

Die Vorsorgewohnung als eine Alternative zur Geldanlage. Wie verhält sich dieses Investitionsmodell im Baurecht?

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
Mag. Andrea Engel, MSc, CIS ImmoCert

Mag. Alexander-Clemens Meryn

0150873

Wien, 19. April 2017

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **MAG. ALEXANDER-CLEMENS MERYN**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "DIE VORSORGEWOHNUNG ALS ALTERNATIVE ZUR GELDANLAGE. WIE VERHÄLT SICH DIESES INVESTITONSMODELL IM BAURECHT ?", 83 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 diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 19.04.2017

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	1
1.1	Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	1
2	Gründe in Immobilien zu investieren	3
2.1	Altersvorsorge	3
2.2	Eigentum statt Miete.....	4
2.3	Kapitalanlage	4
2.4	Fehlentscheidungen	6
2.4.1	Immobilien als besseres Sparbuch	6
2.4.2	Immobilien sind mündelsicher	7
2.4.3	Schutz vor Inflation	8
3	Die wichtigsten Finanzprodukte.....	9
3.1	Bundesschätze	9
3.2	Bausparen	10
3.3	Anleihen.....	11
3.4	Investmentfonds.....	11
3.5	Zertifikate	12
3.6	Aktien	14
4	Immobilien als Kapitalanlage	15
4.1	Offene Immobilienfonds.....	15
4.2	Geschlossene Immobilienfonds	18
4.3	Immobilien-Aktiengesellschaften.....	20
4.4	Immobilien REITs	22
4.5	Immobilien-Zertifikate	24
4.5.1	Austrian Depositary Certificates (ADC)	24
4.5.2	American Deposit Receipt (ADR)	25
4.5.3	Aktien-Zertifikate	26
5	Die Vorsorgewohnung	27
5.1	Die ideale Vorsorgewohnung	27
5.1.1	Lage.....	28
5.1.2	Planung.....	30
5.2	Rechtliche Aspekte	33
5.2.1	Kaufvertrag und Treuhandschaft.....	33

5.2.2	Das Grundbuch.....	35
5.2.3	Wohnungseigentum.....	36
5.3	Finanzierung	38
5.4	Steuerliche Behandlung	41
5.4.1	Einkommenssteuer	42
5.4.2	Umsatzsteuer	43
6	Das Baurecht	45
6.1	Definition.....	46
6.2	Rechtliche Aspekte	46
6.2.1	Baurechtswohnungseigentum.....	47
6.2.2	Baurecht im Grundbuch	49
6.2.3	Unterschied Baurecht und Superädifikat.....	50
6.3	Baurechtszins.....	51
6.3.1	Steuern und Gebühren	51
6.4	Schicksal des Bauwerks nach Ablauf der Baurechtszeit.....	52
6.5	Inhalt des Baurechtsvertrags.....	53
7	Das Investitionsmodell für die Vorsorgewohnung.....	55
7.1	Finanzierungsparameter.....	56
7.1.1	Besonderheiten bei Vorsorgewohnungen.....	56
7.1.2	Besonderheiten im Baurecht	57
7.2	Kalkulation und Daten.....	59
7.3	Kalkulation Bauzins	63
7.4	Kalkulationen zur Vorsorgewohnung.....	65
7.5	Kalkulationen zur Baurechts - Vorsorgewohnung	68
7.6	Vergleich der beiden Investitionsmodelle	71
7.6.1	Zinsaufwand	71
7.6.2	Tilgung	72
7.6.3	Liebhaberei	73
7.6.4	Liquidität	74
8	Schlussfolgerung	76
	Kurzfassung	79
	Literaturverzeichnis.....	80
	Internetquellen	81
	Abbildungsverzeichnis	83

1 Einleitung

Seit der Finanzkrise 2008 hat sich viel verändert. Nachdem in den Jahren 2007 bis 2009 viele Anleger mit Investments in Immobilien hohe Summen verloren haben, ist das Urvertrauen in Immobilien als „sichere Wertanlage“ massiv erschüttert. Es stellt sich nun die Frage welche Anlageform tatsächlich noch als sicher zu betrachten ist. Ist es das Sparbuch, die Lebensversicherung, Anleihen oder Aktien, möglicherweise Immobilienaktien oder Fonds? Nachdem der Trend seit 2008 ungebremst scheint und immer mehr Investoren auf der Suche nach risikoärmeren Alternativen zum Kapitalmarkt die traditionell sichere Anlageform „Vorsorgewohnung“ als optimales Veranlagungs- und Vorsorgeinstrument wählen, stellt sich die Frage, ob und warum sich gerade dieses Instrument als alternative Geldanlage eignet.

In Anbetracht der Tatsache, dass das Baurecht auch hierzulande immer mehr Beachtung findet und sich die Nachfrage nach dieser Investitionsmöglichkeit großen Zudrangs erfreut - nicht nur bei Pensionskassen und Immobilienfonds, immer öfter sehen sich auch Projektentwickler und Bauträger mit der komplizierten Thematik des Baurechtseigentums konfrontiert - soll in dieser Arbeit im Speziellen auf die noch nicht konkret in der Literatur behandelte Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung eingegangen werden. Nachdem die gesetzlichen Rahmenbedingungen dafür geschaffen wurden, rechtfertigt das nicht nur weitere Untersuchungen, sondern wirft vielmehr die Frage auf, wie das Investitionsmodell der klassischen Vorsorgewohnung im Vergleich zu dem einer Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung aussieht.

1.1 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit

Der Begriff Immobilie wird seit jeher mit „Sicherheit“, „konservativer Anlage“ und „Inflationsschutz“ in Verbindung gebracht. Durch die Entwicklung seit der Finanzkrise 2008, bedarf es jedoch einer differenzierteren Betrachtungsweise. Anlagen in Immobilien sind nicht per se „gut oder schlecht“ bzw. „riskant oder

sicher“. Hinter dem Begriff Immobilieninvestments steckt eine breite Palette völlig unterschiedlicher Anlageformen, welche hinsichtlich Chancen und Risiken gegenüber alternativen Finanzprodukten variieren. In Abhängigkeit der persönlichen Ziele machen manche Immobilieninvestments unter Umständen keinen Sinn, weil sie entweder nicht zur aktuellen Lebenssituation des Anlegers passen oder ungeahntes Risiko bergen.

Entsprechend soll in dieser Arbeit in einem ersten Schritt darauf eingegangen werden, aus welchen persönlichen Gründen man in Immobilien investieren kann/soll, bevor die wichtigsten alternativen Finanzprodukte vorgestellt werden. Dieser Teil der Arbeit beschäftigt sich mit den einzelnen Finanzprodukten und deren Vor- und Nachteile in puncto Sicherheit, Renditechancen, Liquidität und Mindestveranlagung.

Anschließend wird das gesamte Spektrum der „Immobilie als Kapitalanlage“ mit all ihren Facetten näher durchleuchtet und die möglichen Immobilieninvestments kurz vorgestellt, bevor das konkrete Anlageobjekt - das Instrument Vorsorgewohnung - näher betrachtet und analysiert wird. Vorteile, Chancen und Risiken sollen aufgezeigt sowie die finanzierungs- und steuerrechtlichen Aspekte dieser Anlageform erläutert werden.

Die beiden letzten Kapitel beschäftigen sich dann mit dem Herzstück gegenständlicher Arbeit, dem Baurecht und dessen Auswirkungen auf das Investitionsmodell einer klassischen Vorsorgewohnung. In einem ersten Schritt wird dem Leser ein Überblick über das Baurecht respektive das Baurechtswohnungseigentum, das Schicksal des Bauwerks nach Zeitablauf sowie über den Bauzins und das Baurecht im Grundbuch, gegeben, bevor im letzten Abschnitt auf die beiden Investitionsmodelle der klassischen Vorsorgewohnung und der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung näher eingegangen wird. In diesem Kapitel soll letztlich die kritische Auseinandersetzung mit der Thematik „Vorsorgewohnung im Baurecht“ stattfinden. Hier werden die beiden Investitionsmodelle schlussendlich miteinander verglichen sowie die daraus resultierenden Erkenntnisse analysiert und erläutert.

2 Gründe in Immobilien zu investieren

Die Nachfrage nach Immobilien ist weiterhin groß, Investoren und Entwickler suchen nach geeigneten Projekten und Objekten in allen Assetklassen. Die Attraktivität des Standorts Österreich als sicheres Land mit hoher Lebensqualität bleibt unangefochten. Investoren und Berater sind überzeugt, dass sich das dynamische Bevölkerungswachstum in einer kontinuierlich steigenden Nachfrage niederschlagen wird, was den Kauf einer Immobilie hierzulande durchaus interessant macht.¹

2.1 Altersvorsorge

Wie die demographische Entwicklung zeigt, steigt die Lebenserwartung der Bevölkerung stetig an. Das aktuelle Eintrittsalter in die Regelpension liegt bei Frauen bei 60 Jahren, bei Männern bei rund 65 Jahren.² Während das Vertrauen in die staatliche Altersvorsorge schwindet, wird immer mehr Menschen klar, dass eine private Vorsorge für das Alter erforderlich ist.

Im Unterschied zu vielen anderen Kapitalanlageformen, die immer nur bei den steuerpflichtigen Erträgen ansetzen, kann der Kauf von Immobilien neben der Steigerung der Einkünfte durch Mieterträge auch zur Senkung der Ausgaben im Alter genutzt werden, sofern die Immobilie mit Beginn des Pensionsalters ausfinanziert ist und für eigene Wohnzwecke dient. So fallen im Alter geringere Kosten an und bilden einen guten Ausgleich zu den geringeren Einnahmen aus der Pensionsversicherung.³

¹ Vgl. <https://kurier.at/wirtschaft/in-immobilien-investieren/228.258.357>

² Vgl. <http://www.finanz-blog.at/11/28/gesetzliche-altersvorsorge/126.html>

³ Vgl. (Lappe, 2010), S. 10

2.2 Eigentum statt Miete

Wenn man liest, dass Österreichs Mieter rund 25 bis 35 Prozent ihres monatlichen Nettoeinkommens für die Miete ihrer Wohnung ausgeben, kommt die Frage auf, ob man dieses Geld nicht besser in Eigentum investiert.

Wenn das Eigenkapital nebst staatlicher Förderung in einem vernünftigen Verhältnis zum Hauskredit steht, kann eine solide finanzierte Investition in die eigenen vier Wände sogar hochprofitabel sein, da die ersparte Miete im Gegensatz zum Ertrag von Kapitalanlagen steuerfrei ist.⁴

„Otto Bammer, Vorstand am Institut für Immobilienwirtschaft der FH Wien, hat im Auftrag der Raiffeisen Immobilien Vermittlung eine Modellrechnung erstellt. Das Ergebnis: Spätestens nach zehn Jahren Eigennutzung rechnet sich der Kauf, nach 25 Jahren hat man als Käufer bereits einen deutlichen „Gewinn“ – allerdings vor allem durch den Wert der Wohnung, die man gegebenenfalls erst zu Geld machen müsste.“⁵

2.3 Kapitalanlage

Seit jeher werden Immobilien als Kapitalanlage genutzt, meist darin begründet, dass die Sachwerte auf lange Sicht kaum an Wert verlieren und in Krisenzeiten besonders sicher sind. In Anbetracht der Achterbahnfahrten auf den Aktienmärkten und der Gefahr einer möglichen Inflation, gibt es gute Gründe, in Immobilien zu investieren.⁶

1. „Werterhalt

Immobilien haben den Vorteil, dass sich ihr Wert über die Jahre kaum verändert. Selbst jahrzehntealte Gebäude werden heute noch für große

⁴ Vgl. (Lappe, 2010), S. 11

⁵ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/515090/Ab-zehn-Jahren-rechnet-sich-Wohnungskauf-statt-Miete>

⁶ Vgl. <http://www.zinsenvergleich.at/immobilien-als-wertanlage-lohnt-sich-die-investition-in-sachwerte-fuer-sie-1918/>

Summen verkauft. Wer in Sachwerte investiert, kann sich sicher sein, dass dem Kapital kein Totalverlust wiederfährt.

2. **Inflationsabsicherung**

Eng verbunden mit der Werterhaltung ist die Angst vor einer Inflation. Zwar liegt die Inflationsrate aktuell auf einem bedenklich niedrigen Stand, in wirtschaftlich positiven Zeiten kann sie jedoch wieder ansteigen. Immobilien verfügen über eine gewisse Immunität gegenüber der Inflation, lediglich die Mieteinnahmen werden durch Preissteigerungen etwas aufgeessen.

3. **Rendite**

Die Rendite einer Immobilieninvestition ist gut planbar. Die Mieteinnahmen sind dank Mietspiegeln gut kalkulierbar und für bestimmte Objekte gar gesetzlich reguliert. Weder besonders gute noch außerordentliche schlechte Jahre sind bezüglich der Mieteinnahmen wahrscheinlich. Lediglich bezüglich der Verkaufspreise besteht ein gewisses Maß an Unsicherheit.

4. **Eigennutzung**

Vermietete Immobilien lassen sich selbstverständlich später einmal selbst nutzen. Wenn die Kinder aus dem Haus sind, kann selbiges etwa gegen eine moderne Stadtwohnung eingetauscht werden, die bis dato vermietet wurde. Bei der Anmeldung von Eigenbedarf müssen allerdings alle gesetzlichen Regelungen hierzu eingehalten werden.“⁷

Da es wichtig ist zu verstehen, dass es nicht nur eine Veranlagungsform in Immobilien gibt, sondern eine Vielzahl von unterschiedlichen, die sich alle in Punkto Sicherheit und Rentabilität unterscheiden, werden diese in einem eigenen Kapitel näher beschrieben.

⁷ <http://www.zinsvergleich.at/immobilien-als-wertanlage-lohnt-sich-die-investition-in-sachwerte-fuer-sie-1918/>

2.4 Fehlentscheidungen

Österreichs Sparer haben in den letzten Jahren viel Geld mit Veranlagungen in Immobilien verloren und zu oft begann die Fehlentscheidung bereits mit einem falschen Bild über die Eigenschaften von Immobilien. Folgende Gründe, für ein Investment in Immobilien, sollten kritisch beurteilt werden.

2.4.1 Immobilien als besseres Sparbuch

Welcher Anleger hat nicht schon einmal von seinem Berater gehört „Immobilien sind ein besseres Sparbuch“? Es wurde Einem suggeriert, dass man mit der gleichen Sicherheit des altbekannten Sparbuchs, bei der Immobilie höhere Renditen erzielen könnte. In Anbetracht der Tatsache, dass sowohl weit mehr Immobilien-Aktiengesellschaften und GmbHs in Konkurs gegangen sind als Banken, als auch, dass bei Insolvenz der Bank das Sparbuch als Kundeneinlage einen besonderen gesetzlichen Schutz genießt (auch bei Insolvenz der Bank sind bis zu maximal € 100.000.- pro Person und Bank durch Sicherungseinrichtungen geschützt), während bei Immobilieninvestments zumindest teilweiser oder sogar gänzlicher Kapitalverlust droht, darf man hinsichtlich Sicherheit nicht dem Irrtum unterliegen, dass die Immobilie „besser“ ist als das Sparbuch.

Auch die Anlagedauer ist in diesem Zusammenhang kritisch zu erwähnen, da Sparbücher von „täglich fällig“ bis hin zu Bindungsfristen von mehreren Jahren unterschiedliche Haltedauern anbieten, während Investitionen in Immobilien, mit Ausnahme von offenen Immobilienfonds und börsennotierten Aktien, immer sehr langfristig zu sehen sind. Hier muss der Anleger zumeist zwischen 10 und 20 Jahren auf sein Kapital verzichten können.⁸

⁸ Vgl. (Lappe, 2010), S. 12

2.4.2 Immobilien sind mündelsicher

Dieser Begriff, der ein sehr hohes Maß an Sicherheit suggeriert, wurde in den vergangenen Jahren fälschlicherweise von einigen Immobilienaktien - beispielsweise Immo-Finanz oder Meinl European Land - irreführend verwendet.

Das Thema „Mündelsicherheit“ ist im Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuch (ABGB) in den §§ 230 ff. geregelt und soll dem Kapital eines Mündels (also eines besonders schutzbefohlenen Rechtssubjekts, etwa eines Minderjährigen oder Geschäftsunfähigen) möglichst großen Schutz vor Verlust garantieren.

Da eine Aktiengesellschaft kein handlungsfreier Raum ist, sondern laufend neue Immobilien kauft oder verkauft, Mietverträge abschließt, eventuell in weitere Länder expandiert und mit jeder dieser Handlungen mögliche Auswirkungen auf die Risikobewertung der Gesellschaft als Mündel-Veranlagung auslöst, scheint es mehr als fraglich, ob eine umfangreiche Prüfung und Bewertung einer derart komplexen Gesellschaft hinsichtlich Mündelsicherheit überhaupt möglich ist.⁹

Lediglich bei offenen Immobilienfonds hat der Gesetzgeber die Möglichkeit einer Mündelsicherheit eingeräumt, allerdings kommen auch hier nicht alle Arten von Immobilien in Frage: „Anteilscheine an Immobilienfonds sind zur Anlage von Mündelgeld geeignet, sofern diese auf Grund der Fondsbestimmungen direkt oder über Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften im Sinne des § 23 ausschließlich in Liegenschaften veranlagen dürfen, deren Erwerb zur Anlegung von Mündelgeld geeignet ist. Bankguthaben dürfen neben den Erträgen 10 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten. Geschäfte mit derivativen Produkten im Sinne des § 33 dürfen ausschließlich zur Absicherung des Fondsvermögens durchgeführt werden. Wertpapierleihgeschäfte gemäß § 4 Abs. 3b sind zulässig.“¹⁰

Doch schaut man sich die Fondsbestimmungen im Details an wird schnell klar, dass sofern auch andere Investitionsmöglichkeiten zulässig sind, nicht mehr von einem mündelsicheren Fonds gesprochen werden kann.

⁹ Vgl. (Lappe, 2010), S. 14

¹⁰ §6 (7) Immobilienfondsgesetz auf https://www.jusline.at/6_Anteilscheine_ImmolvFG.html

2.4.3 Schutz vor Inflation

Glaubt man diversen Zeitungsartikeln und veröffentlichten Studien, so kann man davon ausgehen, dass Sachwerte und im Besonderen Immobilien ein sinnvoller und effektiver Schutz vor Inflation sind. Doch wenn man weiß, dass viele dieser Studien von Immobilienmaklern erstellt werden und in einschlägigen Interviews auch immer diese Berufsgruppe zu Wort kommt und man ferner davon ausgehen kann, dass genau diese Berufsgruppe mehrfach von steigenden Preisen profitieren (beispielsweise Maklerprovision), sollte man derartige Artikel nicht als einzige Entscheidungsgrundlage sehen.

Ganz im Unterschied dazu kommt die österreichische Nationalbank, als unabhängige und kompetente Institution, in ihrer im Jahr 2003 erschienenen Studie zu Immobilienpreisen in Österreich, hinsichtlich der Frage ob Immobilien einen sicheren Schutz vor der Inflation bieten, zu folgendem Ergebnis: „Immobilienpreisänderungen haben auf Grund der Tatsache, dass das Immobilienvermögen einen wesentlichen Bestandteil des Gesamtvermögens privater Haushalte bildet, Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage, den Konsum und die Inflation einer Volkswirtschaft. Des Weiteren verursachten in der Vergangenheit starke Schwankungen bei der Bewertung und Erwartung von Immobilienpreisen finanzielle Krisen.“¹¹

In diesem Zusammenhang kommt die Nationalbank zu dem Schluss, dass steigende Immobilienpreise zu steigender Inflation führen, was bedeutet, dass sie nicht vor Inflation schützen, sondern diese noch begünstigen. Die pauschale Aussage Immobilien würden einen Inflationsschutz bieten ist dahingehend falsch und soll nicht als Entscheidungsgrundlage für die Investition in Immobilien herangezogen werden.¹²

¹¹ Studie der österreichischen Nationalbank (Wien 2003) _ Immobilienpreise in Österreich

¹² Vgl. (Lappe, 2010), S. 16 ff.

3 Die wichtigsten Finanzprodukte

Bevor im folgenden Kapitel auf die verschiedenen Anlageformen im Bereich der Immobilien näher eingegangen wird und die Arten von Immobilieninvestments vorgestellt werden, soll hier ein Überblick alternativer Anlageprodukte und ihrer wichtigsten Eigenschaften gegeben werden, sowie abschließend zum einfachen Verständnis eine Einstufung nach Schulnotenprinzip erfolgen. Die Unterteilung erfolgt nach folgenden Kriterien:

- Sicherheit: Aus Sicht der meisten Anleger der wichtigste Punkt bei der Geldanlage - der Schutz vor Kapitalverlust
- Renditechancen: Oftmals korrelieren hohe Renditeerwartungen mit entsprechend erhöhtem Risiko
- Kosten: Bei manchen Finanzprodukten fallen erhöhte Gebühren an
- Komplexität: Verständlichkeit, Aufwand und Zugang zum Produkt
- Mindestveranlagung: Mindestsummen für Investitionen
- Anteil am Portfolio: Die Prozentzahlen spiegeln die verschiedenen Gewichtungen in den Lebenssituationen sowie die Laufzeit der Anlage wieder¹³

3.1 Bundesschätze

Bundesschätze sind Wertpapiere der Republik Österreich und gelten so wie Spareinlagen als mündelsichere Anlageform. Da die Republik selbst Garantieggeber ist tendiert das Ausfalls- oder Verlustrisiko gegen null. Während in Niedrigzinszeiten die Renditen sehr gering sind, lässt sich in Hochzeiten eine solide Rendite erwirtschaften. Es fallen bei diesem Finanzprodukt keinerlei Spesen oder Gebühren an, die Bindungsfristen liegen zwischen einem Monat und zehn Jahren und die Mindestveranlagung wurde von der Bundesfinanzierungsagentur mit 100 Euro festgelegt. Da Bundesschätze eine sehr sichere Anlageform sind sollte es etwa 10 bis 30 % des Portfolios ausmachen.

¹³ Vgl. (Spreitzer, 2014), S. 62

3.2 Bausparen

Bei Bausparverträgen kann über einen Zeitraum von sechs Jahren eine vorher definierte Mindestsparsumme angespart werden. Da auch Bausparverträge der österreichischen Einlagensicherung unterliegen, ist ein Kapitalverlust auszuschließen. Es gibt zwei Arten von Bausparverträgen, weshalb auch die zu erwartende Rendite variiert. Während bei variabler Verzinsung derzeit zwischen 0,5 und 4,25 % Rendite möglich sind, sind es bei fixer Verzinsung zum aktuellen Zeitpunkt 1,25 % pro Jahr. Dazu kommt noch die staatliche Prämie, die Jahr für Jahr vom Finanzministerium neu festgelegt wird. Allerdings fallen neben Kontoführungskosten, die sich bei niedrigen Ansparsummen bereits erheblich auf die Rendite auswirken, bei frühzeitiger Auflösung oder wenn das Sparziel nicht erreicht wird Extrakosten an, die oftmals die mühsam ersparten Zinsen bzw. die staatliche Förderung zunichtemacht. Das Geld ist de facto sechs Jahre gebunden, was bei aktuell niedriger Verzinsung ein Nachteil ist. Während man bei dieser Veranlagung bereits mit 20 oder 30 Euro pro Monat einsteigen kann, darf hier die Maximalveranlagung von 100 Euro im Monat bzw. 1.200 Euro im Jahr nicht überschritten werden.

Da der Betrag, der staatlich gefördert wird, mit 7.200 Euro gedeckelt ist und es für alles darüber hinaus nur die Zinsen der Bausparkasse gibt, sollte nur genau so viel eingezahlt werden.¹⁴

	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN
	Sparen zu Hause	Spareinlagen	Bundesschätze	Bausparen
Sicherheit	1	1	1	1
Rendite	5	4	4	4
Kosten	3	1	1	2
Liquidität	1	1	1	3
Handhabung/Bequemlichkeit	1	1	2	1
Mindestveranlagung in €	entfällt	unterschiedlich	100,-	20,- monatlich
Anteil am Portfolio	max. kleiner Notgroschen	10-30 %	10-30 %	in Höhe der Förderungssumme

Erhebung: Sommer 2014

Abbildung 1: Anlageklassen im Vergleich.

Quelle: Verein für Konsumenteninformation_ <http://www.konsument.at/anlagecheck-krise?pn=2>

¹⁴Vgl. (Spreitzer, 2014), S. 73 ff.

3.3 Anleihen

Anleihen zählen neben Aktien und Investmentfonds zu den Wertpapieren, wobei Anleihen gegenüber diesen entscheidende Vorteile bringen. Man erhält wie am Sparbuch Zinsen, sie sind im Vergleich zu Aktien geringeren Kursschwankungen ausgesetzt und bringen meist höhere Erträge als das Sparbuch. Jedoch kann auch mal ein Emittent Pleite gehen und dann ist im Unterschied zum Sparbuch im schlimmsten Fall ein Teil oder gar das gesamte investierte Kapital weg (das betrifft aber vor allem nachrangige Anleihen).

Die Rendite ergibt sich bei Anleihen aus dem Anleihezins und dem Kurswert. Bei fixverzinsten Anleihen steht zwar der Ertrag schon vorher fest und die Chance auf eine sichere Rendite ist größer als bei Aktien, jedoch hängt die Renditechance sehr stark von der Bonität der Emittenten ab: je höher die Bonität desto geringer die Rendite und umgekehrt. Entsprechend sind bei sicheren Staatsanleihen geringe Renditen zu erwarten. Österreichische Staatsanleihen werfen nach Abzug aller Gebühren sowie der KEST beispielsweise gerade mal so viel ab, wie manche Online-Festgeld-Sparkonten. Nachdem Gebühren und Kosten in dieser Anlageform sehr hoch sind, empfiehlt sich eine Anlage erst ab einem Betrag von mindestens 4.000 Euro, da sonst die Kosten gleich einen Großteil der Rendite zu Nichte macht.¹⁵¹⁶

Je nach Emittent und Anleihe liegt die Laufzeit zwischen einem und 30 Jahren, Stückelungen beginnen meist schon bei 500 bis 1.000 Euro. Unter der Annahme einer breiten Anlage- respektive Risikostreuung von sicher bis riskant, kann man Anleihen im Portfolio bis zu 40% gewichten.

