

# Der Einfluss von Immobilienpreisen auf die Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds am Beispiel von Österreich

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades  
“Master of Science”

eingereicht bei  
DI Marco Schütz MSc

Ing. Dominik Czeiczil

11837547

## Eidesstattliche Erklärung

Ich, **ING. DOMINIK CZECZIL**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "DER EINFLUSS VON IMMOBILIENPREISEN AUF DIE KURSENTWICKLUNG VON IMMOBILIENAKTIENGESELLSCHAFTEN UND IMMOBILIENFONDS AM BEISPIEL VON ÖSTERREICH", 77 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, 27.02.2024

---

Unterschrift

# KURZFASSUNG

In der österreichischen Immobilienwirtschaft ist eine dynamische Entwicklung erkennbar, bei der trotz kontinuierlich steigender Immobilienpreise Immobilienunternehmen unterschiedlich stark wachsen. In dieser Studie wird dahingehend die Wechselwirkung zwischen Veränderungen der Immobilienpreise und der Entwicklung von österreichischen Immobilienunternehmen untersucht. Die hierbei angewandte Methodik umfasst eine empirische Forschung unter Verwendung von quantitativen Methoden. Anfangs werden getrennt voneinander Daten zur Immobilienpreisentwicklung und zur Kursentwicklung von Immobilienunternehmen gesammelt, abgebildet und separat analysiert. In weiterer Folge werden beide Aspekte verglichen und Zusammenhänge interpretiert. Diese abschließende Interpretation ermöglicht die Erkenntnisgewinnung über die Wechselwirkungen zwischen Immobilienpreisen und Unternehmensperformance. Mit der Studie wird hervorgehoben, dass neben Preisentwicklungen auch andere Einflussfaktoren die Kursentwicklung von Unternehmen beeinflussen. Unter Abgrenzung von diesen externen Faktoren wird so deutlich, dass Immobilienpreisveränderungen sich unterschiedlich auf Immobilienaktiengesellschaften als auf Immobilienfonds auswirken. Mit Hilfe der gewonnenen Erkenntnisse, die auf historischen Daten basieren, können Unternehmen zukünftig ihre strategische Planung verstärkt an wirtschaftliche Schwankungen anpassen und durch präventive Maßnahmen besser auf dynamische Marktentwicklungen reagieren.

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
1.1. AUSGANGSLAGE UND PROBLEMSTELLUNG .....	1
1.2. ZIELSETZUNG.....	2
1.3. VORGEHENSWEISE.....	2
<b>2. GRUNDLAGEN DER IMMOBILIENWIRTSCHAFT.....</b>	<b>4</b>
2.1. BEDEUTUNG IN DER GESAMTWIRTSCHAFT.....	4
2.2. BEDEUTUNG IN DER VOLKS- UND BETRIEBSWIRTSCHAFT .....	5
<b>3. IMMOBILIENMARKT IN ÖSTERREICH .....</b>	<b>6</b>
3.1. ARTEN VON IMMOBILIEN .....	8
3.2. EINFLUSSFAKTOREN AUF DEM IMMOBILIENMARKT.....	18
3.3. KENNZAHLEN FÜR DIE ENTWICKLUNG DES IMMOBILIENMARKTS.....	21
3.4. PREISENTWICKLUNG .....	23
<b>4. IMMOBILIENFONDS UND -AKTIENGESELLSCHAFTEN.....</b>	<b>28</b>
4.1. INSTITUTIONELLE IMMOBILIENINVESTOREN .....	28
4.2. EINFLUSSFAKTOREN AUF KURSENTWICKLUNGEN .....	34
4.3. KENNZAHLEN UND PERFORMANCE-MESSGRÖßEN .....	36
4.4. KURSENTWICKLUNG.....	39
<b>5. EMPIRISCHE FORSCHUNG.....</b>	<b>44</b>
5.1. PREISENTWICKLUNG AUF DEM IMMOBILIENMARKT .....	45
5.2. KURSENTWICKLUNG VON IMMOBILIENAKTIENGESELLSCHAFTEN UND -FONDS.....	46
5.2.1. IMMOBILIENAKTIENGESELLSCHAFTEN.....	46
5.2.2. IMMOBILIENFONDS.....	52
5.3. ZUSAMMENHÄNGE ZWISCHEN DER PREIS- UND KURSENTWICKLUNG.....	57
5.3.1. ÜBERBLICK - ENTWICKLUNG 2000 BIS 2022 .....	57
5.3.2. ENTWICKLUNG 2007 BIS 2011 .....	59
5.3.3. ENTWICKLUNG 2014 BIS 2018 .....	60
5.3.4. ENTWICKLUNG 2018 BIS 2022 .....	61
<b>6. SCHLUSSFOLGERUNG UND AUSBLICK .....</b>	<b>62</b>
<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>64</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....</b>	<b>66</b>
<b>QUELLENVERZEICHNIS.....</b>	<b>67</b>

# 1. EINLEITUNG

In den letzten zwei Jahrzehnten hat die Immobilienwirtschaft in Österreich eine erhebliche Entwicklung durchlaufen und sich als ein bedeutender Sektor innerhalb der österreichischen Wirtschaft etabliert. Der Immobilienmarkt in Österreich wird von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, darunter das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, wirtschaftliche Trends und politische Entscheidungen. Ein besonders entscheidender Aspekt, der in dieser Arbeit genauer untersucht werden soll, ist dabei der Zusammenhang zwischen den Immobilienpreisen und der Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und -fonds.

Die dynamische Entwicklung des Immobilienmarktes in Österreich ging einher mit Veränderungen in der Art, wie Investoren und Unternehmen in diesen Sektoren investieren. In diesem Kontext gewannen Immobilienunternehmen an Bedeutung, da sie Anlegern die Möglichkeit boten, an der positiven Entwicklung des Immobilienmarktes teilzuhaben, ohne direkt in Immobilien investieren zu müssen. Die Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt hat weitreichende Auswirkungen auf Anleger, welche in Immobilienaktiengesellschaften und -fonds investiert haben. Als ‚sicherer Hafen‘ für Investoren, die Stabilität und langfristiges Wachstum suchen, haben Immobilien insbesondere in wirtschaftlich turbulenten Zeiten ihre Attraktivität unter Beweis gestellt. Allerdings ist die Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds nicht nur von lokalen Faktoren, sondern auch von globalen Trends beeinflusst.

In dieser Arbeit wird intensiv der Zusammenhang zwischen den Immobilienpreisen und der Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds in Österreich behandelt, wobei die potenziellen Auswirkungen dieser Verknüpfung genauer beleuchtet werden.

## 1.1. Ausgangslage und Problemstellung

In einer freien Marktwirtschaft hängt der Preis eines Gutes grundsätzlich vom Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage ab. Wie die meisten Güter und Dienstleistungen sind dadurch auch Immobilien von Preisschwankungen betroffen. Da Immobilien in der heutigen Zeit nicht nur zur Befriedigung des Wohnbedürfnisses dienen, sondern auch von verschiedenen Akteuren auf dem Immobilienmarkt als Renditeobjekte genutzt werden, hängt die Nachfrage ebenso von

dem Investmentverhalten dieser Anleger ab. Einen Teil dieser Anlegertypen bilden Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds.

Die Literatur zu den Themen ‚Immobilienmarkt‘ und ‚Immobilienunternehmen‘ scheint in den letzten zwanzig Jahren stetig angewachsen zu sein. Es existiert eine Reihe von detaillierter Fachliteratur zu beiden Aspekten, jedoch scheint ihr Zusammenhang einer gezielten Betrachtung bis dato weitgehend entgangen zu sein.

## **1.2. Zielsetzung**

In dieser Arbeit soll der Einfluss von Veränderungen der Immobilienpreise auf die Kursentwicklung von österreichischen Immobilienunternehmen untersucht werden und es sollen dabei Zusammenhänge festgestellt werden. Ebenso wie Preise Auswirkungen auf den Erfolg von Unternehmen in dieser Branche haben können, können auch Unternehmen durch ihre strategischen Entscheidungen oder Marketingaktivitäten das Verhältnis von Angebot und Nachfrage beeinflussen. Abgesehen von dieser Wechselwirkung hat die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einen großen Einfluss auf beide Seiten.

Um jedoch gezielt den Einfluss von Preisveränderungen abzugrenzen, müssen alle relevanten Faktoren untergliedert und untersucht werden. Erst in weiterer Folge können dann Entwicklungen analysiert, Zusammenhänge interpretiert und Hypothesen aufgestellt werden. Sollte sich schlussendlich herausstellen, dass Preisveränderungen einen direkten Einfluss auf die Kursentwicklung von Akteuren am Immobilienmarkt haben, könnte durch Früherkennung von Preisveränderungen eine zielgerichtete Prognose für die zukünftige Kursentwicklung von Immobilienunternehmen erstellt werden.

## **1.3. Vorgehensweise**

Um die Forschungsfrage schrittweise und nachvollziehbar zu beantworten, gliedert sich diese Arbeit in folgende vier Teile:

Zunächst werden die Grundlagen der Immobilienwirtschaft und ihre gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge untersucht. Dabei sollen auch die themenrelevanten Begrifflichkeiten und Definitionen erläutert werden, die die Grundlage für die spätere Argumentation darstellen.

Im zweiten Teil wird der Immobilienmarkt genauer beleuchtet. Hierbei erfolgt eine Unterscheidung nach Immobilienarten und es wird erläutert, welche Einflussfaktoren auf dem Markt herrschen, wie die Entwicklung der Immobilienpreise dargestellt werden kann und wie sich die Preise im Zeitraum 2000 bis 2022 verändert haben.

Im dritten Teil der Masterthese werden als Gegenstück zum zweiten Teil die Arten von Immobilienunternehmen untersucht. Ebenso sollen auch hier die Einflussfaktoren auf Unternehmen dargestellt werden sowie Kennzahlen und Messgrößen, anhand derer die Entwicklung analysiert werden kann. Abschließend für dieses Kapitel sollen dann als Pendant zu der Immobilienpreisentwicklung die Kursentwicklungen von IATX-Unternehmen und Immobilienfonds im Zeitraum 2000 bis 2022 betrachtet werden.

Im letzten Teil der Arbeit wird eine empirische Forschung ausgeführt, die auf gesammelten Daten basiert. Diese Daten sollen analysiert und interpretiert werden, damit zum Schluss mit Hilfe eines Abduktionsverfahrens von einem beobachteten Ereignis unter Berücksichtigung der Gesetzmäßigkeit auf die Ursache geschlossen werden kann. Abschließend soll eine erklärende Hypothese dahingehend generiert werden, ob und welchen Einfluss Immobilienpreise auf österreichische Immobilienunternehmen haben.

Am Ende werden die wichtigsten Ergebnisse in einer Schlussfolgerung zusammengefasst, in den aktuellen Forschungsstand eingeordnet und ein Fazit formuliert. Hierfür werden die gewonnen Erkenntnisse aus der empirischen Forschung punktuell wiederholt und erfasst, um die Ergebnisergebnisse übersichtlich darzustellen. Schlussendlich sollen diese gewonnen Erkenntnisse dann von Investoren, Unternehmern und anderen Forschenden genutzt werden können.

## 2. GRUNDLAGEN DER IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Die Entstehung der Immobilienwirtschaft reicht weit zurück in die Menschheitsgeschichte und spiegelt die Entwicklung der Gesellschaft und der Städte wider. Die Anfänge der Immobilienwirtschaft können bis zu den frühen Zivilisationen in Mesopotamien und Ägypten zurückverfolgt werden, wo die ersten schriftlichen Aufzeichnungen von Immobiliengeschäften in Keilschrift auf Tontafeln festgehalten wurden. Im alten Rom waren Immobilien von entscheidender Bedeutung in der sozialen Hierarchie, weswegen bereits im römischen Rechtssystem der Kauf und Verkauf entsprechend geregelt wurden. Während des Mittelalters wurden dann Grundbesitz und feudale Landherrschaft zu Schlüsselkomponenten des Gesellschaftsgefüges, wobei Grundherren über Land und Leibeigene herrschten. Einen wesentlichen Grundstein für die Entwicklung der Immobilienwirtschaft legte die industrielle Revolution. Aufgrund der Urbanisierung und der Entstehung von Fabriken stieg die Nachfrage nach einem zentraleren Wohnraum und mehr Industrieflächen stark an. Die Entwicklung und die Ausweitung der Infrastruktur zwischen den Städten ermöglichten den Handel mit Immobilien auf nationaler und internationaler Ebene. Durch die umfassende Bodenreform Ende des 19. Jahrhunderts wurde die Aufteilung von Land und die Möglichkeit, es zu verkaufen und zu verpfänden, möglich. Dies, kombiniert mit dem Wachstum der Städte, schuf die Grundlage für den kommerziellen Immobilienhandel. (Vgl. Gondring 2009, S. 6–7)

### 2.1. Bedeutung in der Gesamtwirtschaft

Die heutige Immobilienwirtschaft ist geprägt von einer Vielzahl komplexer Faktoren, die sie zu einer zentralen Säule der globalen Wirtschaft machen. Immobilien umfassen nicht nur Wohnhäuser, sondern auch gewerbliche Gebäude, Industrieanlagen, Infrastrukturprojekte und Landfläche. Schon lange dienen Immobilien nicht mehr nur als Wohnraum zur Eigennutzung, sondern auch in unterschiedlichen Assetklassen zur Veranlagung. Dadurch ist die Immobilienbranche stark von ökonomischen, sozialen und ökologischen Trends beeinflusst, darunter die Auswirkungen der Urbanisierung, die Notwendigkeit nachhaltiger Entwicklung, der demografische Wandel, regulatorische Veränderungen und die EU-Taxonomie-Verordnung. Durch all diese Veränderungen im Laufe der Zeit, wurden Teilaspekte der Immobilienwirtschaft genauer beleuchtet, was zu einer rasanten Zunahme des Immobilienwissens bei steigender Komplexität und kontinuierlich beschleunigten Prozessen führte. (Vgl. Mändle 2017, S. 9)

Der Immobilienmarkt ist ein bedeutender Bestandteil der Gesamtwirtschaft und umfasst alle Aktivitäten, die mit dem Kauf, dem Verkauf, der Vermietung, der Entwicklung und der Verwaltung von Immobilien verbunden sind. Durch den engen Zusammenhang ist der Immobilienmarkt ein relevanter Indikator für die allgemeine Wirtschaftslage. Zusätzlich ist die Immobilienbranche eng mit anderen Branchen wie der Bauindustrie, dem Einzelhandel und dem Bankensektor verbunden, was den Einflussbereich erweitert. Ebenso nehmen Immobilien eine zentrale Position im Leben der Menschen ein. Sie werden als Wohn- und Arbeitsstätten genützt, aber dienen auch als Hauptorte für die Freizeitgestaltung. Aufgrund ihrer umfassenden Dimension prägen Immobilien die gesellschaftliche Umgebung in einer Weise, in der es kein anderes Wirtschaftsgut vermag. (Vgl. Mussel 2001, S. 56)

## **2.2. Bedeutung in der Volks- und Betriebswirtschaft**

In der Volkswirtschaftslehre wird die Immobilienbranche als ein wesentlicher Motor des Wirtschaftswachstums betrachtet, wobei mit der Immobilienökonomie der Fokus auf die Untersuchung der Funktionsweise des Immobilienmarktes gelegt wird. Als Teilbereich der Volkswirtschaftslehre wird dabei der Schwerpunkt auf die umfassende Erforschung dieses Marktes gerichtet (vgl. Voigtländer 2017, S. 102). Die Bedeutung der Immobilienwirtschaft für das Wachstum, den Wohlstand und die Beschäftigung in der Volkswirtschaft unterstreicht die Notwendigkeit, diesen Sektor aus wirtschaftspolitischer Sicht zu fördern und zu stärken (vgl. Gondring 2009, S. 46). In Bezug auf die Mikroökonomie der Immobilienwirtschaft liegt der Fokus auf individuellen Entscheidungen und dem Verhalten der Akteure in diesem Marktsegment. Dies schließt Themen wie die Preisbildung auf dem Immobilienmarkt sowie die Analyse von Marktstrukturen und Wettbewerb in der Branche ein. Im Gegensatz dazu fokussiert sich die Makroökonomie nicht auf individuelle wirtschaftliche Entscheidungen, sondern auf die Wechselwirkungen zwischen gesamtwirtschaftlichen Größen (vgl. Voigtländer 2017, S. 107).

Die Betriebswirtschaftslehre bietet die notwendigen Werkzeuge und Konzepte, um Immobilien effizient zu verwalten und wirtschaftlich rentabel zu nutzen. Dabei wird die Analyse von Immobilienentscheidungen, die Bewertung von Immobilienvermögen und das Immobilienmanagement unterstützt. Dieser wechselseitige Bezug zwischen beiden Disziplinen verdeutlicht die Schlüsselrolle, die die Betriebswirtschaftslehre in der Immobilienwirtschaft innehat, und unterstreicht die Bedeutung einer interdisziplinären Herangehensweise.

### 3. IMMOBILIENMARKT IN ÖSTERREICH

Um ein grundlegendes Verständnis des Immobilienmarktes zu erhalten, ist es von Bedeutung, diesen als Handelsplattform der Immobilienwirtschaft zu verstehen, denn dort treffen Angebot und Nachfrage aufeinander, wobei immobilienbezogene Güter gegen Geld ausgetauscht werden. Aufgrund der Vielzahl von Anbietern und Nachfragern wird dieser Markt als Polypol bezeichnet. (Vgl. Gondring 2009, S. 24)

Der Immobilienmarkt unterscheidet sich wesentlich von anderen Märkten angesichts der besonderen Merkmale der gehandelten Güter. Immobilien sind langlebige Güter, die nicht kurzfristig produziert werden können. Dies führt dazu, dass der Immobilienmarkt im Wesentlichen ein Bestandsmarkt ist. Eine signifikante Änderung des Gesamtbestands kann nur über einen längeren Zeitraum hinweg erfolgen, wodurch das Angebot an Immobilien in der kurzen Frist unflexibel bleibt. In diesem Zusammenhang zeigt sich die grundlegende Dynamik auf dem Immobilienmarkt: Innerhalb einer kurzen Frist ist das Angebot im Allgemeinen preisunelastisch. Folglich passt sich die Nachfragesteigerung zunächst durch Preisanpassungen im gegenwärtigen Immobilienbestand an, was zu einem neuen Gleichgewicht führt. Die gestiegenen Preise für bestehende Immobilien beeinflussen wiederum das Preisgefüge auf dem Neubaumarkt, wodurch die relativen Preise verändert werden, was den Neubau von Immobilien im Vergleich attraktiver macht. Dies führt, wenn möglich, zu einer Erweiterung des Bestands und so wiederum zu einer Anpassung des Gleichgewichtspreises auf dem Neubaumarkt. (Vgl. Göötz 2017, S. 533)

Der Immobilienmarkt weicht aufgrund der Eigenschaften der Güter stark von dem Modell eines vollkommenen Marktes ab. Auf der Angebotsseite ist zu betonen, dass die angebotenen Güter heterogen sind. Diese Heterogenität führt zu individuellen Vorlieben für bestimmte Angebote oder Anbieter, insbesondere in Bezug auf Lage, Zeit und persönliche Präferenzen. Ein weiteres Anzeichen für die Unvollkommenheit des Immobilienmarktes liegt darin, dass die zahlreichen Teilmärkte innerhalb der Immobilienvermarktung die Markttransparenz beeinträchtigen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass der Immobilienmarkt ein unvollkommener Markt ist, was bedeutet, dass ausschließlich heterogene Güter gehandelt werden, die sich in ihren Standortfaktoren grundlegend unterscheiden. Dadurch lässt sich der Markt nicht einheitlich betrachten, sondern muss vielmehr in eine Vielzahl von Teilmärkten unterschieden werden. (Vgl. Gondring 2009, S. 25)

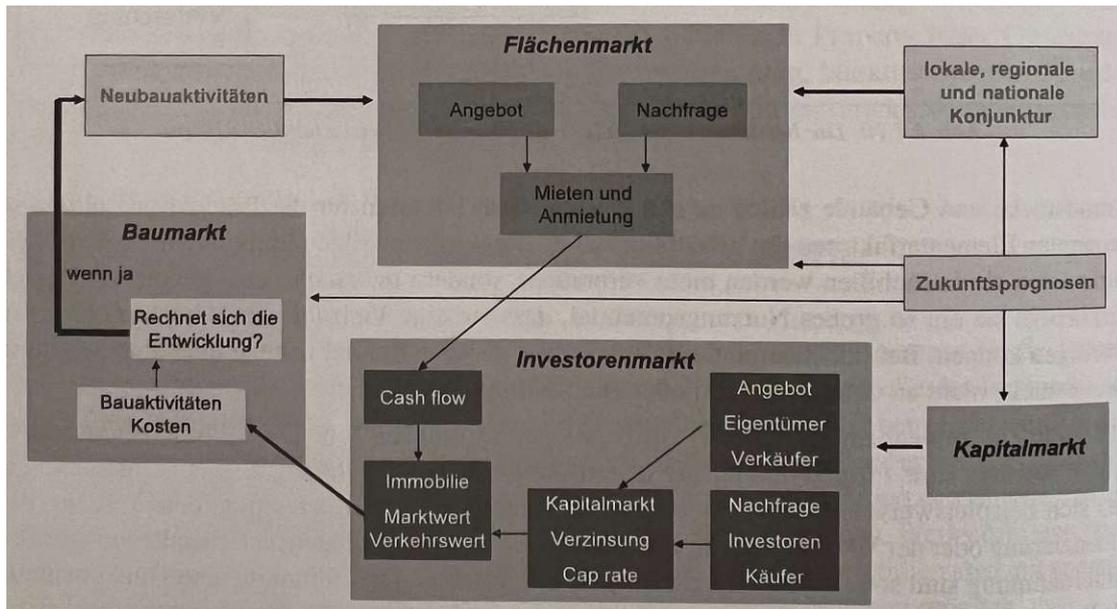


Abbildung 1, Das funktionale System des Immobilienmarktes (Gondring 2009, S. 24)

Ebenso vielseitig wie die Güter auf dem Immobilienmarkt sind die Einflüsse unter den verschiedenen Teilmärkten. In der Abbildung 1 ist die Vielschichtigkeit der Verbindungen auf dem Markt dargestellt. Während die lokale, regionale und nationale Konjunktur direkten Einfluss auf den Flächenmarkt hat, hat dieser ebenso Einfluss auf den Investorenmarkt. Wenn der Kapitalmarkt dann auf konjunkturelle Schwankungen reagiert, beeinflussen diese ebenso den Investorenmarkt, was wiederum den Baumarkt beeinflusst. Sobald der Baumarkt beeinflusst wird, hat dies einen direkten Effekt auf die Neubauten. Die dadurch hervorgerufenen Schwankungen der Bautätigkeit hat direkten Einfluss auf das vorhandene Angebot, was schlussendlich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage ins Schwanken bringt. Wie auch in einer klassischen Grafik aus dem ‚Schweinezyklus‘ ersichtlich, ergibt sich durch diese Schwankungen entweder ein Mangel oder ein Überschuss.

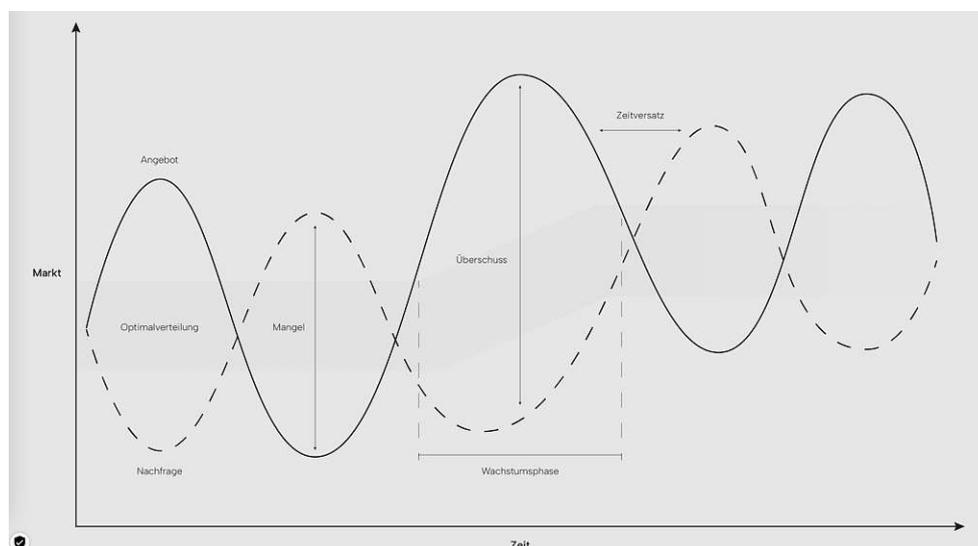


Abbildung 2, Schweinezyklus (Prio Holding GmbH 2023)

Zusammenfassend zeigt sich, dass der Immobilienmarkt eine komplexe, vielschichtige Handelsplattform der Immobilienwirtschaft ist. Aufgrund der verdeutlichten Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Segmenten ist dieser Markt schwer zu analysieren. Um jedoch ein tiefergehendes Verständnis des Immobilienmarktes zu erlangen, ist eine weitere Untergliederung notwendig.

