatsache, dass bei der Finanzierung von Projektentwicklern Hypothekpfandbriefe nur begrenzt refinanziert werden, da bei nicht fertiggestellten und damit nicht ertragsfähigen Gebäuden, diese maximal 10% des Gesamtbetrags der zur Deckung der Hypothekpfandbriefe verwendeten Deckungswerte und zusätzlich das Doppelte des haftenden Eigenkapitals betragen dürfen. Für MBS bestehen solche Regelungen mangels gesetzlicher Bestimmungen nicht, da diese lediglich vertraglich bestimmt werden und eine Einschränkung sich höchstens durch die Nachfrage von Investoren oder durch das Urteil von Ratingagenturen ergibt[80].

Eine weitere Restriktion ist die bereits o.g. Beleihungswertgrenze von 60%. Eine derartige Restriktion existiert für MBS nicht, da der aktuelle Marktwert als Vergleichs- und Berechnungsgrundlage dient und somit die Loan-to-Value Ratio bestimmt wird. Folglich ergeben sich für MBS abseits von wirtschaftlichen Krisensituationen größere Spielräume, was die Vergabe von Darlehen betrifft. Darüber hinaus verbleiben bei einem Pfandbrief die als Sicherheit verwendeten Forderungen trotz Zuordnung zu einem Deckungsstock als illiquide Vermögenswerte in der Bilanz der Bank. Im Falle einer True-Sale-Verbriefung über die Emission von MBS wird die Bilanz verkürzt

und das inhärente Kreditrisiko am Markt ausplatziert. Dadurch wird regulatorisches Eigenkapital freigelegt und Kapazität für neue Kredite geschaffen[80]. Letztlich bestehen auch Unterschiede bei den Rechtsfolgen im Insolvenzfall. Im Insolvenzfall einer Hypothekenpfandbrief emittierenden Bank werden die Ansprüche der Pfandbriefinvestoren gemäß den Bedingungen der jeweiligen Emission planmäßig aus der Deckungsmasse befriedigt. Wenn eine MBS-Institution insolvent wird, sind die MBS in der Regel nicht betroffen, da mit dem Verkauf des Hypothekenspools alle Rechte und Pflichten auf die Zweckgesellschaft übergehen.

4.7.3 Zwischenfazit

Aufgrund der Größenordnungen beim Transaktionsvolumen ist die gewerbliche Finanzierung von Immobilien zu einem großen Anteil vom Fremdkapitalmarkt abhängig. Heutzutage sind die prominentesten Immobilienfinanzierungen strukturierte Finanzierungen (siehe [Abschnitt 4.4.5](#)). Zudem sind institutionelle Investoren wie Immobilienfonds, Private-Equity-Investoren oder Versicherungen dominant.

Für die Aufrechterhaltung der (deutschen) Wirtschaft war und ist der Zugang zu klassischen Bankdarlehen von großer Bedeutung und zählt zu den wichtigsten externen Finanzierungsinstrumenten - insbesondere Immobilienfinanzierungen sind ohne Bankdarlehen äußerst selten. Etwa 50% aller Kredite in Deutschland werden für den Kauf oder Bau von Immobilien verwendet [75]. Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise sind jedoch auch die Finanzmärkte im Umbruch und sortieren sich neu.

Die Gesetzgebung hat die Solvency II und Basel III Richtlinien auf den Weg gebracht, dessen Einfluss für den Versicherungs- und Bankensektor noch nicht final abgeschätzt werden kann. Da Banken in Deutschland vornehmlich Versicherungen für die Refinanzierung von Immobiliendarlehen nutzen, kann hier von einem Doppeleinfluss der neuen Richtlinien gesprochen werden. Im Zuge dessen wird insbesondere in Deutschland die Refinanzierung von Immobiliendarlehen über den Kapitalmarkt durch die Emission von Anleihen dominiert. Außerhalb von Unternehmensanleihen ist der Pfandbrief und hier der Hypothekenpfandbrief von großer Relevanz.

Darüber hinaus sind Verbriefungen essentiell für die Refinanzierung von Banken und dienen zudem der Eigenkapitalentlastung und dem aktiven Risikomanagement derselbigen[80].

Ein weiterer Faktor stellt die Bedeutung der Kapitalmarktunion für die Unternehmensfinanzierung dar. In Deutschland zeichnet sich neben den o.g. Entwicklungen auch ein Trend zu einer stärkeren Eigenkapitalfinanzierung ab. In den Jahren 2000-2015 ist die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen gemessen an der Bilanzsumme um etwa 10% gestiegen und die Bedeutung von Bankkrediten scheint folglich leicht rückläufig zu sein. Für kleine und mittelständische Unternehmen ist die Bankenfinanzierung jedoch nach wie vor die zentrale Säule der Außenfinanzierung. Kaserer (2015) stellt weiterhin fest, dass deutsche Unternehmen nicht so einzigartig zu sein scheinen, wie behauptet wird. So lag der Anteil der Bankverbindlichkeiten an der Bilanzsumme von deutschen Unternehmen in der betrachteten Stichprobe der kapitalmarktnahen Unternehmen von 2002-2014 im Durchschnitt bei knapp 8% und damit in einer ähnlichen Größenordnung wie in Ländern mit kapitalmarktbasierter Unternehmensfinanzierung. Bei den kleinen und mittelständischen Unternehmen jedoch lag der Wert zwischen 27-31% und damit deutlich höher als in Frankreich, Spanien und Italien (17-25%)[95].

4.8 Vergleich Österreich/Deutschland

Ein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden betrachteten Ländern besteht darin, dass in Deutschland ein deutlich höherer Anteil an Immobilienfinanzierungen über Hypothekenbanken abgewickelt wird. Im Grundgerüst sind jedoch die Rahmenbedingungen von gewerblichen Immobilienfinanzierungen relativ ähnlich.

Zusätzlich lässt sich festhalten, dass die Besicherung bei Immobilienkrediten in Österreich traditionell in Form einer Hypothek vorgenommen wird, welches ein Grundpfandrecht darstellt, bei dem der Kreditnehmer die Rechte an seiner Immobilie für die Kredithaltung abtritt. Folglich wird die Hypothek in das Grundbuch eingetragen[96].

In Deutschland hingegen findet die Besicherung hingegen primär über eine Grundschild statt, welches auch ein Grundpfandrecht darstellt und in das Grundbuch eingetragen wird. Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, dass die Grundschild unabhängig vom Darlehen eingetragen wird und im Vergleich zur Hypothek diese nicht parallel zur Restschuld sinkt, sondern über die gesamte Laufzeit konstant bleibt. Erst mittels eines Antrags und mit Zustimmung der Bank kann die Grundschild aus dem Grundbuch gelöscht werden, welches i.d.R. dann eintritt, wenn die Restschuld vollständig beglichen wurde. Ein wesentlicher Vorteil besteht darin, dass die Grundschild wesentlich flexibler als die Hypothek ist. Bei einem eventuellen Verkauf der Liegenschaft kann bspw. die Grundschild an den neuen Besitzer übertragen werden, oder die bestehende Grundschild wird für ein neues Darlehen verwendet. Darüber hinaus werden so auch Notarkosten, die Eintragungsgebühr und andere damit verbundene Kosten gespart[97].

Die Grundschild ist somit in Deutschland die gängige Methode zur Absicherung von Baudarlehen und wird auch von den meisten Banken verlangt. Im Unterschied dazu ist die Hypothek in Österreich oder auch Spanien die gängige Form der Kreditsicherung[98].

Generell lässt sich festhalten, dass die grundsätzlichen Charakteristika einer Immobilienfinanzierung sehr ähnlich sind, wenn man Österreich und Deutschland miteinander vergleicht. Spezifische Unterschiede der Finanzierungsstrukturen zwischen Wien und Hamburg konnten im Rahmen der umfassend durchgeführten Recherche nicht identifiziert werden. In Kapitel 5 wird folglich versucht, mit Hilfe der Experteninterviews neue Erkenntnisse zu gewinnen.

Kapitel 5

Interviewpartner

Im Rahmen dieser Masterarbeit wurde ein Fragenkatalog an ausgewählte Experten verschickt und anschließend evaluiert. Ziel war es, mit Hilfe des gesammelten Fachwissens etwaige Unterschiede bei der Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen in Wien und Hamburg herauszuarbeiten. Im Laufe der Bearbeitung dieser Abschlussarbeit konnten trotz des enormen Rechercheaufwands fundierte Unterschiede zu dieser Thematik zwischen den beiden Städten nicht eindeutig identifiziert werden. Zusammengefasst lässt sich dies wie folgt begründen:

- Daten über die jeweiligen Altbestände konnten zwar gesammelt werden, für Hamburg jedoch wurde der Altbestand lediglich abgeschätzt, da es keine konsistenten Daten gibt (siehe Unterkapitel 2.2).
- Unterschiede bei den Finanzierungsstrukturen konnten für Österreich und Deutschland herausgearbeitet werden (siehe Unterkapitel 4.6, Unterkapitel 4.7 und Unterkapitel 4.8), jedoch gibt es keine identifizierten Unterschiede zwischen den Städten Wien und Hamburg.
- Projektentwickler, Endinvestoren und Finanzierungsinstitute veröffentlichen wenig bis keine Daten über ihre Projekte.
- Die wenigen Daten, die im Rahmen dieser Forschungsarbeit gesammelt werden konnten, dürfen aufgrund von Sperrvermerken nicht verwendet werden.

Daher behandelt der entworfene Fragenkatalog Themen, welche Rückschlüsse auf die aktuellen Entwicklungen und zukünftigen Potentiale auf dem Immobilienmarkt der Altbestände in Wien und Hamburg möglich machen. Die Fragebögen wurden per Mail an die Interviewpartner versandt und nach Erhalt ausgewertet. Bei den Interviewpartnern handelt es sich um die folgenden Personen:

- DI Marco Schütz MSc (Leitung Projektfinanzierung der Soravia Service GmbH)
- Mag. Thomas G. Winkler (CEO der UBM-Development AG)
- Dr. Michael Thiele (Head of Global Occupier Services DACH & Netherlands)
- Mag. arch. Andre Kiskan (freischaffender Architekt)

Der Fragenkatalog umfasst 13 Fragen und ist dem Anhang A.4 beigelegt. Die Antworten zu den einzelnen Fragen befinden sich zudem im Anhang A.5 - A.12. Nicht immer wurden alle Fragen auch von jeder Person beantwortet, da zum Teil die Expertise sich auf einer der beiden Standorte bezog. Im Folgenden wird daher darauf verzichtet, ausgelassene Fragen entsprechend der Person zu vermerken, da nur auf die Antworten eingegangen wird.

5.1 Aktuelle Beurteilung des Investment-Immobilienmarkts

Der erste Fragencluster thematisiert die aktuellen Gegebenheiten auf dem Investment-Immobilienmarkt in Wien und Hamburg:

1. Wie würden Sie den Investment-Immobilienmarkt derzeit generell mit besonderem Fokus auf AUT & GER (Wien und Hamburg) beschreiben? Sehen Sie hierbei einen Unterschied zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien?
2. Wie beurteilen Sie die Finanzierungsfreudigkeit der Banken und anderer Finanzinvestoren (im EK und FK Bereich) bei Projektentwicklungen sowohl im Wohn – als auch im Gewerbeimmobiliensektor?
3. Ist ein Ende des Hotelimmobilien-Entwicklungsbooms absehbar?
4. Wenn Sie in Gewerbeimmobilienprojekte in Wien vs Hamburg investieren würden, wie sehen Sie dabei den Risk/Return Faktor?
5. Was ist Ihre Erfahrung zu den benötigten Eigenkapitalmitteln für ein gleichwertiges Entwicklungsprojekt zwischen Wien und Hamburg und worin bestehen die Unterschiede?

Bezüglich der Beurteilung des Immobilienmarkts in Wien und Hamburg mit Fokus auf Wohn- und Geschäftsimmobiliien stellte sich laut Thiele heraus, dass beide Investmentklassen nach wie vor sehr gefragt sind und es eher an ausreichend Projekten für das vorhandene Kapital mangelt (Anhang [A.5](#)). Winkler sieht einen Boom bei der Assetklasse Wohnen sowohl in Wien als auch in Hamburg aufgrund des Megatrends der Urbanisierung, während bei Gewerbeimmobilien aktuell eine Verunsicherung herrscht, welche durch die Zurückhaltung der Mieter ausgelöst ist. Zudem sieht Winkler eine klare pandemiebedingte Krise im Retail, Hotel/Hospitality Segment, während die Logistikbranche eine Sonderkonjunktur erlebt (Anhang [A.5](#)). Schütz merkt an, dass man gemäß des AT-Fundamentalindex den Eindruck gewinnen kann, dass Wohnungen in Wien etwa 25% überbewertet sind und in Zukunft aufgrund der niedrigen Geldzinspolitik auch nicht vom Platzen einer Blase auszugehen ist (Anhang [A.5](#)). Kiskan liefert interessante Anmerkungen zu dem Standort Hamburg, in dem er den Standard sowohl für Büro- als auch Gewerbeimmobilien etwas höher bewertet, Wien aber durch Entwicklungsgebiete wie z.B. das Sonnwendviertel stark aufholt. Dabei hebt Kiskan insbesondere das Entwicklungsgebiet in der Hafencity hervor, in dem die verfügbaren Flächen unmittelbar in Innenstadtnähe sind und das Baufeld sehr groß ist. Darüber hinaus ist die Planung des öffentlichen Raumes und des Individualverkehrs besser gelöst als bei vergleichbaren Wiener Projektentwicklungen. So bietet die Hafencity GmbH als Tochterunternehmen der Hansestadt Hamburg für Investoren über das Anhangabeverfahren eine interessante Vergabemöglichkeit, welche so in vergleichbaren Städten noch nicht vorzufinden ist (Anhang [A.5](#)).

Die zweite Frage bezieht sich auf die Finanzierungsfreudigkeit der Banken und anderer Finanzinvestoren in Bezug auf Wohn- und Geschäftsimmobiliien. Thiele sieht hier insbesondere im Wohnsektor eine hohe Finanzierungsfreudigkeit bei ausreichender Bonität durch ein geregeltes Einkommen und vertraglicher Sicherheit. So wird unter diesen Voraussetzungen aktuell fast jeder Antrag positiv bewertet. Wohingegen es bei Gewerbeinvestments vom Volumen und der Kreditwürdigkeit des Developers abhängt (Anhang [A.8](#)). Winkler sieht ein kleines Hindernis bei den erhöhten Dokumentations-Anforderungen der Banken, wodurch der Finanzierungsprozess verlangsamt wird. So ist es aktuell sogar unmöglich, Finanzierungen für Hotels zu bekommen und auch im Retailsektor stellt dies ein Problem dar. Generell steigen auch die Eigenkapital-Anforderungen bei Grundstücks-Finanzierungen (Anhang [A.8](#)). Schütz sieht im Wohnsektor auch

eine höhere Finanzierungsfreudigkeit als im Gewerbesektor, merkt aber auch an, dass Banken kaum länderübergreifend agieren (Anhang [A.8](#)).

Bei der dritten Frage geht es um das Ende des Hotelimmobilien-Entwicklungsbooms, welcher erwartungsgemäß seit der Pandemie im Jahr 2020 starke Einbußen aufweist. Thiele merkt jedoch an, dass in Hamburg weiter eine große Anzahl an Projektentwicklern agieren und viele Neueröffnungen an den Start gehen. Bisher sieht er noch keine Auswirkungen von Corona auf diese Entwicklung (Anhang [A.8](#)). Laut Winkler lässt sich diese Aussage bestätigen, da alle sich in Folge des Hotel Booms in Entwicklung und Bau befindlichen Projekte fortgesetzt und fertiggestellt werden, wo diese dann auf angeschlagene Hotel Asset Investoren treffen werden (Anhang [A.8](#)).