3.4 Investmentfonds

Investmentfonds werden von Kapitalanlagegesellschaften (KAG) oder Fondsgesellschaften herausgegeben und bieten Anlegern die Möglichkeit, in verschiedene Märkte und Finanzinstrumente zu investieren. Sie reichen von

¹⁵ Vgl. <http://www.derfinanzvergleich.at/Anleihen.htm>

¹⁶ Vgl. (Spreitzer, 2014), S. 81 ff.

grundsoliden Papieren bis hin zu hoch riskanten Hedgefonds und ebenso vielfältig ist das Risikopotenzial. Die Renditechancen variieren je nach Strukturierung eines Fonds stark. Ist ein Fonds ausschließlich in Aktien investiert, besteht ein höheres Risiko als bei einem gemischten Fonds, wo das Risiko der Kursschwankungen durch die Anleihen abgedeckt wird, was letztlich in einer größeren Rendite resultiert.

Auch hier fallen neben Ausgabeaufschlägen üblicherweise Depotkosten und Kosten für das Verrechnungskonto an, ganz zu schweigen von den 25 % Kursgewinnsteuer. Wer in Fonds investiert, sollte eine Anlagedauer von mindestens drei bis fünf Jahren vorsehen, wenngleich Fonds praktisch täglich über eine KAG gekauft und auch wieder abgestoßen werden können. Man kann sich bei Fondssparplänen bereits ab circa 30 Euro in unterschiedlichen Risikostufen beteiligen. Je kleiner der Einstiegsbetrag, desto stärker wirken sich die Gebühren auf die Rendite aus, weshalb für größere Beteiligungen das von Banken und KAGs vorgegebene Mindestveranlagungslimit oft bei 2.500 Euro aufwärts liegt.

Auch hier kann man bei guter Streuung zwischen Aktienfonds, Rentenfonds, Geldmarktfonds und Immobilienfonds bis zu 50 % des zu investierenden Kapitals investieren.

3.5 Zertifikate

Zertifikate gewähren im Unterschied zu den klassischen Schuldverschreibungen wie Kupon-, Wandel- und Optionsanleihen keine feste Verzinsung, sondern einen Anteil am Erfolg oder Misserfolg eines Börsengeschäfts. Es wird nicht direkt in Wertpapiere investiert, sondern in die vom Herausgeber angebotenen Zertifikate. Er legt fest auf welchen und wie vielen Wertpapieren das Zertifikat basieren soll, wobei der Ertrag des Zertifikats davon abhängt, wie sich die zugrundeliegenden Wertpapiere entwickeln. Je nach Ausgestaltung sind Zertifikate Risikopapiere mit spekulativem Charakter (von mittel bis hoch spekulativ), die Kleinanlegern die Möglichkeit bieten, in Märkte und Wertpapiere investieren zu können, die sonst mangels großen Kapitals verschlossen bleiben. Und wie immer gilt: je höher die Renditechancen desto größer die Verlustgefahr.

Während beim Investmentfonds die anfallenden Spesen und Gebühren in Form von Total Expense Ratio (TER) offengelegt werden müssen, gibt es bei Zertifikaten keine derartige Verpflichtung. Dementsprechend intransparent ist die Kostenbelastung, wobei gegenüber Fonds der Vorteil besteht, dass geringere Managementgebühren sowie Kauf- und Verkaufsspesen anfallen.

Verkauft können Zertifikate theoretisch auch vor Laufzeitende werden, jedoch kann es passieren, dass die Kurse schlecht sind, der Emittent die Zertifikate daher nicht zurückkaufen will und man damit sprichwörtlich „darauf sitzen bleibt“. Dazu kommt, dass der Emittent jederzeit kündigen kann wenn seines Ermessens nach nicht mehr genug Liquidität im Basiswert der Zertifikate ist. Dann kann er frühzeitig zu einem von ihm bestimmten Marktpreis die Zertifikate-Inhaber auszahlen.

Zertifikate müssen sorgfältig ausgewählt werden und sind in Anbetracht der hohen Fremdbestimmtheit nur als kleine Beimischung zu einem gesunden Portfolio anzuraten. Stückelungen sind hier meist schon ab 500 bis 1.000 Euro möglich, darunter rechnet es sich schon alleine der Gebühren wegen nicht.¹⁷

	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN	AUSBLENDEN
	Anleihen	Fonds	Zertifikate	Aktien
Sicherheit	1-4	1-3	2-4	3-4
Rendite	2-4	2-4	1-4	2
Kosten	3	2-4	3	3
Liquidität	2	1-2	3	2
Handhabung/Bequemlichkeit	2-3	2	4	4
Mindestveranlagung in €	4.000,-	50,-/4.000,-	4.000,-	4.000,-
Anteil am Portfolio	bis 40 %	bis 50 %	bis 25 %	bis 25 %

Erhebung: Sommer 2014

Abbildung 2: Anlageklassen im Vergleich _ Anleihen - Aktien

Quelle: Verein für Konsumenteninformation_ <http://www.konsument.at/anlagecheck-krise?pn=2>

¹⁷Vgl. (Spreitzer, 2014), S. 89 ff.

3.6 Aktien

Bei Aktien handelt es sich um Unternehmensbeteiligungen, weshalb man neben dem Recht bei der jährlichen Hauptversammlung teilzunehmen, auch Ansprüche auf einen Teil des Unternehmensgewinns (Dividende) hat. Im Unterschied zu Anleihen entsteht bei Aktien der Ertrag also nicht durch Zinsen der Unternehmen und Staaten denen man Geld borgt, sondern durch Kurssteigerungen und mögliche Dividendenausschüttungen.

Da Aktien als Eigenkapital des Unternehmens gelten und keiner Markteinbrüche, technologischen Fortschritt oder Fehlentscheidungen des Managements voraussetzen kann, bergen sie ein deutlich höheres Kurs- bzw. Verlustrisiko. Im Falle einer Liquidation des Unternehmens werden zuerst Gläubiger von Fremdkapital bedient, was bis zu einem Totalverlust des investierten Kapitals führen kann. Nachdem Risiko und Ertrag/Rendite in einem direkten Verhältnis stehen, kann man bei dieser Veranlagungsform sehr hohe Renditen erwirtschaften. Wählt man jedoch den falschen Zeitpunkt als Ein- oder Ausstieg, kann schnell aus vermeintlichen Renditebringern ein gewaltiges Verlustgeschäft entstehen.

Wie bei allen Wertpapieren fallen auch hier Depotgebühren sowie Transaktionsgebühren für den Kauf- oder Verkauf von Aktien an, die die Rendite im Schnitt um 0,2 bis 0,4 % verringern. Zusätzlich fallen für Kursgewinne und Dividendenerträge, ähnlich wie bei Sparbüchern oder Fonds, rund 25 % Steuer an. Aufgrund der anfallenden Spesen sollte der Mindestbetrag, sofern er über den Bankberater veranlagt wird, bei mindestens 4.000 Euro liegen.

Aufgrund des vergleichsweise hohen Risikos sind Einzelinvestitionen in Aktien für Finanzlaien prinzipiell nicht zu empfehlen. Sinnvoller sind hier Aktien- oder Mischfonds, wobei der Aktienanteil am Gesamtportfolio höchstens ein Viertel betragen sollte.¹⁸¹⁹

¹⁸Vgl. (Spreitzer, 2014), S. 100 ff.

¹⁹Vgl. <http://www.derfinanzvergleich.at/Aktien.htm>

4 Immobilien als Kapitalanlage

Die Anlage von Kapital in Immobilien, zwecks Erzielung zusätzlicher Erträge, ist durchaus sinnvoll, jedoch wäre es in der Vermögensanlage strikt verkehrt, Immobilien mit einem Generalurteil in eine einzige Klasse einzuordnen. Da es eine Vielzahl verschiedener Veranlagungsformen gibt, die sich alle in puncto Sicherheit und Rentabilität voneinander unterscheiden, werden die wichtigsten im Folgenden kurz vorgestellt, bevor das Direktinvestment „Vorsorgewohnung als Kapitalanlage“ in einem eigenen Kapitel näher beschrieben und durchleuchtet wird.

4.1 Offene Immobilienfonds

Da der Kauf einer Immobilie regelmäßig hohe Summen fordert bietet sich als Lösungsweg an, dass sich viele kleine Kapitalanleger zusammenschließen und gemeinsam in Immobilien investieren. Dies geschieht üblicherweise im Rahmen eines Offenen Immobilienfonds.

„Offen“ bezieht sich hier auf die Möglichkeit der Kapitalanleger, der Gesellschaft ständig beitreten bzw. sie wieder verlassen zu können. Somit haben Anleger die Chance gleichzeitig in Immobilien mit langem Anlagehorizont zu investieren, diese Anteile aber auch jederzeit kaufen bzw. verkaufen zu können. Dazu kommt, dass dieser organisatorische Aufwand nicht selbst getragen werden muss, sondern von einem spezialisierten Fondsmanager einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwaltet wird, der zusätzlich das gebündelte Kapital sinnvoll in Immobilien investiert. Die Anleger profitieren von den dort erwirtschafteten Erträgen durch Mieterlöse, Zinsen auf liquide Mittel und möglichen zusätzlichen Wertsteigerungen bei den Immobilien.

Nachdem offene Immobilienfonds in Österreich seit dem Jahr 2003 durch das „Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondgesetz – ImmoInvFG)“ letztlich auch noch strengen gesetzlichen Rahmenbedingungen zum Schutz der Anleger unterliegen, was sie deutlich von anderen Veranlagungsmöglichkeiten unterscheidet, gehören sie zu der beliebtesten respektive

meistgenutzten Anlageform in Immobilien. Wer nicht direkt in eine Wohnung oder in ein Haus investieren will, kauft Anteile an einem offenen Immobilienfonds.

„Offene Immobilienfonds haben ein Luxusproblem: Sie wissen nicht, wohin mit dem vielen Geld, das sie zur Zeit von renditehungrigen Investoren angedient bekommen. Einige der Fonds, etwa von Union Investment, nehmen daher gar kein Kapital von Sparern mehr an. (...) Im ersten Quartal nahmen offene Immobilienfonds, die sich an Privatinvestoren richten, nach Angaben von Scope netto mehr als 2,8 Milliarden Euro ein. Das ist gut eine Milliarde mehr als vor Jahresfrist. 2014 waren der Branche insgesamt 3,9 Milliarden Euro zugeflossen, 2015 dann schon 5,3 Milliarden Euro.“²⁰

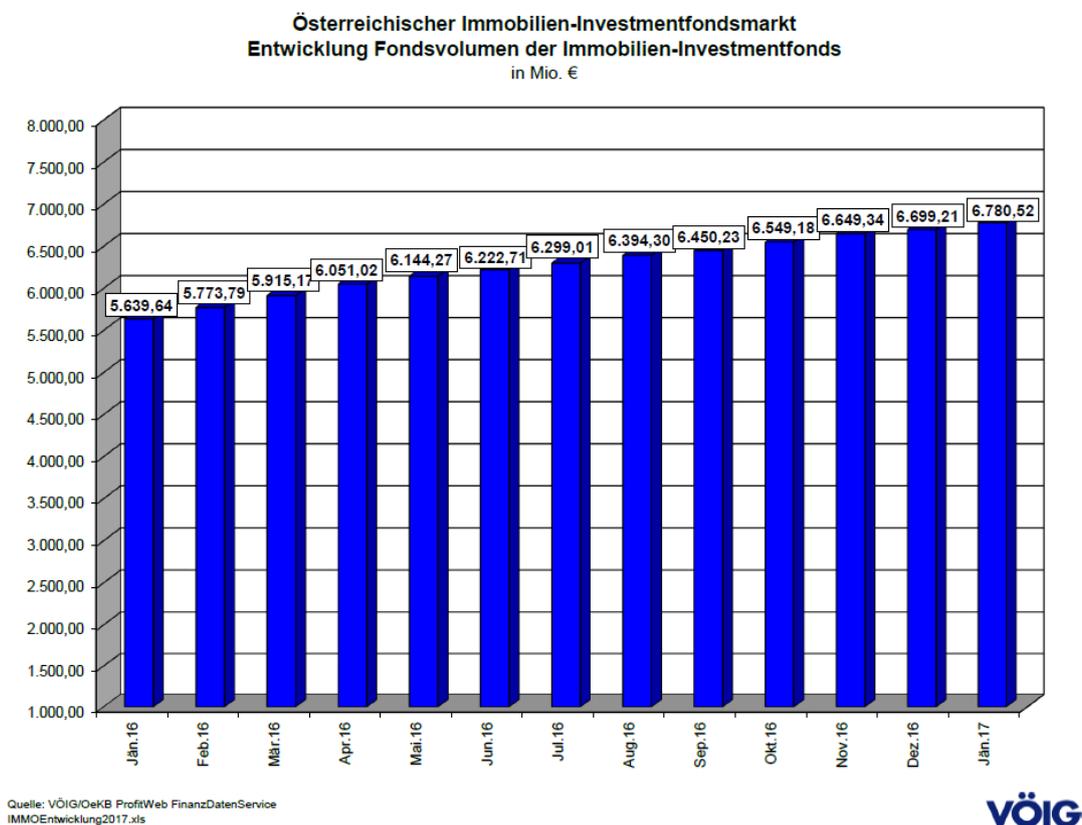


Abbildung 3: Österreichischer Immobilien-Investmentfondsmarkt

Quelle: Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften

http://www.voieg.at/voieg/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html

²⁰ <http://derstandard.at/2000038467289/Offene-Immobilienfonds-ertrinken-in-Anlagegeldern>

In Puncto Sicherheit kommt noch hinzu, dass Immobilienfonds ein Sondervermögen bilden müssen, welches vom Kapital der Kapitalanlagegesellschaft strikt getrennt ist. Das bedeutet, dass selbst im Falle einer Insolvenz der Kapitalanlagegesellschaft das Geld der Anleger davon nicht betroffen ist, da es als Sondervermögen nicht in die Insolvenzmasse fällt. Außerdem dürfen Immobilienfonds nur von Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien (Aktiengesellschaft oder GmbH) aufgelegt werden, die über einen Aufsichtsrat als Kontrollgremium verfügen und zusätzlich der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) unterliegen.

Die Beteiligung an offenen Immobilienfonds ist wie schon erwähnt bereits mit sehr kleinen Beträgen möglich, oftmals kostet ein einzelner Anteil weniger als 50 Euro, dazu kommt noch ein Aufgeld von 2 bis 4%. Hinsichtlich des Ausschüttungsverhaltens unterscheiden sich offene Immobilienfonds. Während man sich bei ausschüttenden Fonds jährlich über einen Ertrag auf dem Konto freuen kann, wird bei thesaurierenden Fonds der jährliche Ertrag nicht ausgeschüttet, wodurch der einzelne Anteilwert tendenziell immer weiter im Kurs steigt. Viele Fondsgesellschaften bieten auch Sparpläne an, bei denen Anleger einen festen Betrag von beispielsweise 100 Euro pro Monat einzahlen und dafür die entsprechende Anzahl an Anteilen erhalten, die zum langfristigen Vermögensaufbau genutzt werden können. Prinzipiell ist die Investition in offene Immobilienfonds nicht für Kurzfrist-Anleger geeignet, da beim Kauf der Fondsanteile ein Agio zu bezahlen ist, welches erst durch die Erträge des Fonds verdient werden muss.²¹

In Anbetracht des mit Staatsanleihen vergleichbar geringen Risikos, den aber deutlich höheren Renditeaussichten, ist es verständlich warum diese Form der Kapitalanlage in Immobilien so populär ist und Investoren Schlange stehen. „In den vergangenen zehn Jahren warfen Immobilienfonds nach Angaben des Branchenverbands BVI im Durchschnitt drei Prozent ab. Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe steuert dagegen auf die Null-Prozent-Marke zu.“²²

²¹Vgl. (Lappe, 2010), S. 66 ff.

²²<http://derstandard.at/2000038467289/Offene-Immobilienfonds-ertrinken-in-Anlagegeldern>

4.2 Geschlossene Immobilienfonds

Rein sprachlich unterscheidet sich der offene Immobilienfond vom geschlossenen Immobilienfond nur in einem Wort, aber dieses hat es in sich und die Unterschiede sind nicht zu unterschätzen.

Bei geschlossenen Immobilienfonds, legen eine Vielzahl an Investoren Kapital in ein im Vorhinein feststehendes Investitionsobjekt an. Wesentlich ist, dass damit auch das Eigenkapital des Fonds im Vorhinein feststeht. Ist dieses von genügend Anlegern gezeichnet, wird der Anteilsverkauf eingestellt und es werden keine zusätzlichen Anleger mehr aufgenommen. Daher spricht man auch von „geschlossenen“ Immobilienfonds. Ab diesem Zeitpunkt ist auch die Rückgabe der eigenen Anteile an den Fonds nicht mehr möglich, lediglich der Verkauf an andere Anleger aus dem Fonds. Sollte dies nicht möglich sein, muss der Anleger seine Anteile bis zum planmäßigen Ende der Fondslaufzeit (üblicherweise 10 bis 30 Jahre) behalten.

Im Unterschied zu offenen Immobilienfonds, wo es ein enges und umfangreiches gesetzliches Regelwerk gibt, sind geschlossene Immobilienfonds weitgehend unreguliert und zählen daher auch zum sogenannten „Grauen Kapitalmarkt“. Die in dieser Anlageform möglichen deutlich höheren Renditen stehen auch wesentlich höheren Risiken gegenüber, weshalb hier für Anleger besondere Vorsicht angebracht ist. Im Gegensatz zu offenen Immobilienfonds gibt es auch keine Depotbank, welche eine besondere Schutzeinrichtung ist, sondern hier sind Fonds in der Regel als Kommanditgesellschaft (KG) strukturiert, denen die Anleger als sogenannte Kommanditisten beitreten. Das bedeutet zwar, dass Anleger gegenüber Dritten zwar nur mit der nominalen Kapitalanlage haften, dies aber zugleich das gesamte Kapital ist, das sie in den Fonds eingesetzt haben. Anleger haben zwar ein Stimmrecht bei der jährlichen Gesellschafterversammlung, einen direkten Einfluss auf die Geschäftsführung und damit auf die Verwendung ihres Kapitals allerdings nicht.²³

Einen gewissen Schutz erhält der Kapitalgeber durch das Kapitalmarktgesetz (KMG), welches Emittenten von Fonds zur Veröffentlichung eines Prospektes, das Investitionsvorhaben, Finanzplanung sowie Chancen und Risiken beschreibt, verpflichtet. Doch erinnert man sich an die Meinel European Land (MEL) oder Immo

²³Vgl. (Lappe, 2010), S. 81

Finanz Skandale, in beiden Fällen wurden fälschliche und irreführende Informationen in den Prospekten veröffentlicht, oder bedenkt man, dass die Veröffentlichung des Prospekts (dank EU) in englischer Sprache als ausreichend erachtet wird, kann man sich selber ein Bild machen, wie wertvoll dieser „Schutz“ tatsächlich ist.

„Die Mindestanlagebeträge sind bei geschlossenen Fonds in der Regel deutlich höher als bei offenen und belaufen sich oft im vier- oder fünfstelligen Bereich. Das soll die Zahl der Anleger und den Verwaltungsaufwand für die Fondsgesellschaften überschaubar halten. (...) Gute geschlossene Fonds konnten in der Vergangenheit Gewinne erzielen, indem sie azyklisch handelten, also in Zeiten eines schwachen Marktes günstig Immobilien erwarben und in Boom-Zeiten den Fonds auflösten.“²⁴ Nachdem geschlossene Fonds nicht auf der Börse gehandelt werden und während ihrer langjährigen Laufzeit auch nicht an den Emittenten zurückgegeben werden können, spricht man hier von einer langfristigen Kapitalanlage.²⁵

Nachdem man bei gegenständlicher Veranlagungsform überdurchschnittlich hohem Risiko ausgesetzt ist (de facto keine Sicherheit), sich nachweislich nicht auf Informationen aus dem Prospekt respektive den Vermittler verlassen kann und sogar ein Totalverlust des investierten Kapitals möglich ist, ist es ratsam, vor einer größeren Investition, kompetente Wirtschaftsprüfer und Steuerberater hinzuzuziehen.

Da geschlossene Immobilienfonds meist nur in eine Immobilie investieren, empfiehlt es sich, diese vorab hinsichtlich ihrer Qualität genau zu überprüfen. Hierbei sollte man Kriterien wie Lage, Mieter im Objekt und Laufzeit der Mietverträge, Verwaltungskosten sowie ausstehende Sanierungen/Umbauten beachten. Zusätzlich ist vor einem Investment in einen geschlossenen Fonds zu raten, einen Blick auf die Vergangenheit dieses Fonds zu werfen und zu prüfen, wie gut sich die Produkte der jeweiligen Fondsgesellschaft entwickelt haben.²⁶

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass geschlossene Immobilienfonds im Durchschnitt mehr Rendite erwirtschaften, jedoch muss man ein unverhältnismäßig größeres Risiko in Kauf nehmen.

²⁴ <https://ratgeber.immowelt.de/a/immobilienfonds-eine-sinnvolle-kapitalanlage.html>

²⁵ Vgl. (Lappe, 2010), S. 80 ff.

²⁶ Vgl. <https://ratgeber.immowelt.de/a/immobilienfonds-eine-sinnvolle-kapitalanlage.html>

4.3 Immobilien-Aktiengesellschaften

Immobilien-Aktiengesellschaften scheinen auf den ersten Blick ident zu sein mit offenen Immobilienfonds, weshalb schnell klar wird, warum diese beiden in Österreich in den Jahren 2000 bis 2003 oftmals verwechselt und in den Werbeausgaben falsch bezeichnet wurden. Eine Verwechslung die nicht ohne Folgen blieb, ist doch der Anlegerschutz bei beiden Kapitalanlagen streng unterschiedlich. Ein Irrtum im Anlageinstrument kann schwerwiegende Folgen haben, wie etliche MEL- und Immo-Finanz-Anleger schmerzlich erfahren mussten.

Immobilien-AGs investieren ebenso wie offene Immobilienfonds in eine Vielzahl an Immobilien, die Geschäftsführung wird durch einen Aufsichtsrat kontrolliert, auch hier setzen sich die Einkünfte aus Mieterlösen, Zinsergebnissen und Aufwertungsgewinnen zusammen und ein Kauf bzw. Verkauf der Anteile ist auch bei dieser Anlageform jederzeit möglich. Und dennoch hat es der Anleger bei Immobilien-Aktiengesellschaften mit einer ganz normalen Aktiengesellschaft zu tun, die ihren Tätigkeitsschwerpunkt im Bereich Immobilien hat.²⁷ „Immobilienaktien sind eine Erfindung des Vertriebs, nicht gesetzlich definiert und jedenfalls rechtlich nichts Anderes als andere Aktien auch. Im Vergleich zu offenen Immobilienfonds gibt es daher auch keine Depotbank mit weitreichenden Kontrollpflichten und keine Anlegerentschädigung im Falle der Insolvenz, sondern nur im Aktienrecht vorgesehene Organe.

Anleger haben ein Stimmrecht, welches sie in der Hauptversammlung (Aktionärsversammlung) ausüben. In der Regel entscheiden sie dort über die Vorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat zu den Themen Ausschüttungen, Entlastung von Geschäftsführung und Aufsichtsrat und möglicherweise Satzungsänderungen. In der Regel ist der Anteil eines Anlegers an der Gesellschaft aber so klein, dass sich das eigene Abstimmungsverhalten nicht wesentlich auf das Abstimmungsergebnis auswirkt.“²⁸

Die Beteiligung an einer Immobilien-AG ist prinzipiell für jedermann möglich. Jede Aktie verkörpert einen Anteil mit Stimmrecht und Ergebnisanteil. Zumeist sind

²⁷ Vgl. (Teufelsdorfer, 2015), S. 42

²⁸ (Lappe, 2010), S. 104

Aktien bereits für weniger als 50 Euro je Anteil, unkompliziert über die Börse erhältlich, wobei Aktiengesellschaften nicht zwingend börsennotiert sein müssen. In diesem Fall wird der Handel dann außerbörslich durch eine Bank oder einen Vermittler durchgeführt, wobei gerade in diesem Fall besondere Vorsicht angebracht ist, weil zumeist die Transparenz beim Zustandekommen des Kurses fehlt.

Meistens erfolgt der Aktienkauf über den Vermittler zu einem festen Kurs, ohne der beim Erwerb über die Börse üblichen Kaufprovision von einem Prozent. Wenn die Vermittler aber nicht aus einer offengelegten Provision oder einem Aufgeld (wie bei Fonds) bezahlt werden, man aber davon ausgehen kann, dass sie auch nicht umsonst arbeiten, kommen hier nur Zahlungen der Aktiengesellschaft in Frage. Diese sollten jedoch offen erfolgen, damit Anleger entscheiden können, ob diese Kosten aus ihrer Sicht angemessen sind, da sie ja bekanntlich die Rendite reduzieren. Daher sollten konservative Anleger - sofern für diese ein Engagement in Aktien überhaupt in Frage kommt - nicht in Aktien ohne einen geregelten Markt, wie die Wertpapierbörse, investieren.