### 3.1. Arten von Immobilien

Überall, wo Menschen leben oder arbeiten, gibt es eine Vielzahl von Immobilientypen. Um Immobilien zu unterteilen, gibt es mehrere Möglichkeiten. Am einfachsten lassen sich Bauwerke nach ihrem Alter oder nach ihrer Nutzung unterscheiden. In der Praxis hat sich, wie in Abbildung 3 ersichtlich, die Unterteilung nach Funktion etabliert. (Vgl. Schulte 2008a, S. 84)

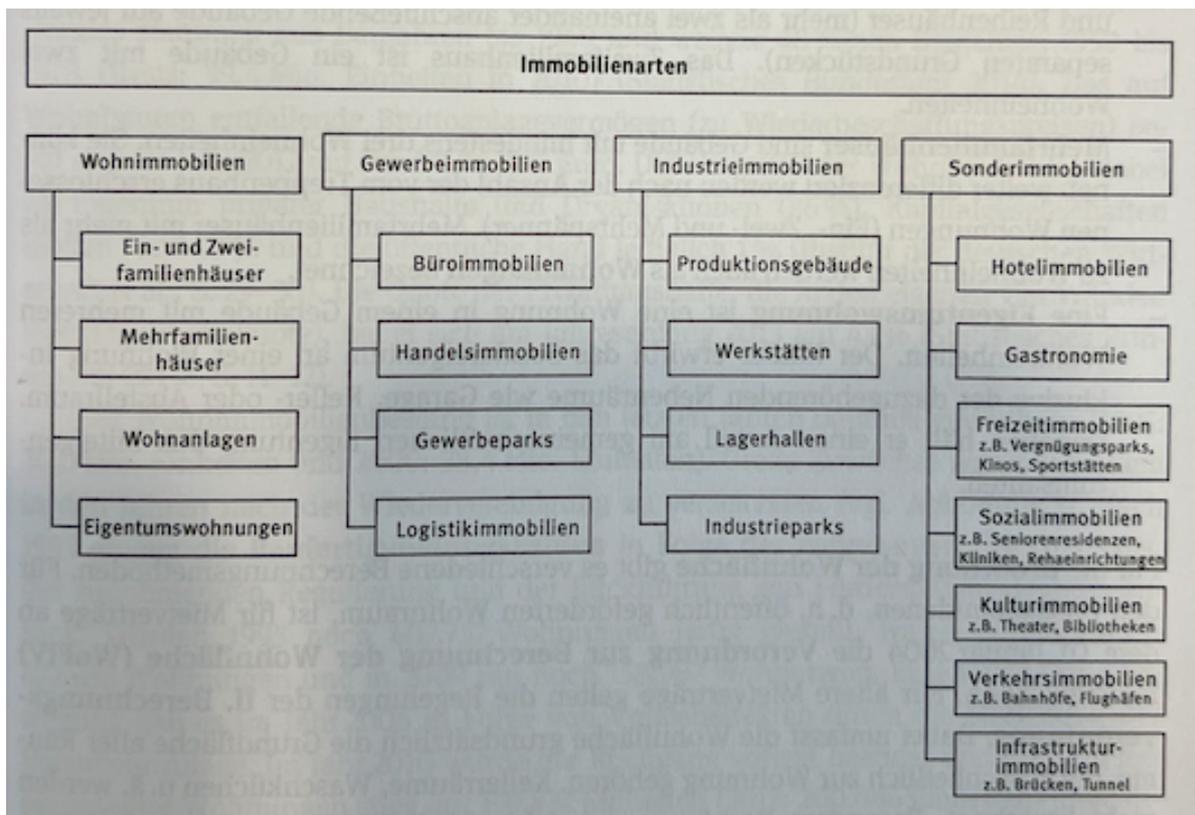


Abbildung 3, Typologisierung nach Immobilienarten (Walzel 2008, S. 120)

Diese Segmentierung erfolgt in vier Hauptkategorien, die jeweils weiter unterteilt werden können. Während Wohnimmobilien ausschließlich als Wohnstätten dienen, können Gewerbe- und Industrieimmobilien für unterschiedlichste geschäftliche Aktivitäten genutzt werden. Die Kategorisierung der Sonderimmobilien umfasst eine breite Palette spezialisierter Immobilien, wie Hotels, Gesundheitseinrichtungen und landwirtschaftliche Flächen. All diese Kategorien

spiegeln die vielfältigen Anforderungen von Menschen und Unternehmen wider. Immobilien haben neben ihrer hauptsächlichen Nutzenfunktion, beispielsweise dem privaten Nutzen in Wohnimmobilien oder dem gewerblichen Nutzen in Büroimmobilien, auch eine Funktion als Kapitalanlage (vgl. Rottke et al. 2016, S. 88). Investoren müssen hierbei auf der Suche nach Immobilien zur Kapitalanlage die verschiedenen Immobilienarten vergleichen, da die unterschiedlichen Nutzungsgruppen auch unterschiedliche Chancen und Risiken bergen, die nachfolgend genauer beschrieben werden sollen.

### **3.1.1. Wohnimmobilien**

„Wohnimmobilien sind Gebäude oder Gebäudeteile, bei denen die reine Wohnfunktion im Vordergrund steht. Dabei ist es unerheblich, ob die Nutzung durch den Eigentümer selbst oder den Mieter erfolgt.“ (Schulte 2008a, S. 86)

Die Zunahme des Bedarfs an Wohnimmobilien in Österreich ist anhand der demografischen Bevölkerungsentwicklung sichtbar. Diese Veränderung kann mit Hilfe eines Berichts der Statistik Austria zahlenmäßig belegt werden, der eine Steigerung der Bevölkerung seit dem 01.01.2000 von rund 8 Mio. Einwohnern bis zum 01.01.2022 auf 8,98 Mio. konstatiert (vgl. Statistik Austria 2023a, S. 22). Dies bedeutet zusammengefasst ein durchschnittliches jährliches Bevölkerungswachstum von 0,53 %. Der beschriebene Bedarf kann wiederum abgeglichen werden mit der Entwicklung der Anzahl von Hauptwohnsitzen in Österreich. Diese Zahl hat sich von 2011 mit 3,65 Mio. bis zum Jahr 2022 auf 4,07 Mio. gesteigert – hier lässt sich folglich eine durchschnittliche jährliche Steigerung um 1 % feststellen. Wird jedoch die Datenmenge auf den Zeitraum 2000 bis 2022 erweitert, ergibt dies laut Informationen von Statistik Austria (vgl. Schöber 2023, S. 17) eine durchschnittliche jährliche Steigerung der Hauptwohnsitze um nur 0,14 %. Im Vergleich beider Statistiken bei gleichem Zeitraum ist zu erkennen, dass die Bevölkerungsanzahl überproportional im Verhältnis zu der Anzahl von Hauptwohnsitzen in Österreich steigt.

Im Vergleich dazu sollen nun die jährlichen Baufertigstellungen analysiert werden. Laut den Daten von Statistik Austria wurden im Zeitraum 2011 bis 2021 durchschnittlich 60 185 neue Wohnungen geschaffen, was einer jährlichen Steigerung von möglichen Hauptwohnsitzen um 1,48% entspricht.

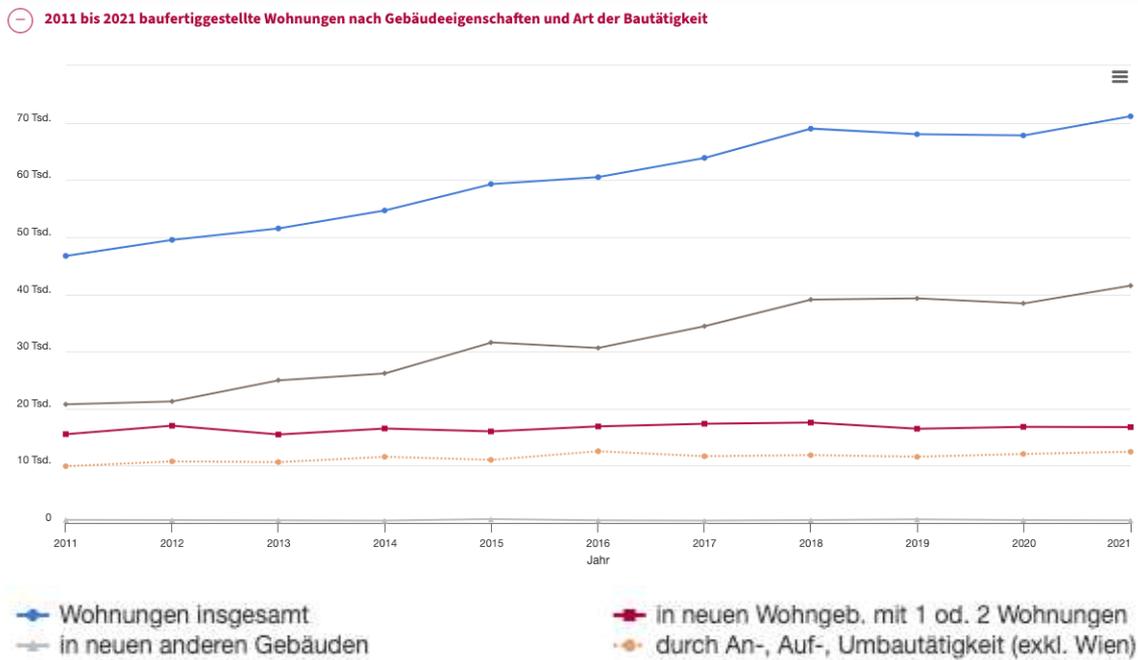


Abbildung 4, Baufertigstellungen (Statistik Austria 2023b)

Bezüglich der Nutzung dieser Wohnimmobilien sind dem aktuellen Bericht von Statistik Austria zufolge von insgesamt 4,07 Mio. Hauptwohnsitzen knapp die Hälfte in Eigentum und somit selbst genutzt. Dagegen werden 43 % der Wohneinheiten in Mietverhältnissen bewohnt und die restlichen 9 % entfallen auf Dienstwohnungen oder mietfreie Wohnverhältnisse (vgl. Schöber 2023, S. 9). Bei der Vermietung und der damit verbundenen Cashflow-Generierung ist besonders auf die rechtliche Situation zu achten, da Wohnraummieten im Mietrechtsgesetz geregelt sind, wobei eine Vielzahl zivilrechtlicher Normen zum Schutze des Mieters tragend werden. Dabei sind vor allem die Höhe des Mietzinses und die Kündigungsbedingungen der unterschiedlichen Parteien von Bedeutung (vgl. Stellmann 2013, S. 391).

Bei Investitionen im Wohnimmobiliensektor ist es ebenso entscheidend zu berücksichtigen, dass es sich dabei nicht nur um ein reines Wirtschaftsgut handelt, sondern Wohnraum generell auch ein Sozialgut darstellt (vgl. Schulte 2008a, S. 89). Wohnimmobilien sind daher eine beliebte Wahl für Investoren, da sie eine stabile Mieteinnahmequelle bieten. Der allgemein gültige Vorteil bei der Investition in Wohnimmobilien liegt in der konstant steigenden Nachfrage, da – wie oben beschrieben – die Bevölkerung in Österreich jährlich um 1 % steigt, was bei einer aktuellen Bevölkerungsanzahl von 8,956 Mio. Menschen ein Wachstum von 89 560 Menschen pro Jahr bedeutet. Bei einer durchschnittlichen Haushaltsgröße von aktuell 2,19 Personen pro Haushalt (vgl. Schöber 2023, S. 24) müssen daher min. 40 895 neue Wohnungen pro Jahr geschaffen werden, um allein den Bedarf aus dem Bevölkerungswachstum zu decken.

Dass Wohnimmobilien gegenwärtig eine gute Investition darstellen, kann durch Daten von Statistik Austria untermauert werden, die besagen, dass der Preisindex für Häuser und Eigentumswohnungen im Jahr 2022 um 11,6 % gestiegen ist (vgl. Schöber 2023, S. 10). Wird jedoch ein größerer Zeitraum betrachtet, beispielsweise vor der Coronakrise bis heute, beträgt der durchschnittliche jährliche Wertzuwachs 7,28 % (2017–2022).

### 3.1.2. Gewerbeimmobilien

„Gewerbeimmobilien umfassen verschiedene Flächen, Nutzungen und Typen an Immobilien, denen gemein ist, die Teilnahme am wirtschaftlichen Verkehr zu ermöglichen und dadurch Gewinne zu erzielen.“ (Schulte 2008a, S. 89)

Eine weitere Unterteilung von für Gewerbe genutzte Immobilien kann durch ihre jeweilige Verwendung erfolgen. Die bekanntesten Nutzungsarten sind Büro- und Handelsimmobilien, jedoch zählen auch Logistikimmobilien und Gewerbeparks zu dieser Gruppierung. Häufig werden Gebäude auch gleichzeitig zu mehreren Zwecken genutzt, die dann als gemischt genutzte Immobilien bezeichnet werden.

Im Gegensatz zur Wohnraummiete gibt es bei Gewerbeimmobilien wenig gesetzliche Regelungen. Grundsätzlich können die Vertragsparteien sowohl die Höhe des Mietzinses als auch die Kündigungsmodalitäten frei vereinbaren (vgl. Stellmann 2013, S. 391). Dies liegt hauptsächlich daran, dass Gewerbetreibende weder dem Konsumentenschutzrecht noch dem Mietrechtsgesetz unterliegen. Gewerbeimmobilien bieten daher in der Regel höhere Renditen als Wohnimmobilien, aber sind auch mit höheren Risiken verbunden. Grund dafür sind einerseits die Unsicherheiten der Beständigkeit von Unternehmen generell, denn bei der Vermietung an Gewerbetreibende ist das Risiko eines Mietausfalls wesentlich höher als bei Privatpersonen zu Wohnzwecken. Andererseits liegen nur wenig gesetzliche Regelungen vor, die die Vertragsparteien binden, wodurch es in der Regel zu häufigeren Mieterwechseln kommt.

Im Sektor der Gewerbeimmobilien können sich Investoren mit einem höheren Risikoprofil für Büro- oder Einzelhandelsimmobilien entscheiden, während Investoren mit einem niedrigeren Risikoprofil sich eher für Gewerbeparks oder Logistikimmobilien interessieren könnten. Da aber generell die Unterschiede innerhalb der Klassifizierung ‚Gewerbeimmobilien‘ signifikant sind, sollen folgend die drei größten Zweige näher beschrieben werden.

## Büroimmobilien

„Büroimmobilien sind Gebäude bzw. Gebäudeteile, in denen ausschließlich oder überwiegend (...) Büroarbeit als Wechsel aus konzentrierter und kommunikativer Arbeit durchgeführt wird.“ (Schulte 2008a, S. 182)

Während es auf dem Wohnimmobilienmarkt genaue Untersuchungen, Daten und Auswertungen gibt, ist der Gewerbeimmobilienmarkt und damit auch die Büroflächen statistisch wenig erfasst, was zur Folge hat, dass keine genauen Angaben zur Anzahl, Fläche und Bedarf vorliegen. Davon ist ebenso die Neubautätigkeit auf dem Büroimmobilienmarkt betroffen. Laut dem Büromarktbericht von dem Unternehmen *EHL Immobilien GmbH* ist die Zahl der Neubauten jedoch insofern unregelmäßig, als die Nachfrage stark von wirtschaftlichen Entwicklungen beeinflusst wird (vgl. Schulte 2008a, S. 93). Dies kann zum Beispiel durch Marktberichte von EHL-Gewerbeimmobilien innerhalb ihrer Tätigkeit und Einschätzung des Gesamtmarktes verifiziert werden. Wie in Abbildung 5 ersichtlich, schwanken die Zahlen der Neufächenproduktion seit 2019 stark.

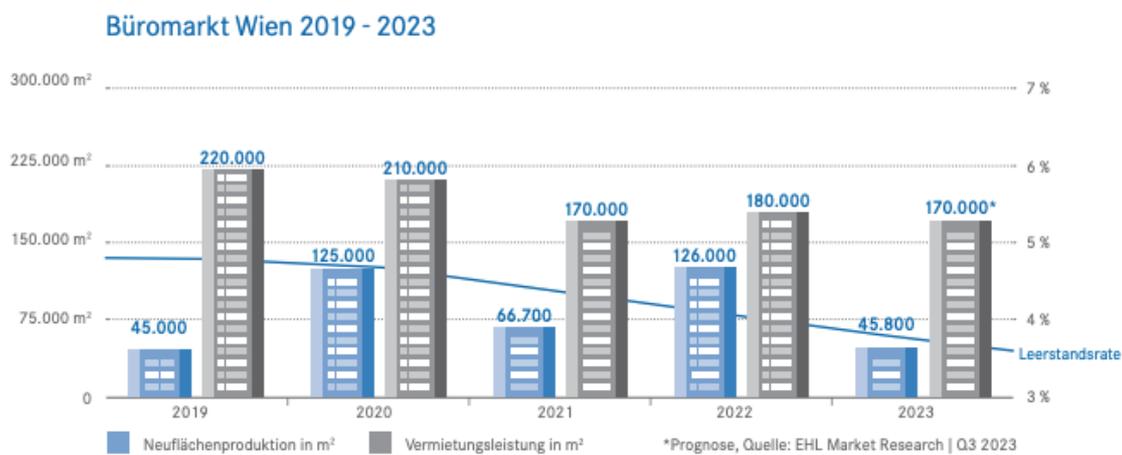


Abbildung 5, Büromarkt Wien (EHL 2023a, S. 3)

Auch wenn die Neufächenproduktion nicht konstant ist, kann sie im internationalen Vergleich als gesamt niedrig angesehen werden, wodurch wiederum die Anzahl an leerstehenden Immobilien rückläufig ist und aktuell bei 3,6 % liegt. (Vgl. EHL 2023a, S. 3)

„Mietpreisbestimmende Merkmale bei Büroflächen sind einerseits die Lage und andererseits die Konfiguration der Immobilie.“ (Schulte 2008a, S. 93). Auf der Nachfrageseite liegt dabei ein besonderes Augenmerk auf Energieeffizienz, Nachhaltigkeit und Wohlfühlcharakter (vgl.

EHL 2023a, S. 4). Das generell geringe Angebot an Büroimmobilien und die kritischere Auswahl von potenziellen Mietern führt unweigerlich zu steigenden Mietpreisen. Für Investoren ist daher der Büroimmobilienmarkt eine interessante Assetklasse, da aufgrund der beschriebenen Marktlage hohe Renditen erzielt werden können, wie in Abbildung 6 zu sehen ist.

Spitzenrenditen Büroimmobilien im europäischen Vergleich (in %)

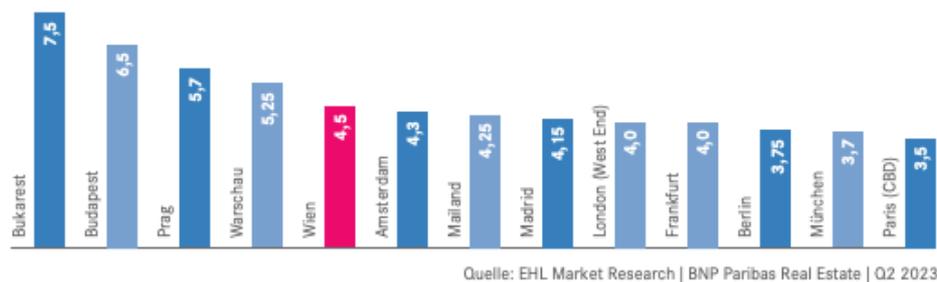


Abbildung 6, Spitzenrenditen Büroimmobilien (EHL 2023a, S. 9)

## Handelsimmobilien

„Einzelhandelsunternehmen verkaufen ausschließlich oder überwiegend Waren an Endverbraucher. Sie lassen sich weiter in den Versandhandel und den (halb) stationären Handel unterteilen. Zu den Handelsimmobilien zählen damit alle stationären Verkaufsstellen, vom kleinen Ladenlokal (...) über Geschäftshäuser (...) bis hin zu großflächigen Einzelhandelsagglomerationen wie Shopping-Centern.“ (Schulte 2008a, S. 94)

Der Umsatz, den die Einzelhändler auf der Fläche erwirtschaften können, ist ein entscheidender Faktor für den Erfolg einer Einzelhandelsimmobilie. Die Bedeutung der Lage der Immobilie ist neben dem Händlerkonzept entscheidend. Es ist möglich, dies anhand von Faktoren wie der Sichtweise des Unternehmens, der Anzahl der Passanten, dem Branchenmix, der Erreichbarkeit mit dem Auto und der Kaufkraft zu bewerten. (Vgl. Schulte 2008a, S. 94–95)

Generell kann in der aktuellen Situation jedoch ein anhaltender Rückgang der Nachfrage nach Verkaufsflächen beobachtet werden. Nur Flächen in besonders guten Lagen sind weiterhin gefragt, da vor allem der Luxusbereich trotz konjunktureller Schwankungen weiterhin gut performt. (Vgl. EHL 2023b, S. 7)

Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage lässt sich ähnlich wie bei den Büroimmobilien beurteilen. Während auf der Angebotsseite die Anzahl der verfügbaren Flächen rückläufig ist, sind die Umsätze – wie in Abbildung 7 erkennbar – weiter steigend, was zu einer höheren Nachfrage führt.



Abbildung 7, Umsätze im Einzelhandel (EHL 2023b, S. 7)

Aufgrund der starken Einflüsse von konjunkturellen Schwankungen ist die Investition auf dem Markt für Handelsimmobilien stets mit mehr Risiko als in anderen Assetklassen verbunden gewesen. Sind Anleger jedoch bereit, diese Risiken einzugehen und bei der Investition auf eine gute Lage und Konfiguration der Einzelimmobilie zu achten, sind verhältnismäßig hohe Renditen von gegenwärtig 5 % möglich. (Vgl. EHL 2023b, S. 26–27)

### Logistikimmobilien

Logistikimmobilien sind generell Funktionsgebäude und heterogen, da sie sowohl kleine Lagerhallen als auch große Distributionszentren umfassen. Eine Klassifizierung dieser Immobilien ist nach mehreren Kriterien wie der Art der Nutzung, der Anzahl der Nutzer oder der Art der gelagerten Ware möglich. (Vgl. Schulte 2008a, S. 101)

Besonders in Österreich ist der Markt für Logistikimmobilien von großer Relevanz. Aufgrund der zentralen geografischen Lage bietet ein Standort in Österreich einen optimalen Zugang zu den Wachstumsmärkten in Mittel- und Osteuropa, was zu einer hohen Nachfrage führt. Diese Seite der Nachfrage durchlief jedoch in den letzten zwanzig Jahren einen umfassenden Wandel.

Während Anfang der 2000er Jahre Lagerflächen großteils von den Nutzern gehalten wurden, sind der Handel und die Vermietung durch spezialisierte Unternehmen stark gestiegen. Ebenso ist das Anforderungsprofil stetig im Wandel aufgrund von veränderlichen technischen Möglichkeiten (vgl. Schulte 2008a, S. 102–103). Laut einem Bericht der CBRE Group, die Marktführer in der Vermittlung von Gewerbeimmobilien ist, wurden im Jahr 2022 insgesamt 146 000 m<sup>2</sup> an Logistikflächen in Österreich fertiggestellt. Jedoch kann nach wie vor die große Nachfrage nicht gedeckt werden. Für das aktuelle Jahr 2023 wird aber mit der Fertigstellung von weiteren 390 000 m<sup>2</sup> gerechnet. (Vgl. CBRE Group 2023)

Aufgrund der hohen Nachfrage und des geringen Angebots, was sich ebenso an dem prozentualen Leerstand von 0,3 % erkennen lässt, steigen die Mietpreise von Logistikflächen kontinuierlich. Diese Steigerung belief sich im Jahr 2022 auf 12 % im Vergleich zum Vorjahr (vgl. CBRE Group 2023). Aus Investorensicht handelt es sich also bei Logistikimmobilien aktuell um einen interessanten Markt, da aufgrund des geringen Angebots nicht nur neue hoch digitalisierte Lager, sondern auch Bestandsflächen gefragt sind. Solange die Nachfrage stetig bleibt, was aufgrund des immer steigenden Anteils an Onlinehandel erwartet wird, ist das Risiko gering, während die Renditen aber weit über denen einer herkömmlichen Wohnimmobilieninvestition liegen. Wie in der Abbildung 8 erkennbar, liegt bezüglich der möglichen Renditen im internationalen Vergleich außerdem Verbesserungspotenzial vor.

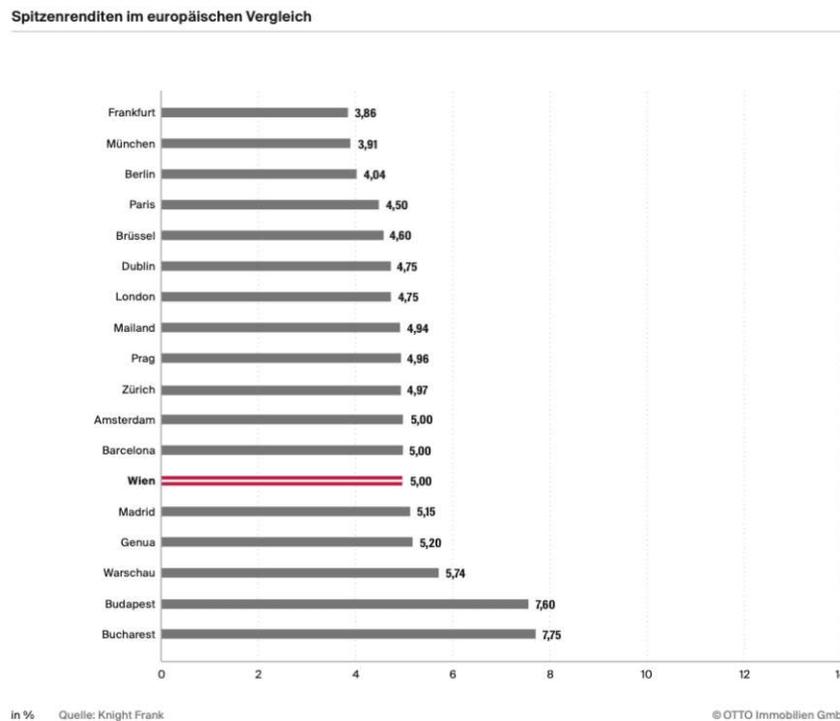
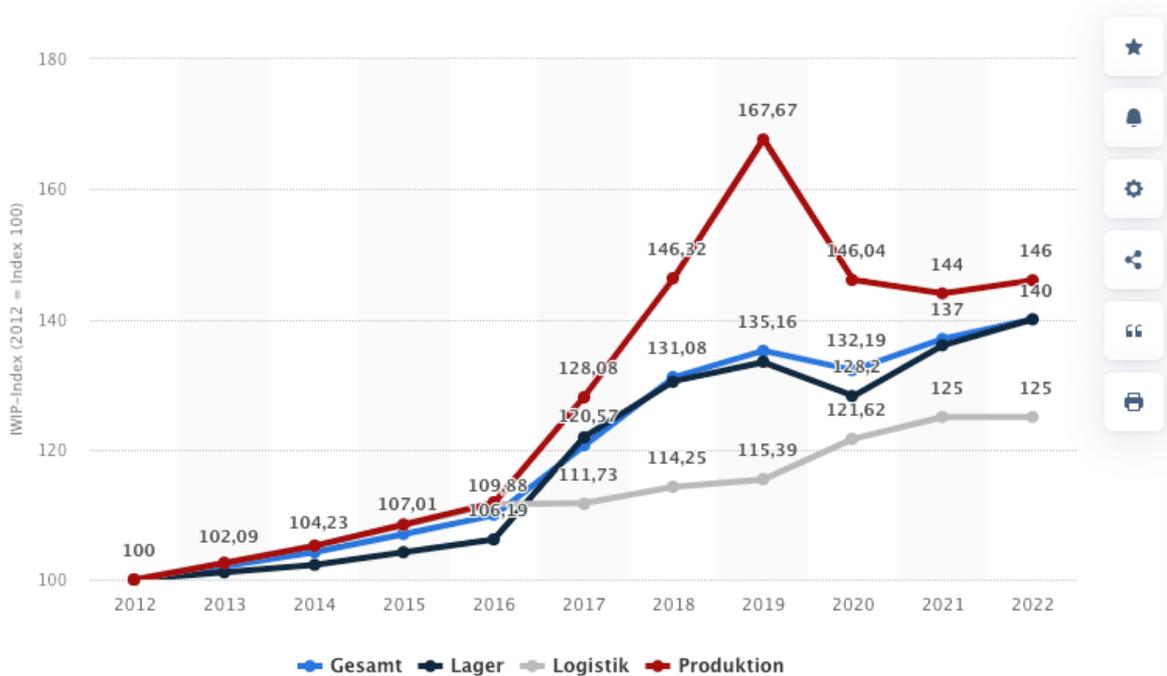


Abbildung 8, Spitzenrenditen im europäischen Vergleich (Otto Immobilien 2023a, S. 37)

### 3.1.3. Industrieimmobilien

Bei Industrieimmobilien handelt es sich um Gebäude, die zur Gänze oder überwiegend der industriellen Nutzung dienen. Da die Flächennutzung bei Industrieimmobilien je nach Nutzergruppe individuell sein, aber sich auch gleichen kann, ist hier eine weitere Unterscheidung in Multi-Use-Properties und Single-Use-Properties sinnvoll. Wenn eine Immobilie ohne wesentliche Änderungen der Bausubstanz industriell genutzt werden kann, gilt sie als multifunktional nutzbar. Wenn es jedoch nur unter erheblichen Eingriffen in die Bausubstanz möglich ist, handelt es sich um Gebäude, die nur eine Funktion ausführen können. (Vgl. Schulte 2008a, S. 103–104)

Im Industrieimmobilien-Index wird die Mietpreisentwicklung von unterschiedlichen Arten von Gewerbeimmobilien dargestellt. Wie in Abbildung 9 ersichtlich, in der das Basisjahr 2012 mit ‚100‘ beziffert wird, hat sich der Sektor der Industrieimmobilien (in der Grafik als ‚Produktion‘ ausgewiesen) in den letzten zehn Jahren stark entwickelt.