Frage 4 sollte etwaige Unterschiede des Risk/Return Faktor bei Gewerbeimmobilienprojekten in Wien und Hamburg identifizieren. Nach Winkler bestehen jedoch keine wesentlichen Unterschiede (Anhang [A.9](#)). Der Rest der Interviewpartner beantworteten diese Frage nicht.

Die letzte Frage des ersten Clusters zielt auf Unterschiede zwischen Wien und Hamburg bei den benötigten Eigenkapitalmitteln für ein gleichwertiges Entwicklungsprojekt ab. Auch hier merkt Winkler an, dass es keine wesentlichen Unterschiede gibt (Anhang [A.8](#)), während Schütz für Hamburg bis zu 1/3 Eigenkapital einsetzen würde, während in Wien mit maximal 25% zu rechnen ist (Anhang [A.8](#)).

5.2 Altbau

Der zweite Fragencluster inkludiert die folgenden Fragen über Altbau-Immobilienentwicklungen:

6. Wie beurteilen Sie den typischen Altbau für die Wohnnutzung im Vergleich Wien vs. Hamburg?
7. Wo sehen Sie die größten Chancen, Risiken sowie Vor- und Nachteile einer Altbauentwicklung?
8. Haben Sie Erfahrungswerte, wie sich Altbau-Immobilienentwicklungen im Vergleich zu Greenfieldimmobilienentwicklungen bezüglich der Finanzierungsfreudigkeit in beiden Märkten unterscheiden?
9. Sehen Sie im Bereich des Beleihungswertes einen großen Unterschied zwischen Altbau und Greenfielddevelopments?
10. Wo sehen Sie die zukünftige Bedeutung bei Altbau Immobilienentwicklungen, auch mit Bezug auf shared-office und smart-living-flats?

Bei Frage 6 erörtert Thiele, dass Hamburg weiterhin ein klassisches Investment Ziel ist, wenn gleich auch die Kaufkraft nachlässt, da die Eigenkapital-Anforderungen sehr hoch sind und der Verschuldungsgrad der Privatpersonen steigt, da ein Vielfaches vom Jahresnettovermögens notwendig ist, um eine Eigentumswohnung zu finanzieren. Dabei tritt die Familie in Form von Darlehen oder Erbschaftserlösen zur Finanzierungshilfe zunehmend in den Vordergrund (Anhang [A.6](#)). Kiskan sieht bei der Wohnungsnutzung den österreichischen Mietmarkt als weitaus mieterfreundlicher, während die deutsche Gesetzgebung eher investorenfreundlicher ausgelegt ist. Im Rahmen der Altbauten in Wien besteht aufgrund des dortigen Mietrechts ein klar definierter Richtwertzins. Der einzige Wiener Gemeindebezirk, in dem aufgrund von erlaubten Lagezuschlägen die Altbaumieten so hoch sind, dass Angebot und Nachfrage den Markt regulieren können, betrifft die Innenstadt. In allen anderen Bezirken sind hohe Investitionssummen bei Mietobjekten wirtschaftlich schwer rentabel zu realisieren. Demnach kommt Kiskan zu dem

Schluss, dass Neubauten aufgrund der Nichtbetroffenheit dieser Regelung eindeutig privilegiert sind. In Deutschland wird hingegen der Neubau nicht privilegiert behandelt, da nach §559 BGB Mieterhöhungen nach Modernisierungsmaßnahmen i.H.v. 8% der anrechenbaren Kosten und bis zu jährlich 3€ je m^2 Wohnfläche zulässig sind. Kiskan sieht aufgrund der österreichischen Gesetzgebung insbesondere für die Altbauimmobilien in den Randbezirken Wiens einen Wertverlust, da dortige Immobilien aufgrund der niedrigen Erträge nur billig saniert werden. Darüber hinaus beobachtet Kiskan, dass die Besitzverhältnisse sich von privaten Hauseigentümern über Investoren bis hin zu Wohnungseigentum verschieben und das Halten und Bewirtschaften der Immobilie nicht rentabel realisierbar ist (Anhang [A.6](#)).

Frage 7 zielt auf die Chancen, Risiken sowie Vor- und Nachteile eines Altbauinvestments ab. Thiele klassifiziert den Altbau nicht als Renditeobjekt aus Sicht der Privatanleger, sondern eher eine Entscheidung zwischen Miete oder Eigentum, sofern ausreichend Kapital zur Verfügung steht (Anhang [A.7](#)). Schütz sieht den Altbau als endliches und begrenztes Gut und sieht in diesem Fakt allein die Tatsache, dass es immer Interessenten für Altbauten geben wird. Er hebt insbesondere die Raumhöhen in diesen Gebäuden hervor, welche in Neubauten nicht mehr vorhanden sind. Jedoch hat der Altbau gegenüber dem Neubau den entscheidenden Nachteil, dass moderne Aspekte wie z.B. eine effiziente Zentralheizung, Isolierung und Allgemeinflächen für die Nutzer dort nicht vorhanden sind (Anhang [A.7](#)). Kiskan sieht in einem Altbau eine bewährte Immobilie, die seit über 100 Jahren besteht und durch eine zeitgemäße Nutzung anzupassen ist, welches folglich ein nachhaltiges Handeln darstellt und auch der Bevölkerung entgegen kommt und das Stadtbild seinen charmanten Charakter vielerorts erhält. Als Risiko sieht Kiskan lediglich eine Baukostenüberschreitung aufgrund von Unvorhergesehenem, welches durch erfahrene Planer aber minimiert werden kann. Altbauentwicklungen stehen heutzutage generell auch durch die Bestandssubstanz für hohe architektonische Qualität. Dabei waren bei der gründerzeitlichen Stadtplanung eine großzügige Städteplanung und auch Repräsentationszwecke favorisiert worden, die Lagen heutiger Altbauten sind zudem meist hervorragend. Als Problem hebt Kiskan erneut die Privilegierung des Neubaus in Wien hervor (Anhang [A.7](#)).

Auf die Frage, ob sich Altbau-Immobilienentwicklungen im Vergleich zu Greenfieldentwicklungen bezüglich der Finanzierungsfreudigkeit unterscheiden (Frage 8), lieferte keiner der Interviewpartner Antworten (Anhang [A.9](#)).

Bezüglich des Beleihungswertes und eines eventuellen Unterschieds zwischen Altbau- und Greenfieldentwicklungen (Frage 9) besteht bei den Interviewpartnern Uneinigkeit. So sieht Thiele auf jeden Fall einen großen Unterschied, ohne diesen näher zu spezifizieren (Anhang [A.9](#)), während Schütz keinen Unterschied identifiziert, sofern die Lage auch vergleichbar ist (Anhang [A.10](#)). Winkler hingegen merkt an, dass der Beleihungswert wesentlich von eventuell bestehenden Mieteinkünften während der Entwicklungsphase abhängig ist und es diese bei Greenfieldentwicklungen i.d.R. nicht gibt (Anhang [A.10](#)). Kiskan kennt keinen fundamentalen Unterschied, merkt jedoch für den Standort Hamburg an, dass der sich in Hamburg befindliche Altbaubestand in Toplagen befindet und der Beleihungswert allein durch den Grundstückspreis gedeckt ist. Zudem ist ein hoher Beleihungswert durch die Lage und das schlüssige Verwertungskonzept mit hohen Mieterträgen gegeben (Anhang [A.10](#)). Anhand der vorhandenen Aussagen lässt sich folglich keine konsistente Aussage zu den Unterschieden des Beleihungswertes der beiden Standorte tätigen.

Die letzte Frage des zweiten Clusters zielt darauf ab, die zukünftige Bedeutung bei Altbau-Immobilienentwicklungen bezüglich shared-offices und smart-living-flats einzuschätzen. Winkler sieht insbesondere den Megatrend Recycling als bedeutsam für unsere heutige Gesellschaft. Damit einhergehend bedingt der Aspekt der Nachhaltigkeit, dass in Hinblick auf den CO₂-Fußabdruck auch auf die Energie-Effizienz Rücksicht genommen werden muss (Anhang [A.12](#)). Schütz argumentiert, dass die hohen Raumhöhen im Altbau eine gute Grundlage für eine Büronutzung darstellen, die Coronapandemie jedoch shared-office Verwendungszwecken die

Grenzen aufgezeigt hat (Anhang [A.12](#)). Kiskan antwortet gezielt auf die Frage 10 und merkt an, dass solche Konzepte ein starkes Eingreifen in die Bausubstanz erfordern. Das Gebäude müsste eigentlich entkernt werden, da shared-offices große zusammenhängende Raumflächen und smart-living eher das Gegenteil benötigen. Eher sieht Kiskan diese Verwendungszwecke bei Amtsgebäuden o.ä., die aus dem städtischen Bestand verkauft werden (Anhang [A.12](#)).

5.3 Zukunftsaussichten

Der dritte und letzte Fragencluster behandelt Fragen zu den Zukunftspotentialen und Aussichten. An dieser Stelle sei erwähnt, dass Frage 3 und Frage 10 oben bereits thematisiert wurden, jedoch auch eine Schnittmenge mit diesem Cluster bilden. Die folgenden drei Fragen schließen das Interview ab:

11. Wie würden Sie die einzelnen Assetklassen (Residential, Office, Hotel & Retail) „vor der Krise“ und „nach der Krise“ in Hinsicht auf die Riskobewertung bewerten?
12. Sehen Sie bei der Assetklasse Hotel einen Wandel in der Beliebtheit bei Investoren?
13. Wo sehen Sie die Immobilienmärkte in Wien und Hamburg in zehn Jahren bezüglich Neuolumen und Renditen Delta im Vergleich zu anderen vergleichbaren Städten?

Frage 10 thematisiert die Auswirkungen der Coronakrise in Hinblick auf die verschiedenen Assetklassen und deren Risikobewertung. Winkler beschreibt einen Boom in allen Assetklassen noch vor der Pandemie, während im Laufe der Krise der Hotel- und Retailsektor zusammengebrochen ist (Anhang [A.10](#)). Schütz hingegen merkt an, dass die Assetklasse Wohnen sich sogar leicht verbessern konnte, wohingegen Büroimmobilien stabil im Bestand sind. Auch Schütz beurteilt die Assetklasse Retail als aktuell unattraktiv und die Assetklasse Hotel sogar derzeit als „No-Go“ (Anhang [A.10](#)). Die Stabilität von Wohnimmobilieninvestments hebt Kiskan auch hervor und spricht von einer Konzentration auf diese Objekte trotz geringer Renditen. Der Hotelsektor ist durch die Coronakrise am meisten betroffen und Kreditfinanzierungen werden fast nicht mehr seitens der Banken gewährt - lediglich in Ausnahmefällen und bei Vorhandensein von herausragenden Merkmalen und Bestlagen (Anhang [A.10](#)).

Insbesondere die stark durch die Coronakrise betroffene Assetklasse Hotel (Frage 12) hat laut Winkler stark an Beliebtheit bei den großen, institutionellen Investoren verloren (Anhang [A.11](#)). Schütz merkt in diesem Zuge die Volatilität an und spricht von Schnäppchenjägern, die aktuell den stark angeschlagenen Markt sondieren, während etablierte Investoren zurückhaltend sind (Anhang [A.11](#)). Kiskan weist auf die höchsten Renditen aller Assetklassen (4-5%) noch vor der Pandemie hin und merkt an, dass der Markt sich nach der Krise vermutlich wieder zugunsten dieser Assetklasse wandeln wird. So vermutet Kiskan aber auch, dass Hotelconsulter eine Stabilisierung des Marktes erst ab etwa 2024 sehen und verweist dabei auf den Fairmas Hotel Report. So sehen einige Analysten zukünftig einen Einbruch des Hotelmarkts für Geschäftsreisende und Messebesucher, da sich der Einsatz von Videokonferenzen unter Firmen etabliert hat und zum Teil beibehalten wird. Kiskan merkt jedoch an, dass es keine belastbaren Datensätze gibt, die eine Prognose zulassen (Anhang [A.11](#)).

Frage 13 zielt auf eine 10-Jahres Prognose der Immobilienmärkte für Wien und Hamburg ab. Winkler merkt lediglich an, dass sich diese Frage bei den bestehenden Unsicherheiten nicht seriös beantworten lässt (Anhang [A.11](#)). Schütz wagt eine Prognose und sieht eine Konzentration des überproportionalen Wachstums bei Großstädten inkl. deren Umland mit höheren Preisen und weiterhin niedrige Renditen. Aufgrund der Begrenzung des vorhandenen Bauraums sieht er nicht zwingend ein höheres Development und/oder Neubauvolumen (Anhang [A.12](#)).

5.4 Erkenntnisse aus den Interviews

Im Folgenden werden die wichtigsten Erkenntnisse aus den Interviews zusammengefasst. Dabei werden auch Referenzen zu den bereits im Rahmen dieser Abschlussarbeit erarbeiteten Erkenntnissen bereitgestellt, die die Ergebnisse aus den Interviews komplementieren:

- Von allen Assetklassen ist Wohnen nach wie vor sehr gefragt (siehe [Abschnitt 3.1.1](#)), trotz der geringen Renditen, während Hotel und Retail sich aufgrund der Pandemie in der Krise befinden (Frage 1+11)
- Das Anhandgabeverfahren in Hamburg (siehe [Unterkapitel 5.5](#)) stellt eine interessante Möglichkeit als Vergabemöglichkeit für Projektentwicklungen dar (Frage 1)
- Die Assetklasse Wohnen weist gegenüber dem Gewerbe auch pandemiebedingt eine weitaus höhere Finanzierungsfreudigkeit seitens der Banken auf (Frage 2)
- Der Hotelboom ist pandemiebedingt eingestürzt. Dennoch werden die meisten in Entwicklung und Bau befindlichen Objekte fortgesetzt und fertiggestellt (Frage 3)
- Hotelconsulter sehen eine Stabilisierung der Assetklasse Hotel erst ab etwa 2024, wenngleich es keine belastbaren Daten gibt, die eine Prognose möglich macht (Frage 12)
- Die Wohnungsnutzung bei Altbauten gestaltet sich in Österreich mieterfreundlich (gesetzlicher Richtwertzins, sozialer Wohnungsbau, siehe auch [Abschnitt 2.2.1](#)), während diese in Hamburg investorenfreundlich ist (Frage 6)
- Es tritt ein Wertverlust bei Altbauten in Wiens Randbezirken auf, da diese aufgrund der niedrigen Erträge bedingt durch den gedeckelten Mietzins lediglich billig saniert werden (Frage 6), oder folglich umgenutzt, entkernt, aufgestockt (siehe [Abschnitt 2.4.2](#)) und abgerissen werden (siehe [Abschnitt 2.4.4](#))
- Der Altbau ist kein Renditeobjekt aus Sicht der Privatanleger, es geht eher um eine Entscheidung zwischen Miete oder Eigentum bei Vorhandensein von genügend Eigenkapital (Frage 7)
- Es besteht Uneinigkeit beim Beleihungswert zwischen Altbau- und Greenfieldentwicklungen, bei dieser Frage konnte kein konsistentes Ergebnis erzielt werden. Jedenfalls gibt es Unterschiede, da der Beleihungswert häufig auch von bestehenden Mieteinkünften während der Entwicklungsphase abhängig ist, welche bei Greenfieldentwicklungen nicht auftreten. Zudem befindet sich der Altbaubestand in Hamburg zumeist in Toplagen, weswegen der Beleihungswert allein durch den Grundstückspreis gedeckt ist (Frage 9)
- Altbauten bieten aufgrund der Deckenhöhe großes Potential für Umnutzungen (Büro, Retail, etc., siehe auch [Unterabschnitt 2.3.3](#) und [Unterkapitel 2.4](#)), es muss jedoch auch auf Nachhaltigkeit und Energie-Effizienz in der heutigen Zeit Rücksicht genommen werden (Frage 10)
- Shared-Office Konzepte bei Altgebäuden erfordern generell eine Entkernung, da große Raumflächen zur Verfügung stehen müssen. Dies ist eher bei Amtsgebäuden möglich, die aus dem städtischen Bestand verkauft werden (Frage 10)
- Eine fundierte Aussage zu einer 10-Jahres Prognose der Immobilienmarktentwicklung lässt sich nicht machen, wenngleich der Trend weiterhin zur Urbanisierung zeigt (siehe [Unterkapitel 2.4](#) und [Unterkapitel 2.5](#))) (Frage 13)

Insbesondere das Anhandgabeverfahren, welches in Hamburg häufiger eingesetzt wird, soll im Folgenden noch kurz erläutert werden, da dieses Projektvergebungsverfahren ein Novum im Immobilieninvestmentsektor darstellt und so in Wien nicht vorzufinden ist. In diesem Zuge werden die aus Kapitel 4 erarbeiteten Erkenntnisse zu den Gemeinsamkeiten und Unterschieden der Finanzierungsstrukturen erweitert und finalisiert.