Um keine Missverständnisse aufkommen zu lassen, muss zusammenfassend klargestellt werden, dass Immobilien-Aktiengesellschaften per se nicht schlecht oder riskant sind, vielmehr kommt es stark auf den Einzelfall und die beteiligten Personen sowie die betriebene Geschäftspolitik an. Wichtig ist nur, dass sich jeder Anleger der Unterschiede zu offenen Immobilienfonds bewusst ist und damit auch über das im Vergleich zu diesen stark erhöhte Risiko.²⁹

²⁹ Vgl. (Lappe, 2010), S. 103 ff.

4.4 Immobilien REITs

Immobilien-REITs (REIT = Real Estate Investment Trust) sind besonders steuerlich geförderte Immobilien-Gesellschaften, die 1960 erstmals in den USA eingeführt wurden. Mittlerweile gibt es sie in vielen Ländern - Niederlanden, Australien, Kanada, Japan, Frankreich, Belgien, Südkorea, Singapur, Hong Kong, Malaysia, England und Deutschland - in Österreich selbst jedoch noch nicht. Hierzulande können die REITs z.B. aus Deutschland nur über die Börse gehandelt werden. Je nach Land erfolgt die gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung der REITs mal als Investmentfonds (z.B. Belgien), als GmbH (Niederlande und Frankreich), als Trust (USA) oder auch als börsennotierte Aktiengesellschaft (Deutschland). Damit drängt sich die Frage auf, was der Unterschied zwischen Immobilien REITs als börsennotierte Aktiengesellschaft einerseits und Immobilien-Aktiengesellschaften andererseits ist.

„Bei den deutschen Immobilien-REITs handelt es sich zwingend um börsennotierte Aktiengesellschaften, die als Hauptgeschäftsfeld Immobilien haben. Die wesentlichen Aussagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur von Immobilien-Aktiengesellschaften gelten damit auch hier. (...) Die Aktien werden über eine Bank ge- und verkauft, wobei bei österreichischen Banken üblicherweise jeweils ein Prozent vom Kurswert an Gebühren berechnet wird. Onlinebanken bieten hier günstigere Konditionen an. Die Verwahrung der Anteile erfolgt dann im Bankdepot, wobei Österreichs Banken hier zumeist 0,2 Prozent des Depotvolumens an Jahresgebühr in Rechnung stellt.“³⁰ Jedoch sind Immobilien-REITs auf Ebene der Aktiengesellschaft von Steuern befreit, weshalb sie bei gleicher Anlagepolitik im Vergleich zu Immobilien-Aktiengesellschaften ein höheres Nach-Steuer-Ergebnis ausweisen, welches sie weitestgehend an die Anleger ausschütten müssen, sodass sich auch diese über höhere Renditen freuen können.

Üblicherweise muss eine deutsche Aktiengesellschaft sowohl Gewerbesteuer als auch Körperschaftsteuer bezahlen (in Summe rund 30 Prozent des Vorsteuergewinns), bevor der ausgeschüttete Gewinn dann beim Anleger nochmals versteuert wird. Die Besonderheit an Immobilien-REITs ist, dass diese auf

³⁰ (Lappe, 2010), S. 114

Gesellschafterebene derart steuerbegünstigt sind, dass in Deutschland beispielsweise, gar keine Gewerbe- und Körperschaftssteuer anfällt.

	Immobilien-AG	Immobilien-REIT
Gewinn vor Steuern	100%	100%
Körperschafts-/Gewerbsteuer (rd. 30 %)	-30	0
Gewinn nach Steuern	70	100
Deutsche KEST (25 %)	-17,5	-25
Deutscher Solidarzuschlag (5,5 %)	-0,96	-1,38
Ausschüttung netto	51,54%	73,62%

Abbildung 4: Vergleich einer Immobilien-AG und Immobilien-REIT

Quelle: Immobilien-REITs haben Steuervorteile _ (Lappe, 2010), S. 119

Und was bedeutet das für den österreichischen Anleger? Dieser kann die gesamte deutsche Steuer bei seiner Steuererklärung geltend machen, bekommt sie damit vollständig angerechnet (womit eine doppelte Versteuerung in Deutschland und Österreich vermieden wird) und profitiert ebenso wie der deutsche Anleger von höheren Erträgen. Zusätzlich zu den größeren Renditechancen sind Immobilien-REITs wesentlich konservativer als die nicht steuerbegünstigten Immobilien-Aktiengesellschaften, was vor allem an folgenden Punkten liegt³¹: „

- tendenzielle Bildung von stillen Reserven durch Verzicht auf Aufdeckung von Aufwertungsgewinnen bei den Immobilien
- gesetzlich vorgeschriebene Konzentration auf Immobilien-Bewirtschaftung statt der riskanteren Formen Immobilien-Entwicklung und -Handel
- gesetzliche Regelungen zum Minimum-Streubesitz der Gesellschaft und maximalen Stimmanteil einzelner Aktionäre, keine Beherrschung durch einen bzw. wenige Aktionäre möglich“³²

³¹ Vgl. (Lappe, 2010), 118 ff.

³² (Lappe, 2010), S. 122

4.5 Immobilien-Zertifikate

Wenn man sich für die in den vorigen Kapiteln näher beschriebenen Immobilien-Aktien oder Immobilien-REITs interessiert und diese über eine Börse kaufen oder verkaufen will, dann sollte man aufpassen, dass man auch wirklich Aktien kauft und nicht über den Erwerb von Zertifikaten zusätzliche Risiken eingeht oder Rechte verliert.

„Ein Immobilienzertifikat (oft börsennotiert) ist ein Wertpapier, das eine Schuldverschreibung gegenüber der Ausgabegesellschaft repräsentiert, die Eigentümerin einer Immobilie ist und dem Inhaber des Zertifikats Anspruch auf den Mietpreis (oder einen Teil davon) und den Verkaufspreis (oder einen Teil davon) einer Immobilie/eines Immobilienprojekts verleiht. Die Inhaber von Immobilienzertifikaten haben Anspruch auf Gewinnausschüttungen aus der zugrundeliegenden Immobilie, genauer gesagt auf die Nettoeinkünfte (Mieteinnahmen nach Verwaltungskosten und Steuern) aus der Immobilie (in Form eines jährlichen Kupons) und auf alle Nettoausschüttungen beim Verkauf der Immobilie. Der Inhaber des Zertifikats wird nicht zum Miteigentümer der Immobilie. Immobilienzertifikate werden von einer Ausgabegesellschaft zur Finanzierung oder Refinanzierung einer bestimmten Immobilie/eines bestimmten Immobilienprojekts ausgegeben.“³³

4.5.1 Austrian Depositary Certificates (ADC)

Austrian Depositary Certificates sind Hinterlegungs- oder auch Zwischenscheine, die Anrechte auf Aktien verkörpern, die bei einer Bank hinterlegt sind. Somit werden anstelle der Aktien die ADC an der Börse gehandelt. Bekannt wurden die ADC in Österreich durch die in dieser Arbeit schon öfter erwähnte überraschte Feststellung der Anleger von MEL und Atrium (auch eine Meindl Bank Tochter), da sie entgegen ihres Glaubens keine unmittelbaren Aktien sondern eben nur ADC besaßen.

Begründet wurde dies von der Meindl European Land damit, dass es im Heimatland der Gesellschaft (Jersey) nur Namensaktien (lauten immer auf eine Person oder eine

³³ Vgl. AXA Immobilienzertifikate Erläuterungsblatt
https://web.wcc.axa.be/wcc/SiteCollectionDocuments/vastgoedcertificaat_DE.pdf

Gesellschaft) gab, während zu dieser Zeit in Österreich an der Börse nur Inhaberpapiere (hier gilt der Inhaber als Eigentümer) gehandelt werden durften. Daher berief man sich darauf, dass die ADCs von der österreichischen Kontrollbank (OeKB) herausgegeben wurden und diese die Aktien für die Anleger hielt und die Rechte (vor allem das Anrecht auf Stimme und Dividende) 1:1 weitergab. So war es dann möglich, dass ein einziger Aktionär einen Großteil aller Anteile um einen Bruchteil erwarb und bezüglich der Beherrschungsverhältnisse in Hinblick auf „Streubesitz“ keine Rede mehr war.

4.5.2 American Deposit Receipt (ADR)

Ein ADR ist ein Aktienzertifikat respektive ein Hinterlegungsschein einer amerikanischen Bank über die Hinterlegung von ausländischen Aktien. Diese Hinterlegungsscheine verbriefen den Anspruch auf die zugrundeliegende Aktie, jedoch nicht zwingend auch auf alle Aktionärsrechte während der Zeit der Hinterlegung. So kann es vorkommen, dass nicht der mittelbare Aktionär, sondern die Bank als Hinterlegungsstelle über die Stimmrechte in der Hauptversammlung verfügt.

„ADRs dienen der Erleichterung von Geschäften mit ausländischen Wertpapieren in den Vereinigten Staaten. Das ADR kann an einer amerikanischen Börse gehandelt werden, ohne dass sich die Aktiengesellschaft dem vollständigen Zulassungsverfahren der United States Securities and Exchange Commission (SEC), das ansonsten für eine Börsennotierung notwendig wäre, unterziehen muss. Motive für die Emission von ADRs liegen unter anderem in den Anforderungen für die Börsenzulassung in den USA, wo beispielsweise ausschließlich Namensaktien zum Handel zugelassen werden können, nicht dagegen die in Deutschland dominierende Gattung der Inhaberk Aktien. Ein weiterer Grund für die Konstruktion von ADR-Programmen liegt darin, dass bestimmte amerikanische institutionelle Investoren, wie staatliche Pensionsfonds, Lebensversicherungsgesellschaften oder Kreditinstitute, Beschränkungen hinsichtlich deren Investment in ausländische Wertpapiere unterliegen. Da ADR wie amerikanische Aktien behandelt werden, kann

so ohne die Emission von Aktien auf dem US-Kapitalmarkt dieser von ausländischen Unternehmen genutzt werden.“³⁴

4.5.3 Aktien-Zertifikate

Aktien-Zertifikate sind Inhaber-Schuldverschreibungen, die zumeist von Banken ausgegeben werden und dem Anleger in der Regel bei Eintritt oder Ausbleiben bestimmter Ereignisse einen höheren Rückzahlungsbetrag bzw. Gewinn verspricht, wobei es auch zu Verlusten kommen kann. Lediglich sogenannte „Garantie-Zertifikate“ garantieren dem Anleger zumindest die Rückzahlung des nominalen Einsatzes. Obwohl die Ausgestaltung von Aktien-Zertifikaten völlig unterschiedlich ist, haben sie zwingend zwei Gemeinsamkeiten:

Erstens sind sie immer rechtliche Inhaber-Schuldverschreibungen der herausgebenden Stelle (meist einer Bank), weshalb sie nicht unter den Schutzschirm der Sicherungseinrichtungen fallen, der Privatkunden bei einer Insolvenz der Bank absichert. In Österreich würden diese Sicherungseinrichtungen seit dem Jahr 2010 einen Mindestbetrag von 100.000 Euro garantieren. Zweitens haben Zertifikate in der Regel eine begrenzte Laufzeit und einen definierten Endtermin, weshalb für Inhaber der Zertifikate oftmals ein unterschätztes Terminrisiko entsteht. Genauso wie ein Kursverlust kurz vor Laufzeitende zwangsweise realisiert wird, ist es auch bei Erwartung einer Kurserholung nicht möglich, die Aktie länger zu halten.³⁵

Nachdem bisweilen die wichtigsten alternativen Finanzprodukte und ihrer Eigenschaften sowie die verschiedenen Anlageformen im Bereich der Immobilien und wie sich diese in puncto Sicherheit und Rentabilität voneinander unterscheiden, vorgestellt wurden, soll nun näher auf die „direkte Immobilieninvestition“ - das Anlageprodukt Vorsorgewohnung - eingegangen werden und das Verständnis, warum sich diese Anlageform einer derartigen Popularität erfreut, geschärft werden.

³⁴ American Deposit Receipt auf https://de.wikipedia.org/wiki/American_Depositary_Receipt

³⁵ Vgl. (Lappe, 2010), S. 123 ff.

5 Die Vorsorgewohnung

Das Konzept der Vorsorgewohnung - der Kauf einer Eigentumswohnung zum Zwecke der Vermietung - gibt es schon länger und liegt auf Grund der aktuellen Entwicklungen der Kapitalmärkte derzeit wieder stark im Trend. Dabei ist eine Vorsorgewohnung nicht (nur) eine zu vermietende Eigentumswohnung, sondern vielmehr ein klassisches Finanzprodukt, das auf der direkten Investition in die Immobilie, die ausschließlich zur Ertragserzielung dient, aufbaut. Damit diese Investition auch langfristig attraktiv bleibt, werden zusätzlich zu Steuervorteilen und möglichen Wertsteigerungen der Immobilie, Mieteinnahmen an die Inflation gebunden, wodurch das Inflationsrisiko wegfällt.³⁶ In Anbetracht dieser Tatsache und auf der Suche nach sicheren Alternativen entdecken immer mehr Investoren die traditionell sichere Anlageform der Vorsorgewohnung als optimales Veranlagungs- und Vorsorgeinstrument. Aber um eine Vorsorgewohnung effizient für sich arbeiten lassen zu können, bedarf es profunder Marktkenntnisse, langjähriger Erfahrung sowie umfassenden Steuer- und Rechtswissens.³⁷

Im folgenden Kapitel soll daher die ideale Vorsorgewohnung vorgestellt werden und auf die wichtigsten Aspekte im Ablauf einer erfolgreichen Investition in eine Vorsorgewohnung eingegangen werden. In Hinblick auf die folgenden Aussagen und Zahlen ist anzumerken, dass sich diese in erster Linie auf Wien beziehen, da die Vorsorgewohnung hier die längste Tradition aufweist und es einen funktionierenden und etablierten Markt für dieses Produkt gibt.

5.1 Die ideale Vorsorgewohnung

Möchte man die ideale Beschaffenheit einer Anlagewohnung in wenigen Worten beschreiben, so kann man zusammenfassend sagen: Sie „ist ungefähr 30 bis 45 m² groß und hat ein kleines Wohnzimmer sowie ein separates Schlafzimmer. Beides kann relativ klein gehalten sein - wichtig ist, dass es zumindest eine optische Trennung gibt. Es ist auch möglich, dass die Wohnung zwischen 50 und 60m² groß

³⁶ Vgl. (Friesenegger, 2011), S. 23 ff.

³⁷ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 1

ist und über zwei Schlafzimmer sowie ein Wohnzimmer verfügt. Die Zimmer können relativ klein gehalten sein, sodass sie auch als Schrankraum oder Arbeitszimmer genutzt werden könnten. Wichtig ist allerdings, dass die Räume hell und offen sind, damit sie nicht wie „Abstellkammern“ wirken. Es ist für die Helligkeit nicht zwingend erforderlich, dass die Wohnung in einem oberen Stockwerk liegt.“³⁸

Neben den hier beschriebenen Anforderungen an die Beschaffenheit einer optimalen Vorsorgewohnung, sind wie bei allen Immobilienprojekten neben dem prinzipiell beim Immobilienkauf wichtigen Faktor einer nachhaltigen Bau- bzw. Gebäudesubstanz, zwei weitere Faktoren wesentlich für den Erfolg eines Vorsorgewohnungsprojekts. Die Lage und die Planung der Wohnung.

5.1.1 Lage

Entwickler von Vorsorgewohnungsprojekten sind stets auf der Suche nach geeigneten Lagen für diese besondere Art des Investments. Damit langfristig hohe Erträge erreicht werden können, wird vor allem darauf geachtet, dass eine langfristige und schnelle Vermietbarkeit gewährleistet wird, da der damit einhergehende geringe Leerstand die Vorsorgewohnung für den Anleger attraktiv macht. Deswegen sollte man die Auswahl der Lage auch erfahrenen Anbietern von Vorsorgewohnungen überlassen, da man sonst schnell Gefahr läuft, bei Entscheidungen von eigenen Bedürfnissen und Anforderungen an eine Wohnung auszugehen, was auf Grund von fehlender Marktkenntnis das Risiko von Fehlentscheidungen birgt.³⁹

Gerade hinsichtlich der optimalen Lage hat in den letzten Jahren eine Trendwende stattgefunden, weshalb man sich die Frage stellen muss, was genau unter dem Begriff „gute Lage“ zu verstehen ist. „In Wien sind Immobilienpreise im 1. Bezirk (das ist das Wiener Zentrum) von 2011 auf 2012 um 3% gestiegen. Im Durchschnitt sind in Wien die Immobilienpreise jedoch um 10,5% gestiegen, Spitzenreiter waren Alsergrund (16,7%) und Donaustadt (10,3%), die innere Stadt (3%) war hier das

³⁸ (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 35

³⁹ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 5

Schlusslicht. Die Lage ist gut und sicher, wenn sich die Menschen dort zuhause fühlen und dies auch in Zukunft so sein wird. Daher sollten vor jedem Immobilieninvestment hinsichtlich Lage folgende Fragen gestellt werden:

- Aus welchem Grund wird sich dieses Gebiet entwickeln?
- Verfügt diese Gegend über ein überdurchschnittliches Entwicklungspotenzial?
- Finden sich neuralgische Punkte, die Leute anziehen?
- Bietet der Umkreis Arbeitsplätze?⁴⁰

Bis vor einigen Jahren sind für Vorsorgewohnungen grundsätzlich nur zwei städtische Lagen in Frage gekommen, nämlich zentrale Lagen oder Grünlagen. In beiden Fällen sollten die Vorsorgewohnungen in gehobenen Gegenden liegen, da man wie bereits eingangs erwähnt von einer leichteren Vermietbarkeit und höheren Mieterträgen ausgegangen ist.

Doch aufgrund gestiegener Kaufpreise wird es in diesen Lagen immer schwieriger, adäquate Renditen darzustellen, da sich die Mieten nicht im selben Ausmaß entwickelt haben wie die Kaufpreise, was zur Folge hat, dass in diesen Lagen (innerstädtische Bezirke 1 -9 und Grünlagen) immer seltener Vorsorgewohnungen errichtet werden. Hinsichtlich einer geeigneten respektive guten Lage für Vorsorgewohnungsprojekte wird daher immer öfter von „weiter vom Stadtzentrum befindlichen Lagen“ (d.h. auch Lagen außerhalb des Gürtels) gesprochen.

„Entscheidend für die Beurteilung eines Standorts für die Eignung als Vorsorgewohnungsstandort – und damit eigentlich in erster Linie für die Eignung zur Vermietung – ist daher letztlich die öffentliche Verkehrsanbindung und die lokale Infrastruktur. So eignen sich durchaus auch Vorsorgewohnungsobjekte in U-Bahn-Nähe in einem intakten Wohnumfeld mit ausreichend Einkaufsmöglichkeiten und Lokalen bzw. mit vorhandenen Schulen, Kindergärten oder anderen

⁴⁰ (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 16

Dienstleistungsbetrieben als Vermietungsobjekte, auch wenn sie in einem Bezirk mit etwas weniger guten Image, aber hohem Wertsteigerungspotenzial liegen.“⁴¹

Beispiele für Lagen mit Entwicklungspotenzial in Wien:

- Seit der Eröffnung des Lainzer Tunnels ist der Bahnhof Wien Meidling eine wichtige Drehscheibe für die West- und Südbahn mit direkter Anbindung an die U6. Wohnungen im Umkreis des Bahnhofs werden immer stärker gefragt.
- Donaustadt ist ein Bezirk mit Wachstumspotenzial und noch einigen wenigen Stadtentwicklungsflächen in U-Bahn-Nähe. Die Nachfrage nach Vorsorgewohnungsprojekten in diesem Bezirk ist in den vergangenen Jahren explodiert, kommt man doch von einer Wohnlage in guten U-Bahn-Nähe in fünf Minuten in die UNO-City und in zehn Minuten in die Innenstadt.
- Favoriten wird durch den Ausbau des ehemaligen Südbahnhofes zum Hauptbahnhof eine zentrale Drehscheibe für Pendler. Durch den neuen Bahnhof werden Süd-, West-, Ost- und Flughafenbahn verbunden. Viele Mieter die eine dieser Verbindungen nutzen, werden verstärkt nach Wohnungen in Favoriten respektive in Bahnhofsnähe fragen.

Prinzipiell sind an der U1 gelegene Wohnungen relativ günstig und bieten sehr gute Verkehrs- und Naherholungsmöglichkeiten. Die U1 streift außerdem die neue Wirtschaftsuniversität, den Schwedenplatz, den Stephansplatz und die Technische Universität Wien.⁴²

5.1.2 Planung

Bei der Planung eines Vorsorgewohnungsprojektes sind bereits durch Lage und Größe des Bauplatzes wesentliche Rahmenparameter hinsichtlich der möglichen Größe des Gebäudes gegeben. Während in Grünlagen in den meisten Fällen nur eine offenere, weniger massige Verbauung zulässig ist, sodass in diesen Lagen eher

⁴¹ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 6

⁴² Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 16 ff.

kleinere und besonders exklusive Gebäude entstehen, ist in den vorher genannten zentralen Lagen Wiens eine deutlich dichtere, geschlossene Verbauung zulässig, wengleich Anbieter von Vorsorgewohnungen darauf achten auch in diesen Lagen exklusive und hochwertige Gebäude zu errichten, da sich nur in ansprechenden Gebäuden auf Dauer entsprechende Mieten erzielen lassen.

Demzufolge wird bei der Planung von Vorsorgewohnungsprojekten neben einem repräsentativen Eingangsbereich besonders darauf geachtet, nur eine vernünftige Anzahl von Wohnungen in einem Gebäude unterzubringen (ansehnliche und funktionale Grundrisse) und auch ausreichend Platz für Gemeinschaftseinrichtungen wie einen Fahrradabstellraum oder einen Kinderwagenabstellraum vorzusehen. Hinsichtlich der Bauweise sollte man besonders Augenmerk auf die Gestaltung der Fassade legen. Das Haus sollte nicht aus einer schmucklosen Fassade bestehen, sondern durch variierende Außenflächen wie Balkone, Loggien, Terrassen und sofern möglich sogar Gärten aufgewertet werden. Durch dieses ansprechende Erscheinungsbild wird letztlich auch jede einzelne Wohnung, die über diese Außenflächen verfügt, in den Augen der Mieter „mehr wert“, weshalb diese bereit sind für solche Extras mehr Miete zu bezahlen.⁴³ Heutzutage gehören derartige Freiflächen im Neubau schon beinahe zum Standard, gerade weil sie auch das große Plus gegenüber einer typischen Altbauwohnung darstellen.

Interessant sind in diesem Zusammenhang die Erfahrungen hinsichtlich der Lage in den Stockwerken. Hier zeigt sich einmal mehr, dass die Vorstellungen des Investors respektive Käufers einer Vorsorgewohnung genau entgegengesetzt zur Realität sind. „Die Vorsorgewohnungen in den Gebäuden werden „von oben nach unten“ verkauft, d.h. die Wohnungen in den oberen Geschossen werden zuerst verkauft, da die Eigentümer selbst lieber in den helleren oberen Geschossen wohnen würden. Dies, obwohl die oberen Geschosse meist wegen der besseren Lage innerhalb des Gebäudes auch teurer sind. Vermietet werden die Vorsorgewohnungen aber genau umgekehrt „von unten nach oben“, da die Mieten bei den Wohnungen in den unteren Geschossen – wie auch die Anschaffung der Wohnung – billiger als in den oberen und daher für die Mieter leistbarer ist.“⁴⁴

⁴³ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 6/7

⁴⁴ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 9

Ein weiterer wesentlicher Aspekt der Planung ist die Wohnungsgröße und damit verbunden der Wohnungsgrundriss. Wie schon erwähnt sollte man nicht von eigenen Bedürfnissen ausgehen, sondern sich stets an der Nachfrage orientieren. Bedenkt man also den sozio-demographischen Trend hin zu immer kleiner werdenden Haushalten und den stetigen Zuzug von alleinstehenden Menschen aus den ländlichen Regionen, wird schnell klar, dass die optimale Wohnungsgröße einer Vorsorgewohnung (rasch und sicher zu vermieten) zwischen 35 und 50 m² liegt. „Im Jahr 2010 wurde eine Wiener Wohnung im Schnitt von ca. 1,99 Personen bewohnt, wobei ca. 48% der Wiener Haushalte 1-Personen-Haushalte sind. Dieser Anteil soll in den nächsten Jahrzehnten auf über 50% steigen, d.h. jeder zweite Haushalt in Wien wird dann nur von einer Person bewohnt werden.“⁴⁵

Hinsichtlich des Grundrisses ist wichtig, dass dieser sinnvoll und praktikabel bewohnbar ist, sowie über ausreichend Zimmer verfügt. Die Anzahl der Zimmer ist bei der Suche nach einer Wohnung für den Mieter eines der entscheidendsten Kriterien. Langjährige Erfahrung hat gezeigt, dass sich 40 bis 45m² Wohnungen am besten vermieten lassen, wenn diese zumindest über ein getrenntes Schlaf- und Wohnzimmer verfügen. Ein eigener kleiner Abstellraum hat sich ebenfalls stets bewährt.



Abbildung 5: Angebot Raiffeisen Leasing _ Wagramerstraße 120, 1220 Wien

Quelle: <http://www.raiffeisen-leasing.at/eBusiness/services/resources/media/8911.pdf>

Die Ausstattung einer Vorsorgewohnung sollte wie auch der Rest des Gebäudes möglichst hochwertig sein. Auch hier zeigt sich, dass ansprechend aber neutral

⁴⁵ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 8

verflieste Bäder mit hochwertigen Armaturen und zumindest einer Dusche und getrenntem WC fast schon zum Standard gehören.

