

MSc Program
Immobilienmanagement &
Bewertung



Blasenbildung am österreichischen Immobilienmarkt Wirtschaftliche Entscheidungsanalyse für Ankauf und Verkauf einer Altbauwohnung

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

eingereicht bei
Prof. Mag. Thomas Malloth, MRICS

Georg Sachatonicsek, MA

1329282

Wien, 18.04.2016

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **GEORG SACHATONICSEK, MA**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "WIRTSCHAFTLICHE ENTSCHEIDUNGSANALYSE FÜR ANKAUF UND VERKAUF EINER ALTBAUWOHNUNG - GEGENÜBERSTELLUNG ALTERNATIVER VERWERTUNGSVARIANTEN", 72 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, 12.04.2016

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Themenstellung und Relevanz der Themenstellung	1
1.2	Formulierung der Forschungsfrage	2
1.3	Stand der Literatur.....	2
1.4	Methodische Vorgangsweise	3
1.5	Aufbau der Arbeit	3
2	„Immobilienpreisblase“ Österreich	5
2.1	Definition Vermögenspreisblasen.....	6
2.2	Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien	9
2.3	Wechselwirkung zwischen Geldpolitik, Konjunktur und Immobilienpreise ...	15
2.3.1	Die Austrian Business Cycle Theory (ABCT)	18
2.3.2	Entstehung von Vermögenspreisblasen gemäß ABCT	19
2.4	Situation in Österreich	21
2.4.1	Datenquellen für Immobilienpreise	21
2.4.2	Zinsen und Kreditwachstum	23
2.4.3	Immobilienpreise und Inflation.....	25
2.4.4	Immobilienpreise und Mieten	26
2.4.5	Bevölkerungszuwachs und Bautätigkeit.....	30
2.4.6	Bevölkerungsprognose Wien	31
3	Ermittlung des Verkehrswertes der Liegenschaft	33
3.1	Lage der Liegenschaft.....	33
3.2	Betriebskosten und Reparaturrücklage	34
3.3	Allgemeines / Bau- bzw. Erhaltungszustand	35
3.4	Bewertungsmethoden	35
3.4.1	Bodenwertermittlung	36
3.4.2	Sachwertermittlung	37
3.4.3	Ertragswertermittlung	38
3.4.4	Vergleichswertermittlung	39
3.4.5	Verkehrswertermittlung	39
3.5	Bewertungsergebnis / Erläuterung der Parameter	44
4	Verwertungsanalyse / Due Diligence	46
4.1	Bauen im Bestand	46
4.1.1	Die Vergabearten	49
4.1.2	Risikoübertragungsmöglichkeiten	51
4.2	Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	53
4.2.1	Einkommenssteuer	54
4.2.2	Hauptwohnsitzbefreiung	58
4.3	Mietrechtliche Rahmenbedingungen / Richtwertmietzins	59

4.4	Wohnbauförderung / Sanierungsförderung Wien	62
4.5	Projektkosten/Eigenkapitalrendite	65
4.5.1	Verkauf.....	68
4.5.2	Vermietung.....	70
5	Conclusio und Beantwortung der Forschungsfragen.....	71
	Literaturverzeichnis	73
	 Anlage A: Factsheet Wohnimmobilienmarkt Oktober 2015	 78
	Anlage B: Grundbuchauszug.....	79
	Anlage C: Einreichplan	83
	Anlage D: Förderungszusicherungen	84

Anhangverzeichnis

Nr.	Bezeichnung	Seite
	Anlage A: Factsheet Wohnimmobilienmarkt Oktober 2015	78
	Anlage B: Grundbuchauszug	79
	Anlage C: Einreichplan	83
	Anlage D: Förderungszusicherungen	84