5.5 Anhandgabeverfahren in Hamburg

Im Rahmen der Interviewauswertung (siehe Unterkapitel 5.1) stellte sich heraus, dass eine Besonderheit in der Projektentwicklung in Hamburg darin besteht, dass mittels einer Anhandgabe eines Grundstücks Projekte zunächst geplant und dann finanziert werden können. Insbesondere trifft dies auf Projekte zu, die von der HafenCity Hamburg GmbH, welches eine Tochtergesellschaft der Hansestadt Hamburg ist, finanziert bzw. zunächst ausgeschrieben werden.

5.5.1 Definition und Vorgehen

Das Anhandgabeverfahren richtet sich an Baugemeinschaften, also einen Zusammenschluss von Privatpersonen und erfolgt aus öffentlichem Eigentum. Ziel dieser Baugemeinschaften ist es, gemeinsam Wohnraum zur Selbstnutzung zu schaffen und umfassen i.d.R. 3-20 Haushalte[99].

Der Anhandgabe geht ein Auswahl- oder Vergabeverfahren voraus, in dem der Investor sein Konzept vorstellen muss. Dieses muss bestimmte Kriterien erfüllen, die in der Regel vorab bekannt gegeben werden. Der Investor muss mit dem zuständigen kommunalen Träger einen Übergabevertrag abschließen; er hat dann innerhalb der festgelegten Anhandgabepériode Zeit, das Gelände zu planen und sein Konzept fertigzustellen sowie alle weiteren mit der Bauplanung verbundenen Unsicherheitsfaktoren in dieser Periode zu klären[100]. Häufig wird diese Periode vorab auf ein Jahr festgelegt. In dieser Zeit kann er einen Architekten auswählen, Bodenuntersuchungen für Altlasten durchführen, Kostenschätzungen vornehmen und die Unterlagen für die Baugenehmigung zusammenstellen. Grundsätzlich findet ein häufiger Austausch zwischen Bauherr, der Baubehörde und der städtischen Entwicklungsgesellschaft statt, um sich rechtzeitig abzustimmen und bei einem eventuellen Projektverzug rechtzeitig reagieren zu können[99].

Gegen Ende der Anhandgabefrist wird der Kaufvertrag verhandelt und der Bauherr verpflichtet sich dazu, zu seinem von ihm vorgelegten Konzept zu stehen. Auch hier können Vertragsstrafen vereinbart werden. Stellt sich während der Anhandgabefrist heraus, dass Bedingungen oder Vereinbarungen nicht eingehalten werden, kann das Grundstück wieder entzogen werden. Der Kaufpreis wird hingegen erst nach Ende des Anhandgabeverfahrens finanziert und vorher besteht ausreichend Zeit, das Projekt zu optimieren[99].

5.5.2 Potential

Das Anhandgabeverfahren minimiert die Risiken, da dem Investor während dieser Frist ausreichend Zeit gewährt wird, um eine detailliertere Planung vorzustellen. Dabei kann mit vergleichsweise wenig Risiko überprüft werden, ob sich eine Idee realisieren lässt oder diese wirtschaftlich ist. Darüber hinaus ist die Stadt Prozessbegleitend involviert und hat eine Steuerungsmöglichkeit während dieser Phase. Darüber hinaus verhindert die Anhandgabe eine ungezügeltere Spekulation, wie es oft bei größeren Neubauvorhaben der Fall ist. Insbesondere die Erfahrungen mit der HafenCity in Hamburg haben gezeigt, dass nur in seltenen Fällen die gemeinsame Arbeit an einem Vorhaben nicht zu dem erwünschten Ergebnis geführt hat und die Grundstücke i.d.R. nicht an die Stadt zurückgegeben werden[101]. Die Gemeinde hat daher den Vorteil, das Projekt in der

Entwicklungsphase beeinflussen zu können. Ein Abstimmungsprozess mit präzisen Zeitplänen kann sicherstellen, dass das Projekt geordnet und zügig vorankommt.

Kapitel 6

Schlussfolgerung und Ausblick

Die zugrundeliegende Arbeit thematisiert die Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen mit Fokus auf Wien und Hamburg und umfasst eine detaillierte Analyse des Immobilienmarkts sowie der geschichtlichen Hintergründe der einzelnen Städte. Der Fokus liegt hierbei auf Investment-, Anlage- und Renditeobjekte sowie Zins- und Mehrparteienhäuser. Innerhalb dieser Klassifizierung sind die Wohn- und Geschäftshäuser, reine Wohnhäuser sowie Büroobjekte und Hoteldevelopments von Interesse. Darüber hinaus sind die Finanzierungsstrukturen relevant sowie die Unterschiede zwischen den zu betrachtenden Städten. Letztlich liefern Interviews mit Experten aus verschiedenen Bereichen wertvolle Informationen, um noch offene Fragestellungen zu ergänzen und neue Bereiche und Trends im Immobiliensektor zu identifizieren.

Kapitel 2 behandelt die Grundlagen für die vorliegende Ausarbeitung. Während es bezüglich des Wiener Altbestands der Gründerzeit eine Kategorisierung in Nobelmiethaus, bürgerlichem Miethaus und Arbeitermiethaus gibt (vgl. [Abschnitt 2.1.1](#)), sind die Gebäude der Gründerzeit in Hamburg hauptsächlich als mehrstöckige Mehrfamilienhäuser zu klassifizieren (vgl. [Unterabschnitt 2.1.2](#)). Das Gründerzeithaus im engeren Sinne gemäß der Definition nach OTTO Immobilien schließt begründeten Wohneigentum, eine geschlossene Bauweise und eine Sondernutzung kategorisch aus ([Unterabschnitt 2.1.1](#)), weshalb im weiteren Verlauf der engeren Definition nicht gefolgt wird, da ein großer Teil der vor 1919 gebauten Gründerzeithäuser nicht offiziell als solche betitelt werden. Es fließen somit die noch existierenden und zwischen 1840 und 1918 gebauten 32.442 Gebäude in Wien mit in die Altbestandsanalyse mit ein. Bezüglich der Altbestandsentwicklung in Hamburg lässt sich insbesondere der große Brand von 1842 (vgl. [Unterabschnitt 2.1.2](#)) identifizieren, bei dem mehr als ein Viertel des damaligen Stadtgebiets zerstört wurde. Darüber hinaus wurden im Rahmen des zweiten Weltkriegs bei der Operation Gomorrha im Jahr 1943 300.000 Wohnungen zerstört, was damals 52,3% des gesamten Wohnungsbestands in Hamburg entsprach. Diese Ereignisse und der schlechte Ruf des Historismus zu Zeiten des Nationalsozialismus sind maßgebliche Faktoren, weshalb der Altbestand in Hamburg vergleichsweise gering ausfällt.

Dieser vorausgegangenen eher qualitativ dominierten Untersuchung des Altbestands schließt sich die qualitative Altbestandsanalyse aus [Unterkapitel 2.2](#) an. Aus [Tabelle 2.9](#) lassen sich alle relevanten Daten entnehmen. So ist trotz der ähnlichen Einwohnerzahlen (Wien: 1.9 Mio. und Hamburg: 1.85 Mio.) ersichtlich, dass Wien über weitaus weniger Gebäude verfügt (Wien: 164.746 und Hamburg 246.508), jedoch aber trotz der geringeren Gebäudeanzahl etwa 92.000 mehr Wohnungen als in Hamburg existieren. Dies ist insbesondere damit begründet, dass in Wien der Anteil an Wohngebäuden, die mehr als drei Wohnungen beinhalten, deutlich größer ist, welches letztendlich auch auf die Architektur der Wiener Gründerzeithäuser zurückzuführen ist. Im Rahmen der umfassenden Literaturrecherche für den Hamburger Altbestand ließen sich dieser lediglich annäherungsweise anhand einer alten Grafik zu der Wohnungsbautätigkeit in Hamburg seit 1928 bestimmen (vgl. [Abbildung 2.17](#)). Ungeachtet etwaiger Abrisse liegt der neu ermittelte Wert für Hamburg bei etwa 43.305 Gebäuden, welche vor 1945 gebaut wurden. Der

Vergleichswert für Wien beträgt 57.510. Somit hat Wien einen Altbestandsanteil von 34.9%, während der Wert für Hamburg bei maximal 18.0% liegt, vermutlich jedoch etwas darunter.

Die baurechtlichen Rahmenbedingungen aus Unterkapitel 2.3 bieten eine Übersicht zu den zentralen Begrifflichkeiten und Bestimmungen zum Baurecht in Österreich und Deutschland. Dabei nehmen die Umnutzung, Sanierung und Parifizierung sowie Neubauten anstelle der Altbauten eine zentrale Rolle ein und werden neben der Definition und rechtlichen Einordnung auch hinsichtlich des gesellschaftlichen Stellenwerts eingeordnet. Zudem sind Abrisse historischer Bestandsgebäude ein prominentes Problem in Wien (vgl. Abschnitt 2.4.4), da höhere Mieterlöse und wirtschaftliche Sanierungen in Kombination mit dem existierenden Richtwertzins bei Bestandsgebäuden schwer realisierbar sind.

Kapitel 3 analysiert den Immobilienmarkt der beiden Städte aus zwei Perspektiven. Zunächst wird eine ganzheitliche Betrachtung aller Assetklassen inkl. Neubauwohnungen durchgeführt, um dann aus der vorhandenen Datengrundlage einen Fokus auf den Altbestand zu setzen. Tabelle 6.1 stellt übersichtlich die wichtigsten Ergebnisse dieser Analyse dar. Bezüglich der Spitzenrendite für

Tab. 6.1: Vergleich des Immobilienmarkts zwischen Wien und Hamburg in 2019 (im Vergleich zum Vorjahr)

Kriterium	Wien	Hamburg
Investmentvolumen (alle Assetklassen)	EUR 10.6 Mrd.	EUR 12.27 Mrd.
Spitzenrendite Büro	3.4%	3.2%
Spitzenrendite Logistik	5%	4.2%
Spitzenrendite Retail	5%	5%[70]
Spitzenrendite High-Street-Retail / Shopping Center	3.3% / 4.2%	ca. 4.5% (Big 7 DE)[70]
Spitzenrendite Geschäftshäuser	2.7%[71]	3.3%
Spitzenrendite Hotel	4% - 5%[72]	3.75%
Spitzenrendite WGH	-	-
Spitzenrendite Wohnen Neubau	3.1% - 3.6%	-
Fertiggestellte Wohneinheiten	4.558	9.805
Kaufpreis Neubauwohnung (Durchschnitt)	5.340 EUR/qm (+17%)	5.620 EUR/qm (+13.77%)
Transaktionsvolumen Zinshaus (inkl. Share Deals)	EUR 2.70 Mrd. (+12.45%)	EUR 1.93 Mrd. (+3.43%)
Transaktionsanzahl Zinshaus	770 (+0.85%)	506 (+1.61%)
Rendite Zinshaus	<u>Tabelle 3.1</u>	-
Kaufpreis Zinshaus (Durchschnitt)	3.153 EUR/qm (+5.17%)[63]	3.733 EUR/qm (+23.57%)

High-Street-Retail und Shopping Center konnte nur ein Wert für die kumulierten Big 7-Städte in Deutschland gefunden werden. Darunter sind die folgenden Städte zu verstehen: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt/M, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Darüber hinaus sind Durchschnittswerte für bspw. die Rendite oder den Kaufpreis von Zinshäusern mit Vorsicht zu genießen, da unzählige Faktoren essentiell für die Bemessungsgrundlage einer Immobilie sind. Zudem ließen sich für die Rendite der WGH keine fundierten Daten finden und auch die wenigen vorhandenen Daten über den Altbestand in Hamburg ließen keinen Rückschluss auf die Rendite zu. Es ist anzumerken, dass zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Parameter auch verschiedene Immobilienmarktberichte herangezogen werden mussten, da nicht immer ähnliche Assetklassen

betrachtet wurden. Insbesondere bei einem internationalen Vergleich stellte sich dies als Problem heraus. Folglich sind die in [Tabelle 6.1](#) lediglich als Annäherungswerte zu interpretieren, da je nach Quelle auch immer andere Datenbanken für die Datenermittlung herangezogen wurden und sich daraus erhebliche Schwankungen insbesondere bei der Renditenanalyse ergeben können.

Generell lässt sich aus den vorhandene Daten und vorigen Erkenntnissen aus dem Kapitel zum Altbestand beider Städte schlussfolgern, dass der Zinshausmarkt in Wien preisstabiler zu sein scheint als in Hamburg. Dies ist letztlich auch durch die starke durchschnittliche Preissteigerung der Zinshäuser in Hamburg von 23.57% im Vergleich zum Vorjahr (2018) ersichtlich, wenngleich darauf hinzuweisen ist, dass die Verkaufspreise je nach Lage und Zustand sehr stark variieren.