Die Wohnräume müssen mit hochwertigem Parkett ausgestattet sein und üblicherweise über eine komplette Küche inklusive Marken-Einbaugeräten verfügen.⁴⁶ Neben der Tatsache, dass Mietinteressenten vermehrt auf Markengeräte Wert legen, ist bei hochwertigen Markenprodukten die Wahrscheinlichkeit von hohen Reparaturkosten nach der Garantiezeit nicht so wahrscheinlich wie bei No-Name-Produkten. Lediglich der Geschirrspüler sollte nicht beigelegt werden, da die Erfahrung gezeigt hat, dass diese sehr serviceanfällig sind. Hier sollte ein Platz in der Küche vorgesehen werden, der Mieter aber selbst entscheiden welches Gerät er sich anschafft.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass sich bei Vorsorgewohnungen luxuriöse Details in der Ausstattung ungünstig auf die Rendite auswirken, da sie nur selten einen höheren Mietertrag bringen, weshalb stattdessen qualitativ hochwertige Substanz und Funktionalität im Vordergrund stehen sollten.⁴⁷

5.2 Rechtliche Aspekte

Die Anschaffung einer Immobilie bedeutet für die meisten Menschen eine der wichtigsten Entscheidungen ihres Lebens. Der Kauf einer Vorsorgewohnung ist mit großem finanziellen Aufwand verbunden, und sobald die Immobilie gefunden und die Finanzierung sichergestellt ist, stellt sich schon die Frage der Vertragserrichtung. Wer errichtet den Vertrag, mit welchen Kosten ist zu rechnen, wann erfolgt die Grundbucheintragung und welche Risiken bestehen.

5.2.1 Kaufvertrag und Treuhandenschaft

⁴⁶ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 9

⁴⁷ Vgl. (Florjancic, 2013), S. 38 ff.

Rechtsanwälte und Notare haben in den letzten Jahren Treuhandmodelle entwickelt, die dem Käufer größtmögliche Sicherheit garantieren. Während der Verkäufer das berechnete Interesse hat, dass er zügig und ohne Risiko in den Genuss der Kaufpreissumme kommt, strebt der Käufer die Eintragung des Eigentumsrechts in das Grundbuch und die Löschung allfälliger Lasten (Pfandrechte, Veräußerungs- und Belastungsverbote, Fruchtgenussrechte, usw.) an.

Durch eine Treuhandenschaft soll ebendiese Zeitspanne zwischen der Vertragsunterfertigung und der Eintragung im Grundbuch „überbrückt“ werden. Der Treuhandauftrag sieht in der Regel vor, dass der Treuhänder berechtigt und verpflichtet ist, die bei ihm erlegte Treuhandsumme dem Verkäufer auszuzahlen, sobald der vertraglich festgelegte Rechtszustand im Grundbuch hergestellt ist. Wird der vereinbarte Rechtszustand nicht erreicht, wird die Treuhandsumme nicht ausgezahlt und dem Käufer bleibt so die Möglichkeit erhalten, vom Vertrag zurückzutreten und die beim Treuhänder erlegte Summe zurückzuerhalten.

Es gibt eigentlich keinen nachvollziehbaren Grund, dieses Modell nicht in Anspruch zu nehmen, ist doch die Abwicklung der Treuhandenschaft seitens der Rechtsanwalts- und Notariatskammern institutionalisiert, was bedeutet, dass Rechtsanwälte und Notare grundsätzlich verpflichtet sind, die Treuhandenschaft nach einem von den Kammern vorgegebenen Procedere abzuwickeln.⁴⁸

„Die den Vertragsrichtern vom Staat auferlegten Verpflichtungen, bewirken neben einem erheblichen Arbeitsaufwand auch zusätzliche Verantwortung und ein beträchtliches Haftungsrisiko für diese. Dieser Aufwand schlägt sich in den Vertragserrichtungskosten nieder. Es empfiehlt sich, bei Auftragserteilung an den Vertragsrichter die Kostenfrage anzusprechen und möglichst eine Kostenvereinbarung zu treffen. In der Regel wird das vom Käufer zu tragende Honorar für die Kaufvertragsabwicklung inklusive Treuhandenschaft 1 bis 3 % des Kaufpreises betragen. Dazu kommen die Umsatzsteuer und die anlässlich der Abwicklung anfallenden Barauslagen.“⁴⁹

⁴⁸ Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 114/115

⁴⁹ (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 116

5.2.2 Das Grundbuch

Das Grundbuch - eine der wichtigsten Einrichtungen in Hinblick auf Immobilien - verfügt in Österreich über eine lange Tradition und ist bereits im Allgemeinen Grundbuchsgesetz 1955 (GBG) ausführlich gesetzlich geregelt, wobei es seither mehrfach novelliert wurde. Das Grundbuch ist ein öffentliches Register in dem die Rechtsverhältnisse einer Liegenschaft festgehalten sind, welches jeweils bei dem Bezirksgericht geführt wird, in dessen Sprengel die Liegenschaft liegt. Das Grundbuch unterliegt sogenannten Grundbuchsprinzipien:

- Öffentlichkeitsgrundsatz

Da das Grundbuch öffentlich ist, kann jedermann Einsicht nehmen und Abschriften daraus verlangen, wobei diese Abschriften (Grundbuchsauszüge) kostenpflichtig sind.

- Eintragungsgrundsatz

Dieser besagt, dass der Erwerb, die Übertragung, die Beschränkung oder Aufhebung der bürgerlichen Rechte nur durch ihre Eintragung im Grundbuch bewirkt wird (§4 GBG). Erst die Eintragung im Grundbuch bewirkt eine Änderung der Rechtslage, sie ist konstitutiv.

- Vertrauensgrundsatz

„Was eingetragen ist gilt“ und „was nicht eingetragen ist, gilt nicht.“ Dieser Grundsatz garantiert dem Einsicht nehmenden, dass die Eintragungen im Grundbuch richtig und vollständig sind, wobei er nur für Gutgläubige gilt. Das bedeutet, dass wenn jemand weiß, dass ein Eintrag im Grundbuch unrichtig oder bereits überholt ist, so kann er sich nicht auf diesen berufen.

- Prioritätsgrundsatz

Das bedeutet, dass sich die Rangordnung einer Eintragung immer nach dem Zeitpunkt der Eingabe beim Grundbuchsgericht richtet (§ 29 Abs. 1 GBG). Somit

gilt, der Frühere ist der Stärkere. Das Grundbuchgericht muss sich bei Beurteilung des Grundbuchgesuchs nach dem Zeitpunkt der Einreichung desselben richten.⁵⁰

Prinzipiell können Eintragungen im Grundbuch nur über Antrag einer Partei stattfinden (§76 GBG). „Das Grundbuchgericht hat den Antrag formell und materiell (inhaltlich) zu prüfen und entscheidet durch Beschluss. Grundsätzlich sind Grundbuchsanträge nunmehr schriftlich einzubringen, die Protokollierung von Grundbuchsanträgen beim Bezirksgericht wurde eingeschränkt. Parteienvertreter (Rechtsanwälte, Notare) haben die Grundbuchgesuche grundsätzlich elektronisch einzubringen. Auch die einem Gesuch zugrundeliegenden Urkunden sind elektronisch einzubringen. Der Beschluss des Gerichts wird von diesem selbst vollzogen. Gegen den Grundbuchbeschluss steht das Rechtsmittel des Rekurses zur Verfügung.“⁵¹

5.2.3 Wohnungseigentum

Vorsorgewohnungen sind in der Regel Eigentumswohnungen, was mehrere Gründe hat. Besitzt jemand ein ganzes Haus, kann er hinsichtlich Verwaltung und Nutzung alleine entscheiden. Doch gehört dasselbe Haus drei verschiedenen Personen wird die Sache schon komplizierter, da in diesem Fall jedem der Miteigentümer ein ideeller Anteil gehört, was im weiteren Sinn sogar bedeutet, dass den Miteigentümer ein ideeller Anteil an jedem Ziegel, jeder Stiege und jedem Rohr gehören. Da dies die Nutzung und Verwaltung erheblich erschwert (für wichtige Entscheidungen ist Einstimmigkeit erforderlich) und es oftmals schwierig ist seinen Miteigentumsanteil zu verkaufen, weil niemand gerne eine Liegenschaft erwirbt, bei der er nicht alleine entscheiden kann, hat der Gesetzgeber eine Sonderform des Eigentums geschaffen, das Wohnungseigentum.⁵²

⁵⁰ Vgl. (Rosenthaler, 2014), S. 16 ff.

⁵¹ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 42

⁵² Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 52

Der Begriff des Wohnungseigentums ist in § 2 Abs. 1 WEG definiert: „Wohnungseigentum ist das dem Miteigentümer einer Liegenschaft oder einer Eigentümerpartnerschaft eingeräumte dingliche Recht, ein Wohnungseigentumsobjekt ausschließlich zu nutzen und allein darüber zu verfügen. Vorläufiges Wohnungseigentum ist das nach den Regelungen im 10. Abschnitt beschränkte Wohnungseigentum, das unter den dort umschriebenen Voraussetzungen vom Alleineigentümer einer Liegenschaft begründet werden kann.“⁵³

Wie zu sehen ist, handelt es sich beim Wohnungseigentum um eine Sonderform des schlichten Miteigentums, denn wurde an einem Objekt einmal Wohnungseigentum begründet, so hat der Wohnungseigentümer anders als beim schlichten Miteigentum, das ausschließliche Nutzungsrecht an diesem Wohnungseigentumsobjekt, was gerade im Fall einer Vorsorgewohnung essentiell ist.

Im schlichten Miteigentum kann gem. § 17 WEG mangels einer vorhandenen Benützungsregelung jeder Miteigentümer jeden Teil der Liegenschaft benützen. Durch die Benützungsregelung wird nämlich erst den jeweiligen Miteigentümern eine Benützungsmöglichkeit eingeräumt. Benützt ein Miteigentümer Teile der Liegenschaft, z.B. eine Wohnung, für die ihm kein Benützungsrecht eingeräumt wurde, so stellt dies eine eigenmächtige Störung da, die im streitigen Rechtsweg zu einem durchsetzbaren Unterlassungsanspruch führt. In der Vergangenheit konnten diese Benützungsvereinbarungen nicht im Grundbuch eingetragen werden, was dazu führte, dass Rechtsnachfolger nicht an die von den Rechtsvorgängern geschlossenen Benützungsvereinbarungen gebunden waren.⁵⁴

⁵³ § 2 Abs. 1 Wohnungseigentumsgesetz (WEG)

⁵⁴ Vgl. (Dirnbacher, 2010), S. 195 ff.

5.3 Finanzierung

In diesem Abschnitt sollen die Grundlagen der Finanzierung sowie die wichtigsten Finanzierungsparameter vorgestellt werden, bevor im Kapitel „Investitionsmodell der Vorsorgewohnung“ im Detail auf die Finanzierungsbesonderheiten bei Vorsorgewohnungen und deren Auswirkungen auf den Gesamtüberschuss und die Liquidität eingegangen wird.

Beim Kauf einer fremdfinanzierten Vorsorgewohnung muss sich der Käufer vorweg fragen, ob er die zusätzliche laufende finanzielle Belastung abdecken kann, ohne in finanzielle Schwierigkeiten zu gelangen. Als Faustregel kann gesagt werden, dass die maximal laufenden Belastungen ein Drittel des Familieneinkommens nicht übersteigen sollten. Daher sollte zu Beginn einer Finanzierungsplanung zunächst der Gesamtfinanzierungsbedarf ermittelt werden. Die laufende Belastung hängt nämlich stark von der Höhe der vorhandenen Eigenmittel ab, je mehr Eigenmittel zur Verfügung stehen, desto niedriger ist die monatliche Belastung.

Hinzu kommen die vom Käufer gewünschten laufenden Rückflüsse, weshalb es sinnvoll ist, gemeinsam mit dem finanzierenden Institut eine optimale Eigen-/Fremdmittelrelation zu erarbeiten. Überdies gibt es eine Vielzahl an Möglichkeiten, die Finanzierung für die individuelle Situation des Käufers zu optimieren.

Die wichtigsten Parameter bei der Finanzierung sind in diesem Zusammenhang die Laufzeit und die Höhe des Zinssatzes. „Je kürzer die Laufzeit ist, desto höher ist die monatliche Belastung. Die Laufzeit sollte an die persönliche Lebenssituation angepasst werden, aber auch dem Modell der Vorsorgewohnung entsprechend so gestaltet werden, dass der Prognosezeitraum der Liebhabereiverordnung nicht überschritten und binnen 20 Jahren ein Gesamtüberschuss erwirtschaftet werden. Daher sollte ein Modell gewählt werden, bei dem die Finanzierungslaufzeit nicht mehr als 20 Jahre beträgt.“⁵⁵

Die Höhe des Zinssatzes hängt von verschiedenen Parametern ab, zunächst von der Währung in der der Kredit aufgenommen wurde. Während der Zinssatz bei Hypothekarkrediten in Euro im Durchschnitt über die letzten Jahre zwischen 2 und

⁵⁵ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 19

4% liegt, sind Fremdwährungskredite in beispielsweise japanischen Yen oder Schweizer Franken zu einem deutlich geringeren Zinssatz zu bekommen. Wenngleich sich Fremdwährungskredite in den vergangenen Jahren entsprechend großer Beliebtheit erfreuen, muss an dieser Stelle ausdrücklich auf das Risiko solcher Kredite hingewiesen werden, welches sich aus dem Wechselkurs zwischen Euro und der Fremdwährung ergibt. Steigt nämlich der Kurs der Fremdwährung gegenüber dem Euro, so wächst der Gegenwert der Schuld in Euro entsprechend an. Dies führt dann entweder zu höheren laufenden Kosten, oder zu einem höheren abzudeckenden Kapitalbetrag als ursprünglich aufgenommen. Aufgrund der hier beschriebenen Risiken hat die Finanzmarktaufsicht die Vergabe von Fremdwährungskrediten an sehr strenge Auflagen gebunden, sodass diese Form der Finanzierung von Kreditinstituten kaum mehr angeboten wird.

Abgesehen davon muss sich der Käufer entscheiden, ob er den Kredit mit fixen Zinsen aufnimmt, oder ob er einen variablen Zinssatz wählt. Beim variablen Zinssatz wird üblicherweise eine Zinsgleitklausel verwendet, was bedeutet, dass der Kreditzinssatz an einen bestimmten Referenzzinssatz wie z.B. den 3-Monats-EURIBOR gekoppelt wird und daher das Risiko birgt, dass sich die Kreditzinsen erhöhen können. Andererseits könnte sich der Referenzzinssatz auch senken, was dann zu einer verringerten monatlichen Belastung für den Käufer führen würde.

„Gerade in Zeiten wie diesen spricht daher alles dafür, mit fixen Zinssätzen zu finanzieren. Derzeit sind zwar Kredite unter 1,5 % Zinsen p.a. zu bekommen, doch wenn die Kreditzinsen wieder steigen – und das werden sie, wird die Immobilie schwerer finanzierbar. Manch ein Investor wird dann verkaufen müssen, viele Investoren werden jedoch genau solche Zwangssituationen ausnutzen und vergleichsweise günstig kaufen. Ob es tatsächlich zu vielen Notverkäufen kommen wird, lässt sich derzeit schwer sagen, da einerseits nicht abzusehen ist, wann die Politik des billigen Geldes zu Ende ist, und andererseits viele komplett auf Fremdkapital verzichten.“⁵⁶

Hinsichtlich der Finanzierungskosten sei noch erwähnt, dass man unbedingt gewisse Konditionen rund um den Kredit mit dem finanzierenden Institut verhandeln sollte,

⁵⁶ (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 66

insbesondere die Höhe der Kreditbearbeitungsgebühr, die zwischen 1 und 3 % der Kreditsumme liegt.⁵⁷

Nachdem bisher die Grundlagen der Finanzierung erklärt, sowie die wichtigsten Finanzierungsparameter vorgestellt wurden, soll zuletzt kurz und vereinfacht aufgezeigt werden, dass es prinzipiell drei Möglichkeiten gibt, eine Vorsorgewohnung mit Fremdkapital zu finanzieren:

- Finanzieren und anschließend unter Zuführung von frischem Eigenkapital rasch tilgen
- Es wird so viel Eigenkapital investiert, dass der Mieter die verbleibende Kreditrate durch seine Mietzahlungen tilgt
- Es werden lediglich die Zinsen bedient und das Fremdkapital bleibt stabil

Viele Investoren kaufen Vorsorgewohnungen und bezahlen diese möglichst schnell ab, wobei hier keine Investmentstrategie zu erkennen ist. Lediglich so viel abzuzahlen, dass der abbezahlte Anteil wieder als Sicherheit für eine zusätzliche Wohnung verwendet werden kann, würde Sinn machen, wird allerdings meist nicht so genutzt. Für die zweite Variante spricht, dass eine Wohnung sehr konstante und gleichmäßige Mieterträge bringt, die auf der inflationsbedingten Mietzinsanpassung basierenden jährlich steigen. Daher wird diese Variante von den meisten Vorsorgewohnungskäufern gewählt, während selten bis nie auf die dritte Möglichkeit zurückgegriffen wird.⁵⁸

⁵⁷ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 18 ff.

⁵⁸ Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 65 ff.

5.4 Steuerliche Behandlung

So vielfältig die Gründe für den Kauf einer Immobilie sind, so unterschiedlich sind die steuerlichen Auswirkungen. Eine der wichtigsten Aspekte einer Vorsorgewohnung liegt darin, dass sie dem Käufer erhebliche steuerliche Vorteile bringt, da der Käufer steuerlich zum Unternehmer wird und Aufwendungen für die Vorsorgewohnung mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten gegengerechnet werden können. Daher ergibt sich der Umfang der möglichen steuerlichen Effekte immer aus der jeweiligen persönlichen Einkommenssituation und Lebensplanung des Käufers.⁵⁹

Auf Grund des Abgabenänderungsgesetzes 2012 haben sich zahlreiche Neuerungen und steuerliche Mehrbelastungen ergeben, die vielfach erst nach Jahren (z.B. bei Einstellung der Vermietungstätigkeit oder dem Verkauf der Immobilie) fällig werden. Im Nachfolgenden soll ein Überblick über die aktuelle steuerrechtliche Situation gegeben werden, die allerdings in Anbetracht der Komplexität der Materie und deren rasche Änderung nur als Gedankenanstregung dienen soll.

Personen die Einkünfte aus der Vermietung einer Vorsorgewohnung erzielen, sehen sich zumeist mit folgenden Steuern konfrontiert:

- Einkommenssteuer
- Umsatzsteuer
- Abgaben bei Erwerb der Liegenschaft (Grunderwerbssteuer und Grundbucheintragungsgebühr)
- Abgaben bei Abschluss eines Mietvertrages (Mietvertragsgebühr und Grundsteuer)
- Abgaben in Zusammenhang mit dem Verkauf der Liegenschaft
 - Vermögenzuwachsbesteuerung
 - Grunderwerbssteuer
 - Eventuell Rückzahlung von Vorsteuerbeträgen⁶⁰

⁵⁹ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 13

⁶⁰ Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S.93

5.4.1 Einkommenssteuer

Sobald man Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (stellt eine eigene Einkunftsart dar) erzielt, ist man einkommenssteuerpflichtig und benötigt eine eigene Steuernummer. Die Steuerbasis wird als Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben ermittelt und den übrigen Einkünften (z.B. nicht selbstständige Tätigkeit) hinzugerechnet, womit eine gemeinsame Einkommenssteuer errechnet wird.

Tarifstufen Einkommen in Euro	Grenzsteuersatz ¹⁾ 2009 bis 2015	Grenzsteuersatz ab 2016 ²⁾
11.000 und darunter	0%	0%
über 11.000 bis 18.000	36,5% ³⁾	25% ³⁾
über 18.000 bis 25.000	36,5% ³⁾	35% ³⁾
über 25.000 bis 31.000	43,2143%	35%
über 31.000 bis 60.000	43,2143%	42%
über 60.000 bis 90.000	50%	48%
über 90.000 bis 1.000.000	50%	50%
über 1.000.000	50%	55% ⁴⁾

Abbildung 6: Steuertarife Gesamteinkommen in Österreich

Quelle: <https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/einkommensteuer/est-steuertarif.html>

Nach Abzug etwaiger Vorauszahlungen wie z.B. Lohnsteuer ergibt sich dann eine Nachzahlung oder ein Guthaben aus der Einkommenssteuer. Verluste aus Vermietung und Verpachtung können daher auch mit anderen Einkünften gegengerechnet werden, wodurch das steuerpflichtige Gesamteinkommen reduziert wird, wobei hier keine Möglichkeit eines Verlustvortrags besteht, sofern das Gesamteinkommen negativ ist. Zu Beginn der Vermietungstätigkeit verlangt das Finanzamt die Vorlage einer Prognoserechnung. Aus dieser muss zwingend hervorgehen, dass durch die Vermietungstätigkeit spätestens nach 20 Jahren ein Gesamtüberschuss erzielt wird, denn kann dieser Nachweis nicht erbracht werden, geht das Finanzamt von Liebhaberei aus und Verluste können nicht gegengerechnet werden.

Abschreibungen bewirken eine steuerliche Verteilung der Ausgaben auf die Nutzungsdauer und sind mit den Anschaffungs- oder Herstellkosten des jeweiligen Gegenstands begrenzt. Bei Vorsorgewohnungen zählen der Kaufpreis der Immobilie,

die Grunderwerbssteuer sowie die Grundbuchseintragungsgebühr, die Kosten der Vertragserrichtung, etwaige Maklerprovisionen sowie zeitnahe Instandsetzungs- und Herstellkosten zu den Anschaffungskosten. Lediglich der Grundanteil, der vielfach pauschal mit 20 % der gesamten Anschaffungskosten geschätzt wird, kann nicht der Abschreibung unterzogen werden da er nicht abnutzbar ist.⁶¹

Seit 1.4.2012 unterliegt auch der Veräußerungsgewinn beim Verkauf von Immobilien der Einkommenssteuer. Die bis dahin gültige Spekulationsfrist von 10 Jahren wurde abgeschafft und die Einkommenssteuer fällt nun unabhängig vom Veräußerungszeitpunkt an. Bei Immobilien die vor dem 1.4.2002 entgeltlich erworben wurden, wird die Steuer seither pauschaliert mit 3,5 % vom Verkaufserlös (nicht vom Gewinn) berechnet. „Einkünfte aus der Veräußerung von Grundstücken ab dem Jahr 2016 unterliegen einem besonderen Steuersatz von 30 Prozent (ab dem 1. April 2012 bis inklusive 2015: 25 Prozent) und wirken nicht progressionserhöhend für das Resteinkommen. Werden die anderen laufenden Einkünfte der Steuerpflichtigen/des Steuerpflichtigen niedriger als durchschnittlich mit 30 Prozent (ab dem Jahr 2016; vorher 25 Prozent) besteuert, so kann auf Antrag der niedrigere Tarifsteuersatz angewendet werden (Regelbesteuerungsoption). Die Regelbesteuerungsoption kann nur für sämtliche (betriebliche und außerbetriebliche) Einkünfte aus Grundstücksveräußerungen ausgeübt werden, die dem besonderen Steuersatz von 30 Prozent (ab dem Jahr 2016; vorher 25 Prozent) unterliegen.“⁶²

5.4.2 Umsatzsteuer

Vermieter handeln umsatzsteuerrechtlich als Unternehmer und bis zu einem Jahresumsatz von 30.000 Euro zzgl. Umsatzsteuer gelten sie als „Kleinunternehmer“. Diese sind unecht umsatzsteuerbefreit, was bedeutet, dass erzielte Mieterlöse nicht der Umsatzsteuer unterliegen und im Gegenzug dazu aber kein Vorsteuerabzug (z.B. Reparaturen, Anschaffungen) möglich ist. Vermieter können freiwillig in die Umsatzsteuerpflicht optieren, wobei diese Option für zumindest 5 Jahre gilt und erst nach Ablauf dieses Zeitraumes widerrufen werden kann.

⁶¹ Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 95 ff.

⁶² <https://www.help.gv.at/Portal.Node/hlpd/public/content/242/Seite.2420002.html>

Es ist auf jeden Fall besonders wichtig, dass bei den Kleinunternehmern weder im Mietvertrag noch auf allfälligen Mietzinsabrechnungen eine Umsatzsteuer ausgewiesen ist, denn sonst muss die Umsatzsteuer kraft Rechnungslegung an das Finanzamt abgeführt werden, obwohl aufgrund der Kleinunternehmerregelung kein Vorsteuerabzug besteht. Speziell beim Wohnungskauf wird vielfach mit „geringeren Anschaffungskosten wegen Vorsteuerabzug“ geworben, wobei dem gegenübersteht, dass die Mieterlöse umsatzsteuerpflichtig werden und die daraus resultierende Steuer an das Finanzamt abgeführt werden muss. Eine Option in die Steuerpflicht stellt somit oftmals bloß einen Zinsvorteil, in der Regel aber keinen Gesamtüberschuss dar.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass eine im Mietzins enthaltene Umsatzsteuer beim Mieter in den meisten Fällen steuerlich nicht verwertet werden kann, weshalb er nur bereit sein wird einen bestimmten Mietzins zu zahlen, unabhängig ob in diesem Umsatzsteuer enthalten ist oder nicht. Die dem Vermieter verbleibende Nettomiete wird daher nach Option in die Umsatzsteuerpflicht in der Regel niedriger sein als bei Inanspruchnahme der Kleinunternehmerregelung. Es ist also ratsam vor Abschluss eines Kaufvertrages über eine Vorsorgewohnung eine exakte Prognoserechnung mit anschließendem Finanzplan für beide Varianten zu erstellen.