[Details zur Statistik](#)

© Statista 2023  
[Quellen anzeigen](#)

Abbildung 9, Entwicklung des Industrieimmobilien-Index (Statista 2023b)

### 3.1.4. Sonderimmobilien

Sonderimmobilien definieren sich über ihre spezielle Ausrichtung auf die Bedürfnisse des Nutzers. Ihre Nutzung ist zwar auch gewerblich, sie werden jedoch weder als Büro noch industriell genutzt. Zu den relevantesten Beispielen zählen unter anderem Hotel-, Gastronomie-, Freizeit- sowie Verkehrs- und Infrastrukturimmobilien. (Vgl. Schulte 2008a, S. 105)

Sonderimmobilien gliedern sich weiter in Betreiber- und Managementimmobilien. Während Betreiberimmobilien an einen einzigen Betreiber vermietet sind, haben Managementimmobilien mehrere bzw. unterschiedliche Mieter (zum Beispiel Einkaufszentren).

#### Exkurs Hotelimmobilien

Hotelimmobilien sind eine Form von Sonderimmobilien und werden definiert als Immobilie, in denen Gäste gegen Bezahlung übernachten können. Hinzu kommen auf die Hotelart maßgeschneiderte Einrichtungen wie Gastronomie-, Spa-, Tagungs- bzw. Sport- und Freizeiteinrichtungen. Die Hotellerie allerdings, ist Teil der Dienstleistungsbranche. Aufgrund dieser Heterogenität bedarf es eines fachlich kompetenten Betreibers, der die wirtschaftliche Nutzung der Immobilien ermöglicht, da Hotels nicht nur Immobilienrisiken ausgesetzt sind, sondern auch denen einer ordentlichen Bewirtschaftung. Die Immobilie muss somit als Teil der unternehmerischen Tätigkeit angesehen werden. (Vgl. Bienert 2005, S. 7 ff.)

Dennoch können Hotelimmobilien als attraktives Investment angesehen werden. Bei Sonderimmobilien, vor allem aber Immobilien im Hotelsektor, sind ertragreiche Renditen absehbar. Die – im Gegensatz zu klassischen Immobilienanlagen – hohen Erträge sind auf verschiedene Faktoren zurückzuführen:

- Flexibilität bei der Preisgestaltung und Betriebsintensität: Hotels können ihre Preise schnell und flexibel an die Nachfrage anpassen und somit starke Phasen schneller zu ihrem Vorteil ausnutzen.
- Standortfaktoren: Eine gute Lage erhöht die Zimmerpreise.
- Vielfältigkeit der Einnahmen: Je nach Hotelart kann ein Betrieb unterschiedliche Einnahmequellen neben den Einkünften aus Übernachtungen haben.

## 3.2. Einflussfaktoren auf dem Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt ist ein komplexes und dynamisches System, das von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst wird. Die Kenntnis dieser Faktoren ist für alle Teilnehmer am Markt gleichermaßen bedeutend, um fundierte Entscheidungen zu treffen und Chancen zu erkennen. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die Einflussfaktoren zu verstehen und ihre Auswirkungen zu analysieren.

### 3.2.1. Angebot und Nachfrage

Es ist notwendig zu verstehen, dass der Immobilienmarkt nicht konzentriert ist – weder auf der Angebots- noch auf der Nachfrageseite. Über die gesamte Fläche Österreichs verteilt gibt es eine bestimmte Anzahl an unterschiedlichsten Nutzflächen, die das Angebot darstellen (vgl. Rottke/Voigtländer 2017, S. 86). Bezüglich der Nachfrage nach Flächen liegen viele empirische Studien vor. Besonders abhängig ist die Nachfrage, vor allem bei Wohnimmobilien, jedoch von aktuellen Preisen im Verhältnis zu den gegenwärtigen Einkommen. Dies spiegelt sich darin wider, dass mehr Wohnraum nachgefragt wird, wenn die Preise günstiger und wenn die Einkommen höher sind. (Vgl. Sotelo 2017, S. 19)

### 3.2.2. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Der Immobilienmarkt ist stark von der Abhängigkeit zum Finanz- und Kapitalmarkt geprägt. Genau diese Abhängigkeit löst große Schwankungen und Verwerfungen aus. Insbesondere die Entwicklung des Leitzinses und die damit verbundene Änderung der Immobilienpreise müssen eingehend untersucht werden (vgl. Götz 2017, S. 540). In der nachfolgenden Abbildung soll die Entwicklung des Leitzinses dargestellt werden.



Quelle: STATISTIK AUSTRIA, WIFO

Stand: Oktober 2023

Abbildung 10, 3-Monatszinssatz (OeNB 2023b)

„Steigende Zinsen der europäischen Zentralbank (EZB) führen zu steigenden Zinsen auf dem Kreditmarkt. Erhöhen sich die Zinsen auf dem Kreditmarkt, sinkt die Nachfrage nach Krediten und damit das Kreditvolumen. In weiterer Folge nimmt das mögliche Investitionsvolumen als Summe aus Eigen- und Fremdkapital ab.“ (Göötz 2017, S. 545). Diese Wechselwirkung, die zur Folge hat, dass das Investitionsvolumen sinkt, führt weitergehend zu einer geringeren Zahl an Neubauten. Wenn dann die Nachfrage aufgrund von demografischen Entwicklungen kontinuierlich steigt, das Angebot durch zu wenig neue Flächen aber nur unproportional zunimmt, vergrößert sich die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage immer weiter.

### **3.2.3. Entwicklung auf dem Kapitalmarkt**

Da wie oberhalb beschrieben die Entwicklung von neuen Flächen in großer Abhängigkeit zum Kapitalmarkt steht, sind auch die regulatorischen Aspekte innerhalb des Bankensektors zu beachten. Nicht nur die Zinsen von Krediten, sondern auch die Kreditvergaberichtlinien sind essenziell für die Entwicklung des Immobilienmarkts. Seit der Immobilienkrise 2008 werden diese Regularien laufend verschärft, um eine ähnliche Situation weitestgehend vermeiden zu können. Im Juli 2022 trat die KIM-VO (Kreditinstitute Immobilienfinanzierungsmaßnahmen Verordnung) in Kraft, die eine weitere Verschärfung der Vergaberichtlinien darstellt, indem sie einen prozentualen Mindestanteil von 20 % Eigenkapital fordert. Dies ist nicht nur für private Haushalte eine schwere Hürde, sondern hat auch große Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite von institutionellen Investoren.

### **3.2.4. Mietpreisentwicklung**

„Um den Immobilienmarkt zu analysieren, muss dieser zuerst in seine Teilmärkte untergliedert werden. Auf der einen Seite dem Markt für den Eigennutzen und auf der anderen Seite den Markt zu Vermietungszwecken. Beide Teilmärkte sind eng miteinander verknüpft und dienen letztlich dazu, Renditen zu erzielen. Während in beiden Märkten Renditen durch Wertsteigerung erzielt werden können, können bei Eigennutzern zusätzlich Mietersparnisse und bei Vermietern Mieteinkünfte lukriert werden. Beide Teilmärkte stehen im Wettbewerb mit Alternativen zur Kapitalanlage und sind somit über diese Wettbewerbssituation mit den Märkten eben dieser Alternativen verbunden.“ (Göötz 2017, S. 540). Mithin kann festgehalten werden, dass der Wert einer Immobilie proportional zu den Mieteinnahmen steigt, solange das Angebot nicht ausgeweitet werden kann. Zusammengefasst bedeutet dies, dass abgesehen von der erwarteten Wertsteigerung die Mietpreise ausschlaggebend für den Gesamtwert einer Immobilie sind. Wenn also die Mieten steigen, erhöht sich automatisch der Wert der Immobilie.

Umgekehrt jedoch, wenn die Mieten durch zum Beispiel staatliche Regularien niedrig gehalten werden, könnten Immobilienpreise ebenso nicht steigen.

### **3.2.5. Baukosten**

Baukosten haben einen klaren Einfluss auf das Angebot auf dem Immobilienmarkt. Wenn diese Kosten steigen, wirkt sich dies direkt auf die Entwicklung neuer Flächen aus, da Entwickler und Bauherren die gestiegenen Kosten an die Käufer oder Mieter weitergeben müssen, um rentable Projekte durchzuführen. Dies kann die Erschwinglichkeit von Immobilien beeinträchtigen und den Zugang zum Wohneigentum für viele Menschen erschweren. Umgekehrt können sinkende Baukosten zu einer verstärkten Bauaktivität führen und den Immobilienmarkt beleben, indem dadurch mehr erschwingliche Wohnungen auf dem Markt angeboten werden.

### **3.2.6. Nachhaltigkeit und Energieeffizienz**

In den letzten zwei Jahrzehnten rückten vor allem auch Nachhaltigkeitsaspekte und die Energieeffizienz im Immobiliensektor in den Fokus. Dies ist nicht nur aus ökologischer Sicht erforderlich, sondern wird auch vom Kapitalmarkt gefordert. Aber auch für die Rentabilität von Immobilien ist die Energieeffizienz ein wesentlicher Bestandteil, vor allem unter dem Gesichtspunkt der immer weiter steigenden Kosten für Energie.

### **3.2.7. Regulierung und Gesetzgebung**

Der staatliche Einfluss auf den Immobilienmarkt darf ebenso nicht unterschätzt werden. Durch Gesetze wie das Mietrechtsgesetz können Mietpreise reguliert werden. Ebenso durch Förderungen oder steuerliche Anreize kann eine Regierung die Entwicklung von neuen Immobilien fördern, was das Angebot erhöht, Mietpreise reduziert und somit Wohnung für die Allgemeinheit leistbar macht.

### **3.2.8. Digitale Transformation**

Die Digitalisierung hat auch den österreichischen Immobilienmarkt verändert. Durch Onlineplattformen herrscht nun ein hoher Grad an Vergleichbarkeit und Transparenz. Das Onlinemarketing ist in der heutigen Zeit ein zentrales Werkzeug für die Vermarktung von Immobilien und ermöglicht eine große Reichweite von gezielten Werbungen. Ebenso können aber auch durch Datenanalytik und dafür geeignete Programme gezielt Berechnungen und Marktanalysen durchgeführt werden, die bei strategischen Investitionsentscheidungen helfen.

### 3.3. Kennzahlen für die Entwicklung des Immobilienmarkts

Kennzahlen sind von entscheidender Bedeutung bei der Analyse und Bewertung der Entwicklung des Immobilienmarktes. Es gibt eine Vielzahl von unterschiedlichen Kennzahlen, wobei im Folgenden zwei Ausschlaggebende analysiert werden sollen, die die Entwicklung des Marktes widerspiegeln. Die Analyse dieser Kennzahlen ist wesentlich, um Investitionsentscheidungen zu treffen und Trends auf dem Immobilienmarkt zu verstehen.

#### 3.3.1. Immobilienpreise

Der Preisindex für Immobilien verfolgt die allgemeine Preisentwicklung und kann Aufschluss über den ‚Gesundheitszustand‘ des Immobilienmarktes geben. Jedoch ist es bedeutend zu verstehen, welche konkreten Preise hierbei einfließen. Während Angebotspreise grundsätzlich nur ein erstes Stimmungsbild liefern, sind tatsächliche Kaufpreise entscheidend. Diese Kaufpreise werden im österreichischen Grundbuch verbüchert und festgehalten. Um sie in einem Index zu erfassen, ist ein Immobilienpreismonitoring notwendig. „Es gibt unterschiedliche Verfahren und Instrumente, um Immobilienpreise abzubilden. Diese unterscheiden sich in der Datengrundlage, der Methode, der Berechnung sowie in ihrer Ergebnisdarstellung“ (Kainz 2017, S. 9). In Kooperation mit dem Department für Raumplanung, Fachbereich Stadt und Regionalforschung der Technischen Universität Wien, entwickelte die Österreichische Nationalbank so den Wohnimmobilienpreisindex (vgl. Kainz 2017, S. 38). Zu beachten ist jedoch, dass dieser Index nur die Entwicklung von Preisen auf dem Wohnimmobilienmarkt zeigt. Die anderen Assetklassen werden hierbei außer Acht gelassen. Für den weiteren Verlauf dieser Arbeit wird allerdings angenommen, dass die Immobilienpreisentwicklungen aller Assetklassen parallel zu denen der Wohnimmobilien verlaufen. Dieser Verlauf wird hier anschließend als Chart in der Abbildung 11 dargestellt.

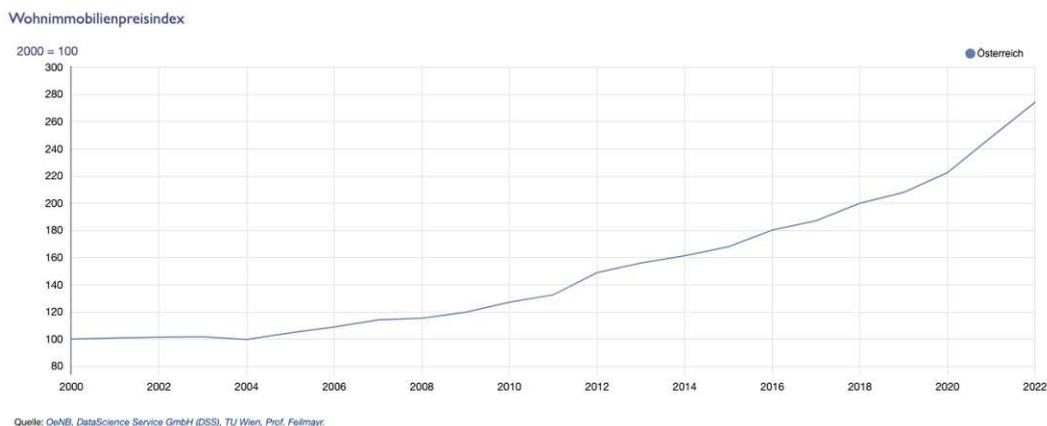


Abbildung 11, Wohnimmobilienpreisindex (OeNB 2023a)

### 3.3.2. Transaktionsvolumen

Das Transaktionsvolumen ist eine Kennzahl, die sich auf die Gesamtanzahl von Immobilientransaktionen in einem bestimmten Zeitraum und einer bestimmten Region bezieht. Sie ist ein bedeutender Indikator für die Aktivität und Liquidität des Marktes. Während ein stetig steigendes Transaktionsvolumen auf eine lebhafte und wachsende Nachfrage hindeutet, kann ein stagnierendes oder sogar abfallendes Volumen auf Probleme auf dem Immobilienmarkt hinweisen. Im Zusammenhang mit den Immobilienpreisen können diese Kennzahlen für solide Markteinschätzungen genutzt werden. Entscheidend ist jedoch die Verbindung beider Aspekte, da ein Anstieg des Preisindexes durch den bloßen Vergleich von durchschnittlichen Preisen ohne Berücksichtigung der Verschiebung des Transaktionsvolumens zugunsten von Immobilien höherer Qualität verursacht werden kann (vgl. Bauer et al. 2013, S. 8). In Summe ist dieser Indikator für Investoren und Analysten von großem Interesse, da er in Kombination mit anderen Werten einen Aufschluss über die Stimmung und die ‚Gesundheit‘ des Marktes gibt und die Feststellung von Trends bzw. Prognosen ermöglicht.

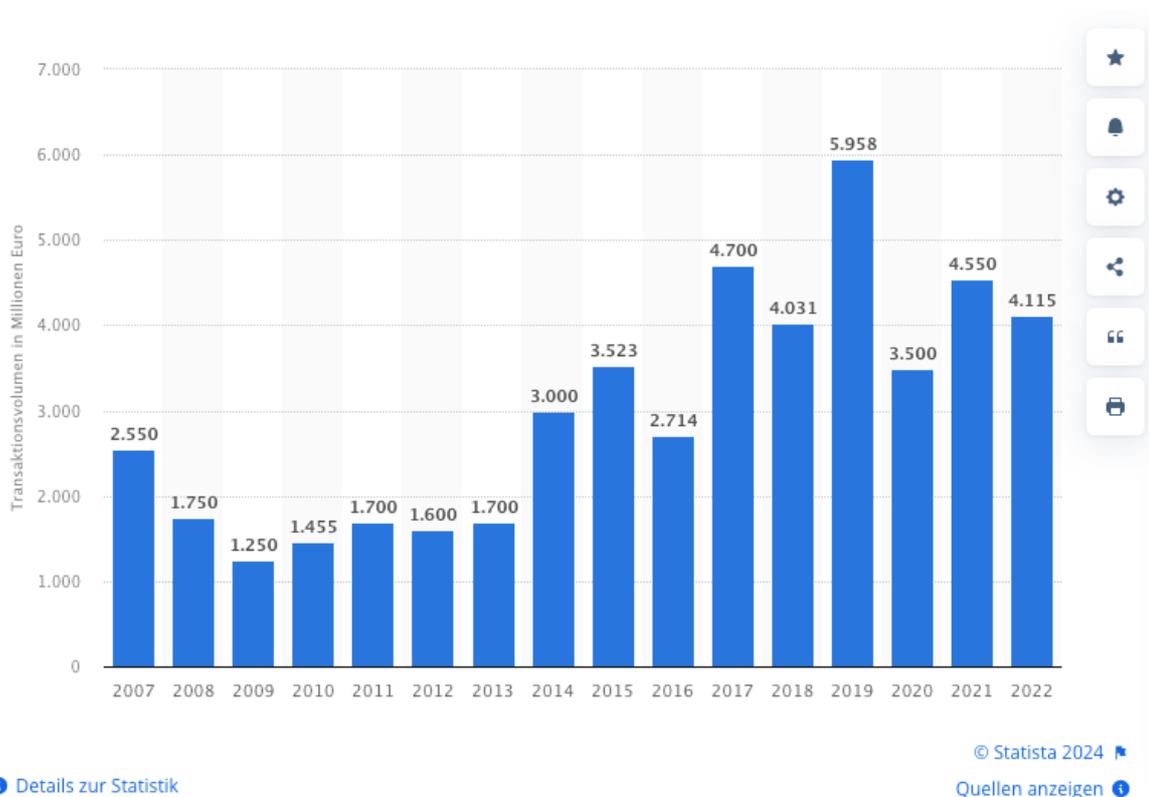


Abbildung 12, Transaktionsvolumen (Statista 2024)

### 3.4. Preisentwicklung

In diesem Kapitel soll die Immobilienpreisentwicklung seit dem Jahr 2000 dargestellt werden. Diese Werte allein sind jedoch nicht vollständig aussagekräftig, wenn sie nicht in Relation gestellt werden. Daher sollen auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Form des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die Veränderung des Transaktionsvolumens bei der Untersuchung hinzugezogen werden.

#### 3.4.1. Überblick - Entwicklung 2000 bis 2022

Um die oben beschriebenen Werte in Relation zu stellen, wurden die einzelnen Daten bearbeitet, indem die absoluten Werte aus dem Jahr 2000 als ‚100‘ angesetzt wurden und die Werte der Folgejahre wurden so in Bezug dazu gestellt.

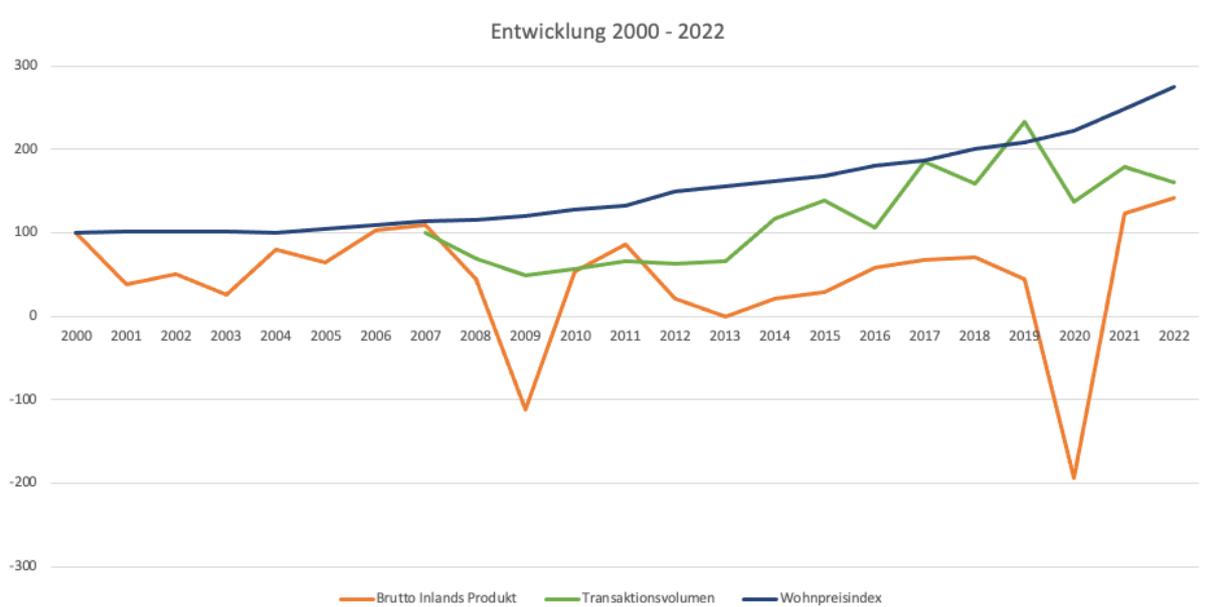


Abbildung 13, Preisentwicklung 2000–2022 (eigene Darstellung)

Wie in Abbildung 13 erkennbar, sind die Preise für Wohnimmobilien seit dem Jahr 2000 stetig gestiegen – dies auch unabhängig vom Transaktionsvolumen und der allgemeinen Wirtschaftslage. Über diesen langen Zeitraum kann nun festgestellt werden, dass es keinen ersichtlichen Einfluss der allgemeinen Wirtschaftslage auf die Immobilienpreise gibt.

Zur weiteren Untersuchung sollen im Folgenden kleinere Betrachtungszeiträume mit großen konjunkturellen Schwankungen herangezogen werden.

### 3.4.2. Entwicklung 2007 bis 2011 – Subprime-Krise

Als Subprime-Kreditnehmer zählen Menschen, die aufgrund ihres bisherigen Werdegangs nur einen eingeschränkten Zugang zu Fremdkapital haben. Durch die in dieser Zeit geltenden, lockeren Vergaberichtlinien der Banken in Amerika bot sich für viele dieser Menschen die Möglichkeit, Kredite zu günstigen Konditionen zu erhalten. Aufgrund dessen, dass die Immobilienpreise wegen der hohen Nachfrage stetig stiegen, konnten die vergebenen Kredite mit den beliehenen Immobilien abgesichert werden. So wurden Kredite nicht nur zu eigenen Verwendungszwecken aufgenommen, sondern auch um von der Preissteigerung zu profitieren (vgl. Kaiser 2017, S. 14–15). In Folge der rasanten Inflation im Jahr 2007 wurde jedoch der Leitzins erhöht, was auch die Kreditzinsen steigen ließ. Da die meisten Kredite zu dieser Zeit mit einer variablen Verzinsung abgeschlossen wurden, konnten sich viele Kreditnehmer die Tilgung ihrer Raten nicht mehr leisten. Dies führte dazu, dass viele dieser Immobilien wieder auf dem Markt angeboten wurden und das Angebot wesentlich größer als die Nachfrage war. In dieser Situation sind die Preise für Immobilien folglich gesunken.

Obwohl diese Krise im ersten Stadium nur die amerikanische Wirtschaft betraf, wurde durch die internationale Vernetzung später auch die inländische Wirtschaftslage stark beeinträchtigt. Erst im Jahr 2009 erholte sich die österreichische Wirtschaft wieder und die konjunkturelle Schwankung wurde durch ein langsames Wirtschaftswachstum abgelöst (vgl. Kaiser 2017, S. 24–25). All dies hatte jedoch nur geringe Auswirkungen auf die Immobilienpreise, welche trotz der angepassten Weltwirtschaftlichen Lage, eine leichte Steigerung verzeichnen konnten.

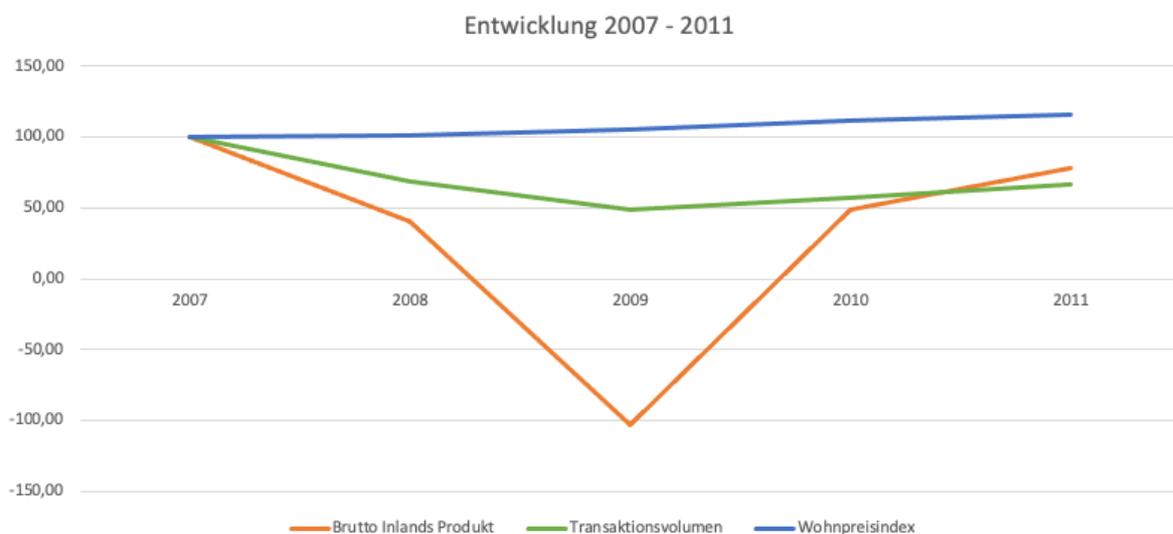


Abbildung 14, Preisentwicklung 2007–2011 (eigene Darstellung)

### 3.4.3. Entwicklung 2014 bis 2018 – Wachstumsphase

Die Jahre zwischen 2014 und 2018 waren von einem kontinuierlichen Wirtschaftswachstum geprägt, welches sich auch auf die Immobilienwirtschaft auswirkte. Um die konkrete Entwicklung dieser Zeit auf dem Immobilienmarkt zu analysieren, muss jedoch nach Assetklassen differenziert werden, da die Teilmärkte sich unterschiedlich entwickelt haben.