Kapitel 4 betrachtet die Finanzierungsstrukturen in Österreich und Deutschland und liefert Einblicke in die rechtlichen Rahmenbedingungen, welche innerhalb der EU Gültigkeit haben. Eine wesentliche Erkenntnis besteht darin, dass es keine fundamentalen Unterschiede zwischen Wien und Hamburg gibt, da die EU einheitliche Gesetze (Basel III und Solvency II) verabschiedet hat, die somit auch auf EU-Ebene gültig sind. Deshalb wurde die Fokussierung auf Landesebene erweitert, um weitere Erkenntnisse zu gewinnen. Generell lässt sich festhalten, dass aufgrund der Größenordnungen beim Transaktionsvolumen die gewerbliche Finanzierung von Immobilien zu einem großen Anteil vom Fremdkapitalmarkt abhängig ist. Heutzutage sind die prominentesten Immobilienfinanzierungen strukturierte Finanzierungen (siehe [Abschnitt 4.4.5](#)). Zudem sind institutionelle Investoren wie Immobilienfonds, Private-Equity-Investoren oder Versicherungen stark vertreten. Mit Blick auf Deutschland war und ist der Zugang zu klassischen Bankdarlehen von großer Bedeutung und zählt zu den wichtigsten externen Finanzierungsinstrumenten - insbesondere Immobilienfinanzierungen sind ohne Bankdarlehen äußerst selten. Etwa 50% aller Kredite in Deutschland werden für den Kauf oder Bau von Immobilien verwendet [75]. Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise sind jedoch auch die Finanzmärkte im Umbruch und sortieren sich neu, was zusätzlich auch an den rechtlichen Rahmenbedingungen liegt. Die Gesetzgebung hat die Solvency II und Basel III Richtlinien auf den Weg gebracht, dessen Einfluss für den Versicherungs- und Bankensektor noch nicht final abgeschätzt werden kann. Da Banken in Deutschland vornehmlich Versicherungen für die Refinanzierung von Immobiliendarlehen nutzen, kann hier von einem Doppeleinfluss der neuen Richtlinien gesprochen werden. Im Zuge dessen wird insbesondere in Deutschland die Refinanzierung von Immobiliendarlehen über den Kapitalmarkt durch die Emission von Anleihen dominiert. Außerhalb von Unternehmensanleihen ist der Pfandbrief und hier der Hypothekenpfandbrief von großer Relevanz. Darüber hinaus sind Verbriefungen essentiell für die Refinanzierung von Banken und dienen zudem der Eigenkapitalentlastung und dem aktiven Risikomanagement derselbigen[80]. Ein weiterer Faktor stellt die Bedeutung der Kapitalmarktunion für die Unternehmensfinanzierung dar. In Deutschland zeichnet sich neben den o.g. Entwicklungen auch ein Trend zu einer stärkeren Eigenkapitalfinanzierung ab. In den Jahren 2000-2015 ist die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen gemessen an der Bilanzsumme um etwa 10% gestiegen und die Bedeutung von Bankkrediten scheint folglich leicht rückläufig zu sein. Für kleine und mittelständische Unternehmen ist die Bankenfinanzierung jedoch nach wie vor die zentrale Säule der Außenfinanzierung.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden betrachteten Ländern besteht darin, dass in Deutschland ein deutlich höherer Anteil an Immobilienfinanzierungen über Hypothekenbanken abgewickelt wird. Generell sind jedoch die Rahmenbedingungen von gewerblichen Immobilienfinanzierungen relativ ähnlich. Zusätzlich lässt sich festhalten, dass die Besicherung bei Immobilienkrediten in Österreich traditionell in Form einer Hypothek vorgenommen wird, welches ein Grundpfandrecht darstellt, bei dem der Kreditnehmer die Rechte an seiner Immobilie für die Krediterhaltung abtritt. Folglich wird die Hypothek auch in das Grundbuch eingetragen[96]. In Deutschland hingegen findet die Besicherung hingegen primär über eine Grundschuld statt, welches auch ein Grundpfandrecht darstellt und in das Grundbuch eingetragen wird. Ein wesent-

licher Unterschied ist, dass die Grundschuld unabhängig vom Darlehen eingetragen wird und im Vergleich zur Hypothek diese nicht parallel zur Restschuld sinkt, sondern über die gesamte Laufzeit konstant bleibt. Erst mittels eines Antrags und mit Zustimmung der Bank kann die Grundschuld aus dem Grundbuch gelöscht werden, welches i.d.R. dann eintritt, wenn die Restschuld vollständig beglichen wurde. Dies hat den Vorteil, dass die Grundschuld wesentlich flexibler als die Hypothek ist. Bei einem eventuellen Verkauf der Liegenschaft kann bspw. die Grundschuld an den neuen Besitzer übertragen werden, oder die bestehende Grundschuld wird für ein neues Darlehen verwendet. Darüber hinaus werden so auch Notarkosten, die Eintragungsgebühr und andere damit verbundene Kosten gespart[97]. Die Grundschuld ist somit in Deutschland die gängige Methode zur Absicherung von Baudarlehen und wird auch von den meisten Banken verlangt. Im Unterschied dazu ist die Hypothek in Österreich oder auch Spanien die gängige Form der Kreditsicherung[98].

Da spezifische Unterschiede innerhalb der Finanzierungsstrukturen zwischen Wien und Hamburg im Rahmen der umfassend durchgeführten Recherche nicht identifiziert werden konnten, zielt Kapitel 5 darauf ab, mit Hilfe der Experteninterviews neue Erkenntnisse zu generieren. Der entwickelte Fragenkatalog behandelt Themen, welche Rückschlüsse auf die aktuellen Entwicklungen und zukünftigen Potentiale auf dem Immobilienmarkt der Altbestände in Wien und Hamburg möglich machen. Die vier Interviewpartner sind Experten aus Wien und Hamburg, von denen drei Experten in der Immobilieninvestment Branche tätig sind und ein Experte ein Architekt mit Branchenkenntnissen für Wien und Hamburg ist.

Die Erkenntnisse aus den Interviews lassen sich wie folgt zusammenfassen und ergänzen oder unterstützen die bisherigen Erkenntnisse (siehe Unterkapitel 5.4): Von allen Assetklassen ist Wohnen nach wie vor sehr gefragt (siehe auch Abschnitt 3.1.1), trotz der geringen Renditen, während Hotel und Retail sich aufgrund der Pandemie in der Krise befinden. Zudem weist die Assetklasse Wohnen gegenüber dem Gewerbe auch pandemiebedingt eine weitaus höhere Finanzierungsfreudigkeit seitens der Banken auf, während der Hotelboom eingestürzt ist, die meisten in Entwicklung und Bau befindlichen Objekte jedoch fortgesetzt und auch fertiggestellt werden. Hotelconsulter sehen eine Stabilisierung der Assetklasse Hotel erst ab etwa 2024, wenngleich es keine belastbaren Daten gibt, die eine Prognose möglich macht. Die Wohnungsnutzung bei Altbauten gestaltet sich in Österreich mieterfreundlich (gesetzlicher Richtwertzins, sozialer Wohnungsbau, siehe auch Abschnitt 2.2.1), während diese in Hamburg investorenfreundlich ist. Zudem tritt ein Wertverlust bei Altbauten in Wiens Randbezirken auf, da diese aufgrund der niedrigen Erträge bedingt durch den gedeckelten Mietzins lediglich billig saniert werden, oder folglich umgenutzt, entkernt, aufgestockt (siehe Abschnitt 2.4.2) und abgerissen werden (siehe Abschnitt 2.4.4). Bezüglich des Beleihungswerts zwischen Altbau- und Greenfieldentwicklungen gibt es Unterschiede, da der Beleihungswert häufig auch von bestehenden Mieteinkünften während der Entwicklungsphase abhängig ist, welche bei Greenfieldentwicklungen nicht auftreten. Zudem befindet sich der Altbaubestand in Hamburg zumeist in Toplagen, weswegen der Beleihungswert allein durch den Grundstückspreis schon gedeckt ist. Im Rahmen der Interviews stellte sich heraus, dass das Anhandgabeverfahren in Hamburg (siehe Unterkapitel 5.5) eine interessante Möglichkeit der Vergabemöglichkeit für Projektentwicklungen darstellt und mittlerweile auch Zuspruch in anderen Regionen Deutschlands findet. Die mit dem Verfahren verbundene Konzeptphase, in der der Investor während der Anhandgabeperiode Zeit hat, um alle offenen Punkte von Kostenschätzung bis zur Erteilung der Baugenehmigung durchzuführen, reduziert Unsicherheitsfaktoren und einen Projektverzug im Voraus.

Bei der Verfassung der Masterarbeit ergaben sich mehrere Limitationen, auf die im Folgenden hingewiesen wird. Generell bestand das Problem, dass trotz des enormen Rechercheaufwands wenig fundierte Unterschiede bei der Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen in Wien und Hamburg herausgearbeitet werden konnten. Daher wurde zunächst auf einen Län-

dervergleich zwischen Österreich und Deutschland ausgewichen, um dann im Zuge dessen auch Unterschiede der einzelnen Städte zu identifizieren. Dennoch sind die in Kapitel 6 zusammengefassten Erkenntnisse eine gute Basis für weitere Untersuchungen, wenngleich auch berücksichtigt werden muss, dass die Auswirkungen der Coronakrise noch nicht vollständig quantifizierbar sind und in einem gewissen Ausmaß auch die Ausarbeitung dieser Abschlussarbeit betroffen ist. Im Rahmen der Altbestandsanalyse stellte sich heraus, dass es keine konsistenten Daten für Hamburg gab und hier die Quantifizierung mittels einer Abschätzung durchgeführt wurde. Ein weiteres Problem bestand darin, dass Projektentwickler, Endinvestoren und Finanzierungsinstitute wenig bis keine Daten über ihre Projekte veröffentlichen, was ein fundamentales Problem für diese Abschlussarbeit darstellte. Ein Fragenkatalog, welcher für ausgewählte Experten entworfen wurde, hat diesem Problem zwar entgegengewirkt, dennoch wäre es vermutlich sinnvoll, eine größere Probandenanzahl in weiteren Schritten anzusprechen.

Nicht zuletzt ist auch aus ökologischen Gesichtspunkten und insbesondere mit Blick auf die Erderwärmung die Reduzierung des CO₂-Ausstoßes eine zentrale Motivation für nachhaltiges Handeln. Das nachhaltige Bauen und die Nachnutzung von Gebäuden hilft im Umgang mit unseren Ressourcen, spart Grünflächen sowie Baumaterial und vor allem die Nutzung von Zement, dessen Abbau umwelttechnisch nicht unkritisch erscheint. Daher ist die Revitalisierung von Gebäuden für die Gesellschaft und Umwelt so bedeutsam. Nicht zuletzt auch, weil eine gelungene Revitalisierung oft ganze Stadtteile positiv beeinflusst und aufwertet. Ein Beispiel aus der Vergangenheit ist das Hotel Kempinski, welches seit der Eröffnung im Jahr 2013 dazu beigetragen hat, dass der Stadtteil erheblich aufgewertet wurde und neben den infrastrukturellen Aufwertungen (Bar, Restaurants) auch mehrere Gründerzeithäuser revitalisiert wurden.

Im Rahmen der Masterarbeit wurde eine Datengrundlage erarbeitet, die impliziert, dass eine Revitalisierung in ihren Teilaspekten immer die bessere Lösung als der Abriss und Neubau ist. Insbesondere mit Blick auf das Stadtbild und dem gründerzeitlichen Aussehen bieten Altgebäude erhebliche Vorteile, wenn die Sanierung nachhaltig und nach einem hohen Qualitätsstandard durchgeführt wird. Wenngleich die Umbaumaßnahmen und geänderte Nutzung durch modernisierte Infrastruktur höhere Miet- und Verkaufspreise versprechen, bieten die aktuellen rechtlichen Rahmenbedingungen noch zu viel Anreiz für Investoren, Gründerzeithäuser abzureißen und durch einen Neubau zu ersetzen. Insbesondere der gesetzliche Richtwertzins für Gründerzeithäuser ist hier ein nicht unwesentlicher Faktor. Mit Blick in die Zukunft ist es wichtig, dass sowohl die Eigeninteressen der Projektentwickler als auch die Interessen der Bevölkerung und der Städte im Einklang zueinander stehen, um ein harmonisches Stadtbild für die Zukunft zu gewährleisten - der klassische Altbau in all seinen Facetten ist hierbei eine essentielle Grundlage und dafür unabdingbar.

Literaturverzeichnis

- [1] Die Presse. (26.09. 2020) kurz:„bauherrenmodelle als effiziente investments."diepresse. com, 2020.
- [2] Jürgen Kopfmüller. Urbanisierung. In *Handbuch Umweltethik*, pages 312–320. Springer, 2016.
- [3] EHL. Wiener zinshaus-marktbericht 2020.
- [4] Johannes Rammerstorfer. Gründerzeit mit zukunft–gesamtheitliche modernisierung von gründerzeitgebäuden. *ÖHGB. Linz, August*, 2015.
- [5] Statista. Bevölkerung von wien von 2010 bis 2020, . URL <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/317867/umfrage/prognose-zur-bevoelkerungsentwicklung-in-wien/#professional>. Abgerufen am 06.11.2020.
- [6] Statista. Einwohnerzahl in hamburg von 1960 bis 2019, . URL <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/155147/umfrage/entwicklung-der-bevoelkerung-von-hamburg-seit-1961/>. Abgerufen am 06.11.2020.
- [7] Katharina Draheim. Die gründerzeit. URL <https://www.dhm.de/lemo/kapitel/kaiserreich/industrie-und-wirtschaft/gruenderzeit.html>. Abgerufen am 30.10.2020.
- [8] Vanja Kočevár. Ferdinand ii.: From inner-austrian archduke to holy roman emperor. *De musica disserenda*, 13(1-2):17–38, 2017.
- [9] Peter Csendes and Ferdinand Opll. *Wien-Geschichte einer Stadt: Band 2: Die frühneuzeitliche Residenz (16. bis 18. Jahrhundert)*. Böhlau, 2003.
- [10] Ferdinand Opll and Peter Csendes. *Wien-Geschichte einer Stadt: Band 3: Von 1790 bis zur Gegenwart*. Böhlau, 2006.
- [11] Franz Baltzarek, Alfred Hoffmann, Hannes Stekl, and W Mayer. *Wirtschaft und Gesellschaft der Wiener Stadterweiterung*, volume 5. F. Steiner, 1975.
- [12] Hans Bobek and Elisabeth Lichtenberger. *Wien: bauliche Gestalt und Entwicklung seit der Mitte des 19. Jahrhunderts*. Böhlau Verlag, 2015.
- [13] Jakob Jelinek. Das sterben des gründerzeithauses einblick in die rechtlichen aspekte und rahmenbedingungen aus sicht eines entwicklers. Masterarbeit, Technische Universität Wien, 2017.
- [14] Otto Immobilien. Erster wiener zinshaus-marktbericht.
- [15] Christoph Sanchez de la Cerda. Restnutzungsdauer von wiener gründerzeithäusern und ihre bedeutung im ertragswertverfahren - bautechnische maßnahmen zur verlängerung der wirtschaftlichen nutzungsdauer. Masterarbeit, Technische Universität Wien, 2018.