Sind die Mieteinnahmen höher als 30.000 Euro im Jahr, so ist der Vermieter umsatzsteuerpflichtig und muss als Unternehmer bei einem Vorjahresumsatz von bis zu 100.000 Euro quartalsweise, bei darüberliegenden Umsätzen monatlich, Umsatzsteuervoranmeldungen abgeben. Während die Wohnungsvermietung einem Umsatzsteuersatz von 10 % unterliegt, ist die Vermietung von Räumen zu Büro- und Geschäftszwecken sowie Grundstücksverkäufe unecht umsatzsteuerbefreit (auch hier kann freiwillig optiert werden). Manche Branchen wie Banken, Versicherungen und Ärzte sind gesetzlich vom Vorsteuerabzug ausgeschlossen, weshalb der Vermieter keine Umsatzsteuer verrechnen darf und ihm auch für diese Flächen kein aliquoter Vorsteuerabzug zusteht. Wird dennoch eine Umsatzsteuer verrechnet, so ist diese aliquot zur Kleinunternehmerregelung Kraft Rechnungslegung an das Finanzamt abzuführen, obwohl kein Vorsteuerabzug zusteht.⁶³⁶⁴

⁶³ Vgl. (Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte, 2013), S. 100 ff.

6 Das Baurecht

Bevor in diesem Kapitel auf das Baurecht im Näheren eingegangen wird, muss in einem ersten Schritt klargestellt werden, dass das zivilrechtliche Baurecht nicht mit dem verwaltungsrechtlichen Baurecht verwechselt werden darf. Während Letzteres vorschreibt unter welchen technischen Bedingungen ein Bauwerk errichtet werden darf (wie groß der Abstand zu anderen Bauwerken sein muss etc.), behandelt das zivilrechtliche Baurecht nutzungsrechtliche respektive eigentumsrechtliche und verwertungsrechtliche Aspekte von Bauwerken.

Als das (zivilrechtliche) Baurecht im Jahre 1912 eingeführt wurde, war das Ziel der damals befürchteten Wohnungsnot in Ballungsräumen entgegenzuwirken. Es sollten Institutionen wie Gebietskörperschaften und die Kirche, die zwar große Grundbesitzer waren, aber selbst nicht in der Lage zu bauen oder dies aufgrund mangelnder Fachkompetenz nicht wollten, ein Anreiz geboten werden, ihre Grundstücke Anderen für ebendiesen Zweck zur Verfügung zu stellen.⁶⁵ Entsprechend ist das Baurecht auch heute noch bei öffentlichen und kirchlichen Grundbesitzern sehr beliebt, da diese keinen Grund verkaufen wollen oder dürfen, aber trotzdem Einnahmen aus ihrem Grundbesitz erzielen möchten. Daher ist auch verständlich, warum sich Bauträger und Projektentwickler immer häufiger mit dieser Materie konfrontiert sehen, da Grundstücke in begehrten Lagen, wie etwa an der alten Donau (hier ist das Stift Klosterneuburg größter Anbieter), oft nicht anders verfügbar sind.⁶⁶

Aus diesem Grund (stetiger Zuwachs an Vorsorgewohnungsprojekten auf Baurechtsgrund) und die Zielsetzung vom Jahre 1912 wieder aufgreifend (günstiger Wohnraum zu attraktiven Renditen), soll in gegenständlichem Kapitel das Baurecht vorweg näher beschrieben und erläutert werden, bevor im letzten Abschnitt dieser Arbeit untersucht werden soll, ob das Baurecht hinsichtlich Renditeerwartung und Risiko im Vergleich zu einer normalen Vorsorgewohnung Unterschiede bringt, und wenn ja welche.

⁶⁴ Vgl. (Waltner, 2014), S.31 ff.

⁶⁵ Vgl. (Rechberger/Frauenberger, 2004), S. 56

⁶⁶ Vgl. <http://derstandard.at/2000025200399/Baurechtseigentum-Haben-oder-Nichthaben>

6.1 Definition

Das Baurecht zählt mit dem Wohnungseigentum (WEG 2002), dem Veräußerungs- und Belastungsverbot des § 364c ABGB und dem Treuhandeigentum zu den sogenannten eigentumsähnlichen Rechten. Es durchbricht auf originelle Weise den alten römischrechtlichen Grundsatz „superficies solo cedit“ (= das Bauwerk fällt in das Eigentum des Liegenschaftseigentümers), weshalb man beim Baurecht auch von der Verselbstständigung des Bauwerks spricht.⁶⁷ Dabei ist nicht das Bauwerk selbst Gegenstand des Baurechts, sondern das erworbene Recht auf der Liegenschaft. Laut Baurechtsgesetz wird das Baurecht folgendermaßen definiert: „Ein Grundstück kann mit dem dinglichen, veräußerlichen und vererblichen Rechte, auf oder unter der Bodenfläche ein Bauwerk zu haben, belastet werden.“⁶⁸

Somit ist das Bauwerk auf fremden Grund nur als unselbstständiger Bestandteil des Baurechts anzusehen, was im Folgenden näher erläutert wird.

6.2 Rechtliche Aspekte

Das Baurecht (selbst) ist eine unbewegliche Sache und in seiner Natur ein dingliches Recht, vergleichbar mit dem Eigentumsrecht, weshalb es erst mit Eintragung im Grundbuch entsteht. Für das Baurecht wird grundbuchsrechtlich eine eigene Einlagezahl errichtet (weshalb das Baurecht wie eine eigene Liegenschaft anzusehen ist), was letztlich dazu führt, dass das Grundstück und das Baurecht eine eigene Einlagezahl haben, obwohl es sich faktisch um das selbe Grundstück handelt. Das darauf errichtete Bauwerk gilt gemäß §6 Abs. 1 BauRG als Zugehör (und zwar Bestandteil) des Baurechts und ist wie dieses unbeweglich.

Daher ist das Bauwerk ein sonderrechtsunfähiger Teil des Baurechts.⁶⁹

⁶⁷ Vgl. https://www.uibk.ac.at/zivilrecht/buch/kap8_Das_Baurecht

⁶⁸ § 1 Abs. 1 BauRG (Baurechtsgesetz)

⁶⁹ Vgl. (Teufelsdorfer, 2015), S. 198 ff.

Ein Baurecht wird immer vom Grundstückseigentümer vergeben und erlaubt dem Baurechtsnehmer, auf ebendiesem Grundstück ein Haus zu bauen (man kann auf Baurechtsgründen von Einfamilienhäusern, über Supermärkte bis zu Wohnbauprojekten so gut wie alles errichten), welches dann im Eigentum des Baurechtsnehmers steht. Werden Eigentums- bzw. Vorsorgewohnungen gebaut, erwirbt zuerst der Bauträger das Baurecht und erst mit Verkauf der Wohnungen geht das Baurecht auf die Käufer über. Die Kosten dieses Baurechts (Baurechtszins) werden dann zwischen den Wohnungskäufern – abhängig von der Wohnungsgröße bzw. den Nutzwertanteilen – aufgeteilt und von der Hausverwaltung über die Betriebskosten verrechnet. Daher muss der Erwerber einer noch zu errichtenden Vorsorgewohnung auf Baurechtsgrund zu Beginn auch nur die Bau- und Planungskosten zahlen bzw. fremdfinanzieren, wodurch je nach Lage und Bebauungsdichte hohe Preisunterschiede pro Quadratmeter entstehen.⁷⁰

Prinzipiell kann ein Baurecht vererbt oder veräußert werden, wobei der OGH in Anbetracht der Tatsache, dass ein Grundstückseigentümer u.U. nicht an jeden beliebigen Interessenten verkaufen will, gewisse Veräußerungsverbote zugelassen hat, wenn diese vertraglich vereinbart wurden. Es darf zwar die Veräußerung nicht generell untersagt werden, wohl aber über einen bestimmten Zeitraum oder in gewissen vereinbarten Fällen. Einzig nicht möglich ist, das Baurecht auf gewisse Teile des Bauwerks zu beschränken, es bezieht sich immer auf das ganze Grundstück und kann nicht nur auf einzelne Teile bezogen werden. Selbiges gilt für die Beschränkung auf Stockwerke oder Teile von Gebäuden.⁷¹

6.2.1 Baurechtswohnungseigentum

Analog zum schlichten Miteigentum würden jene Personen, die an einem Baurecht anteilmäßig beteiligt sind, lediglich die Möglichkeit haben eine Benützungsregelung zu treffen, aber nicht ein Wohnungseigentumsobjekt zu erwerben. Daher wurde das Baurechtswohnungseigentum geschaffen.

⁷⁰ Vgl. http://www.ahwlaw.at/Baugrund_mietenstattkaufenGewinn201502.pdf

⁷¹ Vgl. (Kletecka/Rechberger, 2004), S. 26 ff.

Für den Erwerb von Baurechtswohnungseigentum ist es allerdings nicht notwendig Liegenschaftsanteile zu kaufen, es reicht die notwendigen Mitberechtigungen am Gebäude zu erwerben, damit Wohnungseigentum begründet werden kann. Wenn man das Wohnungseigentumsgesetz heranzieht und die beiden Szenarien vergleicht, so tritt an Stelle des Grundstückseigentümers/Miteigentümers der Bauberechtigte und an Stelle von Miteigentumsanteilen treten Anteile am Baurecht.

Der Grundeigentümer hat kein Mitspracherecht, ob vom Baurechtsnehmer Baurechtswohnungseigentum begründet wird oder nicht, wobei es für den Baurechtsnehmer hinsichtlich der Veräußerbarkeit (§ 1 Abs 1 BauRG) zweckdienlich ist, den Grundeigentümer miteinzubeziehen und auch das Schicksal des Baurechtswohnungseigentums nach Beendigung des Baurechts vertraglich festzuhalten. Für den Grundeigentümer bedeutet das, dass der ursprüngliche Vertragspartner, der Bauberechtigte, ohne Zustimmung des Grundstückseigentümers Baurechtswohnungseigentum an den einzelnen Wohnungen begründen kann, soweit dies nicht vertraglich ausgeschlossen ist. Das hätte dann zur Folge, dass der Grundstückseigentümer nicht mehr seinen ursprünglichen Vertragspartner hat, sondern womöglich eine Vielzahl an Baurechtswohnungseigentümern. Der Grundeigentümer kann sich davor grundbücherlich nicht schützen, da dies dem § 364c ABGB widersprechen würde: „Ein vertragsmäßiges oder letztwilliges Veräußerungs- und Belastungsverbot hinsichtlich einer Sache oder eines dinglichen Rechts verpflichtet nur den ersten Eigentümer, nicht aber seine Erben oder Rechtsnachfolger. Gegen Dritte wirkt es dann, wenn es zwischen Ehegatten, eingetragenen Partnern, Eltern und Kinder, Wahl- oder Pflegekindern oder deren Ehegatten oder eingetragenen Partnern begründet und im öffentlichen Buche eingetragen wurde.“⁷² Die diesbezüglich einzige in Österreich grundbücherlich durchführbare Absicherung vom Grundeigentümer wäre die Eintragung eines Vorkaufsrechts zu seinen Gunsten.⁷³

Verkauft der Grundstückseigentümer aus irgendeinem Grund sein Land, ändert sich für den Baurechtsnehmer nichts, da das Baurecht im Grundbuch eingetragen ist und damit unter dem neuen Eigentümer weiterbesteht.

⁷² § 364 c ABGB (Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch)

⁷³ Vgl. (Call, 2004), S. 47 ff.

Der Eigentümer einer Baurechtseigentumswohnung oder eines Hauses auf Baurechtsgrund unterliegt keinen Beschränkungen und kann diese sowohl veräußern, als auch vererben und vermieten. Das gilt auch für die Aufnahme eines Kredits und das grundbücherliche Eintragen eines Pfandrechts (darin liegt im Besonderen auch der wirtschaftliche Vorteil eines Baurechts). In der Praxis muss man sich allerdings beim Wiederverkauf auf einige Herausforderungen einstellen, da das Baurechtsmodell in Österreich noch auf viele Leute abschreckend wirkt und für so Manchen ein Baurecht kein vollwertiges Eigentum darstellt. Die Erfahrung hat gezeigt, dass je näher das Ende des Baurechts rückt, desto schwieriger wird ein möglicher Verkauf. Deshalb sollte man in diesen Fällen bei Veräußerung den Grundstücksbesitzer einbeziehen, um gleich über die Verlängerung des Baurechts zu besprechen.⁷⁴

6.2.2 Baurecht im Grundbuch

Wie bereits erwähnt, ist das Baurecht eine unbewegliche Sache und in seiner Natur ein dingliches Recht, das erst mit Eintragung im Grundbuch entsteht und für das grundbuchsrechtlich eigens eine Einlagezahl errichtet wird. Das Baurecht entsteht gemäß § 5 Abs. 1 BauRG dadurch, dass es im Lastenblatt des Grundstücks intabuliert wird, was bedeutet, dass man in der Aufschrift des Grundbuchsauszuges (A1-Blatt und im C-Blatt) den Hinweis findet, dass es sich um eine „Stammeinlage der Baurechtseinlage“ handelt.

Die Eröffnung einer neuen Einlage, die in Folge notwendig wird, ist nicht ausschlaggebend für die prinzipielle Entstehung des Baurechts. In dieser sogenannten Baurechtseinlage erfolgt dann im Eigentümerblatt (B-Blatt) die Eintragung vom Bauberechtigten bzw. kann man der Aufschrift des Grundbuchs die Information entnehmen, dass es sich um eine „Baurechtseinlage“ handelt.

⁷⁴ Vgl. http://www.ahwlaw.at/Baugrund_mietenstattkaufenGewinn2015_02.pdf

Da es wie bereits erwähnt nicht möglich ist ein Baurecht nur auf Teile eines Grundstücks zu beziehen und andere Teile auszuschließen, kann auf einem Grundstück nur ein Baurecht eingetragen werden.⁷⁵

6.2.3 Unterschied Baurecht und Superädifikat

Bei einem Superädifikat handelt es sich auch um ein Bauwerk auf fremden Grund, wobei es für die Qualifikation als Superädifikat maßgeblich ist, dass zum Zeitpunkt der Errichtung keine Belassungsabsicht des Erbauers gegeben ist. Wenn diese Voraussetzung erfüllt ist, so steht das Bauwerk im Eigentum des Errichters. Soll das Gebäude aber auf Dauer auf dem Grundstück belassen werden, wird es zu einem sonderrechtsunfähigen, unselbstständigen Bestandteil der Liegenschaft („superficies solo credit“) und steht damit im Eigentum des Liegenschaftseigentümers. Diese Rechtssituation ist nicht durch andere Vereinbarungen zwischen den Parteien abdingbar, weshalb das Erkennen der Belassungsabsicht ein zentrales Problem des Superädifikats darstellt.⁷⁶

„Im Unterschied zum Baurecht ist das Superädifikat eine bewegliche Sache. Der Eigentumserwerb erfolgt nicht durch Verbücherung, sondern durch die Urkundenhinterlegung bei Gericht. Neben der Registrierung in der „Sammlung der bei Gericht hinterlegten und eingereichten Liegenschafts- und Bauwerksurkunden“ – kurz auch als „Bauwerkskartei“ – bezeichnet, wird ein Superädifikat lediglich im A2-Blatt angemerkt. Der erste Eigentümer eines Superädifikats erwirbt das Eigentum originär durch die Bauführung, ohne dass die Hinterlegung einer Urkunde notwendig ist. Das Vorhandensein eines Superädifikats ist daher nicht immer im Grundbuch ersichtlich.“⁷⁷

Außerdem kann ein Superädifikat zwar verkauft oder vererbt werden, allerdings muss dann auch der dazugehörige Pachtvertrag mit dem Grundeigentümer neu abgeschlossen werden.

⁷⁵ Vgl. (Kletecka/Rechberger, 2004), S. 36 ff.

⁷⁶ Vgl. (Teufelsdorfer, 2015), S. 199 ff.

⁷⁷ https://www.manz.at/dms/Zeitschriften/2072.../inhaltsverzeichnis_zlb_2010_06.pdf

6.3 Baurechtszins

Die Kosten des Baurechts, respektive die fiktiven Kosten für das Grundstück, werden in Form des Baurechtszinses über die Laufzeit bezahlt. Der Zins berechnet sich vom Marktwert des Grundstücks, wobei für „Wohnhausanlage-Grundstücke“ die Faustregel gilt, dass jährlich drei bis vier Prozent des Marktwertes anfallen. So fällt zwar im Vergleich zu einer Kreditfinanzierung für den üblichen Grundstückspreis ebenfalls eine monatliche Zinsbelastung an, dafür spart man sich aber die Tilgung der fiktiven Kreditsumme.

Bei Eigentums-/ Vorsorgewohnungen auf Baurechtsgründen richtet sich die jährliche Zinsbelastung nach der Wohnfläche bzw. den Nutzwertanteilen. Beim vorher genannten Beispiel an der Alten Donau – in dieser beliebten Lage vergibt das Stift Klosterneuburg zahlreiche Baurechtsgründe – beträgt der monatliche Baurechtszins im Durchschnitt einen Euro pro Quadratmeter. Im geförderten Bereich auf Baurechtsgründen der Stadt Wien liegen die Kosten derzeit bei ca. 90 Cent pro Quadratmeter.⁷⁸

Wann und wie der Baurechtszins angehoben werden kann, müssen der Grundstückseigentümer und der Baurechtsnehmer im Vertrag festlegen, die Vertragsgestaltung ist hier völlig frei. Üblicherweise wird wie bei Mietwohnungen eine Bindung an den Verbraucherpreisindex vereinbart, wobei die Wertsicherung nicht an den Wert von Grund und Boden geknüpft werden darf, um Spekulationen zu verhindern.

6.3.1 Steuern und Gebühren

Für den Abschluss eines Baurechts fällt Grunderwerbssteuer (GrESt) an, obwohl gar kein Grundstück erworben wird. Anzumerken ist, dass der Baurechtsnehmer hier günstiger davonkommt als der Grundstückskäufer. Die 3,5 % Steuer bemessen sich

⁷⁸ Vgl. http://www.ahwlaw.at/Baugrund_mietenstattkaufenGewinn2015_02.pdf

beim Baurecht nämlich nicht vom Grundstückswert, sondern nur vom 18-fachen jährlichen Baurechtszins. Dieser Wert ist auch Bemessungsgrundlage für die 1,1 % Grundbuchseintragungsgebühr.⁷⁹

6.4 Schicksal des Bauwerks nach Ablauf der Baurechtszeit

Ein Baurecht muss bzw. kann mindestens auf zehn Jahre und maximal auf 100 Jahre abgeschlossen werden. Während bei Gewerbebauten auch kürzere Laufzeiten möglich sind, laufen die Verträge im Wohnbau meist 100 Jahre. Wird nichts anderes vereinbart, so fällt das Bauwerk des Baurechtsnehmers nach Ende der Laufzeit an den Grundstückseigentümer zurück. Der Baurechtsnehmer erhält dafür laut Gesetz eine Entschädigung von 25 % des von einem unabhängigen Gutachter geschätzten Marktwerts, wobei man auch hier vertraglich alles abändern und anders regeln kann.

Nachdem der Baurechtsnehmer das Auslaufen im Normalfall nicht erlebt, sondern erst die Rechtsnachfolger damit konfrontiert sind, wäre beispielsweise ein Vorkaufsrecht für den Baurechtsnehmer denkbar oder auch eine Option auf die Verlängerung des Baurechts. Beides sind wichtige Absicherungen für die Erben oder künftigen Haus- bzw. Wohnungsbesitzer, schließlich will niemand in eine Immobilie investieren, die einem in absehbarer Zeit nicht mehr gehört.

Eine vorzeitige Kündigung des Baurechts ist für beide Seiten nicht vorgesehen, bis auf eine einzige Ausnahme. Wird nämlich der Baurechtszins (für das gesamte Bauwerk) für zumindest zwei Jahre nicht bezahlt, so darf der Grundstückseigentümer kündigen. Das Haus fällt dann an den Grundbesitzer. Dies gilt analog für eine Baurechtswohnung, wobei hier besondere Achtung geboten ist. Handelt es sich nämlich um ein Mehrparteienhaus und nur einer der Eigentümer zahlt nicht, droht allen Eigentümern eine Kündigung. Daher empfiehlt es sich für diesen „einzuspringen“, um eine mögliche Kündigung abzuwehren.⁸⁰⁸¹

⁷⁹ Vgl. http://www.ahwlaw.at/Baugrund_mietenstattkaufenGewinn2015_02.pdf

⁸⁰ Vgl. (Call, 2004), S. 49 ff.

⁸¹ Vgl. http://www.ahwlaw.at/Baugrund_mietenstattkaufenGewinn2015_02.pdf

6.5 Inhalt des Baurechtsvertrags

In Anbetracht der Tatsache, dass der Inhalt des Baurechtsvertrags weitestgehend dem Willen der Vertragsparteien überlassen wird und durch das Baurechtsgesetz nur insofern Grenzen gesetzt sind, als es einerseits vorsieht, dass ein Baurecht nicht für weniger als 10 Jahre und nicht mehr als 100 Jahre eingeräumt werden darf, und andererseits, dass das Erlöschen des Baurechts nur wegen Verzuges der Zinszahlung von zwei aufeinanderfolgenden Jahren möglich ist, sollten bei der Vertragsgestaltung einige Dinge beachtet werden:

- “Empfehlenswert ist, dass im Baurechtsvertrag der genaue Zweck für die Baurechtseinräumung festgehalten wird (zB dass sich das Baurecht auf ein bereits bestehendes Bauwerk oder erst zu errichtendes Bauwerk bezieht, oder dass das Baurecht zum Zweck der Errichtung einer Tiefgarage eingeräumt wird).
- Sollte die Einräumung eines Baurechts entgeltlich erfolgen, sind der konkrete Bauzins und der Bezahlungsmodus festzuhalten.
- Angesichts der lang dauernden Vertragsbeziehung kann auch eine Wertsicherungsvereinbarung getroffen werden (die Wertsicherungsklausel darf nach dem Baurechtsgesetz allerdings nicht an den Wert von Grund und Boden gekoppelt werden!).
- Erhaltungs- und Instandhaltungspflichten: Dabei können sich diese Pflichten auch auf Gegenstände beziehen die nicht vom Baurecht umfasst sind (zB auf mitbenutzte Liegenschaftsflächen wie etwa Zufahrtswege)
- Vereinbarung über die Verteilung der Betriebskosten betreffend Grundstück und Bauwerk (insbesondere bezüglich der mit Grund und Boden verbundenen öffentlichen Abgaben, aber auch bezüglich Schneeräumung etc).
- Empfehlenswert ist es für den Grundstückseigentümer auch, wenn der vom Baurechtsnehmer zu bezahlende Bauzins oder sonstige, den Baurechtsnehmer betreffende Pflichten besichert werden; eine solche Besicherung kann zB durch Eintragung einer Reallast im Lastenblatt ("C"-Blatt) der grundbücherlichen Baurechtseinlage zugunsten des Baurechtsgebers erfolgen.

- Im Baurechtsvertrag könnte auch eine Regelung über die Entschädigung des Baurechtsnehmers für Aufwendungen auf das Bauwerk getroffen werden, wenn der Baurechtsvertrag nach Ablauf der vereinbarten Frist erlischt und das Bauwerk an den Grundstückseigentümer zurückfällt.
- Trotz der lang anhaltenden Vertragsdauer ist eine Kündigung grundsätzlich nicht möglich (mit Ausnahme, wenn der Baurechtsnehmer durch mindestens zwei Jahre hindurch mit der Zahlung des Bauzinses in Verzug ist).⁸²

⁸² https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht-gewerberecht/Bauwerke_auf_fremdem_Grund.html

7 Das Investitionsmodell für die Vorsorgewohnung

In Anbetracht der Tatsache, dass sowohl das Baurecht, als auch der Lebenszyklus eines Wohngebäudes zeitlich begrenzt sind, lässt sich für die Vorsorgewohnung auf Baurechtsgrund ein Investitionsmodell ableiten und wirft zeitgleich die Frage auf, wie sich dieses im Vergleich zur klassischen Vorsorgewohnung verhält. Nachdem sich aufgrund der Substitution des anteiligen Grundwerts einer Vorsorgewohnung durch den regelmäßig zu entrichtenden Bauzins geringere Anschaffungskosten ergeben und der nicht erworbene Grundwert aus steuerlicher Sicht kein Nachteil ist (da Grund und Boden als nicht abnutzbares Anlagengut ohnehin von der Absetzung durch Abnutzung auszuscheiden wäre), soll in diesem Kapitel untersucht werden, ob das Investitionsmodell der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung eine attraktive Alternative zur der klassischen Vorsorgewohnung ist.

Um realistische Rahmenbedingungen für einen Vergleich dieser Modelle zu schaffen, wurde in der Simulation von Waltner ein reales Angebot der C & P Immobilien AG herangezogen. Hinsichtlich Käufer, Transaktion und Finanzierung wurden realitätsnahe und häufig vorkommende Rahmenbedingungen unterstellt. Es wird somit von einer tatsächlich existierenden Liegenschaft in Wien ausgegangen, auf der das Modell simuliert wurde (siehe Kap. 7.2).

Unter der Annahme, dass die Anschaffung des Investitionsobjekts im Jahr 2013 durch eine natürliche Person erfolgt, welche einem Grenzsteuersatz von 50 % unterliegt, soll anhand dieses Beispiels gezeigt werden, unter welchen Umständen es sinnvoll ist, eine Vorsorgewohnung in einem Wohnhaus zu erwerben, welches auf fremden Grund und Boden errichtet wird. Fokus wird dabei auf die steuerliche Betrachtung gelegt, wobei natürlich auch die gesamtwirtschaftliche Situation durchleuchtet wird.

7.1 Finanzierungsparameter

Nachdem die Finanzierung eines Immobilienprojekts bzw. die damit verbundenen Kosten hinsichtlich Renditeerwartung essentiell sind und in Kapitel 5.3. bereits auf die Grundlagen sowie die wichtigsten Finanzierungsparameter eingegangen wurde, sollen hier kurz die finanzierungsrelevanten Besonderheiten bei Vorsorgewohnungen respektive Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnungen vorgestellt werden, bevor deren Auswirkungen auf den Gesamtüberschuss und die Liquidität im Zuge des Vergleichs der Investitionsmodelle aufgezeigt wird.