Der Büroimmobilienmarkt unterlag in dieser Zeit großen Schwankungen. Während im Jahr 2016 überdurchschnittlich viele Vermietungen abgeschlossen wurden, zeichnete sich das Jahr 2017 mit einem Rückgang von rund 50 % im Vergleich zum Vorjahr aus. Die Neubauleistung hingegen wurde erheblich angekurbelt, um die starke Nachfrage im Jahr 2018 wieder zu decken. (Vgl. OTS 2018)

Andererseits sind bei Wohnimmobilien die Preise stetig gestiegen – teilweise bis zu 15 % pro Jahr. Aufgrund des wachsenden Anteils an hochpreisigen Immobilien ist zwar das Transaktionsvolumen gleichgeblieben, jedoch die Transaktionsanzahl zurückgegangen. (Vgl. EHL 2018)

Das Transaktionsvolumen über alle Assetklassen hinweg schwankte aufgrund der starken Nachfrage und der zeitlich verzögerten Abdeckung des Angebots durch Neubauten. Schließlich – als 2017 das notwendige Angebot auf dem Markt war – konnte fast eine Verdoppelung des Zehnjahresdurchschnitts verzeichnet werden. (Vgl. OTS 2018)

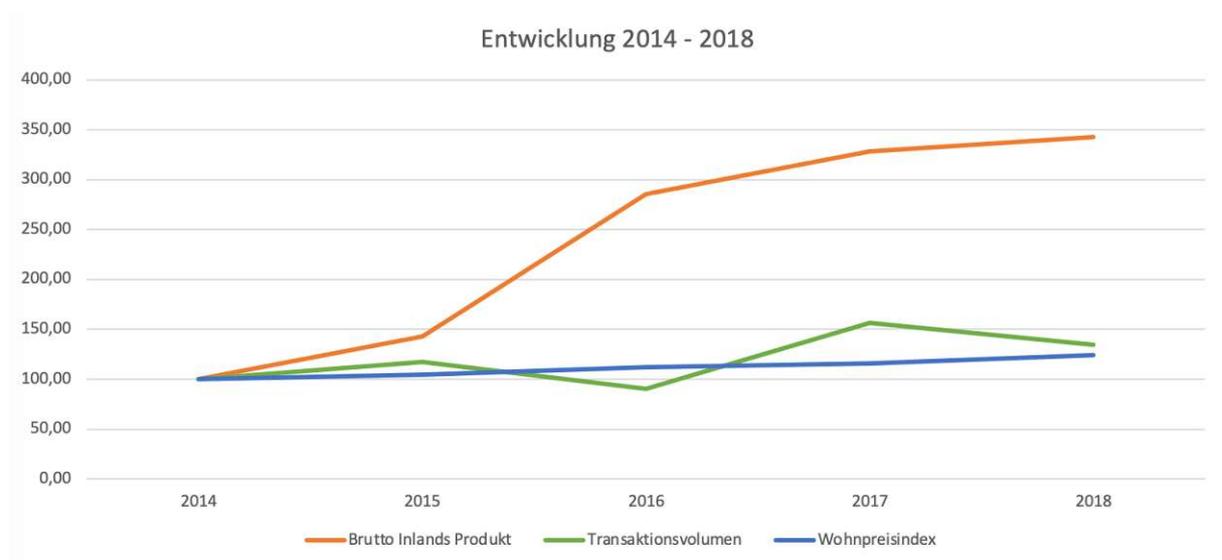


Abbildung 15, Preisentwicklung 2014–2018 (eigene Darstellung)

### 3.4.4. Entwicklung 2018 bis 2022 – Coronapandemie

Während die Weltwirtschaft unter den Auswirkungen der Coronapandemie litt, haben sich Immobilien als stabile Anlageform bewährt. Trotz von Experten angekündigten Risiken in Bezug auf Leerstehungen, die sinkende Immobilienpreise hervorgerufen hätten, hat die Realität eine andere Entwicklung gezeigt.

Im Wohnsegment sind die Immobilienpreise österreichweit über den gesamten Zeitraum der Pandemie gestiegen, was vor allem den wirtschaftsstützenden Maßnahmen der Politik und den damals anhaltenden niedrigen Leitzinsen der EZB zu verdanken waren.

Nicht alle Assetklassen haben jedoch unbeschadet die Krise überstanden. Bei Gewerbeimmobilien und vor allem bei Handelsimmobilien waren aufgrund der Aussetzung der Geschäftstätigkeit deutliche Zahlungsschwierigkeiten zu bemerken. Dieser Engpass in der Zahlungsfähigkeit von Einzelhandelsunternehmen führte im Gewerbereich zu mehreren Leerstehungen. (Vgl. Murg 2021)

Zusammenfassend betrachtet war trotz leichtem Anstieg der Preise über alle Assetklassen hinweg eine Unsicherheit am Markt beobachtbar, die der schleichenden Insolvenzwelle von Handelsunternehmen und der damit verbundenen steigenden Arbeitslosigkeit geschuldet war.

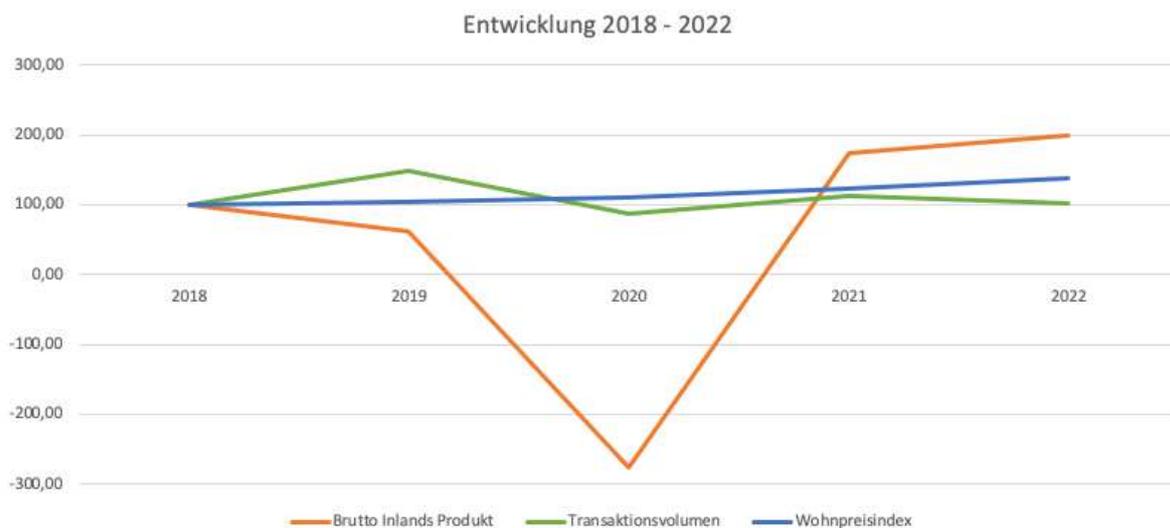


Abbildung 16, Preisentwicklung 2018–2022 (eigene Darstellung)

### 3.4.5. Aktuelle Entwicklung

Die aktuellen Entwicklungen auf dem österreichischen Immobilienmarkt zeigen, dass trotz globaler Veränderungen der Aufwärtstrend der letzten Jahre weiterhin anhält. Jedoch hat die Anhebung des Leitzinses von 0,0 % auf mittlerweile 4,5 % die Immobilienpreise stark erschüttert und die Immobilienwirtschaft als Ganzes wesentlich beeinflusst als alle bisherigen gesamtwirtschaftlichen Ereignisse.

Besonders auffällig ist der starke Anstieg des Transaktionsvolumens im Wohnsegment, obwohl die Renditen sinken. Während die Bestmarke des Transaktionsvolumens der letzten fünf Jahre 1,3 Mrd. Euro im Jahr 2020 betrug, wurde diese nun im Jahr 2022 um weitere 0,3 Mrd. Euro gesteigert. Gleichzeitig bewirkten jedoch die Zinswende und die damit hervorgerufenen steigenden Finanzierungskosten, dass sich die bisher niedrig gebliebenen Renditen nicht mehr wirtschaftlich darstellen lassen (vgl. Otto Immobilien 2023b, S. 34–35). Auf dem Büroimmobilienmarkt ist ein leichtes Wachstum erkennbar; das Transaktionsvolumen bleibt allerdings im Fünfjahresvergleich zurück. Gegenwärtig werden vor allem gut gelegene, jedoch etwas ältere Büroobjekte gehandelt, da im aktuellen Zinsumfeld nur bei diesen Finanzierungen ermöglicht werden. Der Logistikbereich hingegen verzeichnet Wachstum aufgrund der anhaltenden Internationalisierung, wobei auf diesem Markt in naher Zukunft ein deutlicher Anstieg der Transaktionen vor dem Hintergrund der bevorstehenden Baufertigstellungen erwartet wird. (Vgl. Otto Immobilien 2023b, S. 45)

Generell müssen institutionelle Investoren sich mit den Herausforderungen konfrontieren, dass Renditen anderer Kapitalanlagen mittlerweile höher sind als die Renditen früherer Immobilieninvestitionen, was sich erheblich auf die Zusammensetzung von Portfolios auswirken wird.

## 4. IMMOBILIENFONDS UND -AKTIENGESELLSCHAFTEN

Immobilienaktiengesellschaften und -fonds sind juristische Personen, die eine indirekte Anlagemöglichkeit in Immobilien ermöglichen. Bevor speziell auf diese beiden Unternehmensformen eingegangen wird, sollen zuerst ein Überblick und ein Grundverständnis geschaffen werden.

Immobilieninvestitionen gehören weltweit zu den zentralen Anlageprodukten für alle Arten von Investoren. Vor allem durch ihr Rendite-Risiko-Profil sind sie eine bedeutende Ergänzung für jedes Kapitalanlageportfolio. Die direkte Investition in Immobilien ist jedoch von hohen Investitions- und Transaktionskosten geprägt, was die indirekte Investition in Immobilien durch institutionelle Unternehmen für Anleger interessant macht (vgl. Trübestein 2012, S. 19). Institutionelle Investoren, die rechtliche Entitäten repräsentieren, verfügen über beträchtliches Kapital und zeichnen sich durch dauerhafte Organisationsstrukturen und hohe Professionalität aus. Ihre Hauptaufgabe besteht darin, Kapital von verschiedenen Quellen zu sammeln und zu bündeln, wobei sie als Kapitalsammelstellen zusätzlich den Vorteil bieten, eine Transformation von Losgrößen, Fristen und Risiken zu ermöglichen (vgl. Rebitzer 2017, S. 94). Diese Immobiliengesellschaften konzentrieren sich auf das Immobilienmanagement als ihren Hauptgeschäftszweck. Auf dem Kapitalanlagemarkt werden Immobilienunternehmen als eigenständige Anlageklasse neben Aktien und Anleihen betrachtet. Sie konkurrieren mit anderen Anlageklassen hinsichtlich der Höhe und Sicherheit zukünftiger Cashflows sowie deren zeitlicher Verteilung (vgl. Rebitzer 2017, S. 84).

Bei einer indirekten Immobilieninvestition werden Anteile an einer Gesellschaft erworben, die entweder selbst oder über weitere Gesellschaften in Immobilien investiert. Da eine große Vielfalt an institutionellen Investoren existiert, die als Immobilienanlagegesellschaften fungieren, soll im Folgenden ein Überblick über alle Anlagemöglichkeiten gegeben werden.

### 4.1. Institutionelle Immobilieninvestoren

Wie oberhalb beschrieben ermöglichen Immobiliengesellschaften eine indirekte Kapitalanlage in Immobilien. Diese Gesellschaften werden von institutionellen Investoren geführt, die folgende charakteristische Merkmale aufweisen: Es handelt sich um eine nicht natürliche Person, die Mitglied einer Organisation ist, viele Anlagemittel hat und eine gewisse Expertise in der Kapitalanlage hat.

Innerhalb des Tätigkeitsbereichs institutioneller Investoren wird auch eine Unterscheidung zwischen Einzel- und Mehrfachvermögenswerten (Single- und Multi-Asset-Portfolios) getroffen. Einzelvermögenswert-Portfolios, auch bekannt als Single-Asset-Portfolios, bestehen ausschließlich aus einer Assetklasse, die im gegenständlichen Fall Immobilien darstellt. Im Gegensatz dazu investieren Multi-Asset-Portfolios in verschiedene Assetklassen. (Vgl. Rebitzer 2017, S. 94)

Beispiele für Single-Asset-Portfolios sind offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilienspezialfonds, Immobilienaktiengesellschaften, Immobilienunternehmen sowie Projektentwicklungsgesellschaften. Dagegen handelt es sich bei Multi-Asset-Portfolios beispielsweise um Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Rentenfonds, Leasinggesellschaften, gemischte Fonds und auch Stiftungen.

In nachfolgender Abbildung soll ein Überblick aller institutionellen Investoren nach Volumen gegeben werden:

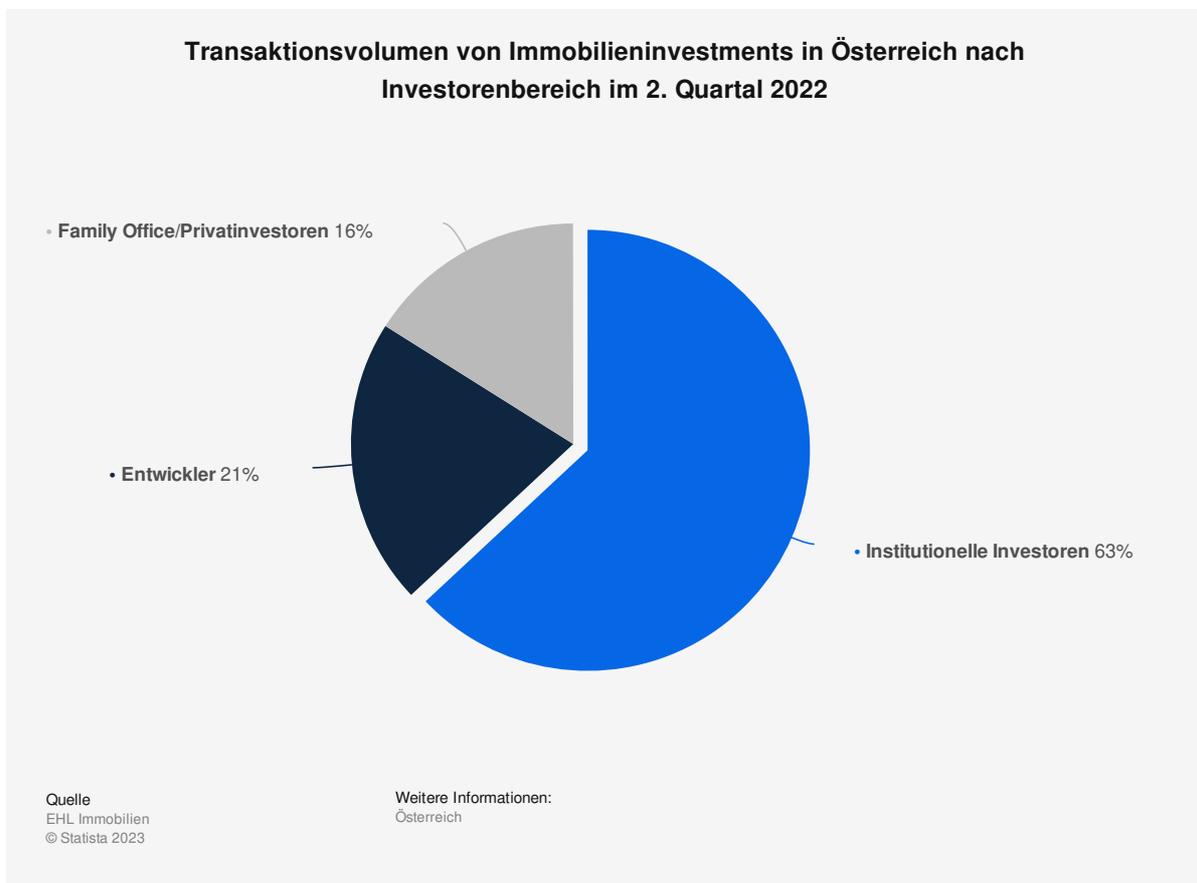


Abbildung 17, Transaktionsvolumen nach Investoren (Statista 2023a)

Des Weiteren können institutionelle Investoren anhand ihrer Investitionsstrategien unterschieden werden. Hierbei ist das Rendite-Risiko-Verhältnis ausschlaggebend. Eine Einteilung kann wie in der nachfolgenden Abbildung erfolgen:

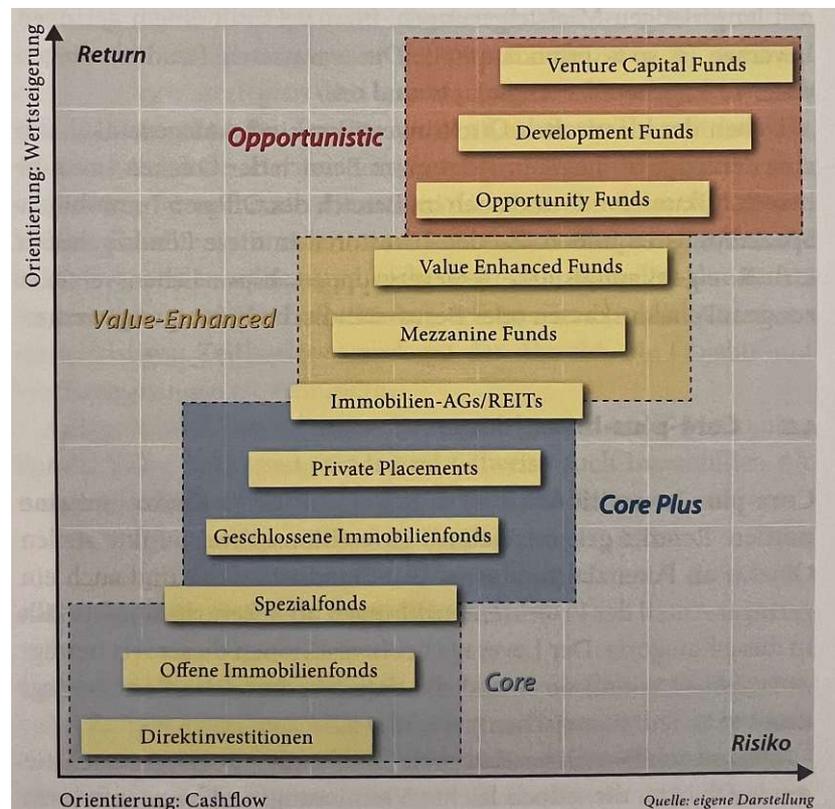


Abbildung 18, Investitionsstrategien (Trübestein 2012, S. 27)

Investitionsstrategien lassen sich in verschiedene Kategorien einteilen. Bei Core-Investitionen handelt es sich um sichere, langfristige Investitionen in hochwertige Immobilien an etablierten Standorten mit stabilen Erträgen. Core-Plus-Investitionen bieten mehr Rendite bei mittlerem Risiko und beinhalten Objekte an Potenzialstandorten sowie gelegentliche Projektentwicklungen. Value-Added-Investitionen sind mit höheren Risiken verbunden, da sie leerstehende oder renovierungsbedürftige Gebäude umfassen und auf mittelfristige Wertsteigerung abzielen. Opportunistische Investitionen sind spekulativ, mit hohem Risiko, aber auch hohen Renditeaussichten. (Vgl. Rottke 2017, S. 841–846)

Für den Gegenstand dieser Arbeit sollen Unternehmen, die ausschließlich Dienstleistungen im Immobiliensektor anbieten, z. B. Hausverwaltungen, Makler, Bauunternehmen sowie Gesellschaften als Betreiber von Immobilien wie Hotels, bewusst ausgegrenzt werden (vgl. Rehkugler 2003, S. 6) Der Fokus soll dadurch auf offene Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften gelegt werden, die an der Wiener Börse notiert sind.

### 4.1.1. Immobilienfonds

Die Idee des Investmentsparens wurde erstmals im Jahr 1822 in den Niederlanden entwickelt und fand bald darauf in England, Schottland und den USA Anklang; in Deutschland hingegen wurden Investmentfonds erst im Jahr 1945 eingeführt. Eine große Veränderung traf jedoch 1969 ein, als ein rechtlicher Rahmen geschaffen wurde, wodurch die Beliebtheit offener Immobilienfonds wuchs. In Österreich können Immobilienfonds seit dem 1. September 2003 an der Wiener Börse emittiert werden. (Vgl. Kurzrock 2017, S. 620)

Heute wird ein Immobilienfonds laut der österreichischen Finanzmarktaufsicht wie folgt definiert: „Ein Immobilienfonds ist ein Sondervermögen, das von einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwaltet und von einer von ihr unabhängigen Depotbank verwahrt wird. Das Fondsvermögen eines Immobilienfonds steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die dieses treuhändig für die Anteilhaber hält und verwaltet.“ (Österreichische Finanzmarktaufsicht 2023)

Grundsätzlich können Immobilienfonds weiter in offene und geschlossene Fonds unterschieden werden. Die Kenntnis dieser Unterscheidungsmerkmale ist für Anleger essenziell, da sich die rechtlichen Strukturen, die Anlagestrategien und dadurch auch das Risikoprofil voneinander abgrenzen lassen. Während geschlossene Immobilienfonds von Beginn an auf ein vordefiniertes Investitionsvolumen und damit eine festgelegte Anzahl an Anteilen begrenzt sind, sind offene Fonds bezüglich des Investitionsvolumens unbegrenzt, wodurch kontinuierlich Anteile zu täglich veröffentlichten Preisen gekauft und auch gehandelt werden können (vgl. Rebitzer 2017, S. 100). Bei offenen Fonds kann das Fondsvolumen nur durch Kapitalerhöhungen anwachsen oder durch Rückkäufe sinken. Die Anleger haben keinen ständigen Anspruch auf die Rückgabe von Anteilscheinen und die Fondsgesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, diese zurückzunehmen. Dennoch besteht die Möglichkeit, die Anteilscheine auf dem Zweitmarkt zu verkaufen (vgl. Trübstein 2012, S. 31).

Aufgrund dessen, dass bei offenen Immobilienfonds eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen Anlegern und Geschäftsbesorgern herrscht, könnten die Anleger in konjunkturell bedingten turbulenten Situationen von ihrem Rücknamerecht Gebrauch machen, was bei einem erhöhten Auftreten zu einer Schließung von Banken bzw. Fonds, aufgrund eines Runs, führen könnte. Aus diesem Grund legt das Investmentgesetz eine risikoaverse Anlagepolitik für offenen Fonds fest. (Vgl. Rebitzer 2017, S. 100–101)

#### 4.1.2. Immobilienaktiengesellschaften

Die Einführung von *Real Estate Investment Trusts* (REITs) im Jahr 1960 in den USA führte zur Entstehung eines transparenten und handelbaren Anlageinstruments für Immobilien, das einer breiten Anlegerschaft ermöglichte, im Immobiliensektor mit wenig Kapital zu investieren. Dieses Segment der börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften gewann jedoch erst seit Anfang des 21. Jahrhunderts an Bedeutung, was sich unter anderem in der Notierung von immer mehr Aktiengesellschaften niederschlägt. (Vgl. Rebitzer 2017, S. 108)

„Als Immobilien-Aktiengesellschaft soll hier insbesondere eine Aktiengesellschaft (AG) verstanden werden, die ihr Vermögen ausschließlich oder zumindest überwiegend in Immobilien investiert oder deren Geschäft in der Errichtung und dem anschließenden Verkauf von Immobilien besteht. Sie kann entweder selbst direkt Eigentum an Immobilien (sog. Direktanlagen) erwerben, halten und veräußern oder sich an bestehenden Immobiliengesellschaften durch Anteilsverkauf beteiligen.“ (Wieneke 2016). Die Wertigkeit von Immobilienaktien einer Aktiengesellschaft, die an der Börse gehandelt wird, wird stark von dem Wert der eigenen Immobilien beeinflusst (vgl. Trübstein 2012, S. 36).

Die Organe der Immobilienaktiengesellschaft sind, wie bei anderen Aktiengesellschaften, die grundlegenden Strukturen, die für die Verwaltung und Leitung des Unternehmens verantwortlich sind. Zu den relevantesten Organen gehören der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Der Vorstand ist das exekutive Organ und verantwortlich für die Geschäftsführung des Unternehmens. Der Aufsichtsrat überwacht die Tätigkeiten des Vorstands und trägt zur strategischen Ausrichtung des Unternehmens bei. Die Hauptversammlung, bestehend aus den Aktionären, ist das oberste Organ, das über bedeutende Unternehmensangelegenheiten, wie die Wahl des Aufsichtsrats oder die Gewinnverwendung, entscheidet. Diese Organe bilden das Gerüst einer Aktiengesellschaft und gewährleisten eine effektive Unternehmensführung und Kontrolle.

Die Unternehmensbewertung von Aktiengesellschaften erfolgt durch die Börse. Hierfür werden vor allem die Verkehrswerte der Immobilien, die Berechnung des *Net Asset Value* (NAV) und auch die Diskontierung der Zahlungsströme betrachtet (vgl. Trübstein 2012, S. 36). Der Preis für einzelne Aktien ist jedoch hauptsächlich vom Börsenhandel abhängig. Hierbei ist der Umfang des Streubesitzes ausschlaggebend für die Fungibilität und somit auch für den Wert der Anteile (vgl. Kurzrock 2017, S. 627).

Trotz des soliden immobilienwirtschaftlichen Hintergrunds und der generellen Stabilität des Immobilienmarktes zeigen Immobilienaktien eher Aktien-ähnliches Verhalten als das typische Muster von Immobilien. Dennoch profitieren Aktionäre aufgrund dieser indirekten Investition in Immobilien von einer erhöhten Transparenz und Liquidität (vgl. Rottke 2017, S. 853).

Auch wenn Aktiengesellschaften prinzipiell die gleichen Strukturen und Einflussfaktoren aufweisen, unterscheiden sie sich in ihren Geschäftsfeldern. Diese lassen sich durch den geografischen Standort der ausgewählten Immobilien oder durch die Nutzung dieser Gebäude (Wohnen, Gewerbe etc.) voneinander abgrenzen. Eine weitere Unterscheidung kann durch die Handhabung der ausgewählten Immobilien erfolgen: Während manche Anleger die Strategie verfolgen, Immobilien zu halten und nachhaltig einen Cashflow zu erzielen, versuchen andere durch Entwicklungen oder Sanierungen den Wert zu steigern und später die Immobilie zu handeln. (Vgl. Stockinger 2015, S. 8–9)

#### **4.1.3. Versicherungen und Pensionskassen**

Da ein Großteil der Immobilien in Österreich sich im Besitz von Versicherungen und Pensionskassen befinden, soll hier kurz auf diese Art der institutionellen Investoren eingegangen werden.

Versicherungsunternehmen verfolgen hauptsächlich das Ziel, das eingezahlte Kapital zu sichern und zu erhalten, wobei sie oft auf gut diversifizierte Immobilienportfolios setzen. Die Anlage des Kapitals erfolgt in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und kann sowohl direkte als auch indirekte Immobilieninvestitionen umfassen.

Im Gegensatz dazu haben Pensionsfonds zusätzlich das Ziel, die Altersversorgung der Mitarbeiter sicherzustellen, und ihre Investitionsstrategie ist aufgrund strenger regulatorischer Anforderungen, wie bei Versicherungen, konservativ ausgerichtet, um eine sichere Vermögensverwaltung mit stetiger Vermehrung zu gewährleisten. (Vgl. Rottke 2017, S. 851–852)

## 4.2. Einflussfaktoren auf Kursentwicklungen

Grundsätzlich gibt es viele unterschiedliche Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung von Immobilienunternehmen. Entscheidend dabei ist jedoch, dass die Kursentwicklung in der Regel von zwei Seiten beeinflusst wird. Auf der einen Seite stehen die Einflüsse innerhalb der Unternehmen, die deren objektive Bewertung prägen. Auf der anderen Seite sind die Einflüsse von außen, die durch den Handel an der Börse direkt Auswirkungen auf die Kursentwicklung haben.