- [16] Stadt Wien. Wien kulturgut: Stadtplan. URL <https://www.wien.gv.at/kulturportal/public/>. Abgerufen am 31.10.2020.
- [17] C Abrihan. *Dekorative Fassadenelemente in der Gründerzeit zwischen 1840 und 1918 – Gestaltungsgrundsätze*, 2013.
- [18] Clara Vukovich. *Gebäude der Gründerzeit in Wien – Herausforderungen und Auswirkungen der Wiener Bauordnungsnovelle 37/2018 unter besonderer Berücksichtigung der technischen und wirtschaftlichen Abbruchreife*. Diplomarbeit, Technische Universität Wien, 2019.
- [19] Dominik Schendel. *Architekturführer Hamburg*. DOM publishers, 2. edition. ISBN 978-3-86922-565-4.
- [20] Gert Kähler. *Von der Speicherstadt bis zur Elbphilharmonie*. Dölling und Galitz Verlag, München und Hamburg, 2009.
- [21] Bernd Dahlgrün. *Innerstädtische Gebäudeaufstockungen in Hamburg: Konstruktive, rechtliche und gestalterische Rahmenbedingungen*. 2016.
- [22] Joachim W Frank. *Hamburg in historischen Karten: 1528 bis 1920*. Sutton Verlag GmbH, 2009.
- [23] Hans-Dieter Loose. *Das Stadtarchiv der freien und Hansestadt Hamburg im großen Brand von 1842*. 2013.
- [24] Eckhard Freiwald. *Hamburgs Gängeviertel*. Sutton Verlag GmbH, 2011.
- [25] Hermann Funke. *Geschichte des Mietshauses in Hamburg*. Hans Christians Verlag, Hamburg, 1974.
- [26] Hermann Hipp. *Wohnstadt Hamburg*. Hans Christians Verlag, Hamburg, 1982.
- [27] Sylvia Necker. *Zur Architekturgeschichte Steilshoops - 40 Jahre Großsiedlung*. URL http://wp12823502.server-he.de/balkoniade/files_2010/PDF/Balkoniade_SylviaNecker.pdf. Abgerufen am 08.11.2020.
- [28] H. Hipp and G. Kähler. *Wohnstadt Hamburg: Mietshäuser zwischen Inflation und Weltwirtschaftskrise*. Hamburg-Inventar / Themen-Reihe: Themen-Reihe. Nicolai, 2009. ISBN 978-3-89479-483-5. URL <https://books.google.de/books?id=HPSEBwAACAAJ>.
- [29] Adelheid Bauer. *Census 2011 Gebäude- und Wohnungszählung*, 2013.
- [30] Tagesspiegel. *Ein Paradies für Mieter*. URL <https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/wien-als-vorbild-ein-paradies-fuer-mieter/24084334.html>. Abgerufen am 30.11.2020.
- [31] *Gebäude und Wohnungen 2011 nach dem Errichtungsjahr des Gebäudes und Bundesland; Registerzählung*, 2011.
- [32] *Zensus 2011: Gebäude und Wohnungen sowie Wohnverhältnisse der Haushalte, Bundesland Hamburg*, 2011.
- [33] MA 8. *Wien Geschichte Wiki: Bauordnung*. URL <https://www.geschichtewiki.wien.gv.at/Bauordnung>. Abgerufen am 19.11.2020.

- [34] Matthias Winterer. Wiener elementarteilchen. URL <https://www-wienerzeitung-at.cdn.ampproject.org/c/s/www.wienerzeitung.at/nachrichten/chronik/wien/2084558-Wiener-Elementarteilchen.amp.html>. Abgerufen am 08.12.2020.
- [35] Wolfgang Kirchmayer. Die bauordnungs novellen 2018 – wesentliche Änderungen im wiener baurecht. *Baurechtliche Blätter*, 22(5):167–180, 2019. ISSN 1434-1832.
- [36] Georg Giebeler, Rainer Fisch, Harald Krause, Florian Musso, Karl-Heinz Petzinka, and Alexander Rudolphi. *Atlas Sanierung: Instandhaltung, Umbau, Ergänzung*. Walter de Gruyter, 2012.
- [37] J.M. Lappenberg. *Verordnungen von 1842 und 1843, nebst Register über den zehnten bis sieb- zehnten Band. Sammlung der Verordnungen der freien Hanse-Stadt Hamburg, seit 1814*. Schniedes, 1844.
- [38] Hamburgische bauordnung (hbauo). URL <http://www.landesrecht-hamburg.de/jportal/portal/page/bshaprod.psml?showdoccase=1&st=lr&doc.id=jlr-Bau0HA2005rahmen&doc.part=X&doc.origin=bs>. Abgerufen am 23.11.2020.
- [39] T. Befuss. *Denkmalschutz und Denkmalpflege. Fachlicher Anspruch, gesetzliche Rahmenbedingungen und praktische Umsetzbarkeit: Einige Denkmalschutzgesetze aus dem deutschsprachigen Raum im Vergleich*. GRIN Verlag, 2020. ISBN 978-3-346-13707-4. URL <https://books.google.de/books?id=A8zYDwAAQBAJ>.
- [40] Bundesdenkmalamt Österreich. Geschichte der denkmalpflege in Österreich. URL <https://bda.gv.at/ueber-uns/geschichte-der-denkmalpflege-in-oesterreich/>. Abgerufen am 28.11.2020.
- [41] JuraMagazin. Nach dem derzeit geltenden denkmalschutzgesetz beginnt der denkmalschutz erst mit der eintragung in die denkmalliste, . URL <http://www.juramagazin.de/116560.html>. Abgerufen am 29.11.2020.
- [42] JuraMagazin. Änderung des hamburgischen denkmalschutzgesetzes, . URL <http://www.juramagazin.de/155457.html>. Abgerufen am 29.11.2020.
- [43] A. Hansen. Private Kommunikation, 2020.
- [44] MitVergnügenHamburg. Diese stadt verliert ihr gedächtnis: Denkmalschutz in hamburg. URL <https://hamburg.mitvergnuegen.com/2018/diese-stadt-verliert-ihr-gedaechtnis-denkmalschutz-in-hamburg/>. Abgerufen am 29.11.2020.
- [45] Helmut Junker. *Das Gründerzeithaus 2.0–Technische und wirtschaftliche Herausforderungen gebotener sowie freiwilliger Anpassungen an aktuelle Standards*. PhD thesis, Wien, 2018.
- [46] Immobilienmarktbericht Hamburg. Immobilienmarktbericht hamburg.../gutachterausschuss für grundstückswerte.-2020 band 2020 (2020).
- [47] Walter Hüttler and Johannes Rammerstorfer. Niedrigenergiestandard bei gründerzeitgebäuden?–innovative beispiele aus der praxis!
- [48] Baugorilla. Sanierung ohne baugenehmigung? URL <https://baugorilla.com/sanierung-ohne-baugenehmigung#Baubewilligung-in-Oesterreich>. Abgerufen am 07.12.2020.

- [49] BauNetz. Bestandsschutz im öffentlichen baurecht. URL https://www.baunetz.de/recht/Bestandsschutz_im_oeffentlichen_Baurecht_44458.html. Abgerufen am 02.12.2020.
- [50] Corinna Heye and Heiri Leuthold. Sozialräumlicher wandel in der agglomeration zürich: Konsequenzen von suburbanisierung und reurbanisierung. *disP-The Planning Review*, 42 (164):16–29, 2006.
- [51] Johannes Suitner, Astrid Krisch, and Florian Pühringer. Trans [form] danubien. *Eine urbane Metamorphologie der Wiener Stadtplanung anhand der Entwicklungsdynamik Wiens links der Donau. Abschlussbericht zum Forschungsprojekt. Wien*, 2018.
- [52] Jakob Eder, Elisabeth Gruber, Peter Görgl, and Markus Hemetsberger. Wie wien wächst: Monitoring aktueller trends hinsichtlich bevölkerungs-und siedlungsentwicklung in der stadtreion wien. *Raumforschung und Raumordnung Spatial Research and Planning*, 76(4): 327–343, 2018.
- [53] Edward W Soja. Postmetropolis critical studies of cities and regions. 2000.
- [54] Moritz Vahldiek. Wiener wachstumsschmerzen-welche perspektiven bestehen für das leistbare wohnen in der wiener innenstadt im spannungsfeld zwischen neoliberaler stadtentwicklung und stadtbildschutz? 2018.
- [55] ORF. Heumarkt: Warten auf urteil über plan b. URL <https://wien.orf.at/stories/3093192/>. Abgerufen am 30.03.2021.
- [56] David Krutzler. Nächster heumarkt-gerichtstermin steigt im hotel intercontinental. URL <https://www.derstandard.at/story/2000099792825/causa-heumarkt-naechster-gerichtstermin-steigt-im-hotel-intercont>. Abgerufen am 30.03.2021.
- [57] Thomas Pohl et al. Reurbanisierung am beispiel hamburgs: Befunde und erklärungsansätze. In *Reurbanisierung zwischen Wunsch und Wirklichkeit: Ein Blick auf nordwestdeutsche Städte und Regionen*, pages 75–97. Hannover: Verlag der ARL-Akademie für Raumforschung und Landesplanung, 2019.
- [58] Nicola Dultz-Klüver. Trends und perspektiven auf dem immobilienmarkt 2021 im hamburgener süden. URL https://www.kreiszeitung-wochenblatt.de/buxtehude/c-wirtschaft/trends-und-perspektiven-auf-dem-immobilienmarkt-2021-im-hamburger-sueden_a191065. Abgerufen am 31.03.2021.
- [59] Mags Andersen. Vienna tops mercer’s 20th quality of living ranking, 2018.
- [60] Colliers International. Immobilienmarktbericht Österreich 2020. 2020.
- [61] OTTO Immobilien. #wien. 2020.
- [62] tonline. Das sind die zehn grünsten hauptstädte in europa. URL https://www.t-online.de/leben/reisen/europa/id_85100246/die-zehn-gruensten-hauptstaedte-in-europa.html. Abgerufen am 12.12.2020.
- [63] IMMOUNited. Immostats. URL <https://www.immounited.com>. Abgerufen am 17.12.2020.
- [64] bulwiengesa AG. Neubau-projekte eigentums- und vorsorgewohnungen in wien 2019: 5-jahresvergleich 2015 bis 2019, .

- [65] bulwiengesa AG. Neubau-projekte eigentums- und vorsorgewohnungen in wien 2019, .
- [66] Engel&Völkers Commercial. Wohn- & geschäftshäuser residential investment: Marktreport 2019/2020 wien.
- [67] Colliers International. Hamburg marktbericht: Büro- und investmentmarkt 2019/2020. 2020.
- [68] Colliers International. Deutschland residential investment: Wohn- und geschäftshäuser im Überblick 2020/2021. 2020.
- [69] Julia Balzer. Hamburger zinshausmarkt verzeichnet rekordergebnis. URL <https://www.business-people-magazin.de/newsgate/hamburger-zinshausmarkt-verzeichnet-rekordergebnis-27303/>. Abgerufen am 16.12.2020.
- [70] JLL. Investmentmarktüberblick deutschland | 3. quartal 2020. 2020.
- [71] Grossmann&Berger. Marktbericht gewerbe | investment 2020/q1-3 hamburg. 2020.
- [72] Christie&co. Hotelinvestmentmarkt Österreich 2019. 2020.
- [73] Alexandra Peterlin. *Analyse der Finanzierungsstruktur von ATX-Unternehmen vor und seit der Finanzkrise*. PhD thesis, Karl-Franzens-Universität Graz.
- [74] Horst Gräfer and Thorsten Gerenkamp. *Bilanzanalyse: Traditionelle Kennzahlenanalyse des Einzeljahresabschlusses. Kapitalmarktorientierte Konzernjahresabschlussanalyse. Mit zahlreichen Abbildungen, Aufgaben und Lösungen*. NWB Verlag, 2016.
- [75] Nico B Rottke and Michael Voigtländer. *Immobilienwirtschaftslehre-Ökonomie*. Springer, 2017.
- [76] BaFin. Solvency ii. URL https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/Aufsichtsregime/SolvencyII/solvency_II_node.html. Abgerufen am 07.02.2021.
- [77] Christoph Kaserer. Solvency ii and basel iii. *Report for the Munich Financial Centre Initiative*, 2011.
- [78] Martina Bahl. Was ist solvency ii? regulierung einfach erklärt. URL <https://bahlconsult.com/was-ist-solvency-ii-regulierung-einfach-erklart-eine-beitragsreihe-zu-finanzmarkt>. Abgerufen am 07.02.2021.
- [79] Karin Kreuzmann. Einführung in immobilieninvestment und finanzierung. Vorlesungsskript.
- [80] Nico B Rottke and Matthias Thomas. *Immobilienwirtschaftslehre-Management*. Springer, 2017.
- [81] Mehmet Sarialtin. *Eine Analyse zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II: Der Shareholder-Value-Ansatz am Wendepunkt*. Springer-Verlag, 2015.
- [82] Karl-Werner Schulte, Wilhelm Haarmann, Georg Josef Allendorf, Eckhard Bergmann, and Hansjörg Bach. *Immobilienökonomie. Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen*. Oldenbourg, 1998.

- [83] Wolfgang Salzmann. Finanzierungsinstrumente im europäischen raum. Vorlesungsskript.
- [84] Christoph Pitschke. *Die Finanzierung gewerblicher Immobilien-Projektentwicklungen unter besonderer Berücksichtigung der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung*, volume 30. Müller, 2004.
- [85] Thomas Schuster and Margarita Uskova. *Finanzierung und Finanzmanagement*. Springer, 2018.
- [86] Andreas Pfnür. *Modernes Immobilienmanagement: Immobilieninvestment, Immobiliennutzung, Immobilienentwicklung und-betrieb*. Springer-Verlag, 2011.
- [87] Philip Huperz and Andreas Eichler. Die renaissance der forward deals. URL https://www.gsk.de/wp-content/uploads/2020/10/IW1020_16-17_EXPO_Forward-Deals.pdf. Abgerufen am 01.04.2021.
- [88] Nadja Hafez. Finanzierung von immobilien-projektentwicklungen durch forward funding. Masterarbeit, Technische Universität Wien, 2019.
- [89] Cécile Proust and Clément-Henri Girardot. The forward purchase contract vs the forward funding contract in spain. URL <https://www.mariscal-abogados.com/the-forward-purchase-contract-vs-the-forward-funding-contract-in-spain/>. Abgerufen am 02.04.2021.
- [90] Stefan Weise. Gefährdet die corona-pandemie forward deals und forward leases? URL <https://www.noerr.com/de/newsroom/news/gefahrdet-die-corona-pandemie-forward-deals-und-forward-leases>.
- [91] Stefan Rein, Michael Voigtländer, Ralph Henger, Michael Schier, Heide Haas, and Daniel Bendel. Konsequenzen veränderter finanzierungsbedingungen für die bauwirtschaft. 2016.
- [92] Bundestag. Bankensystem und bankenaufsicht in deutschland. URL <https://www.bundestag.de/resource/blob/409624/7592c651aef84a826a8e2251d4d676ff/WD-4-094-09-pdf-data.pdf>. Abgerufen am 09.02.2021.
- [93] statista. Durchschnittliche marktkapitalisierung der deutsche börse group in den jahren von 2005 bis 2019. URL <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/425397/umfrage/marktkapitalisierung-der-deutsche-boerse-group/#professional>. Abgerufen am 10.02.2021.
- [94] *PfandBG: Pfandbriefgesetz, §.*
- [95] Christoph Kaserer. Finanzierung der realwirtschaft im zeichen einer kapitalmarktunion-handlungsempfehlungen für die politik. *Gutachten im Auftrag der Finanzplatz München Initiative (FPMI)*, 2015.
- [96] Hagen Luckert. Besicherung von krediten: Definition, arten und tipps. URL <https://www.infina.at/ratgeber/finanzierung/besicherung/#c10730>. Abgerufen am 27.11.2020.
- [97] Christoph Kirchmair. Hypothek: Bedeutung, tilgung und kosten in Österreich. URL <https://www.infina.at/ratgeber/finanzierung/hypothek/>. Abgerufen am 11.02.2021.
- [98] Lana Iliev. Wie funktioniert die grundschuld als kreditsicherheit? URL <https://de.bergfuerst.com/ratgeber/grundschuld>. Abgerufen am 05.11.2020.

- [99] Behörde für Stadtentwicklung und Wohnen. Leitfaden für baugemeinschaften. URL http://www.stadtparkfreunde.de/02_Leitfaden_Baugemeinschaften.pdf. Abgerufen am 02.04.2021.
- [100] Jens Gerhardt. Bundesweiter austausch konzeptverfahren zum liegenschaftsgeschäft mit gemeinschaftlichen wohnprojekten. URL https://www.netzwerk-immovielien.de/wp-content/uploads/2018/08/dokumentation_bundesweiter_austausch_konzeptverfahren_171110.pdf. Abgerufen am 07.04.2021.
- [101] DEAL-Magazin. Eine stadt für das 21. jahrhundert. URL <http://www.deal-magazin.com/index.php?cont=detail&seite=437>. Abgerufen am 07.04.2021.