Darstellungsverzeichnis

Nr.	Bezeichnung	Seite
Darstellung 1:	Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien	14
Darstellung 2:	Zinssätze Wohnbaukredite	24
Darstellung 3:	Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum.....	25
Darstellung 4:	Inflation und Immobilienpreise Österreich.....	26
Darstellung 5:	Durchschnittliche Wohnkosten von Hauptmietwohnungen	28
Darstellung 6:	Immobilienpreise und Mieten in Wien	29
Darstellung 7:	Bevölkerungsentwicklung und Anzahl Wohnungen Österreich.....	30
Darstellung 8:	Bevölkerungswachstum und Anzahl Wohnungen Wien.....	31
Darstellung 9:	Mikrolage der Liegenschaft.....	34
Darstellung 10:	Prozessuale Darstellung des Sachwertverfahrens	37
Darstellung 11:	Prozessuale Darstellung des Ertragswertverfahrens	38
Darstellung 12:	Bodenwertermittlung	40
Darstellung 13:	Sachwertermittlung	41
Darstellung 14:	Richtwertmietzins.....	42
Darstellung 15:	Ertragswertermittlung.....	43
Darstellung 16:	Vergleichs- und Verkehrswertermittlung	43
Darstellung 17:	Gesamtkostendarstellung	65
Darstellung 18:	Tilgungsplan	67
Darstellung 19:	EK-Rendite Verkauf per 01.06.2016	68
Darstellung 20:	EK-Rendite Verkauf per 01.06.2021 nach Eigennutzung	69

Kurzfassung

Im Rahmen dieser Arbeit wird zunächst der aktuelle Verkehrswert der Liegenschaft – 1090 Wien, ***gasse 24/19 – ermittelt. Eine angemessene rechtliche und wirtschaftliche Due Diligence beantwortet sodann folgende Frage. Wie verhält sich die Eigenkapitalrentabilität bei Verkauf: per 01.06.2016; per 01.06.2021 beziehungsweise wie bei Vermietung per 01.06.2016? Im empirischen Teil der Arbeit wird der österreichische (im speziellen der Wiener) Wohnungsimmobiliemarkt hinsichtlich einer allfälligen „Blasenbildung“ analysiert. Die (häufig angenommene) negative Korrelation zwischen Zinsumfeld und (Wiener) Wohnungsimmobilienspreisen wird für dies mit der Bevölkerungsprognose Wiens verglichen, um folgende Hypothese zu prüfen: Sind bei gegebenenfalls steigendem Zinsumfeld und damit fallenden (Wiener) Wohnungsimmobilienspreisen aufgrund der Bevölkerungsprognose Wiens dennoch steigende Preisentwicklungen zu erwarten? Der Schwerpunkt der Arbeit liegt jedoch auf dem projektbezogenen Teil, nämlich der Gegenüberstellung der beiden genannten Verwertungsvarianten – Verkauf versus Vermietung – aus der Perspektive einer natürlichen Person. Dies inkludiert ebenfalls die Einbeziehung von Fördermöglichkeiten im Zuge der Sanierung/Revitalisierung sowie die Darstellung der Risiken. Die Arbeit soll die Grundlage für eine prinzipielle Investitionsentscheidung bereitstellen. Auf Basis dieser werden in einem nächsten Schritt die genannten Verwertungsalternativen verglichen, sodass als Conclusio die weitere Forschungsfrage beantwortet wird: Welche Verwertungsvariante hat die höchste Eigenkapitalrentabilität? Die Arbeit zeigt deutlich, dass trotz einer prognostizierten Zinserhöhung weiterhin moderat steigende Wohnungsimmobilienspreise in Wien zu erwarten sind, wobei die Entstehung einer Immobilienpreisblase weder bestätigt noch widerlegt werden kann. Weiters wird gezeigt, dass die maximale Eigenkapitalrentabilität bei Verkauf der Altbauwohnung per 01.06.2021 erreicht wird.