Der Kurs von an der Börse notierten Unternehmen ist von deren individueller Performance abhängig, die an der Kennzahl NAV ersichtlich ist; der tatsächliche Börsenwert pro Anteil wird allerdings auch von dem Handel und somit von dem Angebot und der Nachfrage auf dem Markt beeinträchtigt. Die Empirie zeigt, dass die Börsenkurse oft von den NAV abweichen und somit manche Gesellschaften mit einem Aufschlag und manche mit einem Abschlag notieren. (Vgl. Rehkugler 2003, S. 20)

### 4.2.1. Unternehmensinterne Einflussfaktoren

#### Bilanzierung und Bewertung der Unternehmen

„Im Rahmen der Rechnungslegung nach österreichischem Unternehmensgesetzbuch sind sowohl Gebäude als auch der dazugehörige Grund und Boden maximal mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten anzusetzen. Demgegenüber besteht im Rahmen der Rechnungslegung gemäß der internationalen Rechnungslegungsstandards die Möglichkeit, Werte anzusetzen, die über die Anschaffungskosten hinausgehen.“ (Stockinger 2015, S. 12). Der Bilanzierung nach dem UGB zufolge können Immobilien sowohl als Anlagevermögen als auch als Umlaufvermögen – je nach Geschäftsabsicht – ausgewiesen werden. Im Umlaufvermögen werden Immobilien deklariert, bei denen der Weiterverkauf geplant ist. Im Anlagevermögen hingegen befinden sich die Immobilien, die gehalten werden sollen. Die im Anlagevermögen untergliederten Immobilien können abgeschrieben werden, müssen jedoch mit dem Buchwert angegeben werden. Hierbei ist die Wertsteigerung eine stille Reserve (vgl. Stockinger 2015, S. 12).

Im Gegensatz dazu werden innerhalb der Bilanzierung nach IFRS (International Financial Reporting Standards) die Immobilien in drei verschiedene Gruppen untergliedert: nicht nur nach Anlage- oder Umlaufvermögen, sondern auch in Immobilien zur Eigennutzung. Der

wesentliche Unterschied liegt darin, dass als Finanzinvestition gehaltene Immobilien zu Verkehrswerten bilanziert werden dürfen. Wenn sich ein Unternehmen dafür entscheidet, ist es vorgeschrieben, dieses Schema über alle im Bestand befindlichen Immobilien anzuwenden. Da sich diese Wertsteigerungen dann aber direkt auf den Gewinn oder Verlust auswirken, führt diese Art der Rechnungslegung jedoch zu größeren Schwankungen im Jahresergebnis. (Vgl. Stockinger 2015, S. 13–14)

### Finanzierungsstruktur

Bei der Finanzierungsstruktur eines Unternehmens wird grundsätzlich zwischen Objektfinanzierung und Unternehmensfinanzierung unterschieden. Durch Immobilienprojektgesellschaften hat die Objektfinanzierung stark an Bedeutung gewonnen, da separat für jedes Projekt einzelne Kredite aufgenommen werden können und nur jeweils ein Objekt als Besicherung herangezogen wird (vgl. Drukarczy/Ernst 2010, S. 527). Die Finanzierungsverteilungen nach Eigen- und Fremdkapital stellen die grundlegenden Ansätze dar, aber es sollte auch nicht außer Acht gelassen werden, dass Immobilien geleast werden können. Durch diese Art der Finanzierung kann ein Unternehmen seine Kennzahlen beeinflussen, denn bei operativen Leasingverträgen muss das Vermögen nur im Anhang, nicht aber in der Bilanz ausgewiesen werden, was eine Verbesserung des Eigenkapitals darstellt (vgl. Stockinger 2015, S. 15).

Bei der Entscheidung für die Finanzierungsstruktur ist zu beachten, dass Fremdkapital im Vergleich zu Eigenkapital steuerliche Vorteile aufweist. Aufwendungen für Fremdkapital verringern die steuerliche Bemessungsgrundlage, was wiederum die steuerliche Belastung des Unternehmens reduziert. Diese geringere Steuerbelastung wirkt sich positiv auf den Unternehmenswert aus. (Vgl. Schmidlin 2013, S. 157)

### Alters- und Qualitätsstruktur des Portfolios

Das Alter und der damit verbundene Erhaltungszustand sowie die Bauqualität von Immobilien kann die nachhaltige Entwicklung eines Immobilienportfolios wesentlich beeinflussen. Beispielsweise können unterschiedlich alte Gebäude dazu beitragen, dass größere Investitionen nicht zeitgleich erforderlich werden, aber ebenso können versäumte Modernisierungsmaßnahmen zu erhöhten Mittelabflüssen in der Zukunft führen, was in der Praxis als Investitionsstau bezeichnet wird (vgl. Stockinger 2015, S. 16). Um also nachhaltigen Erfolg im Immobiliensektor zu haben, ist eine strukturierte Bewirtschaftung unabdinglich.

## Vermietungsgrad/Leerstände

Die Einkünfte aus der Vermietung sind der wesentliche Bestandteil des Cashflows einer Immobilie. Dieser Cashflow kann durch Leerstände unterbrochen bzw. geschwächt werden. Für Leerstellungen gibt es allerdings mehrere Szenarien, die teilweise auch für den nachhaltigen Ertrag förderlich sein können. Bei fluktuationsbedingten Leerständen durch auslaufende Mietverträge kann die bestandsfreie Zeit beispielsweise für Modernisierungsmaßnahmen genutzt werden oder es kann durch einen gezielten Mieterwechsel die Möglichkeit geschaffen werden, den Mietzins an das neue Marktniveau anzupassen. (Vgl. Stockinger 2015, S. 18–19)

### **4.2.2. Unternehmensexterne Einflussfaktoren**

Einflussfaktoren, die nicht von Unternehmen gesteuert werden können, sind zwar ein unerwünschter, aber letztlich unvermeidbarer Teil des Investmentmarktes. Dabei ist zu beachten, dass all diese Faktoren miteinander verknüpft sind und nicht isoliert betrachtet werden dürfen. Im Folgenden werden wesentliche Einflussfaktoren beschrieben.

Wie auch schon bei den Einflussfaktoren in Bezug auf den Immobilienmarkt beschrieben, ist die allgemeine wirtschaftliche Situation – einschließlich Wachstumsraten, Inflationsraten, Branchenentwicklung, politische und rechtliche Veränderungen, gesellschaftliche Trends sowie die Situation am Arbeitsmarkt – von entscheidender Bedeutung. Inflationäre Schwankungen haben auf Akteure am Markt genauso Einfluss wie auf den Markt selbst.

Die Zinspolitik muss hierbei hervorgehoben werden, da diese einen besonders großen Einfluss auf die Entwicklung von institutionellen Investoren hat. Bei niedrigen Zinsen auf Sparguthaben suchen Anleger nach alternativen Investitionen, wodurch vermehrt Anteile an Fonds oder Aktiengesellschaften erworben werden. Dies führt zu einer höheren Nachfrage und in Folge zu steigenden Kursentwicklungen.

### **4.3. Kennzahlen und Performance-Messgrößen**

Allgemeine Kennzahlen, die Auskunft über den Wert eines Unternehmens geben, können auch bei Immobilienunternehmen herangezogen werden. Die Analyse dieser betriebswirtschaftlichen Kennzahlen spielt eine entscheidende Rolle bei der Einschätzung der Kursentwicklung von Unternehmen, da diese Einblicke in die finanzielle Gesundheit, Rentabilität und Effizienz eines Unternehmens geben.

### EBIT – Earnings before Interest and Tax

EBIT ist die Abkürzung für ‚Earnings before Interest and Taxes‘, was auf Deutsch als ‚Ergebnis vor Zinsen und Steuern‘ übersetzt wird. Diese Kennzahl kann zwar keine aussagekräftige Information über den langfristigen Erfolg eines Unternehmens bieten, jedoch kann sie einen ersten Eindruck über die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens geben. Darüber hinaus kann diese Kennzahl auch als Basis für eine Unternehmensbewertung mit *Enterprise Multiples* dienen, wobei sie in Relation zum operativen Ergebnis gesetzt wird um eine rasche Einschätzung der Attraktivität eines Unternehmens aus finanzieller Sicht zu ermöglichen.

### FFO – Funds from Operations

FFO ist eine Abkürzung für ‚Funds from Operations‘ und bedeutet übersetzt ‚Überschuss aus dem operativen Geschäft‘. Oftmals wird diese Kennzahl bei der Bewertung von REITs verwendet, um die zeitliche Wertentwicklung darzustellen, indem die FFO auf den Betrag je Aktie untergerechnet werden (vgl. Rehkugler 2003, S. 16). Grundsätzlich soll so die operative Leistung eines Unternehmens besser reflektiert werden, als über den traditionellen Nettogewinn.

### NAV – Net Asset Value

NAV steht für ‚Net Asset Value‘ und bedeutet übersetzt ‚Nettoanlagenwert‘. Dieser stellt den aktuellen Marktwert eines Unternehmens bzw. eines Fonds je Aktie bzw. Anteilsschein dar. Diese Kennzahl wird in den internationalen Bewertungsstandards als besonders aussagekräftig anerkannt, da der Wert von Immobilien durch die nachhaltige Ertragskraft bestimmt wird, die wiederum ausschlaggebend für den Marktwert des Unternehmens ist (vgl. Rehkugler 2003, S. 16–17). Durch den NAV wird der tatsächliche Wert pro Anteil berechnet, indem der Nettowert des Vermögens abzüglich seiner Verbindlichkeiten durch die Anzahl der Anteile dividiert wird.

### Abweichungen des Börsenwertes vom NAV

Der tatsächliche Börsenwert eines Unternehmens spiegelt in der Theorie den NAV wider, jedoch kann der Wert von Anteilen in der Praxis durch den täglichen Handel auch abweichen. Liegt der Kurs über dem NAV, wird dies als ‚Premium‘ bezeichnet, wenn der Kurs hingegen unter dem NAV liegt als ‚Discount‘. (Vgl. Rehkugler 2003, S. 20)

### 4.3.1. Aktienkurse

Der Aktienkurs repräsentiert den Preis für den Erwerb einer Aktie eines bestimmten Unternehmens. Die fortwährende Dynamik von Angebot und Nachfrage auf dem Markt bestimmt maßgeblich die Höhe des Aktienkurses. Im Allgemeinen gilt, dass eine höhere Unternehmensbewertung oder höhere Gewinne einer Aktiengesellschaft zu einer verstärkten Nachfrage und folglich zu einem knapperen Angebot führen – und umgekehrt. Diese Börsenkurse können innerhalb kurzer Zeiträume erheblich steigen oder fallen, wobei die bekannte Börsenpsychologie eine nicht zu vernachlässigende Rolle innehat. Zudem beeinflussen die Handelsplätze die Entwicklung des Aktienkurses, abhängig davon, wie viele Investoren gleichzeitig die jeweiligen Wertpapiere an den Börsen handeln. Zu den bedeutenden internationalen Handelsplätzen gehören beispielsweise New York, Frankfurt, London und Hongkong. Daneben existieren auch verschiedene regionale Börsen, die aufgrund ihrer Spezialisierung auf bestimmte Wertpapiere für Anleger von Interesse sein können. Entscheidend zu verstehen ist jedoch ebenso, dass der Aktienkurs an der Börse stets den Wert aller Aktien eines Unternehmens darstellt. Der fixe Wert einer Aktie wird hingegen als ‚Nennwert‘ bezeichnet.

Bei der Erläuterung des Begriffs ‚Aktienkurs‘ sind die unterschiedlichen Arten von Kursen von Bedeutung. Hierbei wird zwischen dem Briefkurs (dem von Anbietern verlangten Kurs) und dem Geldkurs (dem von Anlegern gebotenen Kurs) unterschieden. Wird der Aktienkurs analysiert und zusätzlich der Brief- und Geldkurs einer Aktie angegeben, zeigt der Briefkurs den niedrigsten Preis an, zu dem die Aktie angeboten wird. Der Geldkurs hingegen zeigt den höchsten Preis an, zu dem die Aktie auf dem Markt gehandelt wird. Die Differenz zwischen Ask und Bid wird als ‚Spread‘ bezeichnet.

### 4.3.2. Fondskurse

Anders als bei der Kursentwicklung von Aktien verlaufen die Kurse von Fonds immer in ‚Zickzacklinien‘. Dies liegt daran, dass ein Fonds jährlich Dividenden ausschüttet und somit sein Vermögen annual wieder verringert. Dahingehend werden ausschüttende und thesaurierende Fonds unterschieden. Bei einem ausschüttenden Fond behält der Anteilseigner seine Anteile und wird mit der Ausschüttung am Gewinn direkt beteiligt. Bei thesaurierenden Fonds hingegen werden mit der Summe der Ausschüttung wieder neue Anteile erworben, wodurch die Anzahl der Anteile während einer vereinbarten Laufzeit vermehrt und am Ende auf einmal verkauft werden kann.

Um nun jedoch Fonds miteinander zu vergleichen, unabhängig ob ausschüttend oder thesaurierend, wurde die BVI-Methode (Methode vom Bundesverband Investment und Asset Management) entwickelt, welche die prozentuellen Veränderungen zwischen dem angelegten Fondsvermögen zu Beginn des Betrachtungszeitraumes und seinem Wert am Ende darstellt.

## 4.4. Kursentwicklung

Die Konjunkturphasen der letzten 22 Jahre waren teilweise von starken Schwankungen geprägt und sollen im Weiteren in mehrere Phasen unterteilt werden. Eine Differenzierung in vier zentrale Zeitabschnitte soll erfolgen, die dann für eine nähere Analyse herangezogen werden.

### 4.4.1. Überblick - Entwicklung 2000 bis 2022

In der Zeit von 2000 bis 2022 durchliefen österreichische Immobilienunternehmen diverse Konjunkturphasen. Während bis 2007 ein stetiges Wachstum zu verzeichnen war, erlebte die Immobilienwirtschaft durch die Subprime-Krise einen historischen Abfall. Als der Tiefpunkt erreicht war, nutzten die heimischen Unternehmen die niedrigen Zinsen, um neue Projekte zu beginnen, wodurch sie ein rasantes Wachstum erzielen konnten. Die folgenden zehn Jahre waren dann wieder von einem kontinuierlichen Wachstum geprägt. Durch die Covid-19-Pandemie wurde die Immobilienbranche jedoch erneut negativ beeinträchtigt. In diesem Zusammenhang muss allerdings erwähnt werden, dass die Weltwirtschaft durch diese Pandemie in einem noch nie da gewesenen Ausmaß erschüttert wurde und Immobilienunternehmen im Verhältnis gut durch diese Krise gekommen sind.



Abbildung 19, Kursentwicklung IATX 2000–2023 (Wiener Börse 2023)

#### 4.4.2. Entwicklung 2007 bis 2011 – Subprime-Krise

Die Entstehung und die Auswirkungen auf Immobilienpreise der Subprime-Krise wurden bereits im Kapitel ‚Immobilienmarkt‘ näher beschrieben. Hier soll nun Bezug auf die Unternehmen genommen werden und wie diese auf die Entwicklungen reagiert haben.

Die zum damaligen Zeitpunkt scheinbar unaufhörliche Nachfrage nach Immobilien, aufgrund der lockeren Vergaberichtlinien der Banken, führte bis Anfang 2007 zu steigenden Investitionen im Immobiliensektor. Nach Platzen der Blase durch Kreditausfälle und den darauffolgenden Verlusten der Banken wurde die Nachfrage erschüttert und zugleich das Angebot am Markt erhöht. Dieses Ungleichgewicht führte unweigerlich zu einem Einbruch der Börsenwerte von Immobilienunternehmen.

Von der Zentralbank wurde durch die Senkung der Leitzinsen versucht, die Wirtschaft am Laufen zu halten. Jedoch sank trotz der Niedrigzinspolitik auch das Transaktionsvolumen von institutionellen Investoren.

Erst 2009, als ein historischer Tiefpunkt erreicht war, konnte das Vertrauen in Immobilien als Investitionsgut wiederhergestellt werden. Dies führte dazu, dass Unternehmen in neue Projekte investierten, das Transaktionsvolumen dadurch stieg und auch für Anleger attraktive Renditen angeboten werden konnten.



Abbildung 20, Kursentwicklung IATX 2007–2011 (Wiener Börse 2023)

### 4.4.3. Entwicklung 2014 bis 2018

In den Jahren 2014 bis 2018 prägte ein historisch niedriges Zinsniveau in den zentralen Volkswirtschaften die Kursentwicklung von Immobilienfonds und -aktiengesellschaften. Während dieser Periode waren die Zinssätze der Zentralbanken bemerkenswert niedrig, während die wirtschaftlichen Aussichten zugleich positiv waren. Opportunistische Investoren nutzten dieses günstige Umfeld, um Transaktionen durch einen hohen Anteil an kostengünstigem Fremdkapital zu finanzieren. Der Einsatz von Fremdmitteln ermöglichte es, die prognostizierten Renditen zu steigern, was zu einer verstärkten Dynamik auf dem Investmentmarkt führte.

Der Investmentmarkt erreichte ein Allzeithoch, da noch nie zuvor so viel Kapital in heimische Immobilien investiert wurde. Diese besondere Entwicklung war nicht nur auf das historisch niedrige Zinsniveau zurückzuführen, sondern auch auf die strategische Nutzung von Fremdkapital, die den Investoren ermöglichte, attraktive Renditen zu erzielen. Dadurch werden die Jahre 2014–2018 als eine Zeit des ausgeprägten Investitionsinteresses und des außergewöhnlichen Kapitalflusses in den Immobilienmarkt in Erinnerung bleiben. (Vgl. OTS 2018)



Abbildung 21, Kursentwicklung IATX 2014–2018 (Wiener Börse 2023)

#### 4.4.4. Entwicklung 2018 bis 2022

In den Jahren 2018 bis 2022 prägte die Corona-Krise die Kursentwicklung auf dem Immobilienmarkt. Das gesamte Investmentvolumen fiel 2020 um etwa 40 % auf knapp 3,2 Mrd. Euro im Vergleich zu 2019, wobei der Markt für Hotel- und Handelsimmobilien nahezu zum Erliegen kam. Der Wohnsektor hingegen wurde erstmals zur transaktionsstärksten Asset-Klasse. Institutionelle Investoren zeigten verstärktes Interesse an Wohnimmobilien, während Büroobjekte einen starken Rückgang verzeichneten. Industrie und Logistik profitierten von der Krise, während der Handelsimmobilienmarkt fast vollständig stagnierte. Der Hotelbereich erlitt 2020 einen Rückgang von etwa 80 %, mit erwarteter Erholung in mittel- und längerfristiger Perspektive. (Vgl. Fonds Professionell 2021)

Die Renditen in fast allen Marktsegmenten sanken im Jahr 2020 im Vergleich zu 2019, insbesondere bei Büro-, Wohn- und Logistikimmobilien. Dieser Abwärtstrend wurde durch den hohen Veranlagungsdruck der institutionellen Investoren und die niedrigen Zinsen auf dem Kapitalmarkt beeinflusst. Historisch niedrige Spitzenrenditen kennzeichneten verschiedene Assetklassen auf dem Immobilienmarkt (vgl. Fonds Professionell 2021). Kurz nach dem Tiefpunkt, im vierten Quartal 2020, konnten sich Immobilienaktiengesellschaften jedoch wieder erholen und durchliefen in den folgenden Monaten einen rasanten Aufwärtstrend.

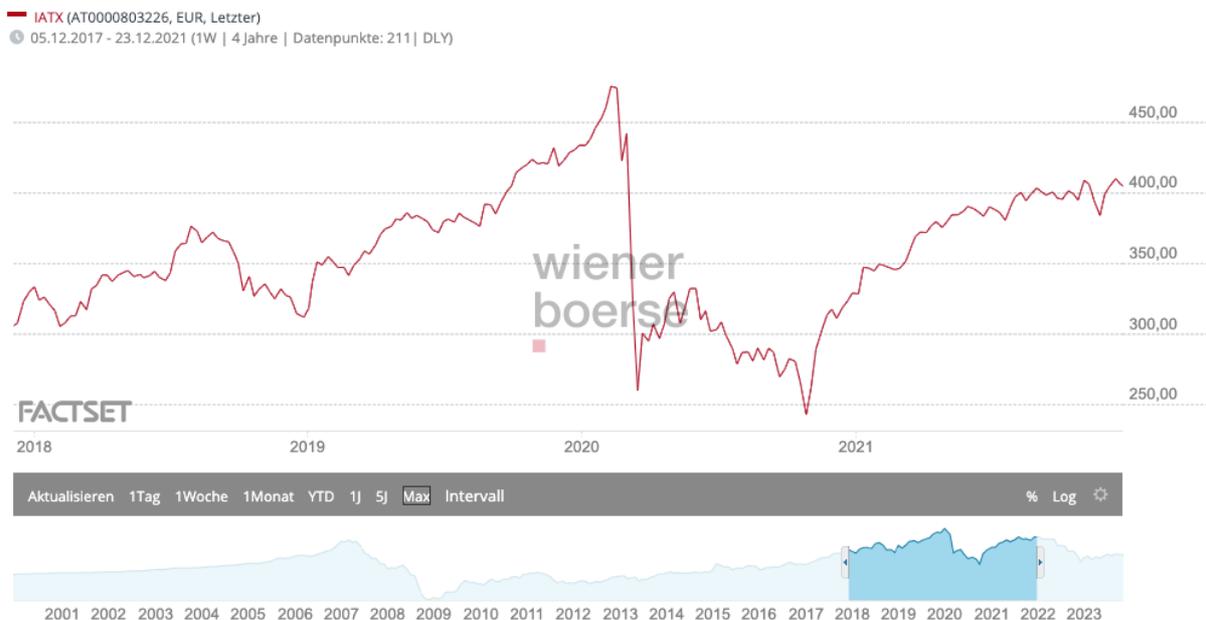


Abbildung 22, Kursentwicklung IATX 2018–2022 (Wiener Börse 2023)

#### 4.4.5. Aktuelle Entwicklung 2023

Trotz anhaltender globaler Veränderungen und einer fortgesetzten Aufwärtstendenz auf dem österreichischen Investmentmarkt stehen Immobilienfonds und -aktiengesellschaften vor Herausforderungen. Im Jahr 2022 verzeichnete das Transaktionsvolumen einen Anstieg um 6 % auf 4 Mrd. Euro. Insbesondere Wohnimmobilien bleiben begehrt, wobei Wien mit über 80 % Anteil am Volumen führend ist. Für 2023 prognostizieren Experten jedoch einen möglichen Rückgang des Transaktionsvolumens, insbesondere in der ersten Jahreshälfte, abhängig von der Anpassung der Wohnimmobilienpreise an das veränderte Zinsniveau. Industrie- und Logistikimmobilien verzeichneten 2022 ein Volumen von 629 Mio. Euro, mit einer gleichmäßigeren Verteilung auf alle Bundesländer. Büroimmobilien erlebten einen Anstieg auf über 1 Mrd. Euro, jedoch setzt die Anhebung des Leitzinses die Kaufpreise unter Druck. (Vgl. Otto Immobilien 2023b)

Zusätzlich beeinflusst die wirtschaftliche Lage in der EU die Entwicklung von Immobilienunternehmen. Im Jahr 2023 war die Wirtschaft von hohen Inflationsraten und geopolitischen Risiken geprägt. Die Inflationsrate in der Eurozone im Juli 2023 erreichte 5,3 %, bedingt durch hohe Energiepreise aufgrund des Kriegs in der Ukraine und deutlich gestiegene Lebensmittelpreise. Die geopolitischen Risiken, insbesondere der anhaltende Krieg in der Ukraine und die damit verbundenen Sanktionen gegen Russland, haben zu Unterbrechungen in Lieferketten und weiteren Anstiegen der Energiepreise geführt, was negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in der EU zur Folge hatte und weiterhin hat. (Vgl. CA Immo 2023a)



Abbildung 23, Kursentwicklung IATX 2022–2023 (Wiener Börse 2023)

## 5. EMPIRISCHE FORSCHUNG

Die empirische Forschung bildet den letzten und entscheidenden Abschnitt dieser Arbeit, in dem subjektive Erfahrungen anhand von gesammelten Daten systematisch dokumentiert, ausgewertet und interpretiert werden. Das übergeordnete Ziel dieser Methode besteht darin, durch Beobachtungen und Messungen allgemein gültige Erkenntnisse zu gewinnen, die nicht ausschließlich auf vorhandener Literatur basieren.

Im Rahmen der quantitativen Forschung wurden, wie in den vorherigen Kapiteln erläutert, Daten aus allgemein zugänglichen Quellen gesammelt. Diese Daten dienen als Grundlage für die nachfolgende Auswertung und Darstellung, um so einen umfassenden Überblick über Preisveränderungen und Kursentwicklungen zu erhalten. Die gesammelten Informationen werden in einem Chart übereinandergelegt, wodurch visuell erkennbar wird, wie sich die verschiedenen Parameter im Zeitverlauf verhalten. Der erstellte Chart ermöglicht nicht nur die Analyse von Preisveränderungen und Kursentwicklungen, sondern eröffnet auch die Möglichkeit, Parallelen und Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Datensätzen zu identifizieren. Durch eine visuelle Darstellung werden Muster, Trends und Anomalien sichtbar, die auf den ersten Blick möglicherweise nicht erkennbar waren. Dabei können sowohl positive als auch negative Korrelationen zwischen den untersuchten Variablen entdeckt werden.

Im weiteren Verlauf der Forschung ist es von entscheidender Bedeutung, nicht nur die offensichtlichen Zusammenhänge zu beleuchten, sondern auch etwaige Inkohärenzen zu identifizieren. Diese Unstimmigkeiten können auf unerwartete Einflussfaktoren oder methodologische Herausforderungen hinweisen, die im Verlauf der Datensammlung und Auswertung berücksichtigt werden müssen. Abschließend erfolgt dann die Analyse und Interpretation der identifizierten Zusammenhänge sowie der aufgedeckten Inkohärenzen. Diese Phase erfordert ein tiefes Verständnis der zugrunde liegenden Mechanismen und eine kritische Reflexion über mögliche Einflussfaktoren. Dabei ist es entscheidend, nicht nur die reinen Zahlen zu betrachten, sondern auch den Kontext und die Bedingungen, unter denen die Daten gesammelt wurden, zu berücksichtigen. Die empirische Forschung ermöglicht somit nicht nur die Generierung von neuen Erkenntnissen, sondern fördert auch das Verständnis für die Komplexität der untersuchten Phänomene. Durch eine systematische Vorgehensweise, die von der Datensammlung bis zur Interpretation reicht, wird eine solide Grundlage für fundierte Schlussfolgerungen geschaffen.

## 5.1. Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt

Die Darstellung von Preisentwicklungen auf dem Immobilienmarkt erfolgt durch verschiedene Arten von Immobilienpreismonitoring. Hierbei kann unterschieden werden zwischen Immobilienpreisspiegeln, die sich auf absolute Preise konzentrieren, und Immobilienpreisindizes, die sich auf die relative Preisentwicklung fokussieren. (Vgl. Kainz 2017, S. 2)

Der Immobilienpreisspiegel bietet einen Überblick über die absoluten Preise von Immobilien in einer bestimmten Region. Dieser Ansatz ermöglicht es, konkrete Zahlen und Werte zu erfassen und vermittelt somit einen klaren Eindruck von der aktuellen Preisstruktur. Die Datenbasis und die Berechnungsmethode beeinflussen maßgeblich die Genauigkeit und Aussagekraft des Immobilienpreisspiegels. Selbst bei identischer Datengrundlage können unterschiedliche Berechnungsmethoden zu divergierenden Ergebnissen führen. Im Gegensatz dazu wird mit dem Immobilienpreisindex die relative Preisentwicklung von Immobilien betrachtet. Hier stehen Veränderungen des Preisniveaus im Vordergrund und es wird untersucht, wie sich die Preise im Zeitverlauf entwickelt haben. Der Fokus liegt auf Prozentsätzen und Indizes, die eine Vergleichbarkeit über verschiedene Zeiträume und Regionen ermöglichen. Auch hier ist die Wahl der Datengrundlage und der Berechnungsmethode entscheidend für die Aussagekraft des Index. Es ist dabei zu betonen, dass Immobilienpreisspiegel und -indizes lediglich als Orientierungshilfen dienen. Je nach Zielgruppe und Verwendungszweck kann ein anderes Instrument als besser geeignet erscheinen. Immobilienpreisspiegel eignen sich besonders für die transparente Darstellung aktueller Preise und die Identifikation von Markttrends. Immobilienpreisindizes hingegen ermöglichen eine umfassendere Analyse der Preisentwicklung über längere Zeiträume.