7.1.1 Besonderheiten bei Vorsorgewohnungen

Beim Kauf einer Vorsorgewohnung sind hinsichtlich der Finanzierung einige Besonderheiten zu berücksichtigen. Es kommt beispielsweise oft vor, dass der Beginn der Tilgung des Kredits auf das Vorsorgewohnungsmodell abgestimmt wird, oder auch, dass der Kaufpreis nicht auf einmal bezahlt wird, sondern in Tranchen. So kann es vorkommen, dass ein Teil des Kaufpreises bei Abschluss des Kaufvertrages fällig wird, ein Teil zu einem definierten Zeitpunkt während der Bauphase und der letzte verbleibende Anteil nach Fertigstellung der Immobilie, was den Vorteil hat, dass die Eigenmittelbelastung auf einige Jahre aufgeteilt werden kann.

Bezüglich der Tilgungsmodalitäten gibt es aufgrund der Tatsache, dass das Modell der Vorsorgewohnungen eine gänzliche oder zumindest teilweise Refinanzierung durch Mieteinnahmen vorsieht, eine einzigartige Besonderheit. Es kann nämlich entgegen der üblichen Finanzierungsmodalitäten mit den meisten finanzierenden Instituten vereinbart werden, dass die Tilgung des Kredites erst dann beginnt, wenn die Wohnung vermietet wird.

Zusätzlich wird bei der Vorsorgewohnungsfinanzierung eine Vielzahl an Möglichkeiten angeboten, um die Tilgung des Kredits optimal auf die Lebens- und Finanzsituation des einzelnen Käufers anpassen zu können.⁸³ „Die Tilgung kann in fixen Beträgen erfolgen oder in Annuitäten (regelmäßigen Raten aus Zinsen und

⁸³ Vgl. (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 20

Kapital), kann aber auch endfällig vereinbart werden, d.h. erst am Ende der gesamten Laufzeit fällig werden. Endfälligkeit wird besonders bei Fremdwährungskrediten gewählt. In diesen Fällen wird oft während der Laufzeit des Kredits ein sogenannter Tilgungsträger „aufgebaut“ (z.B. in Form eines Wertpapierfonds oder einer Er-/Ablebensversicherung), der am Ende der Laufzeit den endfälligen Kreditbetrag abdecken soll, sodass während der Laufzeit des Kredites nur die Kreditzinsen bezahlt werden. Bei einem solchen Ansparmodell muss auf die entsprechende Ertragssicherheit (Veranlagungsrisiko) des Tilgungsträgers geachtet werden, damit am Ende der Laufzeit auch wirklich der endfällige Kreditbetrag vollständig abgedeckt werden kann und der Käufer nicht nach 20 Jahren einen Fehlbetrag nachzahlen muss.⁸⁴ Selbstverständlich können auch bereits zu einem früheren Zeitpunkt angeschaffte laufende Wertpapierfonds oder Lebensversicherungen als Tilgungsträger herangezogen werden, diese müssen nicht eigens für die Finanzierung gekauft respektive angeschafft werden.

Letztlich sei noch erwähnt, dass bei Kreditrefinanzierungen von Vorsorgewohnungen auch Sondertilgungen möglich sind, bis hin zu einem vorzeitigen vollständigen Tilgen des Kredits.

7.1.2 Besonderheiten im Baurecht

Nachdem finanzierende Institute und Banken gewisse Sicherheiten brauchen und die wohl gängigste Form die Einverleibung einer Hypothek ist, führt dies im Baurecht zu der Frage, wie das geschehen soll, wenn doch das Grundstück nicht im Eigentum des Bauberechtigten steht.

Damit das Vorhaben der Finanzierung einer Baurechtvorsorgewohnung nicht an ebendiesem Problem scheitert, hat der Gesetzgeber mit dem § 6 BauRG (dieser Paragraph besagt, dass eine Baurechtseinlage mit jedem Recht belastet werden kann, welches auch auf einem herkömmlichen Grundstück Anwendung findet) die besondere Möglichkeit eingeräumt, auf der Baurechtseinlage eine sogenannte Baurechtshypothek einverleiben zu können, wobei sich dieses Pfandrecht nicht nur auf das Baurecht selbst erstreckt, sondern darüber hinaus auch auf das

⁸⁴ (Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen, 2012), S. 20

unselbstständige darauf befindliche Bauwerk.⁸⁵ Nachdem derartige Baurechtshypotheken aber theoretisch dem Zweck des Baurechts widersprechen, hat der Gesetzgeber diesbezüglich weiters definiert, „[...] Pfand- und andere Belastungsrechte, die auf Geldzahlung gerichtet sind oder dem Zweck des Baurechts entgegenstehen, dürfen dem Baurecht nicht vorgehen. Für das eingetragene Baurecht ist gleichzeitig eine besondere Grundbuchseinlage zu eröffnen. Alle Eintragungen gegen den Bauberechtigten sind in dieser Einlage zu vollziehen.“⁸⁶

Da es bei Baurechtshypotheken mit zunehmender Zeit zu einer Wertminderung der Besicherung kommt, nennt man diese auf Baurecht aufgenommenen Hypotheken auch Tilgungs- bzw. Amortisierungshypotheken. Um einen entsprechend akzeptablen Tilgungsplan erstellen zu können, wurden ursprünglich 30 Jahre als Minstdauer des Baurechts als angemessen angesehen, wobei diese Zeit auf Wunsch diverser Akteure der Wirtschaft auf 10 Jahre herabgesetzt wurde. Diese allgemeine Minstdauer des Baurechts bietet ausreichend Sicherheit für den Realkredit.

Damit die finanzierenden Banken diese Hypotheken auch als ausreichend sicher akzeptieren können, hat der Gesetzgeber mit § 4 BauRG weiters definiert, dass das Baurecht in keiner wie auch immer gearteten Weise soweit beschränkt werden darf, dass es zu einer auflösenden Wirkung kommen kann, wobei weiters festgehalten wurde, dass es nach 2 Jahren Zahlungssäumigkeit möglich ist, ein außerordentliches Erlöschen des Baurechts zu beantragen. Wenn diese vom Gesetzgeber geschaffene Sicherheit der Bank in Anbetracht des Risikos nicht ausreicht, so kann sich diese in diesem Fall auf die in Verbindung stehenden § 51 Abs 1 Grundbuchgesetz sowie § 8 BauRG (Baurechtsgesetz) berufen, wonach die Löschung des Baurechts vor Ablauf der vereinbarten Baurechtszeit nur dann rechtsgültig durchgeführt werden, wenn die Pfandgläubiger (somit die finanzierenden Banken respektive Institute) dem eindeutig zustimmen.⁸⁷

⁸⁵ Vgl. (Rechberger/Frauenberger, 2004), S. 67 ff.

⁸⁶ Baurechtsgesetz: § 5 Abs 2 BauRG

⁸⁷ Vgl. (Rechberger/Frauenberger, 2004), S. 68 ff.

7.2 Kalkulation und Daten

Nachdem dieses Kapitel das Herzstück dieser Arbeit darstellt, soll im Folgenden vorweg auf die herangezogenen Daten für die Kalkulation eingegangen und diese zahlenmäßig aufgelistet und erläutert werden. Anschließend wird das Grundgerüst, die gegenständliche Vorsorgewohnung, durchleuchtet und auf Basis des der Vorsorgewohnung zugrundeliegenden Grundstücks, ein realitätsnaher und marktüblicher Bauzins errechnet, welcher dann in der Kalkulation zur Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung seine Anwendung findet. Hier werden schlussendlich Gesamtüberschuss, der Liquiditätsplan und der Tilgungsplan hergeleitet und mit jenen Ergebnissen der klassischen Vorsorgewohnung verglichen.

Es wurden bewusst jene drei Schwerpunkte – Tilgungsplan, Liquiditätsplan und Gesamtüberschuss - gewählt, da diese bei jeder üblichen Finanzierung einer Vorsorgewohnung entscheidende Rahmenparameter darstellen und man häufig nach Kauf einer Vorsorge- bzw. Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung mit diesen Größen konfrontiert ist. Während der Tilgungsplan herangezogen wird um zu beweisen, ob sich beide Arten des Investments auch binnen der vorgeschriebenen Zeit refinanzieren lassen und darüber hinaus von finanzierenden Banken zwingend verlangt werden, muss die Prognoserechnung respektive der Gesamtüberschuss beim Finanzamt eingereicht werden, um zu regeln, ob das jeweilige Wirtschaftsgut auch als Einnahmequelle anerkannt wird. Auf Basis dieser beiden Prognosen werden schlussendlich im Liquiditätsplan die innerhalb der kommenden 20 Jahre tatsächlich zu erwartenden Zahlungsströme beim Investor betrachtet.

Alle verwendeten Daten, auch die Daten und Werte zur Person (Erfahrungswerte über typische Käufer von Vorsorgewohnungen) und Transaktion wurden aus tatsächlichen Verträgen bezogen, um auch hier möglichst realitätsnahe Werte darzustellen.

Es wird in gegenständlichem Beispiel von Waltner, von dem in der Praxis am Häufigsten vorkommenden Erwerb einer Vorsorgewohnung durch einen österreichischen Staatsbürger (natürliche Person) ausgegangen, der in Österreich unbeschränkt steuerpflichtig ist und als Vermieter einer Vorsorgewohnung außerbetriebliche Einkünfte nach § 28 EStG bezieht, sowie einem Grenzsteuersatz

von 50 % unterliegt. Da in der Praxis oft zu beobachten ist, dass der Großteil der Anleger die Nettoumsatzgrenze der Kleinunternehmerregelung überschreitet bzw. weiters gerne vom Vorsteuerabzug Gebrauch gemacht wird, wird in diesem Beispiel entsprechend von einem Erwerb der Wohnung mit ausgewiesener Umsatzsteuer ausgegangen.⁸⁸

Allgemeine Informationen			
Adresse:	1100 Wien, Erlachplatz 2 / Erlachgasse 118		
Top:	112		
Wohnnutzfläche:	43,63 m ²		
Terrasse/Loggia:	6,34 m ²		
Garten:	0,00 m ²		
Kfz-Abstellplatz:	1 Stp		
Ausstattung:	Schlüsselfertig, ohne Küche (separater Erwerb)		
Kaufpreis Grundstück:	€ 2.255.000,00		
Kaufpreis Grundstück inkl. NK:	€ 2.480.500,00		
gesamte Nutzfläche	ca. 7988,08 m ²		
Grundanteil / m ² NF tatsächlich	€ 310,53		
Grundanteil tatsächlich absolut	9,21%	€ 13.548,21	
Gesamtnutzungsdauer	70 Jahre		
Baurechtszeit	70 Jahre		
Vorsorgewohnung			
KP Whg + Stp brutto:	€ 176.502,12		
KP Whg + Stp netto:	€ 147.085,10		
	Wohnung	€ 129.085,10	
	Stellplatz	€ 18.000,00	
KP Küche netto:	€ 2.500,00		
Anschaffungskosten ohne Küche:	€ 157.804,20		
Abschreibung p.a.:	1,50%	€ 1.893,65	
Abschreibung Küche p.a.:	10,00%	€ 250,00	
Grundanteil ohne Gutachten	20,00%	€ 31.560,84	
Gebäudeanteil ohne Gutachten	80,00%	€ 126.243,36	
Erhaltungsaufwand p.a.:	0,50%	von den Herstellungskosten	
Leerstandsaufwand p.a.:	3,00%	von indexierten Mieteinnahm.	
Betriebskosten p.a.:	werden an den Mieter überwält		
nicht überwältzte Verwaltungskosten netto p.a.:	€ 252,00		
Neubauherstellungskosten/m ² WNF netto:	€ 1.500,00		
Neubauherstellungskosten:	€ 65.445,00		
Baukostenindexierung p.a.:	2,38%		
Baurechtswohnungseigentum - Vorsorgewohnung			
kalk. KP Whg + Stp brutto:	€ 160.244,26		
kalk. KP Whg + Stp netto:	€ 133.536,89		
KP Küche netto	€ 2.500,00		
Anschaffungskosten ohne Küche	€ 143.268,63		
Abschreibung p.a.:	€ 2.046,69		
Abschreibung Küche p.a.:	10,00%	€ 250,00	
Erhaltungsaufwand p.a.:	0,50%	von den Herstellungskosten	
Leerstandsaufwand p.a.:	3,00%	von indexierten Mieteinnahm.	
Betriebskosten p.a.:	werden an den Mieter überwält		
nicht überwältzte Verwaltungskosten netto p.a.:	€ 252,00		
Neubauherstellungskosten/m ² WNF netto:	€ 1.500,00		
Neubauherstellungskosten:	€ 65.445,00		
Baukostenindexierung p.a.:	2,38%		
Bauzins p.a.:	€ 492,58		

Abbildung 7: Informationen und Annahmen zur Wohnung

Quelle: (Waltner, 2014), S. 75

⁸⁸ Vgl. (Waltner, 2014), S72 ff.

Vorsorgewohnung		
Vertragserrichtung + Treuhand (inkl. Ust):	1,77%	€ 3.120,00
Grunderwerbsteuer:	3,50%	€ 6.177,57
Einverleibung Eigentumsrecht:	1,10%	€ 1.941,52
Bearbeitungsgebühr Kredit:	2,16%	€ 2.500,00
Einverleibung Pfandrecht:	1,20%	€ 2.118,03
Maklerprovision netto:	3,00%	€ 5.295,06
Konzeptionsgebühr brutto:		€ 9.447,48
Konzeptionsgebühr netto:		€ 7.872,90
Baurechtswohnungseigentum - Vorsorgewohnung		
Vertragserrichtung + Treuhand (inkl. Ust):	1,77%	€ 2.832,61
Grunderwerbsteuer Baurecht:		€ 0,00
Grunderwerbsteuer Bauwerk:	3,50%	€ 5.608,55
Einverleibung Eigentumsrecht:	1,10%	€ 1.762,69
Bearbeitungsgebühr Kredit:	2,36%	€ 2.500,00
Einverleibung Pfandrecht:	1,20%	€ 1.922,93
Maklerprovision netto:	3,00%	€ 4.807,33
Konzeptionsgebühr brutto:		€ 9.447,48
Konzeptionsgebühr netto:		€ 7.872,90

Abbildung 8: Kauf- und Finanzierungsnebenkosten

Quelle: (Waltner, 2014), S. 79

Da es bei der Finanzierung von Vorsorgewohnungen vorkommen kann, dass Bankinstitute keine Sondertilgungen zulassen, wengleich dies theoretisch gesetzlich möglich wäre, wird in dieser Kalkulation von einer Refinanzierung mit gleichbleibenden Annuitäten ausgegangen. Um die beiden Modelle der klassischen Vorsorgewohnung und der Baurechtswohnungseigentumswohnung hinsichtlich ihrer Finanzierung vergleichbar zu machen, wird er Anteil an Eigenmittel und Fremdmittel bei beiden Varianten gleich angenommen. Nachdem der Großteil der Investoren respektive Käufer von Vorsorgewohnungen niedrige Eigenmittel bevorzugen, wird in der Kalkulation die übliche 35 % - Eigenmittelquote angesetzt.

Aktuell ist der Fremdkapitalzinssatz, der von Banken verlangt wird, auf einem Rekordtief von rund 2,5 bis 3 %, selbst wenn sich der Anleger für die „teurere Variante“ der Fixverzinsung entscheidet, wobei man davon ausgehen kann und muss, dass der Fremdkapitalzinssatz in naher Zukunft wieder steigen wird. Nachdem also für einen kurzen Zeitraum mit einer effektiven Verzinsung von knapp 3 % gerechnet werden müsste und dieser dann entsprechend der Entwicklung des Zinsniveaus der europäischen Zentralbank (Branchenkenner gehen von einer Steigerung auf rund 5 % aus) für den auf die 20 Jahre Laufzeit verbleibenden Zeitraum angepasst werden

müsste, wird in dieser Kalkulation, wie auch von renommierten Bauträgern und finanzierenden Instituten kalkuliert, ein Mischzinssatz von 4 % angesetzt.

Da die dieser Berechnung zugrundeliegende Vorsorgewohnung bereits im Jahr 2013 verkauft wurde und die Projektkalkulation sowie Finanzierungszusage aus diesem Jahr stammen, wird zum einfacheren Verständnis davon ausgegangen, dass auch die Kredittilgung mit 1. Jänner 2013 begonnen hat (siehe Abb. 10). Auch die Höhe der Annuität wird, analog zu den tatsächlichen Konditionen des Käufers gegenständlicher Vorsorgewohnung übernommen, wenngleich darauf Aufmerksam gemacht werden muss, dass die Höhe der Kreditrate abhängig von der jeweiligen persönlichen Lebenssituation des Anlegers ist.

Bezüglich der monatlich erzielbaren Miete pro m² Wohnnutzfläche, wurde auch hier auf Grund der vorliegenden Daten und Informationen nicht auf allgemeine Marktberichte über Preise in dieser Gegend zurückgegriffen, sondern auf die aus den letzten Jahren tatsächlich laufenden Mieteinnahmen dieser Wohnung, da diese Werte exakter und natürlich realitätsnäher sind.⁸⁹

Erzielbare Mieterträge	
Miete / m ² im Monat	€ 12,32
Miete gesamt im Monat	€ 537,53
Mieteinnahmen p.a.	€ 6.540,36
Indexanpassung p.a.	2,20%

Abbildung 9: Wohnung und Stellplatz inkl. Reparaturrücklage

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 85

⁸⁹ (Waltner, 2014), S. 75 ff.

Allgemeine Information			
Finanzierungsart:	Bankkredit		
Tilgungsform:	gleichbleibende Annuität		
Eigenkapitalanteil:	35,00%		
Fremdkapitalanteil:	65,00%		
FK-Zinssatz:	4,00%		
Laufzeit:	höchstens 20 Jahre		
Tilgung ab:	01.01.2013		
Annuität p.a.:	€ 8.650,00		

Vorsorgewohnung			
Anschaffungskosten ohne Küche:			€ 157.804,20
Kaufpreis Küche:			€ 2.500,00
Maklerprovision netto:			€ 5.295,06
Konzeptionsgebühr netto:			€ 7.872,90
Bearbeitungsgebühr Kredit:			€ 2.500,00
Einverleibung Pfandrecht			€ 2.118,03
Gesamtfinanzierungssumme:			€ 178.090,19
Eigenmittelanteil:	35,00%		€ 62.331,57
Fremdkapitalanteil:	65,00%		€ 115.758,62

Baurechtswohnungseigentum - Vorsorgewohnung			
Anschaffungskosten ohne Küche:			€ 143.268,63
Kaufpreis Küche:			€ 2.500,00
Maklerprovision netto:			€ 4.807,33
Konzeptionsgebühr netto:			€ 7.872,90
Bearbeitungsgebühr Kredit:			€ 2.500,00
Einverleibung Pfandrecht			€ 1.922,93
Gesamtfinanzierungssumme:			€ 162.871,79
Eigenmittelanteil:	35,00%		€ 57.005,13
Fremdkapitalanteil:	65,00%		€ 105.866,66

Abbildung 10: Daten zur Finanzierung

Quelle: Eigene Berechnung_(Waltner, 2014), S. 82

7.3 Kalkulation Bauzins

Der Wert eines Baurechts resultiert aus der Berechnung eines Barwerts einer nachschüssigen Rente aus der Differenz des tatsächlich bezahlten Bauzinses und des angemessenen Bauzinses. Je nachdem ob der Bauzins über- oder unterbezahlt ist, spricht man bei dieser entstehenden Differenz von Minderleistung oder Mehrleistung. In gegenständlichem Studie wird davon ausgegangen, dass ein angemessener Bauzins vereinbart wurde. Der angemessene Bauzins wird per Definition so errechnet, dass der unbelastete Bodenwert mit dem Liegenschaftszinssatz multipliziert und das Ergebnis durch 100 dividiert wird.⁹⁰

⁹⁰ Vgl. (Kranewitter, 2010), S. 229 ff.

Bei gegenständlicher Kalkulation zum Bauzins wird unterstellt, dass der unbelastete Bodenwert dem tatsächlich realisierten Kaufpreis in Höhe von € 2.225.000.-- entspricht und der Liegenschaftszinssatz 4 % beträgt. Somit beträgt der jährliche Bauzins bei gegenständlichem Grundstück 90.200.-- Euro. Unter Zugrundelegung der Gesamtnutzfläche von rund 7988,08 m², ergibt dies einen fiktiven Bauzins von € 11,29 pro m² Wohnnutzfläche per anno.

Bauzins p.a.	€ 90.200,00	
Geschoß	Nutzfläche Stiege 1	Nutzfläche Stiege 2
EG	ca. 495,36 m ²	ca. 561,60 m ²
1. OG	ca. 495,36 m ²	ca. 561,60 m ²
2. OG	495,35 m ²	561,60 m ²
3. OG	495,36 m ²	561,60 m ²
4. OG	495,37 m ²	561,60 m ²
5. OG	495,38 m ²	561,60 m ²
DG 1	399,12 m ²	583,81 m ²
DG 2	317,88 m ²	345,49 m ²
Summe	ca. 7988,08 m ²	
$\frac{\text{Bauzins p.a.}}{\text{Gesamtnutzfläche}} = \text{Bauzins/ m}^2 \text{ NF}$		
$\frac{€ 90.200}{ca. 7988,08 \text{ m}^2} = € 11,29 /\text{m}^2 \text{ NF}$		

Abbildung 11: Bauzins pro Quadratmeter Nutzfläche und Jahr

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis Werbefolder Erlachplatz 2012_ (Waltner, 2014), S. 88

Der hier errechnete Bauzins pro m² Nutzfläche muss nun in einem ersten Schritt mit der Wohnnutzfläche der Wohnung multipliziert und anschließend durch 12 dividiert werden, um den jährlich zu entrichtenden Bauzins gegenständlicher Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung zu eruieren.

7.4 Kalkulationen zur Vorsorgewohnung

Bevor beim Vergleich der beiden Investitionsmodelle Schlüsse aus untenstehender Kalkulation gezogen werden, sollen in diesem Kapitel die verwendeten Daten und Informationen abgebildet, sowie darauf aufmerksam gemacht werden, wie sich die gleichbleibende Annuität auf die Kredittilgung auswirkt, da sich die anfallenden Zinsen und die Tilgung in ihrem Verhältnis zueinander jährlich verändern.

Jahr	Miet-einnahmen	Indexierung der Miet-einnahmen	Miet-einnahmen + Indexierung	Leerstehung	Erhaltung	Verwaltung	Bereinigte Miet-einnahmen	Annuität	Zins-aufwand	Tilgung	Restkapital
2013	€ 6.450,36		€ 6.450,36	-€ 193,51	-€ 327,23	-€ 252,00	€ 5.677,62	€ 8.650,00	-€ 4.630,34	-€ 4.019,66	€ 111.738,97
2014	€ 6.450,36	€ 141,91	€ 6.592,27	-€ 197,77	-€ 335,01	-€ 257,54	€ 5.801,94	€ 8.650,00	-€ 4.469,56	-€ 4.180,44	€ 107.558,52
2015	€ 6.592,27	€ 145,03	€ 6.737,30	-€ 202,12	-€ 342,99	-€ 263,21	€ 5.928,98	€ 8.650,00	-€ 4.302,34	-€ 4.347,66	€ 103.210,87
2016	€ 6.737,30	€ 148,22	€ 6.885,52	-€ 206,57	-€ 351,15	-€ 269,00	€ 6.068,80	€ 8.650,00	-€ 4.128,43	-€ 4.521,57	€ 98.689,30
2017	€ 6.885,52	€ 151,48	€ 7.037,00	-€ 211,11	-€ 359,51	-€ 274,92	€ 6.191,46	€ 8.650,00	-€ 3.947,57	-€ 4.702,43	€ 93.986,87
2018	€ 7.037,00	€ 154,81	€ 7.191,81	-€ 215,75	-€ 368,06	-€ 280,97	€ 6.327,03	€ 8.650,00	-€ 3.759,47	-€ 4.890,53	€ 89.096,35
2019	€ 7.191,81	€ 158,22	€ 7.350,03	-€ 220,50	-€ 376,82	-€ 287,15	€ 6.465,56	€ 8.650,00	-€ 3.563,85	-€ 5.086,15	€ 84.010,20
2020	€ 7.350,03	€ 161,70	€ 7.511,73	-€ 225,35	-€ 385,79	-€ 293,47	€ 6.607,13	€ 8.650,00	-€ 3.360,41	-€ 5.289,59	€ 78.720,61
2021	€ 7.511,73	€ 165,26	€ 7.676,99	-€ 230,31	-€ 394,97	-€ 299,92	€ 6.751,79	€ 8.650,00	-€ 3.148,82	-€ 5.501,18	€ 73.219,43
2022	€ 7.676,99	€ 168,89	€ 7.845,89	-€ 235,38	-€ 404,37	-€ 306,52	€ 6.899,62	€ 8.650,00	-€ 2.928,78	-€ 5.721,22	€ 67.498,21
2023	€ 7.845,89	€ 172,61	€ 8.018,50	-€ 240,55	-€ 414,00	-€ 313,26	€ 7.050,68	€ 8.650,00	-€ 2.699,93	-€ 5.950,07	€ 61.548,14
2024	€ 8.018,50	€ 176,41	€ 8.194,90	-€ 245,85	-€ 423,85	-€ 320,16	€ 7.205,05	€ 8.650,00	-€ 2.461,93	-€ 6.188,07	€ 55.360,06
2025	€ 8.194,90	€ 180,29	€ 8.375,19	-€ 251,26	-€ 433,94	-€ 327,20	€ 7.362,80	€ 8.650,00	-€ 2.214,40	-€ 6.435,60	€ 48.924,47
2026	€ 8.375,19	€ 184,25	€ 8.559,44	-€ 256,78	-€ 444,27	-€ 334,40	€ 7.524,00	€ 8.650,00	-€ 1.956,98	-€ 6.693,02	€ 42.231,45
2027	€ 8.559,44	€ 188,31	€ 8.747,75	-€ 262,43	-€ 454,84	-€ 341,75	€ 7.688,73	€ 8.650,00	-€ 1.689,26	-€ 6.960,74	€ 35.270,70
2028	€ 8.747,75	€ 192,45	€ 8.940,20	-€ 268,21	-€ 465,66	-€ 349,27	€ 7.857,06	€ 8.650,00	-€ 1.410,83	-€ 7.239,17	€ 28.031,53
2029	€ 8.940,20	€ 196,68	€ 9.136,89	-€ 274,11	-€ 476,75	-€ 356,96	€ 8.029,08	€ 8.650,00	-€ 1.121,26	-€ 7.528,74	€ 20.502,79
2030	€ 9.136,89	€ 201,01	€ 9.337,90	-€ 280,14	-€ 488,09	-€ 364,81	€ 8.204,86	€ 8.650,00	-€ 820,11	-€ 7.829,89	€ 12.672,91
2031	€ 9.337,90	€ 205,43	€ 9.543,33	-€ 286,30	-€ 499,71	-€ 372,83	€ 8.384,49	€ 8.650,00	-€ 506,92	-€ 8.143,08	€ 4.529,82
2032	€ 9.543,33	€ 209,95	€ 9.753,29	-€ 292,60	-€ 511,60	-€ 381,04	€ 8.568,05	€ 8.650,00	-€ 181,19	-€ 4.529,82	€ 0,00

Abbildung 12: Tilgungsplankalkulation – Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung (Waltner, 2014), S. 89

Wie bereits erwähnt, muss innerhalb von 20 Jahren ein steuerlicher Totalgewinn (Gesamtüberschuss des kumulierten steuerlichen Ergebnisses) erzielt werden, damit die Liebhabereivermutung entkräftet und das gesamte Wirtschaftsgut vom Finanzamt als Einnahmequelle anerkannt werden kann. Diese Gesamtüberschusskalkulation wird auch Prognoserechnung genannt, da man hier mit künftig zu erwartenden Zahlungsflüssen kalkuliert.