1 Einleitung

Durch den Kollaps des amerikanischen Wohnimmobilienmarktes im Jahr 2007 und der daraus resultierenden und teilweise bis dato anhaltenden globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist das Thema der „Blasenbildung“ höchst aktuell. In Europa waren dadurch Länder wie beispielsweise Dänemark, Großbritannien, Irland, Griechenland, Niederlande, Island und Spanien mit einem starken Wertverfall am Immobiliensektor konfrontiert. Der österreichische Immobilienmarkt blieb hingegen weitgehend wertbeständig.¹ Dieser Umstand, sowie der bis dato nicht ausreichend erforschte Zusammenhang zwischen Vermögenspreisblasen und Geldpolitik werden unter anderem anhand der Austrian Business Cycle Theory (siehe 2.3.1) erklärt. Es soll hierbei auch dargestellt werden, welche Faktoren (primär in Österreich) für die teilweise stark gestiegenen Immobilienpreise in vor allem urbanen Regionen verantwortlich sein könnten. Übersteigt die Nachfrage das Angebot und wenn ja, warum? Wer fragt nach und aufgrund welcher Faktoren werden Immobilien vermehrt nachgefragt? Welche dieser Faktoren lassen sich mittels der Austrian Business Cycle Theory erklären und welche Faktoren haben andere, nicht von der EZB-Geldpolitik abhängige Ursachen?²

1.1 Themenstellung und Relevanz der Themenstellung

Das Interesse von Privaten an Immobilien als eigene Anlageklasse steigt trotz der mit verursachten Finanz- und Wirtschaftskrise kontinuierlich. Immobilien werden heutzutage nicht mehr „nur“ dauerhaft gehalten und vermietet, sie stellen für Privatleute auch nicht mehr ausschließlich die eigenen vier Wände dar. Mit Immobilien im privaten Bereich zu agieren bedeutet auch aktiv Wertänderungsrenditen durch eine „buy and sell“ Strategie zu realisieren.³ Aufgrund der in Österreich im Vergleich zu anderen europäischen Staaten überschießend und teilweise schwer verständlichen Mietzinsregulierung, welche vorrangig bei Wiener Altbauwohnungen in Gründerzeitviertel durch gesetzlich vorgesehene Zu- bzw. Abschläge ihre volle „Strahlkraft entfalten“ (siehe 4.3), ist daher die Zerstückelung von Mietshäusern in Eigentumswohnungen durchaus nachvollziehbar – der

¹ Vgl. Manafi-Masi (2015) S. 5.

² Vgl. Pavék (2013) S. 8.

³ Vgl. Bienert/Funk (2009) S. 4.

Abverkauf ist in der Regel lukrativer als die (riskoreichere) Vermietung – und daher weiter fortgeschritten als in anderen Gegenden.⁴

Im Rahmen dieser Arbeit wird im Zuge der Verkehrswertermittlung sowohl der Richtwertmietzins der im gründerzeitviertel befindlichen Altbauwohnung berechnet (siehe Darstellung 14) als auch auf die Frage der Wirtschaftlichkeit bei Altbausanierungsprojekten, welche wesentlich schwieriger zu fassen ist als bei Neubauprojekten⁵ anhand einer konkreten Projektumsetzung einer Privatperson eingegangen.

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass Menschen unterschiedliche Vorstellungen vom „Wert“ (ist nicht der Preis) einer Immobilie haben, sodass es bei der Einschätzung „des Wertes“ vielfach zu unterschiedlichen Ergebnissen kommt. Der „Wert“ wird jedenfalls von vielen Faktoren beeinflusst. Nicht nur die Lage der Liegenschaft spielt eine große Rolle, sondern auch die Bauweise der Immobilie, deren Alter, allenfalls vorhandene Mängel, die Höhe des mit der Immobilie zu erzielenden Mietzinses, die rechtliche Qualifikation des Grundstückes, diverse Umwelteinflüsse und vieles mehr.⁶

1.2 Formulierung der Forschungsfrage

Im Rahmen dieser Masterarbeit sollen folgende Forschungsfragen beantwortet werden:

- Sind bei steigendem Zinsumfeld und damit fallenden (Wiener) Wohnungsimmobilienspreisen aufgrund der Bevölkerungsprognose Wiens dennoch steigende Preisentwicklungen zu erwarten?
- Welche der untenstehenden Verwertungsvarianten hat die höchste Eigenkapitalrentabilität?
 - Verkauf per 01.06.2016; per 01.06.2021
 - Vermietung per 01.06.2016

1.3 Stand der Literatur

Zu den ausgewählten Themengebieten gibt es prinzipiell eine Vielzahl an Publikationen. Die Literaturrecherche gestaltet sich trotzdem als herausfordernd, zumal eine Mehrheit jener in Hinblick auf die rechtliche und wirtschaftlich Due

⁴ Vgl. Pichlmair (2012) S. 13 ff.