Trotz gleicher Datengrundlage können verschiedene Berechnungsmethoden zu unterschiedlichen Ergebnissen führen, weshalb eine kritische Bewertung der Methodik und die Berücksichtigung von Kontextfaktoren bedeutend sind. Immobilienpreisspiegel und -indizes dienen außerdem dazu, Marktteilnehmern Orientierung auf dem komplexen Immobilienmarkt zu bieten. Die bewusste Wahl zwischen beiden Methoden sollte den individuellen Anforderungen und Fragestellungen entsprechen (vgl. Kainz 2017, S. 2). Im Zuge dieser Untersuchung soll aus der Vielzahl an Monitoring-Instrumenten eine geeignete Quelle ausgewählt werden. Aufgrund der Aussagekraft für die Analyse über einen längeren Zeitraum fällt die Wahl auf einen Immobilienpreisindex. Dadurch werden beispielsweise der

Immobilienpreisspiegel der Wirtschaftskammer oder jener von Remax nicht berücksichtigt. Als verfügbare Optionen stehen der Häuser- und Wohnpreisindex von Statistik Austria sowie der österreichische Immobilienpreisindex der Österreichischen Nationalbank (OeNB) zur Verfügung. Für das Forschungsvorhaben dieser Arbeit wird der österreichische Immobilienpreisindex der OeNB ausgewählt, da dieser speziell im Rahmen der Bewertung der Preisstabilität zu statistischen Zwecken erstellt wurde und sich optimal als Referenzwert für Finanzinstrumente und Finanzkontrakte eignet (vgl. OeNB 2023a).

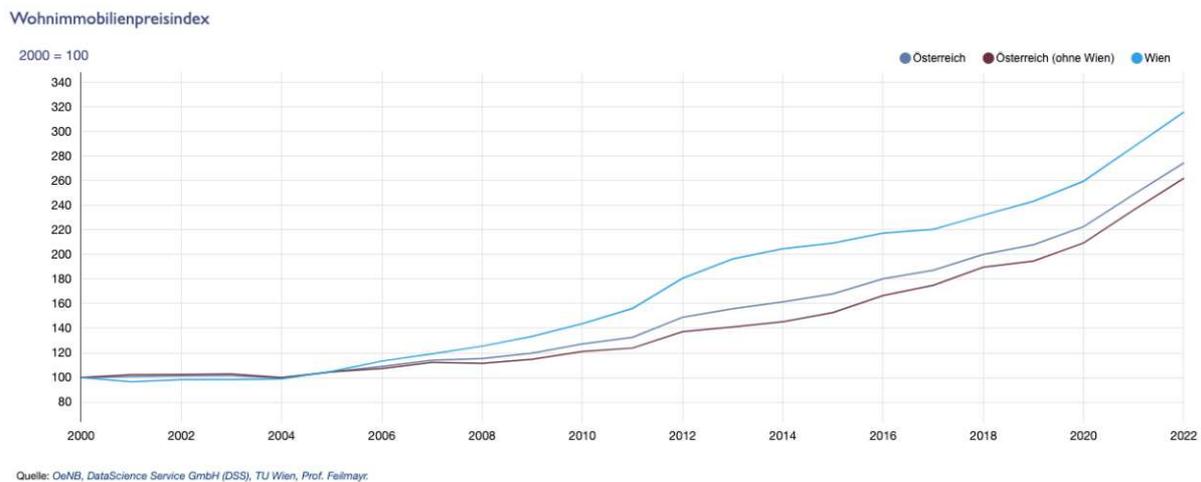


Abbildung 24, Wohnimmobilienpreisindex (OeNB 2023a)

Entscheidend bei der Betrachtung und Analyse dieses Index ist, dass nur Preise von Wohnimmobilien berücksichtigt wurden. Somit wird die Preisentwicklung von den anderen Assetklassen hier nicht abgebildet. Im weiteren Zuge dieser Arbeit wird davon ausgegangen, dass sich die Preisentwicklung der anderen Assetklassen parallel zu der Preisentwicklung von Wohnimmobilien verhalten hat.

## 5.2. Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und -fonds

### 5.2.1. Immobilienaktiengesellschaften

Die größten und wichtigsten österreichischen Immobilienaktiengesellschaften werden in einem Börsenindex – dem IATX – zusammengefasst. Diese Konsolidierung der bedeutendsten Marktteilnehmer bietet wertvolle Einblicke in die Entwicklung des Immobilienmarktes, spiegelt die Stabilität und das Wachstumspotenzial und trägt zur Transparenz und Vergleichbarkeit bei.

„Der Immobilien-ATX (IATX) ist ein nach Streubesitz-Kapitalisierung gewichteter Preisindex und besteht aus allen Aktien, die an der Wiener Börse im ‚prime market‘ gehandelt werden und in der Branche ‚Immobilien‘ gemäß der Branchensystematik der Wiener Börse tätig sind. Der Index wird in Echtzeit in EUR berechnet und veröffentlicht.“ (Wiener Börse 2023)

Der IATX wurde von der Wiener Börse entwickelt und wird an Handelstagen kontinuierlich berechnet und veröffentlicht. Aufgrund ihrer stabilen Wertentwicklung und ihrer vergleichsweise geringen Volatilität unterscheiden sich die im IATX enthaltenen Unternehmen von anderen im ATX enthaltenen Werten und bilden somit ihren eigenen spezialisierten Index. Dies ermöglicht Anlegern, den Immobiliensektor gezielt zu verfolgen und Investitionsentscheidungen aus einer breiteren Perspektive zu treffen.

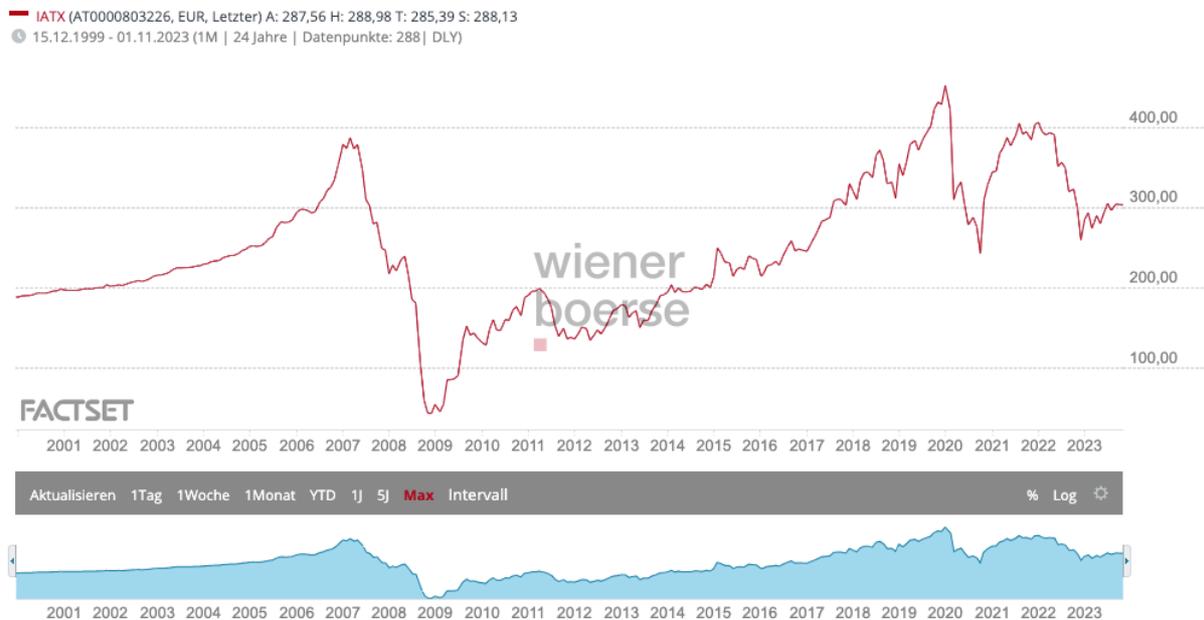


Abbildung 25, Kursentwicklung IATX (Wiener Börse 2023)

Der Index setzt sich aus folgenden Unternehmen zusammen: (Wiener Börse 2023)

Unternehmen	Bilanzsumme per 30.09.23
- S Immo AG	3.824,0 Mio.
- Immofinanz AG	9.390,7 Mio.
- CA Immobilien Anlagen AG	6.827,6 Mio.
- UBM Development AG	1.394,5 Mio.
- Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	403,6 Mio.

In der Vergangenheit waren mehr Immobilienaktiengesellschaften, wie Conwert, Buwog und Meindl European Land (später Atrium European Real Estate Ltd.), im IATX mitinbegriffen, jedoch werden diese aus unterschiedlichsten Gründen heute nicht mehr berücksichtigt. Der deutsche Immobilienkonzern ‚Vonovia‘ hat im November 2016 Conwert und dann im Juni 2018 Buwog übernommen, was zur Folge hatte, dass beide Unternehmen einen ausländischen Rechtsnachfolger haben und dadurch nicht mehr an der Wiener Börse gelistet sind. Meindl European Land wurde nach dem Kursabsturz 2008 von ausländischen Investoren gerettet und später in Atrium European Real Estate umgewandelt. Schlussendlich wurde aber auch Atrium dann komplett von ‚Gazit Globe Ltd.‘ übernommen.

Im Folgenden sollen die aktuell gelisteten Aktiengesellschaften und ihre Anlagestrategien kurz beschrieben werden.

### **S Immo AG**

Die S Immo AG hat ihren Sitz in Wien und ist seit 1978 an der Wiener Börse notiert. Dieses Unternehmen investiert in der CEE-Region (Central and Eastern European Countries), wobei der Fokus auf Österreich, Ungarn sowie Hauptstädten in anderen europäischen Ländern liegt. Das Immobilienportfolio in diesen Regionen setzt sich vorwiegend aus Büroimmobilien, anderen Gewerbeimmobilien, Wohnimmobilien und Hotels zusammen. (Vgl. S IMMO 2023)

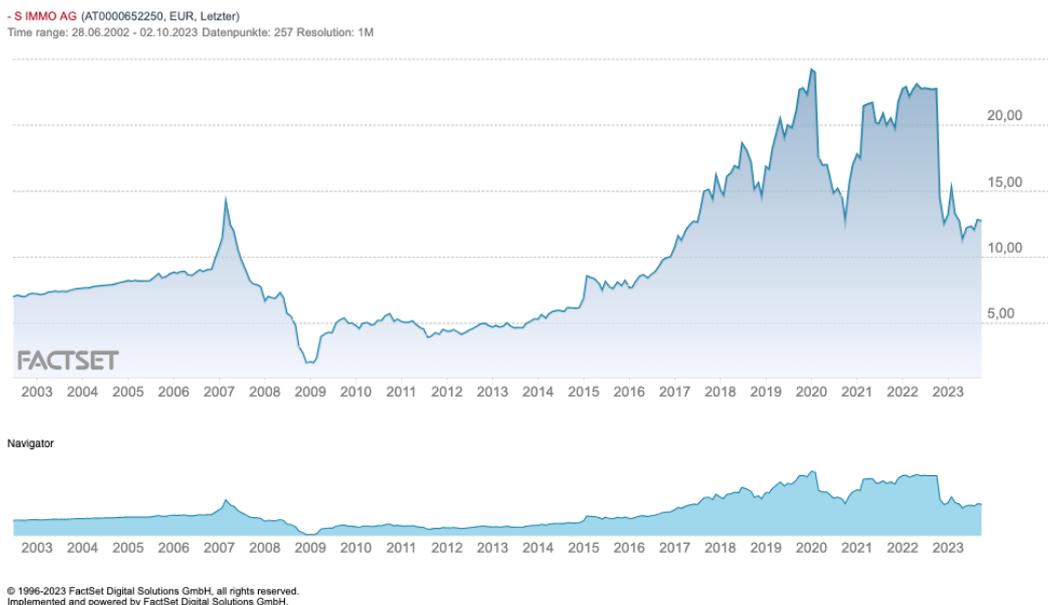


Abbildung 26, Kursentwicklung S Immo AG (Wiener Börse 2024)

## Immofinanz AG

Die Immofinanz AG hat ebenfalls ihren Sitz in Wien und ist seit 1994 an der Wiener Börse notiert. Das Kapital wird in ausgewählten Ländern in West- und Osteuropa investiert, wobei der Fokus auf Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien liegt. Durch eigene Projektentwicklungen und Akquisitionen soll das Bestandsvermögen und der nachhaltige Cashflow gestärkt werden. (Vgl. Immofinanz 2023)

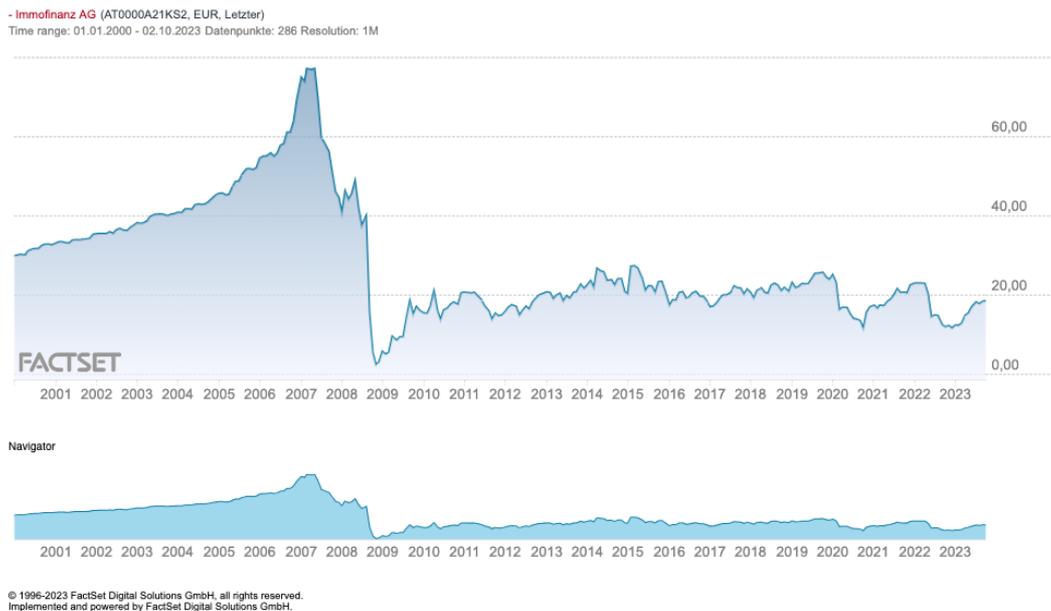


Abbildung 27, Kursentwicklung Immofinanz AG (Wiener Börse 2024)

## Exkurs – Zusammenhang S Immo AG und Immofinanz AG

Eine Rahmenvereinbarung zwischen der S Immo AG und der Immofinanz AG beinhaltet einen gemeinsamen Prozess zur Überprüfung einer weiteren Annäherung, einer Fusion oder anderer Arten der Integration zwischen den beiden Unternehmen. Als unterstützender Aktionär an diesem Projekt wird die CPI Property Group (CPIPG) teilnehmen. Das Hauptziel besteht darin, Synergien und Effizienzsteigerungen zu finden, die die Rentabilität und Transparenz für alle Beteiligten verbessern sollen. (Vgl. S Immo AG 2023)

Am 28.12.2022 wurde mitgeteilt, dass die Immofinanz AG 50 % plus eine Aktie an der S Immo AG hält, wodurch die Immofinanz über eine Mehrheitsbeteiligung verfügt. Gleichzeitig hält die CPIPG etwa 38,4 % des Aktienkapitals der S IMMO. In Bezug auf die Immofinanz besitzt die CPIPG wiederum einen Anteil von rund 76,9 % (vgl. S IMMO 2023). Diese Ereignisse des

Zusammenschlusses haben starke Auswirkungen auf beide Unternehmen und beeinflussen die Geschäfts- und Kursentwicklung bis in das Jahr 2024.

### **CA Immobilien Anlagen AG**

So wie S Immo als auch Immofinanz hat die CA Immo ihren Sitz in Wien und ist seit 1988 an der Wiener Börse notiert. Der geografische Fokus liegt in zentraleuropäischen Hauptstädten, in denen hauptsächlich in Büroimmobilien investiert wird. Durch das Halten von Bestandsimmobilien und gleichzeitiger Entwicklung neuer Objekte soll ein qualitativ hochwertiges Immobilienportfolio gehalten und erweitert werden. (Vgl. CA Immo 2023b)

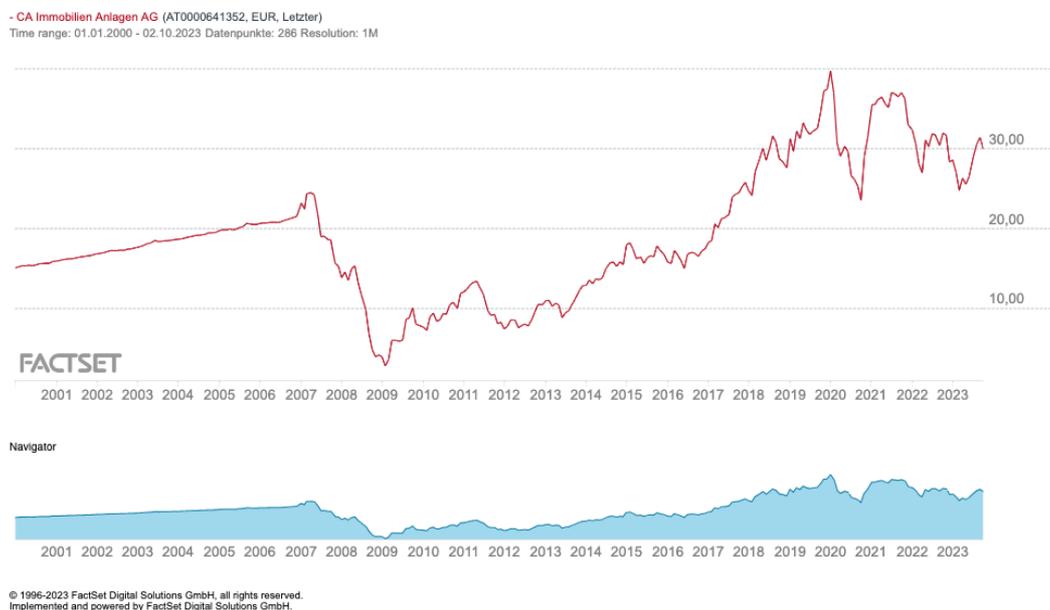


Abbildung 28, Kursentwicklung CA Immobilien Anlagen AG (Wiener Börse 2024)

### **UBM Development AG**

Das Unternehmen UBM ist seit 1991 an der Wiener Börse notiert. Bezüglich der Anlagestrategie ist diese Aktiengesellschaft der S Immo ähnlich. Beide AGs investieren in europäischen Metropolen und vor allem in Wohn-, Büro und Hotelimmobilien. Besonders ist jedoch, dass der Fokus nicht auf bestehenden Gebäuden, sondern auf Entwicklungen liegt, wobei auch großes Augenmerk auf *Green and Smart Building* gelegt wird. (Vgl. UBM Development 2023)

- UBM Development AG (AT0000815402, EUR, Letzter)  
 Time range: 01.01.2000 - 02.10.2023 Datenpunkte: 284 Resolution: 1M



Abbildung 29, Kursentwicklung UBM Development AG (Wiener Börse 2024)

### Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG

Das Unternehmen Warimpex wurde 1959 gegründet, ist jedoch das jüngste Unternehmen im IATX und notierte erstmalig 2007 an der Wiener Börse. Das Geschäftsfeld erstreckt sich von Zentral- über Osteuropa bis hin nach Russland. In diesen Regionen werden insbesondere die Assetklassen ‚Büro‘ und ‚Hotel‘ bedient. Als Kombination aus Entwicklungs- und Assetmanagement werden fertiggestellte Projekte betreut und je nach Marktlage verkauft. (Vgl. Warimpex 2023)

- Warimpex Finanz- und Bet. AG (AT0000827209, EUR, Letzter)  
 Time range: 26.01.2007 - 04.10.2023 Datenpunkte: 202 Resolution: 1M

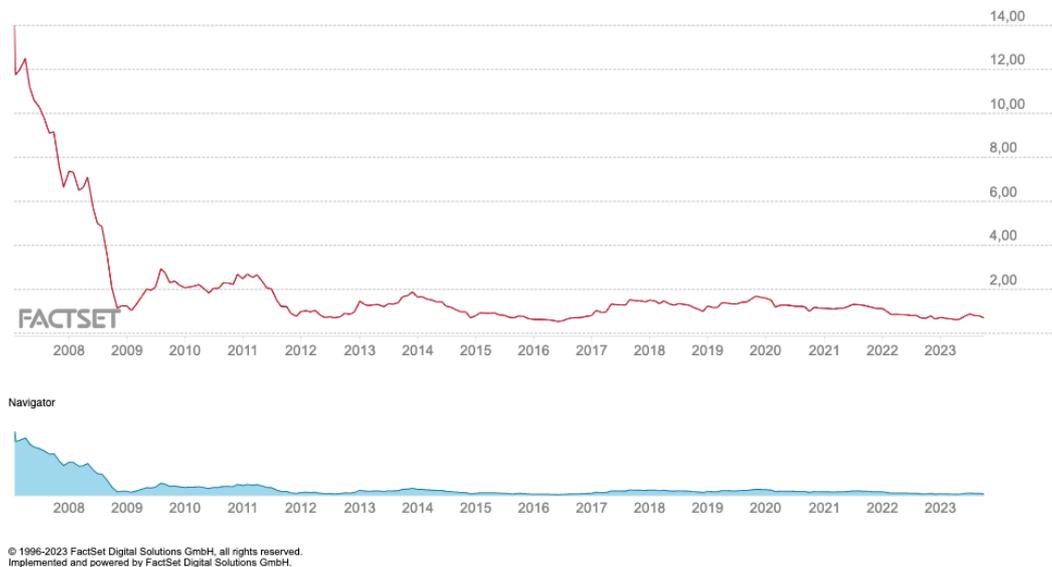


Abbildung 30, Kursentwicklung Warimpex (Wiener Börse 2024)

## 5.2.2. Immobilienfonds

Im Folgenden soll zunächst ein Überblick über alle österreichischen Immobilienfonds, die an der Wiener Börse notiert sind, gegeben werden. Wie in der untenstehenden Abbildung erkennbar, gibt es aktuell fünf unterschiedliche Kapitalanlagegesellschaften, die Vermögen in Fonds verwalten. Diese Kapitalgesellschaften können einen, aber auch mehrere Fonds verwalten. Beispielsweise verwaltet die LLB Immo KAG gleichzeitig vier Fonds, während die Union Investment Real Estate Austria AG nur einen Fond verwaltet.

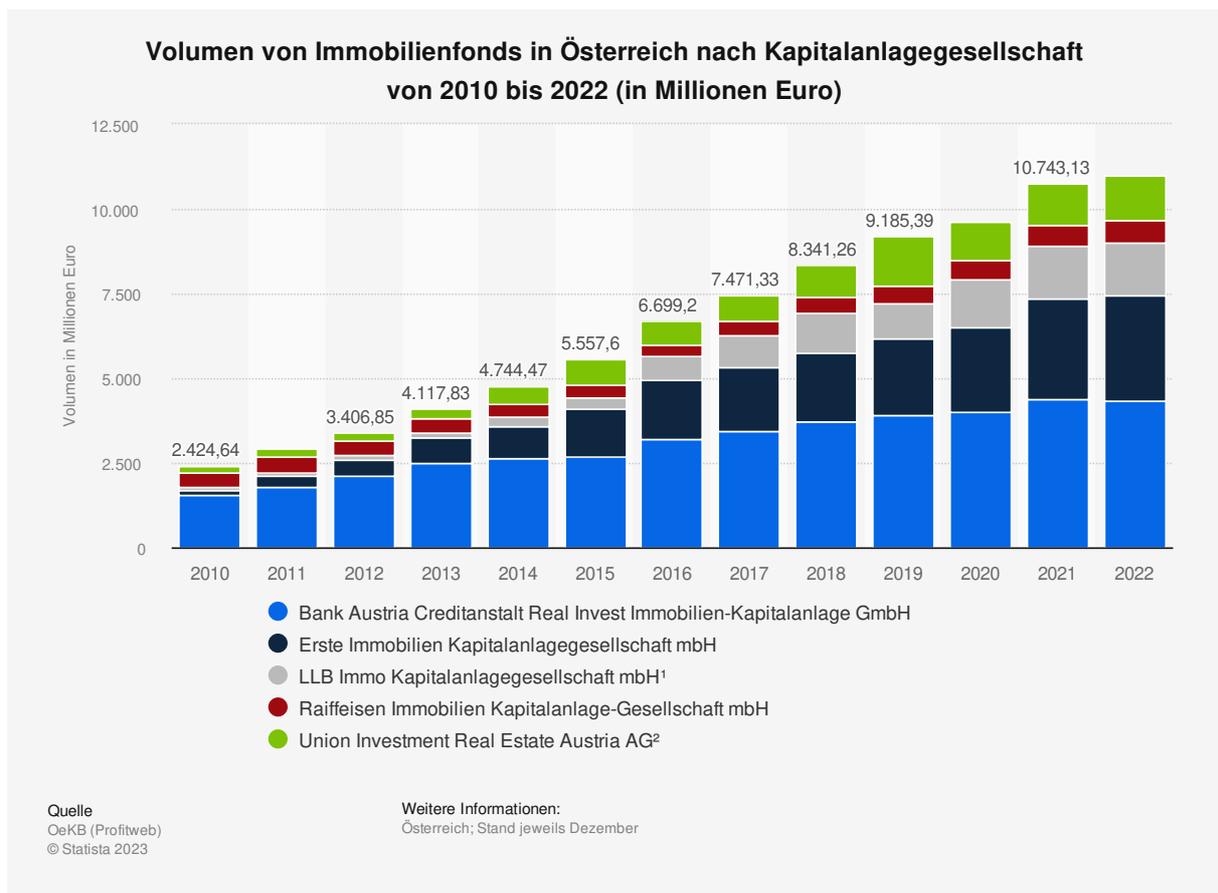


Abbildung 31, Volumen von Immobilienfonds (Statista 2024)

Für die Veranschaulichung der Entwicklung eines Fonds können unterschiedliche Gesichtspunkte herangezogen werden. Einerseits kann die Entfaltung des Fonds an seinem Volumen bemessen werden, das in der Regel stetig steigt, da viele Anleger diese Form der Kapitalveranlagung als Sparplan nutzen und laufend Geld einzahlen, um weitere Anteile zu erwerben. Andererseits kann die Rendite am NAV bemessen werden, der den Wert pro Anteil widerspiegelt. Entscheidend bei der Analyse der NAV-Entwicklung ist zu verstehen, dass ein Fonds jährlich Dividenden ausschüttet, was die Entwicklung des NAV somit annual schwächt. Dies ist an dem stufenartigen Verlauf zu erkennen.

Bei der Auswahl von für diese Arbeit dienenden Beispielen musste jedoch ausselektiert werden. So wurde der Real Invest Europe nicht hinzugezogen, da sich die Investmenttätigkeit nicht über inländische Immobilien erstreckt; der Raiffeisen Immobilienfonds wurde nicht berücksichtigt, da er seit längerer Zeit nicht an der Wiener Börse gehandelt wird und sich zu einem geschlossenen Fonds entwickelt hat. Im Folgenden werden die übrigen Fonds genauer vorgestellt.