Gesamtüberschuss der Einnahmen über die Werbungskosten - Vorsorgewohnung											
Jahr	Miet- einnahmen + Indexierung	Zinsaufwand	Finanzier- neben- kosten	Kaufneben- kosten	Leerstands- aufwand	Erhaltungsaufwand	Verwaltungskosten	AfA 1,5 %	Abschreibun- g Küche	steuerliches Ergebnis	kumuliertes steuerliches Ergebnis
2013	€ 6.450,36	-€ 4.630,34	-€ 4.618,03	-€ 13.167,96	-€ 193,51	-€ 327,23	-€ 252,00	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 18.882,36	-€ 18.882,36
2014	€ 6.592,27	-€ 4.469,56			-€ 197,77	-€ 335,01	-€ 257,54	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 19.693,63	-€ 19.693,63
2015	€ 6.737,30	-€ 4.302,34			-€ 202,12	-€ 342,99	-€ 263,21	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 20.210,63	-€ 20.210,63
2016	€ 6.885,52	-€ 4.128,43			-€ 206,57	-€ 351,15	-€ 269,00	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 20.423,92	-€ 20.423,92
2017	€ 7.037,00	-€ 3.947,57			-€ 211,11	-€ 359,51	-€ 274,92	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 20.323,67	-€ 20.323,67
2018	€ 7.191,81	-€ 3.759,47			-€ 215,75	-€ 368,06	-€ 280,97	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 19.899,77	-€ 19.899,77
2019	€ 7.350,03	-€ 3.563,85			-€ 220,50	-€ 376,82	-€ 287,15	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 19.141,71	-€ 19.141,71
2020	€ 7.511,73	-€ 3.360,41			-€ 225,35	-€ 385,79	-€ 293,47	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 18.038,65	-€ 18.038,65
2021	€ 7.676,99	-€ 3.148,82			-€ 230,31	-€ 394,97	-€ 299,92	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 16.579,33	-€ 16.579,33
2022	€ 7.845,89	-€ 2.928,78			-€ 235,38	-€ 404,37	-€ 306,52	-€ 1.893,65	-€ 250,00	-€ 14.752,14	-€ 14.752,14
2023	€ 8.018,50	-€ 2.699,93			-€ 240,55	-€ 414,00	-€ 313,26	-€ 1.893,65		-€ 12.295,04	-€ 12.295,04
2024	€ 8.194,90	-€ 2.461,93			-€ 245,85	-€ 423,85	-€ 320,16	-€ 1.893,65		-€ 9.445,57	-€ 9.445,57
2025	€ 8.375,19	-€ 2.214,40			-€ 251,26	-€ 433,94	-€ 327,20	-€ 1.893,65		-€ 6.190,82	-€ 6.190,82
2026	€ 8.559,44	-€ 1.956,98			-€ 256,78	-€ 444,27	-€ 334,40	-€ 1.893,65		-€ 2.517,45	-€ 2.517,45
2027	€ 8.747,75	-€ 1.689,26			-€ 262,43	-€ 454,84	-€ 341,75	-€ 1.893,65		€ 4.105,82	€ 4.105,82
2028	€ 8.940,20	-€ 1.410,83			-€ 268,21	-€ 465,66	-€ 349,27	-€ 1.893,65		€ 4.552,58	€ 6.140,95
2029	€ 9.136,89	-€ 1.121,26			-€ 274,11	-€ 476,75	-€ 356,96	-€ 1.893,65		€ 5.014,17	€ 11.155,11
2030	€ 9.337,90	-€ 820,11			-€ 280,14	-€ 488,09	-€ 364,81	-€ 1.893,65		€ 5.491,10	€ 16.646,21
2031	€ 9.543,33	-€ 506,92			-€ 286,30	-€ 499,71	-€ 372,83	-€ 1.893,65		€ 5.983,92	€ 22.630,13
2032	€ 9.753,29	-€ 181,19			-€ 292,60	-€ 511,60	-€ 381,04	-€ 1.893,65		€ 6.493,20	€ 29.123,33

Abbildung 13: Gesamtüberschusskalkulation – Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung _ (Waltner, 2014), S. 91

Die Liquiditätskalkulation dient schließlich dazu, dem Investor aufzuzeigen, welche Folgen diese Investition für ihn hat, da hier, unter Miteinbeziehung steuerrechtlicher Forderungen und Verbindlichkeiten, die Auswirkungen der zahlungswirksamen Einnahmen und Ausgaben pro Jahr zu sehen sind. Hier findet auch die jährliche Tilgung Berücksichtigung, ganz im Gegenteil zur Gesamtüberschusskalkulation.⁹¹

Liquiditätsplan - Vorsorgewohnung

Jahr	Miet- einnahmen + Indexierung	Zinsaufwand	Leerstands- aufwand	Erhaltungs- aufwand	Verwaltungs- kosten	Tilgung	Einkommen- steuer- ersparnis	Eigenmittel	Liquidität
2013	€ 6.450,36	-€ 4.630,34	-€ 193,51	-€ 327,23	-€ 252,00	-€ 4.019,66		-€ 62.331,57	-€ 65.303,94
2014	€ 6.592,27	-€ 4.469,56	-€ 197,71	-€ 335,01	-€ 257,54	-€ 4.180,44	€ 9.441,18		€ 6.593,12
2015	€ 6.737,30	-€ 4.302,34	-€ 202,12	-€ 342,99	-€ 263,21	-€ 4.347,66	€ 405,63		€ 2.315,38
2016	€ 6.885,52	-€ 4.128,43	-€ 206,57	-€ 351,15	-€ 269,00	-€ 4.521,57	€ 258,50		-€ 2.332,69
2017	€ 7.037,00	-€ 3.947,57	-€ 211,11	-€ 359,51	-€ 274,92	-€ 4.702,43	€ 106,64		-€ 2.351,89
2018	€ 7.191,81	-€ 3.759,47	-€ 215,75	-€ 368,06	-€ 280,97	-€ 4.890,53	-€ 50,12		-€ 2.373,09
2019	€ 7.350,03	-€ 3.563,85	-€ 220,50	-€ 376,82	-€ 287,15	-€ 5.086,15	€ 211,95		-€ 2.396,39
2020	€ 7.511,73	-€ 3.360,41	-€ 225,35	-€ 385,79	-€ 293,47	-€ 5.289,59	-€ 379,03		-€ 2.421,90
2021	€ 7.676,99	-€ 3.148,82	-€ 230,31	-€ 394,97	-€ 299,92	-€ 5.501,18	-€ 551,53		-€ 2.449,75
2022	€ 7.845,89	-€ 2.928,78	-€ 235,38	-€ 404,37	-€ 306,52	-€ 5.721,22	-€ 729,66		-€ 2.480,04
2023	€ 8.018,50	-€ 2.699,93	-€ 240,55	-€ 414,00	-€ 313,26	-€ 5.950,07	-€ 913,59		-€ 2.512,91
2024	€ 8.194,90	-€ 2.461,93	-€ 245,85	-€ 423,85	-€ 320,16	-€ 6.188,07	-€ 1.228,55		-€ 2.673,50
2025	€ 8.375,19	-€ 2.214,40	-€ 251,26	-€ 433,94	-€ 327,20	-€ 6.435,60	-€ 1.424,74		-€ 2.711,94
2026	€ 8.559,44	-€ 1.956,98	-€ 256,78	-€ 444,27	-€ 334,40	-€ 6.693,02	-€ 1.627,37		-€ 2.753,37
2027	€ 8.747,75	-€ 1.689,26	-€ 262,43	-€ 454,84	-€ 341,75	-€ 6.960,74	-€ 1.836,68		-€ 2.797,96
2028	€ 8.940,20	-€ 1.410,83	-€ 268,21	-€ 465,66	-€ 349,27	-€ 7.239,17	-€ 2.052,91		-€ 2.845,85
2029	€ 9.136,89	-€ 1.121,26	-€ 274,11	-€ 476,75	-€ 356,96	-€ 7.528,74	-€ 2.276,29		-€ 2.897,21
2030	€ 9.337,90	-€ 820,11	-€ 280,14	-€ 488,09	-€ 364,81	-€ 7.829,89	-€ 2.507,08		-€ 2.952,22
2031	€ 9.543,33	-€ 506,92	-€ 286,30	-€ 499,71	-€ 372,83	-€ 8.143,08	-€ 2.745,55		-€ 3.011,06
2032	€ 9.753,29	-€ 181,19	-€ 292,60	-€ 511,60	-€ 381,04	-€ 8.472,82	-€ 2.991,96		€ 865,07

Abbildung 14: Liquiditätskalkulation – Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung _ (Waltner, 2014), S. 94

⁹¹ Vgl. (Waltner, 2014), S. 86 ff.

7.5 Kalkulationen zur Baurechts - Vorsorgewohnung

Wie in Kapitel 7.1 und 7.3 bereits erklärt, mussten in der Kalkulation zur Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung einige Parameter (es wird von einem angemessenen Bauzins ausgegangen und dieselbe Laufzeit angesetzt) angenommen werden, um einen Vergleich der beiden Investitionsmodelle zu ermöglichen.

Tilgungsplan - Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung

Jahr	Miet-einnahmen	Indexierung der Miet-einnahmen	Miet-einnahmen + Indexierung	Bauzins indiziert	Leerstehung	Erhaltung	Verwaltung	Bereinigte Miet-einnahmen	Annuität	Zins-aufwand	Tilgung	Restkapital
2013	€ 6.450,36		€ 6.450,36	€ 492,58	€ 193,51	€ 327,23	€ 252,00	€ 5.437,04	€ 8.650,00	€ 4.234,67	€ 4.415,33	€ 101.451,33
2014	€ 6.450,36	€ 141,91	€ 6.592,27	€ 503,42	€ 197,77	€ 335,01	€ 257,54	€ 5.556,07	€ 8.650,00	€ 4.058,05	€ 4.591,95	€ 96.859,38
2015	€ 6.592,27	€ 145,03	€ 6.737,30	€ 514,49	€ 202,12	€ 342,99	€ 263,21	€ 5.677,70	€ 8.650,00	€ 3.874,38	€ 4.775,62	€ 92.083,76
2016	€ 6.737,30	€ 148,22	€ 6.885,52	€ 525,81	€ 206,57	€ 351,15	€ 269,00	€ 5.801,99	€ 8.650,00	€ 3.683,35	€ 4.966,65	€ 87.117,11
2017	€ 6.885,52	€ 151,48	€ 7.037,00	€ 537,38	€ 211,11	€ 359,51	€ 274,92	€ 5.929,00	€ 8.650,00	€ 3.484,68	€ 5.165,32	€ 81.951,79
2018	€ 7.037,00	€ 154,81	€ 7.191,81	€ 549,20	€ 215,75	€ 368,06	€ 280,97	€ 6.058,79	€ 8.650,00	€ 3.278,07	€ 5.371,93	€ 76.579,87
2019	€ 7.191,81	€ 158,22	€ 7.350,03	€ 561,29	€ 220,50	€ 376,82	€ 287,15	€ 6.191,42	€ 8.650,00	€ 3.063,19	€ 5.586,81	€ 70.993,06
2020	€ 7.350,03	€ 161,70	€ 7.511,73	€ 573,63	€ 225,35	€ 385,79	€ 293,47	€ 6.326,96	€ 8.650,00	€ 2.839,72	€ 5.810,28	€ 65.182,78
2021	€ 7.511,73	€ 165,26	€ 7.676,99	€ 586,25	€ 230,31	€ 394,97	€ 299,92	€ 6.465,46	€ 8.650,00	€ 2.607,31	€ 6.042,69	€ 59.140,09
2022	€ 7.676,99	€ 168,89	€ 7.845,89	€ 599,15	€ 235,38	€ 404,37	€ 306,52	€ 6.606,98	€ 8.650,00	€ 2.385,60	€ 6.284,40	€ 52.855,70
2023	€ 7.845,89	€ 172,61	€ 8.018,50	€ 612,33	€ 240,55	€ 414,00	€ 313,26	€ 6.751,61	€ 8.650,00	€ 2.114,23	€ 6.535,77	€ 46.319,93
2024	€ 8.018,50	€ 176,41	€ 8.194,90	€ 625,80	€ 245,85	€ 423,85	€ 320,16	€ 6.899,40	€ 8.650,00	€ 1.852,80	€ 6.797,20	€ 39.522,72
2025	€ 8.194,90	€ 180,29	€ 8.375,19	€ 639,57	€ 251,26	€ 433,94	€ 327,20	€ 7.050,42	€ 8.650,00	€ 1.580,91	€ 7.069,09	€ 32.453,63
2026	€ 8.375,19	€ 184,25	€ 8.559,44	€ 653,64	€ 256,78	€ 444,27	€ 334,40	€ 7.204,75	€ 8.650,00	€ 1.298,15	€ 7.351,85	€ 25.101,78
2027	€ 8.559,44	€ 188,31	€ 8.747,75	€ 668,02	€ 262,43	€ 454,84	€ 341,75	€ 7.362,46	€ 8.650,00	€ 1.004,07	€ 7.645,93	€ 17.455,85
2028	€ 8.747,75	€ 192,45	€ 8.940,20	€ 682,72	€ 268,21	€ 465,66	€ 349,27	€ 7.523,61	€ 8.650,00	€ 698,23	€ 7.951,77	€ 9.504,08
2029	€ 8.940,20	€ 196,68	€ 9.136,89	€ 697,74	€ 274,11	€ 476,75	€ 356,96	€ 7.688,29	€ 8.650,00	€ 380,16	€ 8.269,84	€ 1.234,25
2030	€ 9.136,89	€ 201,01	€ 9.337,90	€ 713,09	€ 280,14	€ 488,09	€ 364,81	€ 7.856,58	€ 8.650,00	€ 49,37	€ 1.234,25	€ 0,00
2031	€ 9.337,90	€ 205,43	€ 9.543,33	€ 728,78	€ 286,30	€ 499,71	€ 372,83	€ 8.028,54	€ 8.650,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
2032	€ 9.543,33	€ 209,95	€ 9.753,29	€ 744,81	€ 292,60	€ 511,60	€ 381,04	€ 8.204,27	€ 8.650,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00

Abbildung 15: Tilgungsplankalkulation – Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung _ (Waltner, 2014), S. 96

Entsprechend basieren gegenständliche Kalkulationen (Tilgung, Gesamtüberschuss und Liquiditätsplan) grundsätzlich auf denselben Rechenschritten wie jene der klassischen Vorsorgewohnung und bedürfen daher keiner gesonderten Erklärung.

Gesamtüberschuss der Einnahmen über die Werbungskosten - Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung

Jahr	Miet-einnahmen + Indexierung	Bauzins Indexiert	Zinsaufwand	Finanzier-nebenkosten	Kaufnebenkosten	Leerstandsaufwand	Erhaltungsaufwand	Verwaltungskosten	AFA 1,5 %	Abschreibungs KÜche	steuerliches Ergebnis	kumuliertes steuerliches Ergebnis
2013	€ 6.450,36	-€ 492,58	€ 4.234,67	-€ 4.422,93	-€ 12.680,23	-€ 193,51	-€ 327,23	-€ 252,00	-€ 2.046,69	-€ 250,00	-€ 18.449,48	-€ 18.449,48
2014	€ 6.592,27	-€ 503,42	€ 4.058,05			-€ 197,77	-€ 335,01	-€ 257,54	-€ 2.046,69	-€ 250,00	-€ 1.056,22	-€ 19.505,70
2015	€ 6.737,30	-€ 514,49	€ 3.874,38			€ 202,12	-€ 342,99	€ 263,21	-€ 2.046,69	-€ 250,00	-€ 756,58	-€ 20.262,29
2016	€ 6.885,52	-€ 525,81	€ 3.683,35			-€ 206,57	-€ 351,15	-€ 269,00	-€ 2.046,69	-€ 250,00	-€ 447,06	-€ 20.709,34
2017	€ 7.037,00	-€ 537,38	€ 3.484,68			€ 211,11	-€ 359,51	€ 274,92	-€ 2.046,69	-€ 250,00	-€ 127,30	-€ 20.836,64
2018	€ 7.191,81	-€ 549,20	€ 3.278,07			-€ 215,75	-€ 368,06	€ 280,97	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 203,06	-€ 20.633,58
2019	€ 7.350,03	-€ 561,29	€ 3.063,19			€ 220,50	-€ 376,82	€ 287,15	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 544,39	-€ 20.089,19
2020	€ 7.511,73	-€ 573,63	€ 2.839,72			€ 225,35	-€ 385,79	€ 293,47	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 897,07	-€ 19.192,12
2021	€ 7.676,99	-€ 586,25	€ 2.607,31			-€ 230,31	-€ 394,97	€ 299,92	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 1.261,53	-€ 17.930,59
2022	€ 7.845,89	-€ 599,15	€ 2.365,60			-€ 235,38	-€ 404,37	€ 306,52	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 1.638,17	-€ 16.292,43
2023	€ 8.018,50	-€ 612,33	€ 2.114,23			-€ 240,55	-€ 414,00	€ 313,26	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 2.015,00	-€ 14.015,00
2024	€ 8.194,90	-€ 625,80	€ 1.852,80			-€ 245,85	-€ 423,85	€ 320,16	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 2.379,75	-€ 11.335,25
2025	€ 8.375,19	-€ 639,57	€ 1.580,91			-€ 251,26	-€ 433,94	€ 327,20	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 3.095,62	-€ 8.239,63
2026	€ 8.559,44	-€ 653,64	€ 1.298,15			€ 256,78	-€ 444,27	€ 334,40	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 3.525,52	-€ 4.714,11
2027	€ 8.747,75	-€ 668,02	€ 1.004,07			€ 262,43	-€ 454,84	€ 341,75	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 3.969,94	-€ 744,17
2028	€ 8.940,20	-€ 682,72	€ 698,23			€ 268,21	-€ 465,66	€ 349,27	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 4.429,41	€ 3.685,24
2029	€ 9.136,89	-€ 697,74	€ 380,16			€ 274,11	-€ 476,75	€ 356,96	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 4.904,48	€ 8.589,72
2030	€ 9.337,90	-€ 713,09	€ 49,37			-€ 280,14	-€ 488,09	€ 364,81	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 5.395,70	€ 13.985,42
2031	€ 9.543,33	-€ 728,78	€ 0,00			€ 286,30	-€ 499,71	€ 372,83	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 5.609,01	€ 19.594,44
2032	€ 9.753,29	-€ 744,81	€ 0,00			-€ 292,60	-€ 511,60	€ 381,04	-€ 2.046,69	-€ 250,00	€ 5.776,54	€ 25.370,98

Abbildung 16: Gesamtüberschusskalkulation – Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung _ (Waltner, 2014), S. 98

Analog zur Berechnung der Liquiditätsplanung der klassischen Vorsorgewohnung, werden die aus dem Tilgungsplan und dem Gesamtüberschuss gewonnenen Werte, wie beispielsweise Mieteinnahmen und Indexierung bzw. Einkommenssteuerersparnis, für nachstehende Liquiditätskalkulation übernommen.

Liquiditätsplan - Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung

Jahr	Miet- einnahmen + Indexierung	Bauzins indexiert	Zinsaufwand	Leerstands- aufwand	Erhaltungsaufwand	Verwaltungs- kosten	Tilgung	Einkommen- steuer- ersparnis	Eigenmittel	Liquidität
2013	€ 6.450,36	-€ 492,58	-€ 4.234,67	-€ 193,51	-€ 327,23	-€ 252,00	-€ 4.415,33		-€ 57.005,13	-€ 60.470,09
2014	€ 6.592,27	-€ 503,42	-€ 4.058,05	-€ 197,77	-€ 335,01	-€ 257,54	-€ 4.591,95	€ 9.224,74		€ 5.873,26
2015	€ 6.737,30	-€ 514,49	-€ 3.874,38	-€ 202,12	-€ 342,99	-€ 263,21	-€ 4.775,62	€ 528,11		-€ 2.707,40
2016	€ 6.885,52	-€ 525,81	-€ 3.683,35	-€ 206,57	-€ 351,15	-€ 269,00	-€ 4.966,65	€ 378,29		-€ 2.738,72
2017	€ 7.037,00	-€ 537,38	-€ 3.484,68	-€ 211,11	-€ 359,51	-€ 274,92	-€ 5.165,32	€ 223,53		-€ 2.772,39
2018	€ 7.191,81	-€ 549,20	-€ 3.278,07	-€ 215,75	-€ 368,06	-€ 280,97	-€ 5.371,93	€ 63,65		-€ 2.808,53
2019	€ 7.350,03	-€ 561,29	-€ 3.063,19	-€ 220,50	-€ 376,82	-€ 287,15	-€ 5.586,81	-€ 101,53		-€ 2.847,25
2020	€ 7.511,73	-€ 573,63	-€ 2.839,72	-€ 225,35	-€ 385,79	-€ 293,47	-€ 5.810,28	-€ 272,19		-€ 2.888,70
2021	€ 7.676,99	-€ 586,25	-€ 2.607,31	-€ 230,31	-€ 394,97	-€ 299,92	-€ 6.042,69	-€ 448,54		-€ 2.933,00
2022	€ 7.845,89	-€ 599,15	-€ 2.365,60	-€ 235,38	-€ 404,37	-€ 306,52	-€ 6.284,40	-€ 630,76		-€ 2.980,30
2023	€ 8.018,50	-€ 612,33	-€ 2.114,23	-€ 240,55	-€ 414,00	-€ 313,26	-€ 6.535,77	-€ 819,08		-€ 3.030,74
2024	€ 8.194,90	-€ 625,80	-€ 1.852,80	-€ 245,85	-€ 423,85	-€ 320,16	-€ 6.797,20	-€ 1.138,71		-€ 3.209,47
2025	€ 8.375,19	-€ 639,57	-€ 1.580,91	-€ 251,26	-€ 433,94	-€ 327,20	-€ 7.069,09	-€ 1.339,88		-€ 3.266,65
2026	€ 8.559,44	-€ 653,64	-€ 1.298,15	-€ 256,78	-€ 444,27	-€ 334,40	-€ 7.351,95	-€ 1.547,81		-€ 3.327,46
2027	€ 8.747,75	-€ 668,02	-€ 1.004,07	-€ 262,43	-€ 454,84	-€ 341,75	-€ 7.645,93	-€ 1.762,76		-€ 3.392,05
2028	€ 8.940,20	-€ 682,72	-€ 698,23	-€ 268,21	-€ 465,66	-€ 349,27	-€ 7.951,77	-€ 1.984,97		-€ 3.460,63
2029	€ 9.136,89	-€ 697,74	-€ 380,16	-€ 274,11	-€ 476,75	-€ 356,96	-€ 8.269,84	-€ 2.214,71		-€ 3.533,37
2030	€ 9.337,90	-€ 713,09	-€ 49,37	-€ 280,14	-€ 488,09	-€ 364,81	-€ 1.234,25	-€ 2.452,24		€ 3.755,91
2031	€ 9.543,33	-€ 728,78	€ 0,00	-€ 286,30	-€ 499,71	-€ 372,83	€ 0,00	-€ 2.697,85		€ 4.957,86
2032	€ 9.753,29	-€ 744,81	€ 0,00	-€ 292,60	-€ 511,60	-€ 381,04	€ 0,00	-€ 2.804,51		€ 5.018,73
2033										

Abbildung 17: Liquiditätskalkulation – Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung

Quelle: Eigene Berechnung _ (Waltner, 2014), S. 100

7.6 Vergleich der beiden Investitionsmodelle

Nachdem in den beiden vorangegangenen Kapiteln alle notwendigen Berechnungen zu den beiden Investitionsmodellen vorgestellt wurden, sollen hier die dort gewonnenen Ergebnisse in Hinblick auf Tilgung, Zinsaufwand, Liebhaberei und Liquidität gegenübergestellt und miteinander verglichen werden, sowie die wichtigsten sensiblen Stellschrauben in der Kalkulation erläutert und deren Auswirkungen aufgezeigt werden.