Abbildungsverzeichnis

2.1	Schottenhof. Miethauskomplex von Joseph Kornhäusel, erbaut 1826/28[10]. . . .	5
2.2	Stadtplan Wien von Carl Graf Vasquez, 1830 ©Wien Museum	6
2.3	Auszug aus Stadtplänen von Wien: 1858 - 2020, eigenhändig erstellt aus der Datenbank ViennaGIS der Stadt Wien[16]	7
	a Wien 1858	7
	b Wien 1887	7
	c Wien 1912	7
	d Wien 2020	7
2.4	Grundrisse der drei gründerzeitlichen Gebäudetypen in Wien[15]	8
2.5	Das Nobelmiethaus	9
	a Nobelmiethaus der Spätgründerzeit[17]	9
	b Wohnung mit den für den Altbau typischen hohen Raumhöhen und Fischgrätenparkett[14]	9
2.6	Bürgerliches Miethaus der Hochgründerzeit[18]	10
2.7	Arbeitermiethaus der Spätgründerzeit[17]	10
2.8	Wesentliche Ereignisse und architekturgeschichtliche Entwicklung Hamburgs während der Gründerzeit	12
	a Hamburg 1841[22]	12
	b Der große Brand von 1842[23]	12
	c Hamburg, Altona-Ottensen, Wandsbek 1900[19]	12
	d Plan der drei Bezirke mit ungesunden Wohnungen (schwarz hervorgehoben): Gängeviertel 1912[24]	12
2.9	Typischer H-Grundriss[25]	13
2.10	Beispiel T-Grundriss, Schlitzbau[26]	14
2.11	Geschlossene Blockrandbebauung im Generalsviertel[21]	15
2.12	Rademachergang - Ecke Breiter Gang, Giebel und Rundbögen[21]	16
2.13	Hamburg in den Grenzen des Groß-Hamburg-Gesetzes vom 1. April 1937[19]	16
2.14	Schadenskarte der Hansestadt Hamburg 1944 nach Gutschow[27]	17
2.15	Generalbebauungsplan 1944 nach Gutschow[19]	18
2.16	Anzahl der Gründerzeithäuser nach Bezirken und Definition im engeren Sinn nach OTTO Immobilien[14]	22
2.17	Die Wohnungsbautätigkeit in Hamburg seit 1928[26]	25
2.18	Übersicht der am häufigsten gebotenen Nachrüstungen[45]	32
3.1	Transaktionsvolumen von Gründerzeit-Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]	40
3.2	Transaktionszahlen von Gründerzeit-Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]	40
3.3	Lagenklassifizierung für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]	42
3.4	Transaktionsvolumen und Transaktionszahlen von Zinshäusern zwischen 2014-2019[66]	43
3.5	Lagenklassifizierung für Wohn- und Geschäftshäuser in Hamburg[66]	44
4.1	Grundkonzept von Solvency II[77]	49

4.2	Übersicht über die Finanzierungsinstrumente bei einer Eigen- und Fremdfinanzierung (angelehnt an Schulte et al. (1998)[82])	52
4.3	Finanzierungsinstrumente von Unternehmen[80]	52
4.4	Finanzierungsstruktur mit Private Equity-Trancheg[84]	56
4.5	Finanzierungsstruktur einer Joint-Venture-Finanzierung[84]	56
4.6	Finanzierungsstruktur mit Mezzanine-Nachrangdarlehen[84]	57
4.7	Leasingformen[85]	60
4.8	Jährliche Neuemissionen aller Wohnbaubanken in Österreich seit 1996[79]	68
4.9	Wichtige Aktiva und Passiva deutscher Bankengruppen[75]	70
4.10	Durchschnittliche Börsenkapitalisierung und Finanzierungsquellen	71
a	Durchschnittliche Börsenkapitalisierung inländischer Unternehmen in Prozent des BIP[77]	71
b	Anteil verschiedener Finanzierungsquellen am gesamten Markt für Unternehmensfinanzierung[77]	71
4.11	Typisierung der Verbriefungsarten[80]	74
A.1	Chronologisch geordnete Ergebnisse der Baukonstruktionsanalyse und entsprechende Massnahmen einer Gebäudeaufstockung[21]	103
A.2	Struktur eines Pfandbriefemittenten[80]	106
A.3	Sicherheitsmerkmale des Pfandbriefs[80]	107
A.4	Fragenkatalog für die Interviewpartner	108
A.5	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 1/8	109
A.6	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 2/8	110
A.7	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 3/8	111
A.8	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 4/8	112
A.9	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 5/8	113
A.10	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 6/8	114
A.11	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 7/8	115
A.12	Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 8/8	116

Tabellenverzeichnis

2.1	Die drei Phasen der Gründerzeit[14]	8
2.2	Gebäude und Wohnungen nach Bauperiode, Wien 2011[29]	19
2.3	Gebäude und Wohnungen nach Wohnungsgröße und Eigentübertyp des Gebäudes, Wien 2011[29]	20
2.4	Wohnungen nach dem Rechtsgrund für die Wohnungsbenützung, Wien 2011[29] .	21
2.5	Gebäude und Wohnungen nach dem Errichtungsjahr des Gebäudes aus der Registerzählung 2011[31]	21
2.6	Gebäude in Hamburg mit Wohnraum und Wohnungen in Gebäuden mit Wohnraum nach Baujahr[32]	23
2.7	Wohngebäude in Hamburg nach Anzahl der Wohnungen[32]	23
2.8	Wohnungen in Hamburg nach Eigentumsform des Gebäudes[32]	24
2.9	Vergleich Gebäude- und Wohnungsbestand zwischen Wien und Hamburg	24
3.1	Zinshäuser: Marktdaten (Rendite und Preise) für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]	41
3.2	Marktdaten (Faktoren und Quadratmeterpreise für Wohn- und Geschäftshäuser in Hamburg[66]	45
3.3	Vergleich des Immobilienmarkts zwischen Wien und Hamburg in 2019 (im Vergleich zum Vorjahr)	45
4.1	Sonstige Darlehensformen (eigene Darstellung)[80]	55
6.1	Vergleich des Immobilienmarkts zwischen Wien und Hamburg in 2019 (im Vergleich zum Vorjahr)	86
A.2	Gebäude mit Wohnraum und Wohnungen in Gebäuden mit Wohnraum nach Baujahr, Gebäudetyp, Zahl der Wohnungen, Eigentumsform und Heizungsart[32]	101
A.3	Wien: Anzahl und Volumen der Transaktionen sortiert nach Objekttyp[63]	102
A.4	Preise und Mieten für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]	104
A.5	Geldumsatz aller Assetklassen in Hamburg 2009-2019[46]	104
A.6	Assetklasse <i>bebaute Grundstücke</i> im Jahr 2019 in Hamburg[46]	105

Abkürzungsverzeichnis

BaFin Finanzdienstleistungsaufsicht

BSpkV Bausparkassengesetzverordnung

BWG Bankwesengesetz

CDO Collateralized Debt Obligations

FMA Finanzmarktaufsichtsbehörde

HBG Hypothekendarlehenbankgesetz

HSR High-Street-Retail

MBS Mortgage-backed Securities

PfandBG Pfandbriefgesetz

WGH Wohn- und Geschäftshaus

Anhang

	Gebäude mit Wohnraum		darunter	
	Gebäude	Wohnungen	Wohngebäude	
			Gebäude	Wohnungen
	Anzahl	Anzahl	Anzahl	Anzahl
Insgesamt				
Insgesamt	246 508	905 831	240 880	885 940
Baujahr				
Vor 1919	24 875	120 644	23 339	115 117
1919 - 1948	35 566	102 691	34 830	100 717
1949 - 1978	117 670	495 107	115 418	486 900
1979 - 1986	19 967	59 884	19 607	58 676
1987 - 1990	8 162	16 976	8 004	16 474
1991 - 1995	9 839	29 297	9 652	28 521
1996 - 2000	12 029	37 552	11 836	36 828
2001 - 2004	7 531	17 808	7 456	17 526
2005 - 2008	7 437	16 900	7 362	16 629
2009 und später	3 432	8 923	3 376	8 503
Gebäudetyp nach Zahl der Wohnungen				
Freistehendes Haus Insgesamt	96 257	225 642	94 459	221 341
mit 1 Wohnung	67 549	67 545	66 711	66 707
mit 2 Wohnungen	12 044	23 586	11 643	22 928
mit 3 und mehr Wohnungen	16 664	134 511	16 105	131 706
Doppelhaushälfte Insgesamt	32 975	59 498	32 707	58 800
mit 1 Wohnung	25 931	25 931	25 808	25 808
mit 2 Wohnungen	3 065	6 073	2 995	5 938
mit 3 und mehr Wohnungen	3 979	27 494	3 904	27 054
Gereihtes Haus Insgesamt	106 805	550 779	105 209	542 192
mit 1 Wohnung	47 659	47 653	47 269	47 263
mit 2 Wohnungen	4 708	9 312	4 510	8 938
mit 3 und mehr Wohnungen	54 438	493 814	53 430	485 991
Anderer Gebäudetyp Insgesamt	10 471	69 863	8 505	63 558
mit 1 Wohnung	3 155	3 155	2 206	2 206
mit 2 Wohnungen	728	1 417	362	728
mit 3 und mehr Wohnungen	6 588	65 291	5 937	60 624
Zahl der Wohnungen im Gebäude				
1 Wohnung	144 294	144 284	141 994	141 984
2 Wohnungen	20 545	40 388	19 510	38 532
3 - 6 Wohnungen	33 208	159 037	31 840	153 977
7 - 12 Wohnungen	37 972	339 755	37 294	333 858
13 und mehr Wohnungen	10 489	222 318	10 242	217 540
Eigentumsform des Gebäudes				
Gemeinschaft von Wohnungseigentümern/-innen	29 117	201 442	28 318	196 972
Privatperson/-en	167 223	330 864	163 820	320 611
Wohnungsgenossenschaft	18 712	127 936	18 649	127 377
Kommune oder kommunales Wohnungsunternehmen	16 729	125 956	16 722	125 946
Privatwirtschaftliches Wohnungsunternehmen	9 604	86 680	9 378	85 448
Anderes privatwirtschaftliches Unternehmen	2 246	16 334	1 621	14 015
Bund oder Land	1 389	6 777	1 248	6 591
Organisation ohne Erwerbszweck (z.B. Kirche)	1 488	9 793	1 124	8 931

Tab. A.2: Gebäude mit Wohnraum und Wohnungen in Gebäuden mit Wohnraum nach Baujahr, Gebäudetyp, Zahl der Wohnungen, Eigentumsform und Heizungsart[32]

Tab. A.3: Wien: Anzahl und Volumen der Transaktionen sortiert nach Objekttyp^[63]

Objekttyp	2019 Anzahl	2019 Volumen [in EUR Mio.]
Büro	145	112.13
Bürogebäude	28	277.03
Dachboden	62	28.98
Dachgeschosswohnung	1.081	566.16
Doppelhaushälfte	84	48.36
Einfamilienhaus	445	347.64
Gebäude	837	1.694.11
Geschäftslokal	420	155.37
Grundstück	566	572.55
Hausanteil	301	102.26
Hotel/Pension	10	224.97
Kellerabteil	55	2.34
Kleingarten	152	31.12
Lager	176	13.59
Landwirtschaft	12	30.32
Mehrfamilienhaus	144	450.74
PKW-Abstellplatz	2925	73.31
Reihenhaus	244	101.58
Sonderfall	51	20.87
Sportplatz	2	7.96
Straßenanlage	29	0.82
Wald	4	0.25
Weingarten	13	0.78
Wohnung	14.291	4.136.36
Zinshaus	309	1.398.49
Zinshausanteil	195	206.06
Gesamt	22.581	10.604.12

	Tragwerk		Maßnahmen	Decke	
	Analyse	Maßnahmen		Analyse	Maßnahmen
1	Hamb. BauO v. 1887 mit Bekanntm. vom 20.10.1899	Außenwände nicht knickfest, in den ausgesteiften Bereichen aber druckfest. Fundamente der Innenwände wahrscheinlich nicht tragfähig.	weitspannendes (von Awand zu Awand) Tragwerk mit punktueller Lastabtragung in den ausgesteiften Bereich des Mauerwerks, oder Verstärkung der Innenwandfundamente	Holz balkendecken ohne ausreichende Tragfähigkeit, Schallschutz	Ertüchtigung der Tragfähigkeit, Schallschutz- und Brandschutzeigenschaften der bestehenden Holzbalkendecken
2	Wohnungsbauerleichterungsgesetz von 1920	Außenwände nur bedingt knickfest, in den ausgesteiften Bereichen aber druckfest. Fundamente der Innenwände wahrscheinlich nicht tragfähig.		Holz balkendecken ohne ausreichende Tragfähigkeit, Schallschutz und Brandschutz	Ertüchtigung der Tragfähigkeit, Schallschutz- und Brandschutzeigenschaften der bestehenden Holzbalkendecken
3	Altonaer Bauordnung von 1928	Außenwände knick- und druckfest, Fundamente der Innenwände wahrscheinlich nicht tragfähig, es sei denn es liegt eine statische Berechnung vor.	weitspannendes Tragwerk mit Abtragung als Punkt- oder Streckenlasten, oder/und Verstärkung der Innenwandfundamente	Massivdecken, ggf. statisch nachgewiesen, sonst Systembestimmung schwierig, ohne ausreichende Tragfähigkeit und Schallschutz, aber ggf. genügend Brandschutzeigenschaften	Ertüchtigung der Bestandskonstruktion nicht möglich, Abbruch/Neubau oder Aufdoppelung mit Neukonstruktion
4	Altonaer Bauordnung von 1928, Regelungen für Kleinwohn.	Außenwände knick- und druckfest, Fundamente der Innenwände wahrscheinlich nicht tragfähig, es sei denn es liegt eine statische Berechnung vor.	weitspannendes Tragwerk mit Abtragung als Punkt- oder Streckenlasten, oder/und Verstärkung der Innenwandfundamente	Holz balkendecken ohne ausreichende Tragfähigkeit, Schallschutz und Brandschutz	Ertüchtigung der Tragfähigkeit, Schallschutz- und Brandschutzeigenschaften der bestehenden Holzbalkendecken
5	Techn. Baubestimmungen i. d. HBauO von 1938	Wenn Bestandswände mit MG1 vermörtelt, trägt der Bestandsbau keine zusätzliche Aufstockung, sonst: Außenwände nicht knickfest und nur eingeschränkt druckfest. Innenwände knick- und druckfest. Fundamente + Tragfähigkeit des Bodens statisch nachgewiesen.	Wenn Bestandsbau tragfähig, Tragwerk mit punktueller Lastabtragung in den ausgesteiften Bereichen der Außenwände und den tragenden Innenwänden	Massivdecken, statisch nachgewiesen, ohne ausreichende Tragfähigkeit und Schallschutz, Brandschutzeigenschaften nachgewiesen/bestimmbar und ggf. ausreichend	Ertüchtigung der Bestandskonstruktion nicht möglich, Abbruch/Neubau oder Aufdoppelung mit Neukonstruktion
6	DIN 4106 (1937) mit HBauO 1938	Außenwände nicht knick- und nur eingeschränkt druckfest. Innenwände knick- und druckfest. Fundamente + Tragfähigkeit des Bodens statisch nachgewiesen.	Tragwerk mit punktueller Lastabtragung in den ausgesteiften Bereichen der Außenwände und den tragenden Innenwänden	Holz balkendecken ohne ausreichende Tragfähigkeit, Schallschutz und Brandschutz	Ertüchtigung der Tragfähigkeit, Schallschutz- und Brandschutzeigenschaften der bestehenden Holzbalkendecken
7	DIN 4106 (1953) mit HBauO 1938	Außenwände nicht knick- und nur eingeschränkt druckfest. Innenwände eingeschränkt knick- aber druckfest. Fundamente + Tragfähigkeit des Bodens statisch nachgewiesen.	Tragwerk mit punktueller Lastabtragung in den ausgesteiften Bereichen der Außenwände und den tragenden Innenwänden	Massivdecken, statisch nachgewiesen, ohne ausreichende Tragfähigkeit und Schallschutz, Brandschutzeigenschaften nachgewiesen/bestimmbar und ggf. ausreichend	Ertüchtigung der Bestandskonstruktion nicht möglich, Abbruch/Neubau oder Aufdoppelung mit Neukonstruktion