### **Real Invest Austria (Bank Austria Real Invest Immobilien KAG)**

Der Real Invest Austria Fonds investiert ausschließlich in österreichische Immobilien, wobei städtische Regionen bevorzugt werden. Der Fokus in diesen Regionen liegt auf Wohn- sowie Gewerbeimmobilien, aber auch dem Infrastrukturbereich. Bezüglich der Investmentpolitik wird konservativ in neu errichtete bzw. neu sanierte Objekte mit hoher Vermietungsrate investiert. (Vgl. Real Invest Austria 2023)

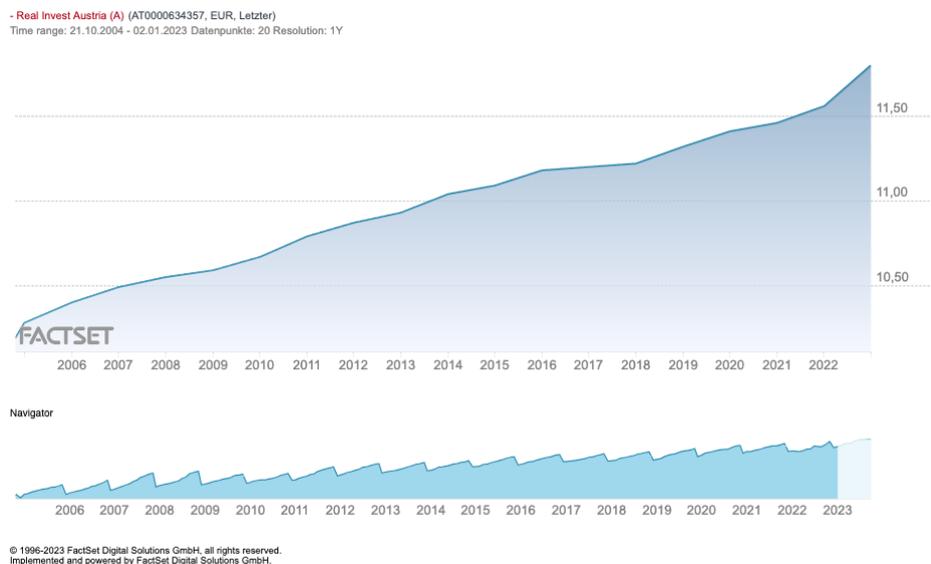


Abbildung 32, Kursentwicklung Real Invest Austria (Wiener Börse 2024)

### **Immofonds 1 (Union Investment Real Estate Austria AG)**

Bei Immofonds 1 liegt der geografische Fokus auf Österreich und Deutschland. Der Schwerpunkt dabei bezieht sich auf Gewerbeimmobilien, die Bürogebäude und Handelsobjekte beinhalten, aber auch auf Hotelimmobilien. Darüber hinaus wird in Wohn- und Logistikimmobilien investiert. Die Anlagestrategien werden in diesem Fonds interaktiv, basierend auf aktuellen Ereignissen angepasst. (Vgl. Immofonds 1 2023)

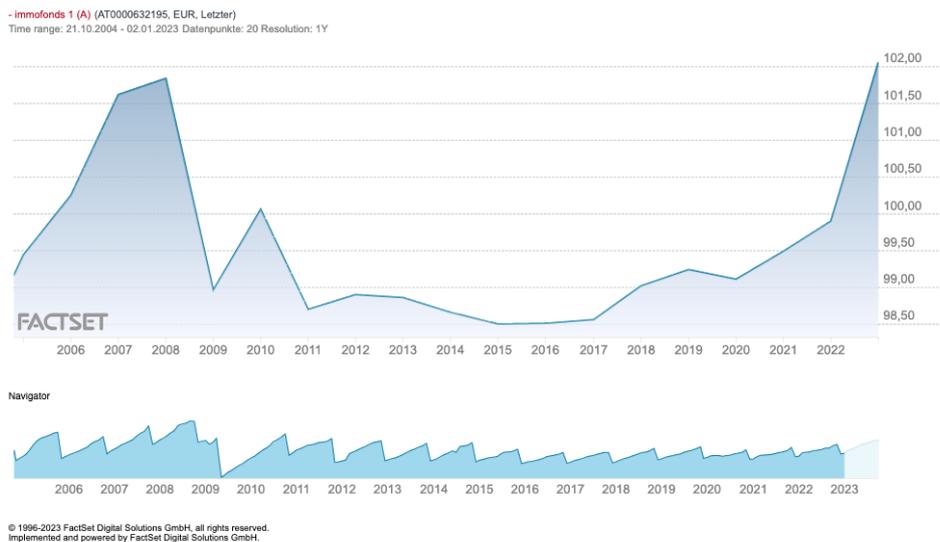


Abbildung 33, Kursentwicklung Immofonds 1 (Wiener Börse 2024)

### Erste Immobilienfonds (Erste Immobilien KAG) – AT0000A1Z8M2

Die Fonds der Erste Immobilien KAG investieren größtenteils in österreichische Immobilien. Die Anlagestrategie fokussiert sich auf Wohn- und Büroimmobilien und andere Gewerbeflächen, ergänzend zu einem breit gestreuten Portfolio. Bezüglich der Risikoaffinität ist dieser ebenso konservativ und veranlagt nur in Bestandsimmobilien. (Vgl. Erste Immobilien 2023)

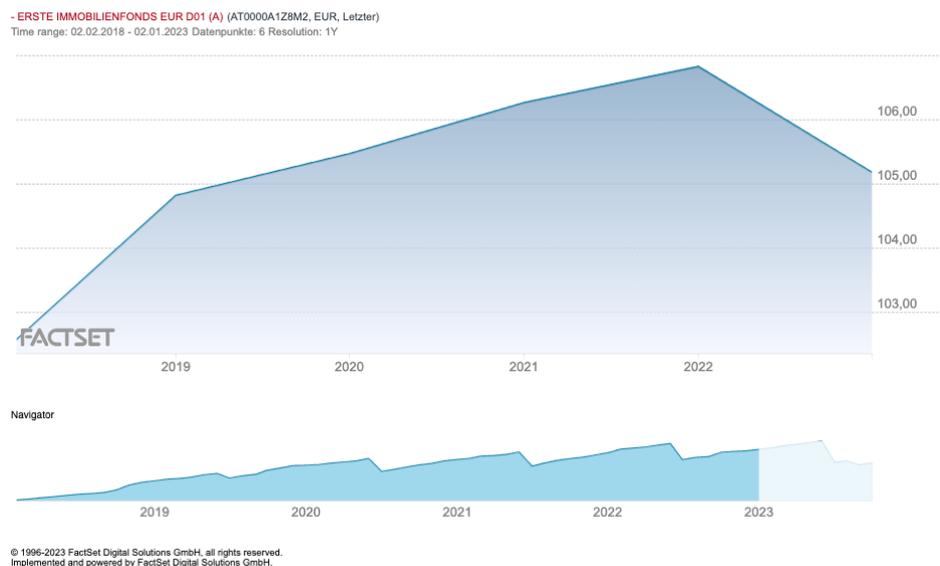


Abbildung 34, Kursentwicklung Erste Immobilienfonds (Wiener Börse 2024)

## Erste Responsible Immobilienfonds (Erste Immobilien KAG) – AT0000A1Z8Q3

Als Differenzierung zum Erste Immobilienfonds wird hier in Immobilien investiert, die einen sozialen und ökologischen Nutzen für die Bevölkerung haben, was sich von Studentenwohnheimen über Bildungseinrichtungen bis hin zu Ärztezentren erstreckt. (Vgl. Erste Immobilien 2023)

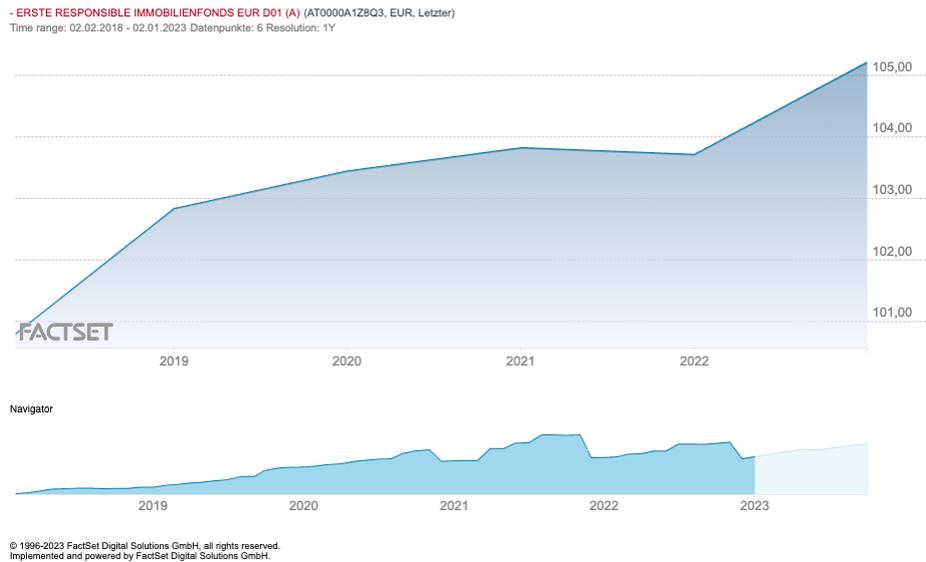


Abbildung 35, Kursentwicklung Erste Responsible Immobilienfonds (Wiener Börse 2024)

## LLB Semper Real Estate (LLB Immo KAG)

Wie auch bei den zuvor beschriebenen Fonds, liegt der geografische Fokus hier auf Österreich und Deutschland. Schwerpunkt sind jedoch Immobilien mit hoher Renditeaussicht, zum Beispiel Einzelhandels-, Büro- oder Logistikimmobilien. Durch aktives Management soll eine kontinuierliche Optimierung des Portfolios erfolgen.



Abbildung 36, Kursentwicklung LLB Semper Real Estate (Wiener Börse 2024)

## Zusammenfassung der Entwicklung von Immobilienfonds

Da es für die Entwicklung von Immobilienfonds keinen zusammenfassenden Index gibt, soll hier im Rahmen dieser Arbeit ein solcher erstellt werden, um die Gesamtentwicklung darzustellen und im Kontext zu interpretieren. Hierfür wurden die oben beschriebenen, als Beispiel dienenden Immobilienfonds analysiert und die Daten wie folgt ausgewertet:

Als Datengrundlage wurden die Entwicklungen von den Fonds Real Invest Austria, ImmoFonds1 und LLB Semper gewertet. Die Fonds der Erste Immobilien KAG wurden hier nicht berücksichtigt, da diese Daten erst ab dem Jahr 2018 verfügbar waren.

Im Gegensatz zu Aktiengesellschaften wird bei Fonds an der Wiener Börse nicht der Kurswert ausgewiesen, sondern der NAV. Dieser wurde pro Fonds jährlich bevor Ausschüttungen erfolgten, ermittelt und dann in einer Tabelle festgehalten. Da die Fonds unterschiedliche Volumen aufweisen, müssen diese Werte gewichtet werden. Hierfür wurde das Gesamtvolumen pro Fonds im Jahr 2022 mit dem im gleichen Jahr ausgewiesenen NAV multipliziert und dann über die Jahre anhand der einzelnen NAV diskontiert. Nachdem dies für alle Fonds durchgeführt wurde, kann ein gewichteter Einheitswert pro Jahr ausgewiesen werden. Dieser Wert wurde für das Jahr 2004 mit ‚100‘ gleichgestellt und jährliche Veränderung in Bezug zu diesem Jahr errechnet.

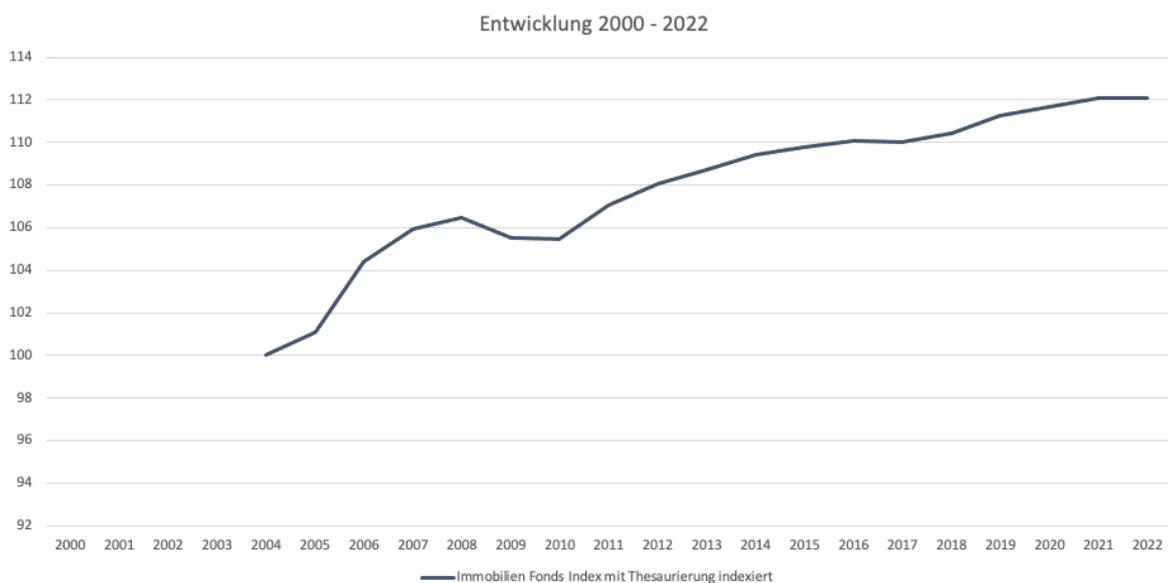


Abbildung 37, Immobilienfondsindex mit Thesaurierung (eigene Darstellung)

Auffällig bei der ausgewerteten Grafik ist, dass die Kursentwicklung von Immobilienfonds im Vergleich zu der Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und auch zu der Entwicklung der Immobilienpreise flach ausfällt. Grund dafür sind die jährlichen Thesaurierungen. Um einen verwertbaren Vergleich anzustellen, werden im Folgenden diese Thesaurierungen berücksichtigt.

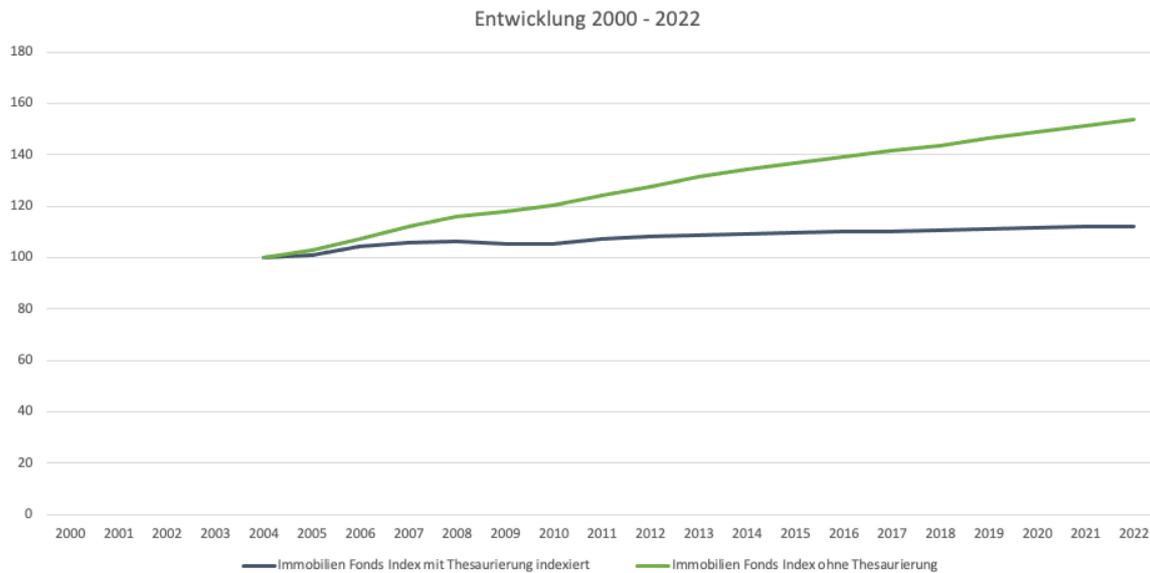


Abbildung 38, Immobilienfondsindex ohne Thesaurierung (eigene Darstellung)

### 5.3. Zusammenhänge zwischen der Preis- und Kursentwicklung

Im Folgenden sollen nun die Zusammenhänge zwischen der Immobilienpreisentwicklung und der Kursentwicklung von Immobilienfonds und -aktiengesellschaften dargestellt und beschrieben werden. Hierzu sollen die in den vorhergehenden Kapiteln beschriebenen unterschiedlichen Zeiträume betrachtet werden. Innerhalb dieser Zeiträume soll eine klare Gegenüberstellung in Form eines Charts erstellt werden, der dann analysiert und beschrieben werden kann.

#### 5.3.1. Überblick - Entwicklung 2000 bis 2022

Hier folgend werden nun Graphiken erarbeitet, welche die Entwicklungen von Immobilienpreisen, Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds darstellen und somit den Schlüssel der Arbeit bilden. Zur Vereinheitlichung der Werte werden im Folgenden die absoluten Werte des Jahres 2000 als ‚100‘ angesetzt und die Werte der darauffolgenden Jahre in Bezug zu diesem Jahr indiziert.

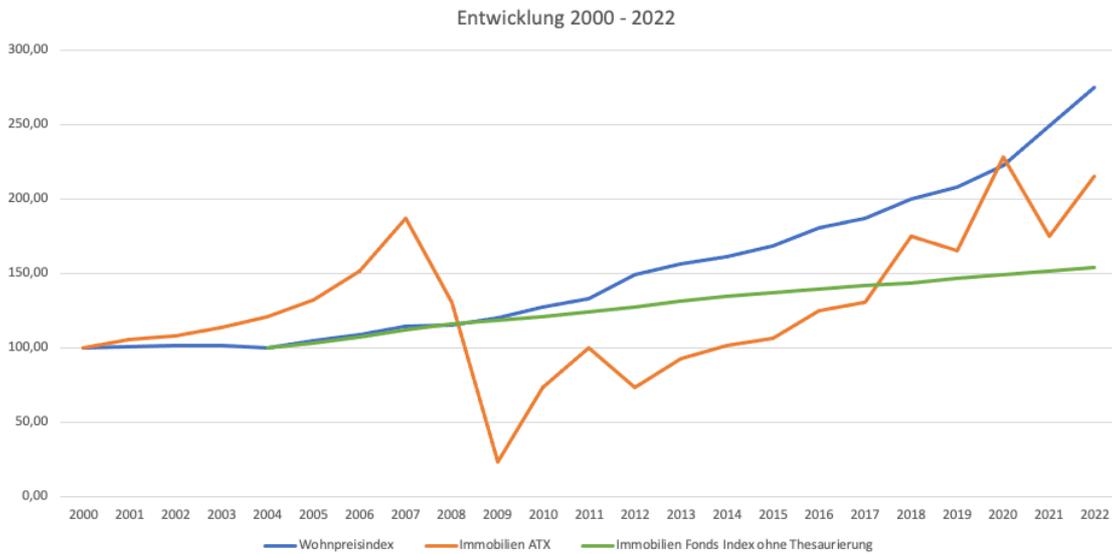


Abbildung 39, Kursentwicklung 2000–2022 (eigene Darstellung)

Wie bereits in Kapitel 3 beschrieben, sind die Immobilienpreise im Verlauf der Jahre stetig gestiegen. In der obigen Abbildung lässt sich im Vergleich erkennen, dass sich die Kursentwicklung von sowohl Immobilienaktiengesellschaften als auch Immobilienfonds asymmetrisch dazu verhalten hat. Auf der einen Seite wird so sichtbar, dass die Entwicklung der AGs stark von konjunkturellen Schwankungen abhängig war. Auf der anderen Seite hat sich die Kursentwicklung der Fonds ruhig verhalten und nur wenigen Schwankungen unterlegen. Interessant ist jedoch, dass die Fonds ein flacheres Wachstum als die Immobilienpreise aufweisen. Um jedoch auch einen Bezug dieser Entwicklungen zu Gesamtwirtschafts herzustellen, wird für den Gesamtzeitraum auch noch die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und des Leitzinses der Europäischen Zentralbank folgend ergänzt.

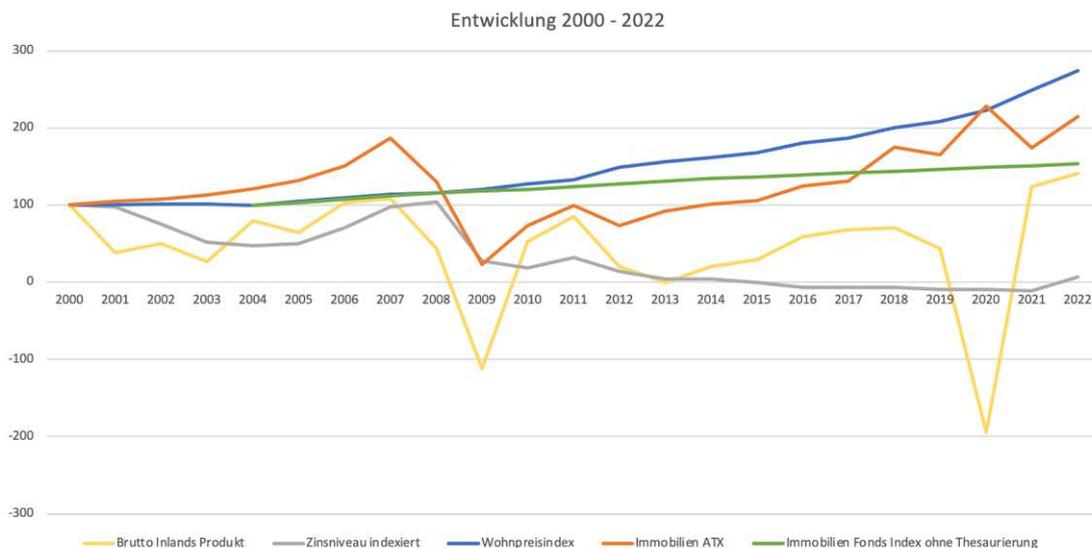


Abbildung 40, Entwicklung 2000-2022 (eigene Darstellung)

Zur näheren Untersuchung sollen nun kleinere Betrachtungszeiträume, wie in den vorhergehenden Kapiteln, untersucht werden.

### 5.3.2. Entwicklung 2007 bis 2011

Die Jahre 2007 bis 2011 waren, wie bereits in Kapitel 3 beschrieben, gesamtwirtschaftlich von der Subprime-Krise in Amerika geprägt. Die österreichischen Immobilienpreise jedoch blieben im Gegensatz zu den amerikanischen stabil und konnten sogar ein geringes Wachstum verzeichnen.

Fast parallel zu den Preisen auf dem Immobilienmarkt verhielten sich die Kursentwicklungen der österreichischen Immobilienfonds. Bedeutend dabei anzumerken ist, dass im Betrachtungsfeld der Fonds ausschließlich jene Fonds berücksichtigt wurden, die den Großteil ihres Immobilienvermögens im Inland besitzen. Es geht aber dennoch deutlich hervor, dass die stabilen Immobilienpreise den Wert der Fonds absichern.

Im Gegensatz dazu sind die Kurse der Immobilienaktiengesellschaften, ungeachtet der stabilen Preislage, bis zum absoluten Tiefpunkt im Jahr 2009, stetig gefallen. Nach diesem Tiefpunkt wurden auf dem globalen Markt Unsicherheiten und Turbulenzen ausgemerzt, wodurch eine Stabilisierung auf dem Aktienmarkt geschaffen wurde, die einen neuerlichen Kursanstieg hervorrief. Trotz dieser Wende blieben die Kurse aufgrund der nachhaltigen Auswirkungen der Finanzkrise unter dem Höchststand vor 2008.

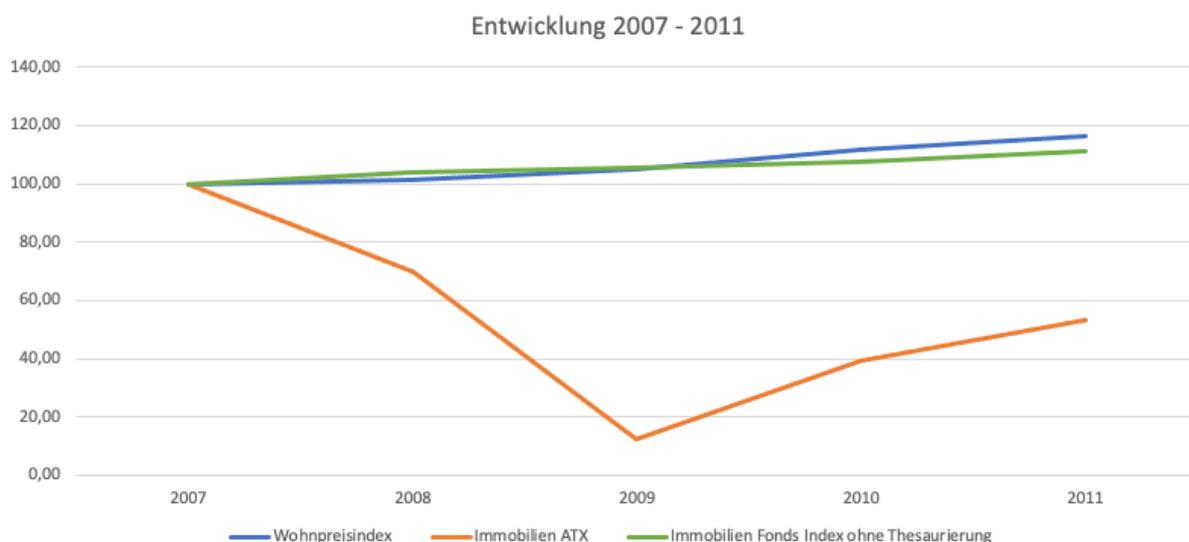


Abbildung 41, Kursentwicklung 2007–2011 (eigene Darstellung)

### 5.3.3. Entwicklung 2014 bis 2018

Im Zeitraum 2014 bis 2018 zeigte sich in der österreichischen Immobilienwirtschaft eine insgesamt stabile Entwicklung, die sowohl anhand der Immobilienpreise als auch anhand der Kursentwicklung von Immobilienfonds und -aktiengesellschaften ersichtlich ist. Innerhalb dieser Periode verzeichneten sowohl Preise als auch Unternehmen in Österreich eine moderate, aber stetige Aufwärtsbewegung, die auf eine robuste Wirtschaftssituation hinweist.

Während jedoch die Immobilienpreise in dieser Periode ein durchschnittliches Wachstum von 5,12 % pro Jahr verzeichneten, verhielt sich die Performance von Immobilienfonds zurückhaltender, wobei ein Wachstum von nur 1,83 % pro Jahr festgestellt werden konnte. Grund dafür ist, dass Fonds generell ihre Immobilien im Portfolio halten und erst größeres Wachstum verzeichnen, sobald sich die Mietpreise an die gestiegenen Kaufpreise anpassen, was in der Regel zeitverzögert eintritt. Im Vergleich zu Fonds nutzten jedoch die Immobilienaktiengesellschaften den kontinuierlichen Aufwärtstrend voll aus und konnten innerhalb dieser Periode einen durchschnittlichen Wertzuwachs von 14,07 % pro Jahr verzeichnen. Dieser Erfolg war vor allem den hohen Transaktionszahlen und dem damit verbundenen Gewinn durch Wertzuwachs verschuldet.