7.6.1 Zinsaufwand

Vergleicht man den Zinsaufwand beider Modelle, so fällt schnell auf, dass der jährliche Zinsaufwand bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung deutlich geringer ist als jener bei der klassischen Vorsorgewohnung, bzw. fallen darüber hinaus in diesem Investitionsmodell gegen Ende des 20-jährigen Betrachtungszeitraumes, keine Zinsen mehr an.

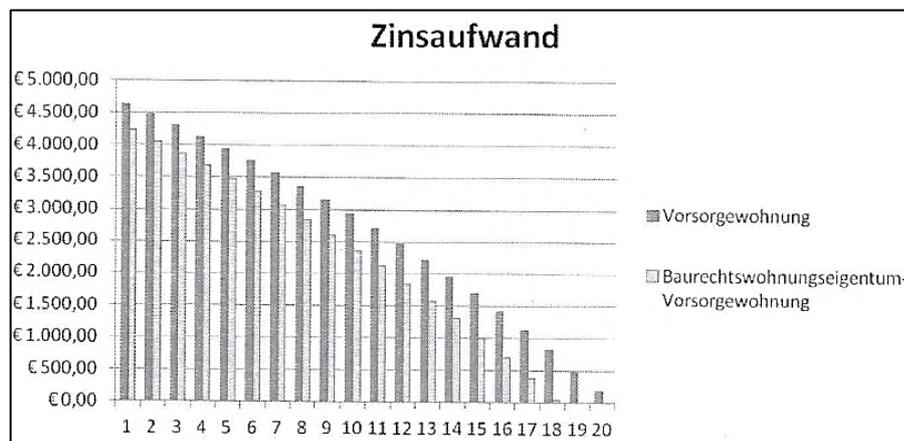


Abbildung 18: Vergleich Zinsaufwand beider Modelle

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 102

Der Grund für diesen deutlichen Unterschied in der Zinsbelastung liegt vor allem darin, dass bei der Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung der Grundanteil wegfällt, womit sich ein geringerer Kaufpreis ergibt, der sich wiederum positiv auf

die Kauf- und Finanzierungsnebenkosten auswirkt. Nachdem in gegenständlichem Fallbeispiel für beide Modelle eine gleich hohe Fremdkapitalquote angenommen wurde, resultieren die höheren Gesamtfinanzierungskosten der klassischen Vorsorgewohnung in einem höheren Restkapital als Verbindlichkeit, was letztlich zu einer höheren Zinsbelastung führt, da dieses als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der jährlichen Zinsbelastung herangezogen wird.

In Anbetracht dessen, ist hier also der Grundanteil die entscheidende Stellschraube. Nachdem gegenständliches Vorsorgewohnungsprojekt in durchschnittlicher Lage errichtet wurde, war der Kaufpreis im Verhältnis zur generierbaren Wohnnutzfläche und damit der Grundanteil pro Wohnungseigentumsobjekt gering. Dementsprechend ist der Effekt der Zinersparnis beim Modell der Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung auf gegenständlicher Liegenschaft nicht eklatant groß. Würde man selbiges Vorsorgewohnungsprojekt in einer teureren Lage realisieren, würde dieser Effekt verstärkt werden, da der entsprechende Grundanteil deutlich höher wäre und damit die Ersparnis bei der Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung noch größer.⁹²

7.6.2 Tilgung

Wie soeben im Vergleich der beiden Investitionsmodelle aufgezeigt, sind die Gesamtinvestitionskosten bei der Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung geringer, was natürlich auch auf die Tilgung Auswirkungen hat.

Beim Investitionsmodell der Baurechtswohnungseigentums-Vorsorgewohnung ist es nämlich auf Grund der geringeren Gesamtinvestitionskosten von Beginn an möglich, einen höheren Betrag zum Tilgen des Kredits aufzubringen, was dazu führt, dass die Gesamtfinanzierung früher abbezahlt werden kann. Ähnlich wie beim Zinsaufwand, würde dieser Effekt bei Realisation des Vorsorgewohnungsprojektes auf einem Grundstück in teurerer Lage verstärkt werden und der Kredit könnte im Verhältnis noch früher refinanziert werden.

⁹² Vgl. (Waltner, 2014), S. 96 ff.

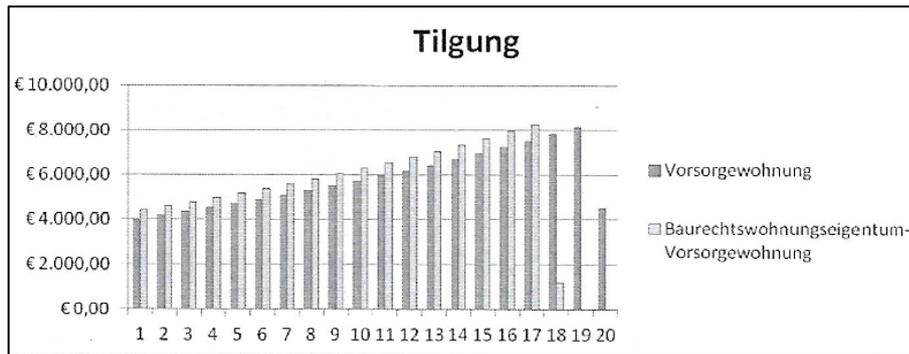


Abbildung 19: Vergleich Tilgung beider Modelle

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 104

7.6.3 Liebhaberei

Wie bereits erwähnt, muss innerhalb von 20 Jahren ein steuerlicher Gesamtüberschuss des kumulierten steuerlichen Ergebnisses erzielt werden, damit die Liebhabereivermutung entkräftet und das gesamte Wirtschaftsgut vom Finanzamt als Einnahmequelle anerkannt werden kann. Daher werden in untenstehender Abbildung die steuerlich kumulierten Ergebnisse beider Investitionsmodelle gegenübergestellt, wobei schnell ersichtlich wird, dass beide nicht in den Tatbestand der Liebhaberei fallen.

Bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung ist zu beobachten, dass der kumulierte steuerliche Überschuss später erreicht wird, da sich durch höhere steuerliche Verluste sowie niedrigere steuerliche Gewinne eine günstigere Steuerbelastung ergibt.

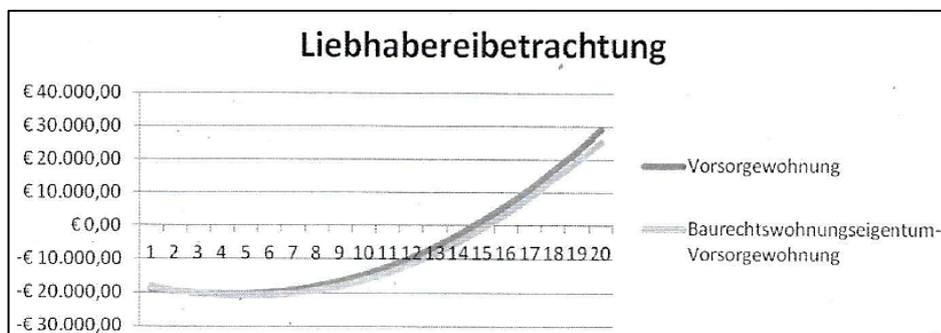


Abbildung 20: Vergleich Liebhabereibetrachtung beider Modelle

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 105

Grund für dieses günstigere Ergebnis ist der Umstand, dass bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung der jährliche Bauzins abgezogen wird bzw. die Abschreibung zusätzlich deutlich höher ist. Diese wird nämlich in der steuerrechtlichen Betrachtung der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung von den gesamten Anschaffungskosten berechnet und auf die Baurechtsdauer abgeschrieben. Das bedeutet, dass das gesamte Wirtschaftsgut abgeschrieben werden kann, während bei der klassischen Vorsorgewohnung 20 % des Grundanteils von den Anschaffungskosten ausgeschieden werden und der Rest lediglich auf 66,7 Jahre abgeschrieben werden kann.

Obwohl die Baurechtszeit länger ist als die steuerrechtlich anerkannte Nutzungsdauer einer Vorsorgewohnung, kommt es beim Vergleich der beiden Modelle zu einem steuerlichen Vorteil für die Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung. Nachdem in der Kalkulation zwecks Vergleichbarkeit der beiden Modelle angenommen wurde, dass die Baurechtszeit gleich lange ist, wie die übliche Nutzungsdauer, muss zuletzt darauf hingewiesen werden, dass eine kürzere Baurechtszeit in noch höheren Abschreibungen resultieren würde.

7.6.4 Liquidität

Bei der Darstellung der Liquidität beider Modelle, wird der Cashflow als Vergleichsgröße herangezogen. Nachdem bei der klassischen Vorsorgewohnung insgesamt höhere Investitionskosten entstehen, ist hier entsprechend im ersten Jahr eine größere Investitionssumme zu leisten.

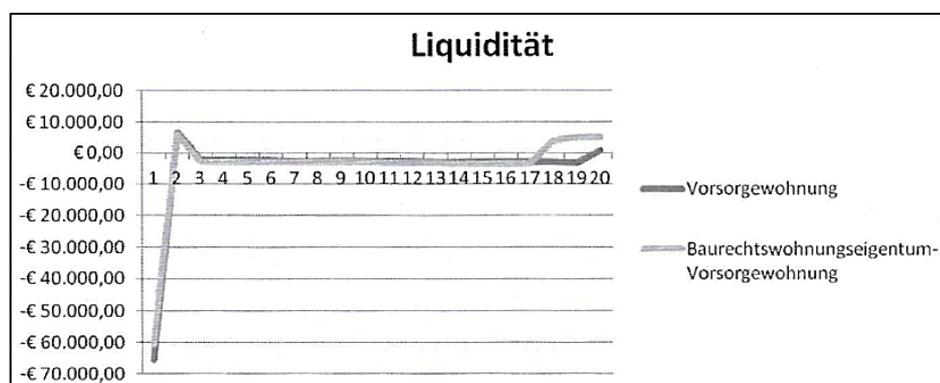


Abbildung 21: Vergleich Liquidität beider Modelle

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 106

In den folgenden Jahren ist die Entwicklung der Cashflows dann in etwa gleich gut, wobei die Vorsorgewohnung einen minimal höheren jährlichen Zahlungsstrom aufweist. Doch da bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung, wie im vorigen Kapitel geschildert, die Möglichkeit besteht den Kredit früher zu refinanzieren, führt dieses Investitionsmodell früher zu einem positiven Cashflow.

Analog zu den vorangegangenen Berechnungen würde dieser Effekt nur verstärkt werden, wenn man auf einem teureren Grundstück bauen würde, da es so zu einem höheren Grundanteil kommt.

8 Schlussfolgerung

Nachdem bei der Investition in die Zukunft Sicherheit und Nachhaltigkeit im Vordergrund stehen, sowie in Anbetracht der unsicheren Entwicklung der Kapitalmärkte und den damit einhergehenden erhöhten Risiken, stellt die Immobilie und damit in erster Linie die Investition in eine Vorsorgewohnung, eine solide Grundlage für eine Kapitalbindung und eine sichere Alternative zur Geldanlage dar.

Nun gilt es in dieser Anlageklasse zwischen der klassischen Investition in eine Vorsorgewohnung und jener Investition in eine Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung zu differenzieren, um herauszufinden, ob eines der beiden Modelle Vorteile bringt und wenn ja welche.

Nach der Simulation beider Investitionsmodelle kann zusammenfassend gesagt werden, dass der Zinsaufwand bei der klassischen Vorsorgewohnung höher ist als bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung (da der Kaufpreis im Vergleich deutlich höher ist), was letztlich dazu führt, dass die Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung bei gleichen Annuitäten früher getilgt wird, da von Anfang an ein höherer Tilgungsanteil in den Annuitäten enthalten ist.

Nachdem aber der jährliche steuerliche Gewinn bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung niedriger ist als bei der klassischen Vorsorgewohnung und die steuerlichen Verluste - mit Ausnahme des ersten Jahres - größer sind, führt die Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung aber zu einem geringeren Gesamtgewinn.

Das bedeutet, dass der Gesamtüberschuss bei der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung später erreicht wird, was in Folge positive Auswirkungen auf die steuerliche Belastung des Anlegers hat.

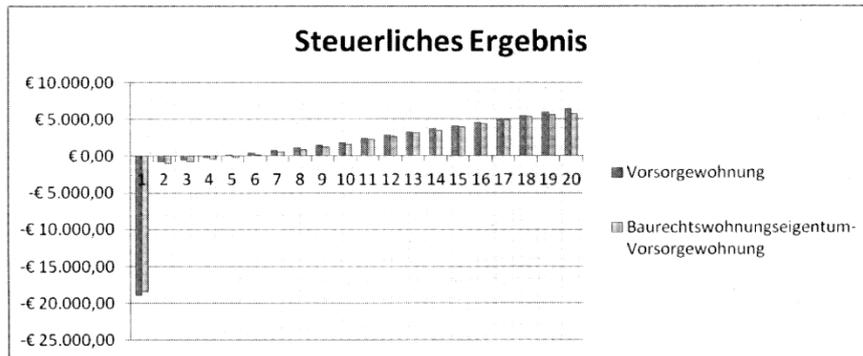


Abbildung 22: Vergleich steuerliches Ergebnis beider Modelle

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S.107

In untenstehender Tabelle sind die jährlichen steuerlichen Gewinne bzw. Verluste der beiden Modelle nochmals (siehe Graphik) in Zahlen gegenübergestellt.

Jahr	Vorsorgewohnung	Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung
1	-€ 18.882,36	-€ 18.449,48
2	-€ 811,27	-€ 1.056,22
3	-€ 517,01	-€ 756,58
4	-€ 213,28	-€ 447,06
5	€ 100,24	-€ 127,30
6	€ 423,90	€ 203,06
7	€ 758,06	€ 544,39
8	€ 1.103,07	€ 897,07
9	€ 1.459,31	€ 1.261,53
10	€ 1.827,19	€ 1.638,17
11	€ 2.457,10	€ 2.277,42
12	€ 2.849,47	€ 2.679,75
13	€ 3.254,75	€ 3.095,62
14	€ 3.673,37	€ 3.525,52
15	€ 4.105,82	€ 3.969,94
16	€ 4.552,58	€ 4.429,41
17	€ 5.014,17	€ 4.904,48
18	€ 5.491,10	€ 5.395,70
19	€ 5.983,92	€ 5.609,01
20	€ 6.493,20	€ 5.776,54
Σ	€ 29.123,33	€ 25.370,98

Abbildung 23: Steuerliches Ergebnis beider Modelle tabellarisch

Quelle: Eigene Darstellung _ (Waltner, 2014), S. 108

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die Liquidität beim Modell der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung trotz des geringeren Kaufpreises

und den damit verbundenen höheren Tilgungsraten, sowie den in Summe größeren steuerlichen Verlusten, attraktiver ist als bei der klassischen Vorsorgewohnung.

Abschließend kann somit gesagt werden, dass das Investitionsmodell der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung eine wirtschaftlich durchaus interessante Alternative zur klassischen Vorsorgewohnung darstellt. In Anbetracht der Tatsache, dass ein Gebäude bzw. ein Bauwerk eine begrenzte Lebensdauer hat und der Grundankauf für die Ewigkeit damit ein theoretischer Widerspruch ist, stellt die Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung ein sicheres und gutes Anlageinstrument dar. Wenn man zusätzlich im Wissen über die aktuelle Situation am Wohnungsmarkt ist, wo aktuell in Regionen mit hohem Bevölkerungswachstum sehr hohe Wohnungspreise verlangt werden, was es unmöglich macht annehmbare Renditen zu erzielen, kann davon ausgegangen werden, dass sich immer mehr Bauträger und Immobilienentwickler mit dieser Materie auseinandersetzen werden bzw. es nur mehr eine Frage der Zeit ist, bis sich auch die öffentliche Hand mit dieser Thematik beschäftigen wird.

Denkbar wäre in diesem Zusammenhang beispielsweise ein neues Fördermodell, bei dem die öffentliche Hand Grundstücke zu Verfügung stellt, ohne einen Bauzins dafür zu verlangen. So könnte privaten Investoren ein Anreiz zum Bauen geboten werden, ohne Auswirkungen auf den Cashflow der öffentlichen Hand.⁹³

⁹³ Vgl. (Waltner, 2014), S. 110 ff.

Kurzfassung

In Anbetracht der unsicheren Kapitalmärkte haben in den letzten Jahren viele Anleger das Vertrauen in diese Anlageform verloren. In Abhängigkeit der persönlichen Anlageziele, der Renditeerwartungen und der finanziellen Möglichkeiten, macht die Investition in Immobilien, als Alternative zur Geldanlage am Kapitalmarkt, durchaus einen Sinn. Bei Investitionen in die Zukunft stehen immer Nachhaltigkeit und Sicherheit im Vordergrund, weshalb Immobilien, die nicht nur wertbeständig sind, sondern auch der Inflation gewissermaßen trotzen, derzeit wieder im Fokus bei Anlegern und institutionellen Investoren stehen. Es ist jedoch besonders wichtig zu verstehen, dass sich hinter dem Begriff Immobilieninvestment eine breite Palette an unterschiedlichsten Finanzprodukten und Anlageformen verbirgt, die sich alle hinsichtlich Chancen und Risiken wesentlich voneinander unterscheiden. Nach der Analyse der unterschiedlichen Finanzprodukte und Anlagemöglichkeiten in Immobilien, kann das Investment in eine Vorsorgewohnung, welches derzeit wieder stark im Trend liegt, als eine sichere und gute Kapitalanlage verstanden werden, die kurzfristige Entscheidungen und schnelles Handeln (z.B. Kauf und Verkauf) ermöglicht. Betrachtet man in weiterer Folge die aktuelle Situation am Wohnungsmarkt, wo in innerstädtischen Lagen sehr hohe Kaufpreise verlangt werden, weshalb es schwierig ist an alt bewährten Standorten attraktive Renditen zu erwirtschaften, so wird schnell klar, dass man im Segment der Vorsorgeprojekte differenzierter Denken respektive Handeln muss. Würde man dem Trend immer weiter steigender Grundstückspreise nicht in irgendeiner Art und Weise Rechnung tragen, so würden Mieter letztlich immer weiter in äußere Randlagen verdrängt werden und innerstädtische Lagen Eigennutzern vorbehalten bleiben. Daher ist die weitere Untersuchung des hierzulande noch nicht etablierten Modells der Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung, eines Vorsorgeprojektes auf fremden Grund, durchaus interessant bzw. notwendig. Im Vergleich der beiden Investitionsmodelle einer klassischen Vorsorgewohnung und einer Baurechtswohnungseigentum-Vorsorgewohnung ist letztlich ersichtlich, dass die Realisation eines Vorsorgeprojektes auf fremden Grund, für den Anleger eine wirtschaftlich sehr interessante Alternative ist.

Literaturverzeichnis

- Bauernfeind/Fuhrmann/Pirker/Verweijen. (2012). *Vorsorgewohnungen*. Wien: MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung GmbH.
- Call, G. (2004). *Baurechtswohnungseigentum*, In: Kletecka/Rechberger/Zitta (Hrsg. *Bauen auf fremden Grund*). Wien: Manz.
- Dirnbacher, W. (2010). *WEG Das Wohnungseigentumsgesetz idF der Wohnrechtsnovelle 2009*. Wien: ÖVI Immobilienakademie.
- Doralt, W. (2009). *Steuerrecht 2009/10. Ein systematischer Überblick*. Wien: Manz.
- Florjancic, T. (2013). *Immobilien als solide Grundlage für eine stabile Kapitalveranlagung*. Hamburg: Diplomica Verlag.
- Friesenegger, C. (2011). *Praxishandbuch Immobilienmakler*. Wien: Linde Verlag.
- Kletecka/Rechberger. (2004). *Bodenrecht in Österreich*. Wien: Manz.
- Kranewitter, H. (2010). *Liegenschaftsbewertung*. Wien: Manz.
- Lappe, D.-K. M. (2010). *Immobilien als Wertanlage*. Wien: Verein für Konsumenteninformation (VKI).
- Paul/Seidl/Bauer/Koch/Zöhrer/Krenstetter/Platte. (2013). *Das Anlagewohnungsmodell - Investieren in Immobilien*. Wien: David Paul.
- Rechberger/Frauenberger. (2004). *Der Bauzins*. Wien: Manz.
- Rosenthaler, D. J. (2014). *Grundbuchs- und Vermessungswesen*. Wien: Skriptum TU Wien.
- Spreitzer, M. S. (2014). *Gut anlegen in der Krise*. Wien: Verein für Konsumenteninformation (VKI).
- Teufelsdorfer, H. (2015). *Handbuch Immobilientransaktionen*. Wien: Linde Verlag.
- Waltner, G. (2014). *Das Investitionsmodell für die Vorsorgewohnung*. Hamburg: Diplomica Verlag GmbH 2014.

Internetquellen

<http://www.finanz-blog.at/11/28/gesetzliche-altersvorsorge/126.html>.

Stand 20.02.2017

<https://kurier.at/wirtschaft/in-immobilien-investieren/228.258.357>. Stand 20.02.2017

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/515090/Ab-zehn-Jahren-rechnet-sich-Wohnungskauf-statt-Miete>. Stand 22.02.2017

<http://www.zinsenvergleich.at/immobilien-als-wertanlage-lohnt-sich-die-investition-in-sachwerte-fuer-sie-1918/>. Stand 22.02.2017

https://www.jusline.at/6_Anteilscheine_ImmoInvFG.html. Stand 23.02.2017

<http://www.derfinanzvergleich.at/Anleihen.htm> Stand 25.02.2017

<http://www.derfinanzvergleich.at/Aktien.htm> Stand 26.02.2017

<http://derstandard.at/2000038467289/Offene-Immobilienfonds-ertrinken-in-Anlagegeldern>

Stand 27.02.2017

http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html

Stand 27.02.2017

<https://ratgeber.immowelt.de/a/immobilienfonds-eine-sinnvolle-kapitalanlage.html>

Stand 28.02.2017

https://web.wcc.axa.be/wcc/SiteCollectionDocuments/vastgoedcertificaat_DE.pdf

Stand 02.03.2017

https://de.wikipedia.org/wiki/American_Depository_Receipt

Stand 03.03.2017

http://www.raiffeisen-leasing.at/eBusiness/services/resources/media/89111137129333054-892209422812212741_892209925054952333-1142266727970601256-1-1-NA.pdf

Stand 05.03.2017

<https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/einkommensteuer/est-steuertarif.html>

Stand 11.03.2017

<https://www.help.gv.at/Portal.Node/hlpd/public/content/242/Seite.2420002.html>

Stand 11.03.2017

<http://derstandard.at/2000025200399/Baurechtseigentum-Haben-oder-Nichthaben>

Stand 14.03.2017

[https://www.uibk.ac.at/zivilrecht/buch/kap8_0.xml?section-view=true%3bsection=6#Das Baurecht](https://www.uibk.ac.at/zivilrecht/buch/kap8_0.xml?section-view=true%3bsection=6#Das%20Baurecht)

Stand 14.03.2017

[http://www.ahwlaw.at/images/media/s_winklbauer/Baugrund mieten statt kaufen Gewinn_2015_02.pdf](http://www.ahwlaw.at/images/media/s_winklbauer/Baugrund_mietenstattkaufen_Gewinn_2015_02.pdf)

Stand 16.03.2017

[https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht_gewerberecht/Bauwerke auf fremdem Grund.html](https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht_gewerberecht/Bauwerke_auf_fremdem_Grund.html)

Stand 18.03.2017

https://www.manz.at/dms/Zeitschriften/2072.../inhaltsverzeichnis_zlb_2010_06.pdf

Stand 15.04.2017

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anlageklassen im Vergleich.	10
Abbildung 2: Anlageklassen im Vergleich _ Anleihen - Aktien	13
Abbildung 3: Österreichischer Immobilien-Investmentfondsmarkt	16
Abbildung 4: Vergleich einer Immobilien-AG und Immobilien-REIT	23
Abbildung 5: Angebot Raiffeisen Leasing _ Wagramerstraße 120, 1220 Wien.....	32
Abbildung 6: Steuertarife Gesamteinkommen in Österreich	42
Abbildung 7: Informationen und Annahmen zur Wohnung	60
Abbildung 8: Kauf- und Finanzierungsnebenkosten.....	61
Abbildung 9: Wohnung und Stellplatz inkl. Reparaturrücklage	62
Abbildung 10: Daten zur Finanzierung.....	63
Abbildung 11: Bauzins pro Quadratmeter Nutzfläche und Jahr	64
Abbildung 12: Tilgungsplankalkulation – Vorsorgewohnung.....	65
Abbildung 13: Gesamtüberschusskalkulation – Vorsorgewohnung	66
Abbildung 14: Liquiditätskalkulation – Vorsorgewohnung	67
Abbildung 15: Tilgungsplankalkulation – Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung	68
Abbildung 16: Gesamtüberschusskalkulation – Baurechtswohnungseigentum – Vorsorgewohnung	69
Abbildung 17: Liquiditätskalkulation – Baurechtswohnungseigentum- Vorsorgewohnung	70
Abbildung 18: Vergleich Zinsaufwand beider Modelle.....	71
Abbildung 19: Vergleich Tilgung beider Modelle.....	73
Abbildung 20: Vergleich Liebhabereibetrachtung beider Modelle	73
Abbildung 21: Vergleich Liquidität beider Modelle.....	74
Abbildung 22: Vergleich steuerliches Ergebnis beider Modelle	77
Abbildung 23: Steuerliches Ergebnis beider Modelle tabellarisch	77