Abb. A.1: Chronologisch geordnete Ergebnisse der Baukonstruktionsanalyse und entsprechende Massnahmen einer Gebäudeaufstockung[21]

Preise und Mieten 2018 Prices and rents 2018

Bezirk	Anzahl der Wohnungs- verkäufe 2018 (zu 2017)	Ø-Kaufpreis 2018 in EUR/m ² (zu 2017)	Ø-Nettomieten 2018 in EUR/m ²
Innere Stadt (1.)	130 (+6,6%)	10.310 (-7,6%)	17,9
Innere Bezirke Nord/Ost (2., 20.)	1.347 (-8,4%)	4.274 (+13,0%)	11,6
Innere Bezirke Süd (3.-5.)	1.819 (+5,3%)	4.575 (-3,2%)	11,9
Innere Bezirke West (6.-9.)	1.035 (-6,4%)	5.392 (+5,4%)	12,2
Äußere Bezirke Nord-West (17.-19.)	1.407 (-13,1%)	4.688 (+3,6%)	12,3
Äußere Bezirke West (14.-16.)	2.174 (+8,0%)	3.740 (+0,4%)	10,6
Äußere Bezirke Süd-West (12., 13., 23.)	1.808 (-11,8%)	4.049 (+2,8%)	11,4
Äußere Bezirke Süd (10., 11.)	1.967 (+2,4%)	3.770 (+9,6%)	10,3
Äußere Bezirke Ost (21., 22.)	1.870 (-6,6%)	4.007 (+1,4%)	11,3

Quelle:/Source: WK Immo, Grundbuch, IMMOUnited, Engel & Völkers Commercial

Tab. A.4: Preise und Mieten für Wohn- und Geschäftshäuser in Wien[66]

Jahr	Eigentumswoh- nungen und Teileigentum [Millionen Euro]	bebaute Grundstücke [Millionen Euro]	unbebaute Grundstücke [Millionen Euro]	landwirtsch. Flächen [Millionen Euro]	sonstige Flächen [Millionen Euro]	SUMME [Millionen Euro]
2009	1.361	3.125	450	2,5	2,1	4.941
2010	1.628	4.126	474	3,1	6,6	6.238
2011	1.751	4.288	634	14,6	8,4	6.696
2012	1.757	4.457	648	10,4	1,6	6.874
2013	1.785	4.699	634	6,3	4,7	7.129
2014	1.989	5.051	997	5,4	10,0	8.052
2015	2.435	6.167	1.039	9,9	6,3	9.657
2016	2.490	6.297	1.368	8,3	31,7	10.195
2017	2.690	7.246	1.052	9,6	8,2	11.006
2018	2.734	7.659	1.729	4,3	8,3	12.135
2019	2.844	8.079	1.319	7,6	17,5	12.267

Tab. A.5: Geldumsatz aller Assetklassen in Hamburg 2009-2019[46]

	Vertragszahlen 2019 (2018 ± Prozent)	Flächenumsatz 2019 [In 1000 m ² Grundstücksfläche] (2018 ± Prozent)	Geldumsatz 2019 [in Millionen Euro] (2018 ± Prozent)
Gesamt	4.094 (4.042 + 1%)	3.666,1 (4.102,6 - 11%)	8.079,4 (7.659,4 + 5%)
Ein- und Zweifamilienhäuser siehe Kapitel 2.2	3.205 (3.144 + 2%)	1.850,4 (1.955,6 - 5%)	2.008,5 (1.835,4 + 9%)
Mehrfamilienhäuser siehe Kapitel 2.3	506 (498 + 2%)	605,7 (676,3 - 10%)	1.931,9 (1.868,3 + 3%)
sonstige Wohngebäude	36 (42 - 14%)	66,8 (111,7 - 40%)	16,1 (39,5 - 59%)
Büro- und Geschäftshäuser siehe Kapitel 2.4	238 (235 + 1%)	584,0 (716,0 - 18%)	3.773,0 (3.537,3 + 7%)
Produktions- und Logistik- gebäude siehe Kapitel 2.5	80 (79 + 1%)	427,9 (376,3 + 14%)	271,2 (172,6 + 57%)
sonstige Gebäude	29 (44 - 34%)	131,4 (266,7 - 51%)	78,7 (206,3 - 62%)

Tab. A.6: Assetklasse *bebaute Grundstücke* im Jahr 2019 in Hamburg[46]

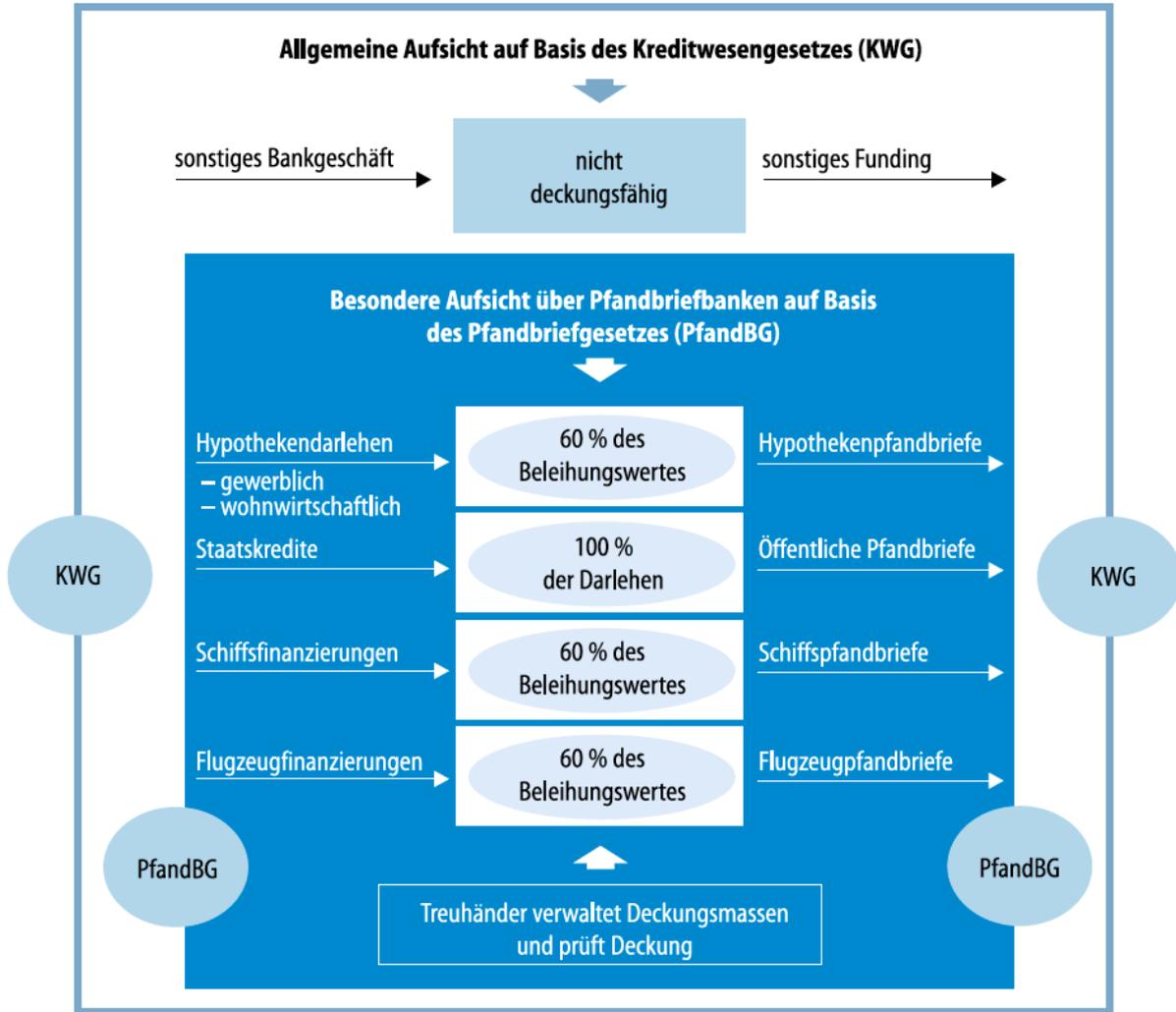


Abb. A.2: Struktur eines Pfandbriefemittenten[80]

separate Deckungsmassen	<ul style="list-style-type: none"> • Im Fall der Insolvenz des Pfandbriefemittenten wird der Deckungsstock von der Insolvenzmasse separiert und zur Befriedigung der Gläubigerforderungen verwendet. • Separierung und treuhänderische Verwaltung der Deckungsmassen übernimmt ein gerichtlich bestellter Sachwalter.
Beleihungswert	<ul style="list-style-type: none"> • Es dürfen nur Finanzierungen bis 60 % des Beleihungswertes in Deckung genommen werden. • Der Beleihungswert spiegelt einen konservativ kalkulierten, langfristigen Wert der Immobilie wider.
Deckungsprüfung	Regelmäßige, stichprobenartige Prüfung des Deckungsstocks durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).
Treuhänder	Ein Treuhänder stellt die Eintragung der Deckungswerte in das Deckungsregister sowie die jederzeitige Deckung des Pfandbriefs sicher.
Deckungskongruenz	<ul style="list-style-type: none"> • Der Pfandbrief muss zu jedem Zeitpunkt nominal und barwertig durch entsprechende Forderungen aus dem Deckungsstock gedeckt sein. • Zusätzlich ist eine Liquiditätsreserve für 180 Tage vorzuhalten.
Überdeckung	Die Pfandbriefbank hat für eine nominale und barwertige Überdeckung in Höhe von 2 % zu sorgen.
Erlaubnis für Pfandbriefgeschäft	Die BaFin hat stringente Anforderungen aufgestellt, die ein Kreditinstitut erfüllen muss, damit es Pfandbriefe emittieren darf.
Erweiterte Offenlegungspflichten	Quartalsweise müssen Pfandbriefbanken Informationen zu den sich im Umlauf befindenden Pfandbriefen veröffentlichen (Gesamtbetrag der Deckungsmassen usw.).

Abb. A.3: Sicherheitsmerkmale des Pfandbriefs[80]

Fragenkatalog von Georg Foltin für Interviewpartner zur Master Thesis im Bereich:

Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen mit Fokus auf Wien und Hamburg.

1. Wie würden Sie den Investment-Immobilienmarkt derzeit generell mit besonderem Fokus auf AUT & GER (Wien und Hamburg) beschreiben? Sehen Sie hierbei einen Unterschied zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien?
2. Wie beurteilen Sie den typischen Altbau für die Wohnnutzung im Vergleich Wien vs. Hamburg?
3. Wo sehen Sie die größten Chancen, Risiken sowie Vor- und Nachteile einer Altbauentwicklung?
4. Wie beurteilen Sie die Finanzierungsfreudigkeit der Banken und anderer Finanzinvestoren (im EK und FK Bereich) bei Projektenentwicklungen sowohl im Wohn – als auch im Gewerbeimmobiliensektor?
5. Ist ein Ende des Hotelimmobilien-Entwicklungsbooms absehbar?
6. Wenn Sie in Gewerbeimmobilienprojekte in Wien vs Hamburg investieren würden, wie sehen Sie dabei den Risk/Return Faktor?
7. Was ist Ihre Erfahrung zu den benötigten Eigenkapitalmittel für ein gleichwertiges Entwicklungsprojekt zwischen Wien und Hamburg und worin bestehen die Unterschiede?
8. Haben Sie Erfahrungswerte, wie sich Altbau-Immobilienentwicklungen im Vergleich zu Greenfieldimmobilienentwicklungen bezüglich der Finanzierungsfreudigkeit in beiden Märkten unterscheiden?
9. Sehen Sie im Bereich des Beleihungswertes einen großen Unterschied zwischen Altbau und Greenfielddevelopments?
10. Wie würden Sie die einzelnen Assetklassen (Residential, Office, Hotel & Retail) vor der Krise und „nach der Krise“ in Hinsicht auf die Riskobewertung bewerten?
11. Sehen Sie bei der Assetklasse Hotel einen Wandel in der Beliebtheit bei Investoren?
12. Wo sehen Sie die Immobilienmärkte in Wien und Hamburg in zehn Jahren bezüglich Neuvolumen und Renditen Delta im Vergleich zu anderen vergleichbaren Städten?
13. Wo sehen Sie die zukünftige Bedeutung bei Altbau Immobilienentwicklungen, auch mit Bezug auf shared-office und Smart-living-flats?

Abb. A.4: Fragenkatalog für die Interviewpartner

Finanzierung innerstädtischer Altbau-Immobilienentwicklungen mit Fokus auf Wien und Hamburg

1. Wie würden Sie den Investment-Immobilienmarkt derzeit generell mit besonderem Fokus auf AUT & GER (Wien und Hamburg) beschreiben? Sehen Sie hierbei einen Unterschied zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien?

Michael Thiele: Nach wie vor großes Interesse an beiden Investmentklassen. In beide Klassen mangelt es an ausreichend Projekten für vorhandenes Kapital

Thomas Winkler: Wohnen, als Risiko-averse Assetklasse, boomt aufgrund des Megatrends Urbanisierung sowohl in Wien (Österreich) als auch Hamburg (Deutschland). Bei Gewerbe (= Büro) Immobilien herrscht aktuell eine gewisse Verunsicherung, ausgelöst durch die Zurückhaltung der Mieter. Retail, Hotel/Hospitality stecken in einer Krise. Logistik erlebt eine Sonder-Konjunktur.

Marco Schütz: In AT hervorragend, HH kann ich nicht beurteilen, aber unser aktuelles Projekt in z.B. Mainz läuft in der Verwertung hervorragend. Wohnen ist beliebter als Gewerbe. Verglichen mit dem AT-Fundamentalindex kann man den Eindruck gewinnen, dass in Wien die Wohnungen rd. 25% überbewertet sind – so lange aber die niedrige Geldzinspolitik aufrecht bleibt ist hier nicht von dem Platzen einer Blase auszugehen

Andre Kiskan: In Hamburg scheint mir der Standard bisher höher zu sein. Sowie für Büro- als auch für Gewerbeimmobilien. Mittlerweile holt Wien aber durch Entwicklungsgebiete wie z.B. das Sonnwendviertel stark auf. Beim Wohnbau ist anzumerken, dass es in Hamburg fast nur frei finanzierten Wohnbau gibt, der eher in die hochpreisige Kategorie fällt. Die Stadt verfügt im Vergleich zu Wien (Wiener Wohnen) kaum über kommunalen Wohnraum. Bemerkenswert in Hamburg ist das Entwicklungsgebiet in der Hafen City. Die verfügbaren Flächen sind in unmittelbarer Nähe zur Innenstadt, das Baufeld ist sehr groß. Die örtlichen Besonderheiten wurden städtebaulich hervorragend integriert. Die Planung des öffentlichen Raumes und des Individualverkehrs wurde besser gelöst als bei vergleichbaren Wiener Projektentwicklungen. Für Investoren hat die Hafen City GmbH als Tochterunternehmen der Hansestadt Hamburg über das Anhandgabeverfahren eine interessante Vergabemöglichkeit geschaffen (3 Jahres Option auf Grundstücke, bei Rückgabe werden 10% Kaufpreis fällig, Baugruppen werden bei der Vergabe bevorzugt). Ob es solche Konzepte mittlerweile auch in Wien gibt kann ich nicht beurteilen.