Da die Immobilienbranche nach der Krise wieder als attraktive Anlageklasse galt und die dadurch hervorgerufene Stabilität dazu beitrug, dass die Kurse der Finanzinstrumente auf einem positiven Niveau blieben, profitierten Investoren von einer soliden Rendite in allen Anlageformen auf dem Immobilienmarkt.

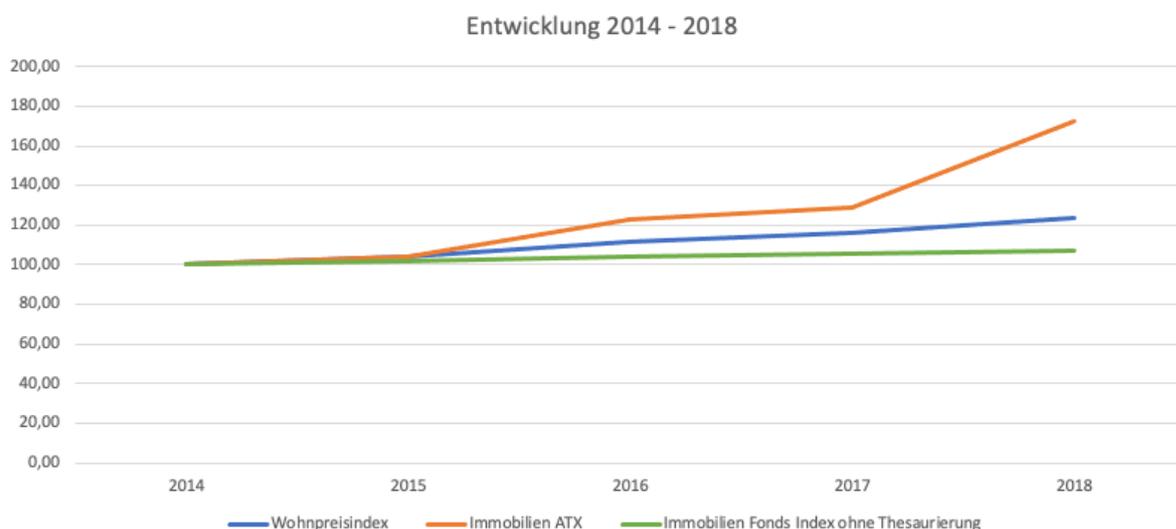


Abbildung 42, Kursentwicklung 2014–2018 (eigene Darstellung)

### 5.3.4. Entwicklung 2018 bis 2022

Trotz der Coronapandemie und der damit verbundenen weltweiten Wirtschaftskrise konnte die österreichische Immobilienwirtschaft den Aufwärtstrend der Vorjahre im Zeitraum 2018 bis 2022 fortsetzen. Durch die anhaltende Nachfrage und die fortwährende Wertschätzung von Immobilien ist ein überproportionaler Anstieg der Preise festgestellt worden. Während in den Jahren 2018 bis 2019 die Preise pro Jahr durchschnittlich um 5,48 % gestiegen sind, konnte ab 2020 bis 2022 ein durchschnittlicher Preisanstieg von 9,69 % verzeichnet werden.

Wie auch in den vorhergehenden Perioden, hat sich der Wertzuwachs bei Immobilienfonds aufgrund der charakteristischen Geschäftstätigkeit nur gering, jedoch stabil weiterentwickelt. Es wurde so durchschnittlich ein jährliches Wachstum von 1,67 % verzeichnet, was allerdings 0,75 % pro Jahr unter dem Durchschnitt des Gesamtzeitraums liegt. Im Vergleich dazu unterlag die Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften größeren Schwankungen innerhalb dieser Periode, was erneut den konjunkturellen Schwankungen der Weltwirtschaft zu verschulden ist. Dennoch konnten auch die österreichischen AGs in dieser Periode ein durchschnittliches Wachstum von 13,19 % erreichen, was nur knapp unter dem Durchschnitt des Gesamtbetrachtungszeitraum von 14,16 % p. a. liegt.

Zusammengefasst konnten langfristig investierende Anleger auch in den Zeiten, die von konjunkturellen Schwankungen geprägt waren, durch die niedrigen Zinsen und das damit verbundene Wachstum auf dem Immobilienmarkt von soliden Renditen profitieren.

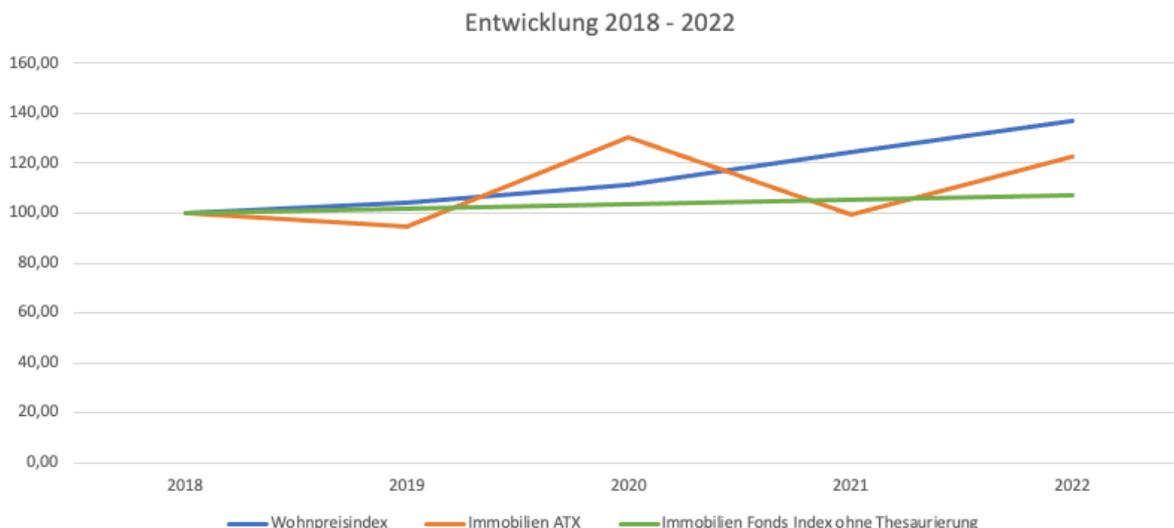


Abbildung 43, Kursentwicklung 2018–2022 (eigene Darstellung)

## 6. SCHLUSSFOLGERUNG UND AUSBLICK

Die vorliegende Untersuchung verdeutlicht, dass Veränderungen der Immobilienpreise einen maßgeblichen Effekt auf die Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften haben, während hingegen keine substanziellen Einflüsse auf die Kursvolatilität von Immobilienfonds festzustellen ist. In folgender abschließender Schlussfolgerung soll nun die Entwicklung der Immobilienpreise und die damit verbundene Kursentwicklung von Immobilienaktiengesellschaften und -fonds zusammenfassend beschrieben und ein Fazit gezogen werden.

Die seit dem Jahr 2000 kontinuierlich steigenden Immobilienpreise, unabhängig von der Wirtschaftslage und der Handelsfrequenz am Immobilienmarkt, zeugen von der enormen Stabilität der österreichischen Immobilienwirtschaft. Dies ist auf ein gesundes Wachstum der inländischen Gesamtwirtschaft zurückzuführen, bei welchem der steigende Bedarf bzw. die steigende Nachfrage an Immobilien aller Asset Klassen, einem ebenso stabil steigenden Angebot folgt. Natürlich unterliegt auch die stabilste Marktwirtschaft einigen Schwankungen - beispielsweise durch konjunkturell hervorgerufene Zinsveränderungen auf dem Kapitalmarkt wird die Investmenttätigkeit von Unternehmen beeinflusst. Jedoch geht aus dieser Studie eindeutig hervor, dass auch in Zeiten wirtschaftlicher Schwierigkeiten die inländischen Immobilienpreise schlimmstenfalls stagnieren, jedoch in der Vergangenheit in keiner Krise gesunken sind. Anschaulich ersichtlich ist jedoch vor allem das Wachstum in wirtschaftlich florierenden Zeiten, in welchen die Immobilienpreise den konjunkturellen Aufschwung unterliegen und mitwachsen.

Die Auswirkungen von Immobilienpreisschwankungen sind in erster Linie von der Geschäftstätigkeit der betroffenen Unternehmen abhängig. Während Immobilienaktiengesellschaften vermehrt auf die Entwicklung von Objekten und die dadurch lukrierte Schaffung von Mehrwerten abzielen, beschränkt sich das Tätigkeitsfeld von Immobilienfonds aufgrund der risikoarmen Investmentstrategie auf den Ankauf von bereits entwickelten Immobilien und dem daraus folgenden kontinuierlichen Cashflow. Schon allein aufgrund dieser unterschiedlichen Kapitalanlagestrategien, haben Veränderungen von Immobilienpreise unterschiedlich starke Auswirkungen auf den Erfolg der jeweiligen Unternehmen. Während Aktiengesellschaften von steigenden Immobilienpreisen im Laufe

einer Entwicklung direkt profitieren, legen sich die gestiegenen Kaufpreise nur langsam auf den Erfolg von Immobilienfonds um.

Es ist jedoch auch wichtig zu verstehen, dass nicht nur unternehmensinterne Geschäftstätigkeiten einen Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben, sondern auch externe Faktoren Einfluss haben. Im Falle von Immobilienaktiengesellschaften reflektiert der Aktienkurs nicht nur die Geschäftstätigkeit, sondern wird auch durch den laufenden Handel an der Börse, welcher wiederum von Ereignissen in der Gesamtwirtschaft abhängig ist, beeinflusst. Herausragend ist jedoch bei Immobilienaktiengesellschaften, dass die Stabilität der Immobilienpreise starke Schwankungen der Wirtschaftslage eindeutig abfedert.

Im Gegensatz dazu zeigt sich bei Immobilienfonds eine eindeutige Stabilität in der Wertentwicklung. Jedoch müssen Fonds aufgrund der kontinuierlichen Steigerung der Kaufpreise, während zeitgleich die Erträge nur langsam zunehmen, eine dadurch hervorgerufene Abwärtstendenz der Renditen verzeichnen. Nichtsdestotrotz kann durch Neubewertungen und die dadurch hervorgerufene Wertanpassung das Wachstum der Preise auch auf den Unternehmenserfolg von Fonds umgelegt werden.

Bereits im Jahr 2008 erkannte Schulte: „International lässt sich beobachten, dass der Markt für Immobilienanlagen überproportional zum Immobilienmarkt wächst und sich zugleich eine Standardisierung auch eine Ausdifferenzierung von Anlageprodukten ergibt.“ (Schulte 2008b, S. 68). Ebenso vor dem Hintergrund der sich wandelnden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist eine differenzierte Betrachtung von Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds sowie die Berücksichtigung alternativer Anlagemöglichkeiten von entscheidender Bedeutung für eine nachhaltige und erfolgreiche Portfoliostrategie.

# ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1, Das funktionale System des Immobilienmarktes (Gondring 2009, S. 24).....	7
Abbildung 2, Schweinezyklus (Prio Holding GmbH 2023) .....	7
Abbildung 3, Typologisierung nach Immobilienarten (Walzel 2008, S. 120).....	8
Abbildung 4, Baufertigstellungen (Statistik Austria 2023b).....	10
Abbildung 5, Büromarkt Wien (EHL 2023a, S. 3) .....	12
Abbildung 6, Spitzenrenditen Büroimmobilien (EHL 2023a, S. 9).....	13
Abbildung 7, Umsätze im Einzelhandel (EHL 2023b, S. 7).....	14
Abbildung 8, Spitzenrenditen im europäischen Vergleich (Otto Immobilien 2023a, S. 37) ...	15
Abbildung 9, Entwicklung des Industrieimmobilien-Index (Statista 2023b) .....	16
Abbildung 10, 3-Monatszinssatz (OeNB 2023b).....	18
Abbildung 11, Wohnimmobilienpreisindex (OeNB 2023a) .....	21
Abbildung 12, Transaktionsvolumen (Statista 2024).....	22
Abbildung 13, Preisentwicklung 2000–2022 (eigene Darstellung) .....	23
Abbildung 14, Preisentwicklung 2007–2011 (eigene Darstellung) .....	24
Abbildung 15, Preisentwicklung 2014–2018 (eigene Darstellung) .....	25
Abbildung 16, Preisentwicklung 2018–2022 (eigene Darstellung) .....	26
Abbildung 17, Transaktionsvolumen nach Investoren (Statista 2023a) .....	29
Abbildung 18, Investitionsstrategien (Trübstein 2012, S. 27).....	30
Abbildung 19, Kursentwicklung IATX 2000–2023 (Wiener Börse 2023).....	39
Abbildung 20, Kursentwicklung IATX 2007–2011 (Wiener Börse 2023).....	40
Abbildung 21, Kursentwicklung IATX 2014–2018 (Wiener Börse 2023).....	41
Abbildung 22, Kursentwicklung IATX 2018–2022 (Wiener Börse 2023).....	42
Abbildung 23, Kursentwicklung IATX 2022–2023 (Wiener Börse 2023).....	43
Abbildung 24, Wohnimmobilienpreisindex (OeNB 2023a) .....	46
Abbildung 25, Kursentwicklung IATX (Wiener Börse 2023).....	47
Abbildung 26, Kursentwicklung S Immo AG (Wiener Börse 2024).....	48
Abbildung 27, Kursentwicklung Immofinanz AG (Wiener Börse 2024) .....	49
Abbildung 28, Kursentwicklung CA Immobilien Anlagen AG (Wiener Börse 2024).....	50
Abbildung 29, Kursentwicklung UBM Development AG (Wiener Börse 2024).....	51
Abbildung 30, Kursentwicklung Warimpex (Wiener Börse 2024).....	51
Abbildung 31, Volumen von Immobilienfonds (Statista 2024).....	52
Abbildung 32, Kursentwicklung Real Invest Austria (Wiener Börse 2024).....	53

Abbildung 33, Kursentwicklung Immofonds 1(Wiener Börse 2024) .....	54
Abbildung 34, Kursentwicklung Erste Immobilienfonds (Wiener Börse 2024).....	54
Abbildung 35, Kursentwicklung Erste Responsible Immobilienfonds (Wiener Börse 2024) .	55
Abbildung 36, Kursentwicklung LLB Semper Real Estate (Wiener Börse 2024).....	55
Abbildung 37, Immobilienfondsindex mit Thesaurierung (eigene Darstellung) .....	56
Abbildung 38, Immobilienfondsindex ohne Thesaurierung (eigene Darstellung).....	57
Abbildung 39, Kursentwicklung 2000–2022 (eigene Darstellung) .....	58
Abbildung 40, Entwicklung 2000-2022 (eigene Darstellung) .....	58
Abbildung 41, Kursentwicklung 2007–2011 (eigene Darstellung) .....	59
Abbildung 42, Kursentwicklung 2014–2018 (eigene Darstellung) .....	60
Abbildung 43, Kursentwicklung 2018–2022 (eigene Darstellung) .....	61

# ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG .....	<i>Aktiengesellschaft</i>
bzw. ....	<i>beziehungsweise</i>
CEE .....	<i>Central and Eastern European Countries</i>
EU .....	<i>Europäische Union</i>
ff .....	<i>folgend</i>
Mio. ....	<i>Millionen</i>
Mrd. ....	<i>Milliarden</i>
S. ....	<i>Seite</i>
Vgl. ....	<i>vergleiche</i>

# QUELLENVERZEICHNIS

## Buchpublikationen:

- Bienert, Sven (2005): *Bewertung von Spezialimmobilien: Risiken, Benchmarks und Methoden*, Berlin: Gabler.
- Drukarczyk, Jochen/Ernst, Dietmar (2010): *Branchenorientierte Unternehmensbewertung*, 3., überarb. und erw. Aufl., München: Vahlen.
- Gondring, Hanspeter (2009): *Immobilienwirtschaft: Handbuch für Studium und Praxis*, 2., vollst. überarb. Aufl., München: Vahlen.
- Göötzt, Robert (2017): Modernes Real-Estate-Asset-Management, in: Markus Mändle (Hrsg.), *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Freiburg: Haufe, S. 533-545.
- Kurzrock, Björn-Martin (2017): Immobilienmarkt und Kapitalmarkt, in: Nico B. Rottke/Michael Voigtländer (Hrsg.), *Immobilienwirtschaftslehre—Ökonomie*, Berlin: Springer, S. 620-627.
- Mändle, Markus (2017): *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Freiburg: Haufe.
- Mussel, Gerhard (2001): Volkswirtschaftliche Aspekte der Immobilienwirtschaft, in: Hanspeter Gondring/Eckard Lammel (Hrsg.), *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Berlin: Gabler, S. 55-65.
- Rebitzer, Dieter (2017): Immobilieninvestition, in: Markus Mändle (Hrsg.), *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Freiburg: Haufe, S. 84-108.
- Rehkugler, Heinz (2003): *Die Immobilien-AG: Bewertung und Marktattraktivität*, München: Oldenbourg Verlag.
- Rottke, Nico B. (2017): Immobilieninvestition, in: Nico B. Rottke/Matthias Thomas (Hrsg.), *Immobilienwirtschaftslehre—Management*, Berlin: Springer, S. 835–892.
- Rottke, Nico B./Goepfert, Alexander/Hamberger, Karl (2016): *Immobilienwirtschaftslehre – Recht*, Berlin: Springer.
- Rottke, Nico B./Voigtländer, Michael (2017): *Immobilienwirtschaftslehre—Ökonomie*, Berlin: Springer.
- Schmidlin, Nicolas (2013): *Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse*, 2., überarb. Aufl., München: Vahlen.
- Schulte, Karl-Werner (2008a): *Immobilienökonomie: 1. Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 4. Aufl., München: Oldenbourg Verlag.
- Schulte, Karl-Werner (2008b): *Immobilienökonomie: 4. Volkswirtschaftliche Grundlagen*, München: Oldenbourg Verlag.

- Sotelo, Ramon (2017): Wohnungsmarkt und Wohnungspolitik, in: Markus Mändle (Hrsg.), *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Freiburg: Haufe, S. 18-25.
- Stellmann, Frank (2013): Wohn- und Gewerberaummiete, in: Karl-Werner Schulte/Jürgen Servatius/Frank Stellmann (Hrsg.), *Immobilienökonomie: 2. Rechtliche Grundlagen*, 3., aktual. und erw. Aufl., München: Oldenbourg Verlag, S. 390-395.
- Trübstein, Michael (2012): *Praxishandbuch Immobilieninvestments*, Berlin: Gabler.
- Voigtländer, Michael (2017): Grundideen der Volkswirtschaftslehre, in: Nico B. Rottke/Michael Voigtländer (Hrsg.), *Immobilienwirtschaftslehre—Ökonomie*, Berlin: Springer, S. 101–113.
- Walzel, Barbara (2008): Unterscheidung nach Immobilienarten, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.), *Immobilienökonomie: 1. Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, 4. Aufl., München: Oldenbourg Verlag, S. 117-125.
- Wieneke, Laurenz (2016): Immobilien-Aktiengesellschaften, in: Nico B. Rottke/Alexander Goepfert/Karl Hamberger (Hrsg.), *Immobilienwirtschaftslehre—Recht*, Berlin: Springer, S. 691–766.

### **Artikel:**

- Bauer, Thomas/Feuerschütte, Sven/ Kiefer, Michael/de Meulen, Philipp/Micheli, Martin (2013): Ein hedonischer Immobilienpreisindex auf Basis von Internetdaten: 2007–2011, in: *Wirtschafts- und Sozialstatistisches Archiv*, 7. Jg., Nr. 1–2, S. 5–30, [online] doi:10.1007/s11943-012-0125-7.
- Murg, Michael (2021, 05. Juni): *Immobilienmarkt und Corona—Keine Krise am Wohnungsmarkt?*, [online] <https://www.brickwise.at//magazine/immobilienmarkt-und-corona-keine-krise-am-wohnungsmarkt> [abgerufen am 11.11.2023].
- Schöber, Katrin (2023): *Wohnen 2022—Zahlen, Daten und Indikatoren der Wohnstatistik*, [online] [https://www.statistik.at/fileadmin/user\\_upload/Wohnen-2022\\_barrierefrei.pdf](https://www.statistik.at/fileadmin/user_upload/Wohnen-2022_barrierefrei.pdf) [abgerufen am 02.11.2023].

## Wissenschaftliche Schriften:

Kainz, Matthias (2017): *Monitoring von Immobilienpreisen in Österreich*, Thesis, [online] <https://repositum.tuwien.at/handle/20.500.12708/1584> [abgerufen am 02.05.2023].

Kaiser, Philipp (2017): *Die Entwicklung des Wiener Immobilienmarkts seit der Finanzkrise 2008*, Thesis, [online] <https://repositum.tuwien.at/handle/20.500.12708/5696> [abgerufen am 02.05.2023].

Stockinger, Serge (2015): *Die Bewertung von österreichischen börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften im Rahmen der aktuellen Niedrigzinsphase*, Zürich: OBVSG.

## Internetquellen:

CA Immo (2023a): *Finanzberichte CA Immo*, [online] <https://www.caimmo.com/de/investor-relations/finanzberichte/> [abgerufen am 12.11.2023].

CA Immo (2023b): *Geschäftsfelder & Strategie*, [online] <https://www.caimmo.com/de/unternehmen/geschaeftsfelder-strategie/> [abgerufen am 12.11.2023].

CBRE Group (2023, 11. Januar): *2022: REKORDWERTE AM LOGISTIKMARKT ÖSTERREICH*, [online] <https://www.cbre.at/press-releases/2022-rekordwerte-am-logistikmarkt-oesterreich> [abgerufen am 06.11.2023].

EHL (2018): *EHL Wiener Zinshaus Marktbericht | 2018*, [online] [https://www.ehl.at/fileadmin/content/ueber-ehl/research/ehl\\_wiener\\_zinshaus\\_marktbericht\\_2018.pdf](https://www.ehl.at/fileadmin/content/ueber-ehl/research/ehl_wiener_zinshaus_marktbericht_2018.pdf) [abgerufen am 11.11.2023].

EHL (2023a): *EHL Büromarktbericht Wien | Herbst 2023*, [online] <https://publikationen.ehl.at/view/1014958428/?sharedOn=> [abgerufen am 05.11.2023].

EHL (2023b): *EHL Geschäftsflächenbericht Österreich | 2023/24*, [online] <https://publikationen.ehl.at/view/591382680/?sharedOn=> [abgerufen am 05.11.2023].

Erste Immobilien (2023): *Erste Immobilien*, [online] <https://www.ersteimmobilien.at/de/home> [abgerufen am 10.11.2023].

Fonds Professionell (2021, 11. Januar): *Immobilien-Investmentmarkt: Krise hat deutliche Spuren hinterlassen*, [online] <https://www.fondsprofessionell.at/news/maerkte/headline/immobilien-investmentmarkt-krise-hat-deutliche-spuren-hinterlassen-203740/> [abgerufen am 11.11.2023].

- Immofinanz (2023): *Über uns*, [online] <https://immofinanz.com/de/unternehmen/wir-uber-uns> [abgerufen am 08.11.2023].
- Immofonds 1 (2023): *Immofonds 1—Anlagestrategie*, [online] [https://www.union-investment.at/immofonds\\_1-AT0000632195-fonds-A0D9HP/?portrait=1](https://www.union-investment.at/immofonds_1-AT0000632195-fonds-A0D9HP/?portrait=1) [abgerufen am 10.11.2023].
- OeNB (2023a): *Immobilienpreisindex*, [online] <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Preise-Wettbewerbsfaehigkeit/Sektorale-Preisentwicklung/immobilienpreisindex.html> [abgerufen am 12.11.2023].
- OeNB (2023b): *Zinssätze und Wechselkurse*, [online] <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/zinssaetze-und-wechselkurse.html> [abgerufen am 09.12.2023].
- Österreichische Finanzmarktaufsicht (2023): *Immobilienfonds*, [online] <https://www.fma.gv.at/glossar/immobilienfonds/> [abgerufen am 07.11.2023].
- OTS (2018, 05. Februar): *Wien: Rekordinvestments im Jahr 2017 – aber weniger Vermietungsleistung*, [online] [https://www.ots.at/presseaussendung/OTS\\_20180205\\_OT0011/wien-rekordinvestments-im-jahr-2017-aber-weniger-vermietungsleistung](https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20180205_OT0011/wien-rekordinvestments-im-jahr-2017-aber-weniger-vermietungsleistung) [abgerufen am 11.11.2023].
- Otto Immobilien (2023a): *Industrie- und Logistik Marktbericht Herbst 2023*, [online] <https://epaper.otto.at/view/1029039092/?sharedOn=> [abgerufen am 06.11.2023].
- Otto Immobilien (2023b): *Investment Marktbericht 2023*, [online] <https://epaper.otto.at/view/479121186/?sharedOn=> [abgerufen am 07.11.2023].
- Prio Holding GmbH (2023): *PRIO Grundlagen*, [online] <https://www.prioholding.com/grundlagen> [abgerufen am 11.01.2024].
- Real Invest Austria (2023): *REAL INVEST Austria*, [online] <https://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp> [abgerufen am 10.11.2023].
- S IMMO AG (2023, 02. November): *Über uns*, [online] <https://www.simmoag.at/> [abgerufen am 08.11.2023].
- S Immo AG (2023, 23. Januar): *S IMMO AG: S IMMO und IMMOFINANZ planen Evaluierung strategischer Synergien*, [online] <https://www.presstext.com/news/20230123023> [abgerufen am 14.01.2024].

- Statista (2023b, 07. Juli): *Industrieimmobilien-Index—Entwicklung bis 2022*, [online] <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1298980/umfrage/entwicklung-des-industrieimmobilien-index/> [abgerufen am 26.12.2023].
- Statista (2024, 02. Januar): *Österreich—Volumen Immobilienfonds nach KAG 2022*, [online] <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1220941/umfrage/volumen-von-immobilienfonds-in-oesterreich-nach-kag/> [abgerufen am 14.01.2024].
- Statista (2024, 25. Januar): *Österreich—Transaktionsvolumen Immobilieninvestments 2022*, [online] <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1203556/umfrage/transaktionsvolumen-von-immobilieninvestments-in-oesterreich/> [abgerufen am 25.01.2024].
- Statistik Austria (2023a): *Demographisches Jahrbuch 2021*, [online] <https://www.statistik.at/services/tools/services/publikationen> [abgerufen am 04.11.2023].
- Statistik Austria (2023b, 12. Juni): *Baufertigstellungen*, [online] <https://www.statistik.at/statistiken/bevoelkerung-und-soziales/wohnen/baufertigstellungen> [abgerufen am 04.11.2023].
- UBM Development. (2023): *Über uns*, [online] <https://www.ubm-development.com/de/unternehmen/> [abgerufen am 08.11.2023].
- Warimpex (2023): *Über uns*, [online] <https://www.warimpex.com/de/unternehmen> [abgerufen am 08.11.2023].
- Wiener Börse (2023): *IATX INDEX • Kurs • AT0000803226*, [online] [https://www.wienerbourse.at/indizes/aktuelle-indexwerte/uebersicht/?ISIN=AT0000803226&ID\\_NOTATION=470916&cHash=02e5f2e7bf15c9db96df1881aff7170c](https://www.wienerbourse.at/indizes/aktuelle-indexwerte/uebersicht/?ISIN=AT0000803226&ID_NOTATION=470916&cHash=02e5f2e7bf15c9db96df1881aff7170c) [abgerufen am 08.11.2023].
- Wiener Börse (2024): *Indizes*, [online] <https://www.wienerbourse.at/indizes/> [abgerufen am 14.01.2024].