Abb. A.5: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 1/8

2. Wie beurteilen Sie den typischen Altbau für die Wohnnutzung im Vergleich Wien vs. Hamburg?

Michael Thiele: HH weiterhin klassisches begehrtes Investment Ziel. Kaufkraft läßt nach, EK Anforderungen sind teilweise hoch, Verschuldungsgrad der Privatpersonen nimmt zu, ein Vielfaches des vorhandenen Jahresnettovermögens ist notwendig, um ETW zu finanzieren. Familie tritt in den Vordergrund als Finanzierungshilfe. Finanzierung durch familiäres Darlehen oder Erbschaft wird immer wichtiger.

Thomas Winkler: -

Marco Schütz: -

Andre Kiskan: Da sich der Altbau im Regelfall im Mietbestand befindet, sollte man einen Blick auf die unterschiedliche Mietgesetzgebung werfen. Österreich ist eindeutig mieterfreundlicher. Die Deutsche Gesetzgebung eher investorenfreundlicher. Auch wenn ich einen unregulierten Markt nicht gutheißen würde, wo einkommensschwache Bevölkerungsgruppen marginalisiert werden, ist mir das österreichische Mietrecht doch zu einseitig. In Österreich gilt für Altbauimmobilien (vor dem 2. Weltkrieg), dass sie in den Vollanwendungsbereich dieses Gesetzes fallen. In Gebieten, die als reine Altbaugebiete ausgewiesen sind gibt es keine Lagezuschläge. Der einzige Wiener Gemeindebezirk, in dem aufgrund der Lagezuschläge die erzielbaren Altbaukosten so hoch sind, dass Angebot und Nachfrage den Markt regulieren ist die Innenstadt. In den anderen Bezirken sind teure Investitionen bei Mietobjekten nur schwer wirtschaftlich rentabel abzubilden. Das gilt jedoch nicht für Neubauten die gegenüber dem Altbau eindeutig privilegiert sind.

In Deutschland wird Neubau nicht privilegiert behandelt. Nach § 559 BGB sind Mieterhöhungen nach Modernisierungsmaßnahmen zulässig (8% der anrechenbaren Kosten jährlich bis zu Euro 3 je m² Wohnfläche). Gute Förderkredite durch die KfW werden ebenfalls angeboten.

Durch die Gesetzgebung wird besonders in Wien der Zustand eintreten, dass Altbauimmobilien in den Randbezirken aufgrund ihrer niedrigen Erträge nur noch billigst saniert werden. Es findet downgrading statt. Man entfernt hochwertige Gebäudeteile und ersetzt sie durch billige. Dass das Stadtbild darunter leidet ist bereits jetzt beobachtbar. Die Besitzverhältnisse verschieben sich von privaten Hauseigentümern über Investoren zu Wohnungseigentum. Das Halten der Immobilie und deren Bewirtschaftung lohnt sich nicht.

Abb. A.6: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 2/8

3. Wo sehen Sie die größten Chancen, Risiken sowie Vor- und Nachteile einer Altbauentwicklung.

Michael Thiele: Bei geringen Geldkosten steigende Erwerbskosten für ETW. Kein Renditeobjekt aus Sicht Privatanleger, eher Entscheidung zwischen Miete und Eigentum, wenn ausreichend Kapital zur Vfg steht

Thomas Winkler: -

Marco Schütz: Altbau ist ein endliches und begrenztes Gut, welches dadurch alleine immer kostbarer wird. Raumhöhen wie im Altbau werden nicht mehr neu errichtet. Andererseits spielen Altbau auch nicht die modernen Aspekte von zB Effizienter Zentralheizung, Isolierung, Allgemeinflächen der Nutzer... d.h. es wird immer Interessenten für Altbau geben

Andre Kiskan:

Chancen

Gebäude die schon seit über 100 Jahren bestehen und die sich bewährt haben an eine zeitgemäße Nutzung anzupassen ist ein nachhaltiges Grundprinzip, dass letztlich auch den Bewohnern der Stadt zugutekommt. Ich sehe hier die Chance, neben der Wertschöpfung für Investoren auch den öffentlichen Raum und die Lebensqualität in der Stadt zu verbessern.

Risiko

Eigentlich nur die Baukostenüberschreitung aufgrund von Unvorhergesehenem ein. Dieses Risiko lässt sich aber durch erfahrene Planer minimieren.

Vorteil

Altbauentwicklung steht für mich durch die Bestandssubstanz immer in Verbindung mit hoher architektonischer Qualität. Bei der gründerzeitlichen Stadtplanung standen Repräsentationszwecke und ein großzügiger Städtebau im Vordergrund. Auf diese Ressourcen kann in der Altbauentwicklung zurückgegriffen werden. Die Lagen sind meist hervorragend.

Nachteil

Nur beschränkt verfügbar, da für eine optimale Wertschöpfung Bestandsfreiheit gegeben sein muss. In Wien: Privilegierung des Neubaus durch den Gesetzgeber.

Abb. A.7: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 3/8

4. Wie beurteilen Sie die Finanzierungsfreudigkeit der Banken und anderer Finanzinvestoren (im EK und FK Bereich) bei Projektenentwicklungen sowohl im Wohn – als auch im Gewerbeimmobiliensektor?

Michael Thiele: Im Wohnbereich sehr hoch, bei ausreichender Bonität durch geregeltes Einkommen und vertraglicher Sicherheit der Einkünfte wird z Zt jeder Antrag positiv beschieden. Bei Gewerbeimmobilien hängt es vom Volumen ab und der Kreditwürdigkeit des Developers.

Thomas Winkler: Die Dokumentations-Anforderungen der Banken sind durch Corona deutlich gestiegen und verlangsamen den Finanzierungsprozess. Aktuell ist es de facto unmöglich Finanzierungen für Hotels zu bekommen, Retail ist schwierig. Generell steigen die EK-Anforderungen insbesondere bei Grundstücks-Finanzierungen.

Marco Schütz: Nach wie vor sehr gut, Banken aber kaum cross-border. Auch hier Wohnen besser als Gewerbe da vermeintlich sicherere Asset Klasse. Ich spüre noch keine zB Kreditklemme durch Insolvenzwelle.

Andre Kiskan: -

5. Ist ein Ende des Hotelimmobilien-Entwicklungsbooms absehbar?

Michael Thiele: Nicht in HH, weiterhin eine Unmenge an PE am Start und Neueröffnungen. Bisher noch keine Auswirkungen von Corona auf diese Vorhaben

5. **Thomas Winkler:** Aktuell werden die in Folge des Hotel Booms vor Corona und bereits im Bau befindlichen Hotel-Entwicklungen alle fortgesetzt und kommen auf den Markt. Dort treffen sie aktuell primär auf „Distressed Hotel Assets“ Investoren.

Marco Schütz: Ja, der ist wohl bereits erfolgt. Nun muss man schauen, wer überlebt und wie sich das Reiseverhalten wieder einpendelt

Andre Kiskan: Bis zum Ende der Pandemie lassen sich hier keine substantiierten Aussagen tätigen.

Abb. A.8: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 4/8

6. Wenn Sie in Gewerbeimmobilienprojekte in Wien vs Hamburg investieren würden, wie sehen Sie dabei den Risk/Return Faktor?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: Es besteht kein wesentlicher Unterschied

Marco Schütz: Gewerbe ist ja sehr, sehr breit gefasst. Gute, neue Büroimmobilie ist immer noch begehrt, Logistik (last-mile) auch. Hotel weniger, Light Industrial auch eher weniger

Andre Kiskan: -

7. Was ist Ihre Erfahrung zu den benötigten Eigenkapitalmitteln für ein gleichwertiges Entwicklungsprojekt zwischen Wien und Hamburg und worin bestehen die Unterschiede?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: Es besteht kein wesentlicher Unterschied

Marco Schütz: Zu wenig HH-Vergleich. Aktuell bin ich bereit in HH in einem Development Projekt bis zu 1/3 EK zu setzen. In W maximal 25%

Andre Kiskan: -

8. Haben Sie Erfahrungswerte, wie sich Altbau-Immobilienentwicklungen im Vergleich zu Greenfieldimmobilienentwicklungen bezüglich der Finanzierungsfreudigkeit in beiden Märkten unterscheiden?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: -

Marco Schütz: -

Andre Kiskan: -

9. Sehen Sie im Bereich des Beleihungswertes einen großen Unterschied zwischen Altbau und Greenfielddevelopments?

Michael Thiele: Auf jeden Fall

Abb. A.9: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 5/8

Thomas Winkler: Der Beleihungswert wird wesentlich von eventuell bestehenden Mieteinkünften während der Developmentphase geprägt. Diese gibt es bei Greenfield i.d.R. nicht.

Marco Schütz: Nein, kein Unterschied, wenn die Lage auch vergleichbar ist

Andre Kiskan: Es gibt einen fundamentalen Unterschied. Nachdem sich in den meisten historisch vom Zentrum entwickelten Großstädten der Altbaubestand in guten bis Toplagen befindet, ist der Beleihungswert allein durch den Grundstückspreis gedeckt (s. BORIS Hamburg, Bodenrichtwertkataster). Investitionen in die Altbausubstanz im Bereich von Büroimmobilien findet in Hamburg hauptsächlich in Toplagen im Hochpreissegment statt, wo auch hohe Mieterträge zu erwarten sind, oder in stadtnahen Industriegebieten, wo architektonisch bedeutende Gebäude mit hohem USP saniert werden. In jedem Fall ist ein hoher Beleihungswert durch die Lage und das schlüssige Verwertungskonzept mit hohen Mieterträgen gegeben. (s. Stadthöfe Hamburg, Goldenes Quartier Wien)

10. Wie würden Sie die einzelnen Assetklassen (Residential, Office, Hotel & Retail) vor der Krise und „nach der Krise“ in Hinsicht auf die Riskobewertung bewerten?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: Boom in allen Assetklassen (genereller Immobilien-Boom) vor Corona. Hotel- und Retail-Markt praktisch zusammengebrochen während Corona.

Marco Schütz: Residential stabil bis sogar verbessert (!), Office stabil als Bestand – etwas unattraktiver im Development, FMZ unattraktiver, EKZ und Hotel nahezu No-Go

Andre Kiskan: Nachdem bei privaten und gewerblichen Investoren offenbar genügend Kapital zur Verfügung steht, wird natürlich nach Anlageobjekten gesucht. Gewisse Anlageformen sind volatil. Von Wohnimmobilien weiß man, dass sie sehr stabil sind, daher ist momentan eher eine Konzentration auf diese Objekte auch bei geringen Renditen bemerkbar. Wie es sich bei Office und Retail verhält, kann ich nicht beantworten. Ich kann da selbst auch nur auf den Immobilienmarkt blicken. Die Coronakrise hinterlässt hier aber auch ihre Spuren. Den stärksten Effekt hat sie allerdings auf Hotelimmobilien. Diese Assetklasse, die vor März 2019 noch extrem begehrt war, ist mittlerweile ein Ladenhüter. Klarer Weise ist die Hotelbranche durch den Wegfall von Nächtigungen bis zu -60% (s. Fairmas Hotel Report) durch Corona am meisten betroffen. Kreditfinanzierungen werden fast nicht mehr gewährt.

Abb. A.10: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 6/8

Banken sehen sehr genau hin und finanzieren lediglich Bestlagen oder solche mit herausragenden Merkmalen.

11. Sehen Sie bei der Assetklasse Hotel einen Wandel in der Beliebtheit bei Investoren?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: Hotel war gerade dabei sich als Asset-Klasse in dieser Nische zu etablieren. Diese Nische ist bei den großen, institutionellen Investoren größtenteils zusammengebrochen.

Marco Schütz: Ja absolut. Anfälligkeit für Volatilität wurde durch COVID allen deutlich. Derzeit sind Schnäppchenjäger unterwegs, die etablierten Investoren sind zurückhaltend.

Andre Kiskan: Da die Renditen vor der Krise höher als in anderen Assetklassen waren (4-5%), dürfte sich der Markt nach der Krise wieder zugunsten der Hotelentwicklung wandeln. Hotelconsulter (s. Fairmas Hotel Report) sehen eine Stabilisierung des Marktes mit Werten von 2019 erst ab 2024. Ich persönlich sehe das auch so. Einige Analysten behaupten, dass der Hotelmarkt für Geschäftsreisende und Messebesucher einbrechen wird, da der momentane Einsatz von Videokonferenzen nach der Krise von Firmen beibehalten wird. Ich gebe bei solchen Aussagen grundsätzlich zu bedenken, dass es keine belastbaren Datensätze gibt, die für eine Vorschau herangezogen werden könnten. Auf den Deutschen Statistischen Ämtern liegen lediglich die Nächtigungszahlen aufgrund des Meldegebotes auf. Über Nächtigungsgründe und Zimmerbelegungen gibt es meiner Meinung nach nur Metaanalysen.

12. Wo sehen Sie die Immobilienmärkte in Wien und Hamburg in zehn Jahren bezüglich Neuvolumen und Renditen Delta im Vergleich zu anderen vergleichbaren Städten?

Michael Thiele: -

Thomas Winkler: Bei den aktuell bestehenden Unsicherheiten ist diese Frage seriös nicht zu beantworten.

Marco Schütz: Große Stätte werden sich wohl weiter inkl Speckmantel überproportional entwickeln (Konzentration). Daher wohl auch höhere Preise

Abb. A.11: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 7/8

(niedrigere Renditen). Höheres Development/&Neubauvolumen in % muss nicht die logische Folge sein, da Platz begrenzt

Andre Kiskan: -

13. Wo sehen Sie die zukünftige Bedeutung bei Altbau Immobilienentwicklungen, auch mit Bezug auf shared-office und Smart-living-flats?

Michael Thiele: ?

Thomas Winkler: Ein Megatrend unserer Gesellschaft ist Recycling. So ist auch die Bedeutung von Altbau zu sehen. Im Hinblick auf den CO2-Fußabdruck muss allerdings auf den Aspekt Energie-Effizienz besonders Rücksicht genommen werden.

Marco Schütz: Hohe Raumhöhen im Altbau sind somit auch eine gute Voraussetzung für Büronutzung etc. / COVID hat derzeit shared-Office seine Grenzen aufgezeigt. Smart-Living- ist mir zu un-spezifisch definiert. Modewort.

Andre Kiskan: Solche Konzepte erfordern ein starkes eingreifen in die Substanz. Hier ist Bestandsfreiheit Grundvoraussetzung. Man muss das Gebäude eigentlich entkernen, da Shared-Office große zusammenhängende Raumflächen und Smart-Living eher das Gegenteil benötigt. Am ehesten kann ich mir das noch bei Amtsgebäuden o.ä. die aus dem städtischen Bestand verkauft werden vorstellen.

Abb. A.12: Beantworteter Fragenkatalog der Interviewpartner 8/8