⁵ Vgl. Fierz (2001) S. 298.

⁶ Vgl. Hauswurz/Prader (2014) S. 1.

Diligence in erster Linie an Unternehmen und nicht an natürliche Personen adressiert ist.

Wissenschaftliche Literatur zu den Themen Vermögenspreisblasen und Wechselwirkung zwischen Geldpolitik und Immobilienpreise ist hingegen weit verbreitet. So beschäftigen sich beispielsweise die Autoren Pavsek, Steiner und Manafi-Masi intensiv mit diesen Thematiken. Die Preisentwicklung am Wiener Wohnungsmarkt sowie die Bevölkerungsprognose werden übersichtlich von Streissler, dem Immobilienpreisspiegel der WKÖ, dem EHL Wohnungsmarktbericht sowie dem Stadtentwicklungsplan Wien beschrieben.

Mit den relevanten steuerrechtlichen Rahmenbedingungen beschäftigen sich wissenschaftlich unter anderem Müller, Kohler/Wakounig/Berger, Neuhold, Vullriede und Kroner/Gruber. Die mietrechtlichen Anknüpfungspunkte werden zum Beispiel von Kranewitter, Bienert/Funk, Dirnbacher/Heindl/Rustler, Pichlmayer und Malloth dargestellt.

Es ist ebenfalls eine Vielzahl an Literatur zur Ermittlung des Verkehrswertes von Liegenschaften vorhanden. Autoren wie Kranewitter, Ross-Brachmann, Kleiber/Simon/Weyers, Bienert/Funk, Kranewitter, Malloth und Schulte stellen dies detailliert dar.

Aufgrund der Schwerpunktsetzung dieser Arbeit fokussiert sich der Autor im empirischen Teil vor allem auf eigene Berechnungen zur Simulation der Eigenkapitalrentabilität unter Berücksichtigung von Förderungsmöglichkeiten. Letztere werden zum Beispiel von Grünbacher und Amann kommentiert und dargestellt. Das in der Projektumsetzung bestehende Baubestandsrisiko sowie die entsprechenden Risikoübertragungsmöglichkeiten wird unter anderem von Lederer und Ringel dargestellt.

1.4 Methodische Vorgangsweise

Die Beantwortung der Forschungsfragen (siehe 1.2) wird einerseits auf Basis mit der im Literaturverzeichnis genannten Quellen und andererseits auf Basis von eigenen Berechnungen erfolgen.

1.5 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit basiert auf theoretischen und empirischen Grundlagen mithilfe derer versucht wird, die Forschungsfragen zu beantworten. Aufgrund der

Forschungsfragen und der dort formulierten Thematiken ergibt sich folgende Gliederung der Arbeit:

Im ersten Kapitel werden die Themen und die Forschungsfragen vorgestellt. Außerdem wird versucht, die praktische Relevanz hervorzuheben und der aktuelle Stand der Literatur aufgezeigt.

Das zweite Kapitel widmet sich den theoretischen Grundlagen und den nötigen Definitionen. Dem/der Leser/in soll ein Überblick über die relevanten Forschungsfelder – Wechselwirkung zwischen Geldpolitik, Konjunktur und Immobilienpreise, Vermögenspreisblasen, Fundamentalpreisindikator und der Austrian Business Cycle Theory (ABCT) – vermittelt werden. Dabei werden die Begriffe, die Ziele sowie die Prinzipien der Forschungsfelder erläutert. Weiters wird die Preisentwicklung in Österreich dargestellt und erörtert.

Das dritte Kapitel umfasst die Bestimmung des Verkehrswertes der Liegenschaft. Der dort ermittelte Verkehrswert stellt sowohl die Grundlage für die Berechnung der Eigenkapitalrendite im Kapitel 4 als auch die Grundlage zur Beantwortung der Forschungsfrage dar. Diesbezüglich festzuhalten ist, dass es sich dabei nicht um ein umfassendes Verkehrswertgutachten gemäß Liegenschaftsbewertungsgesetz handelt, zumal ein solches nicht Schwerpunktsetzung der Arbeit ist.

Kapitel 4 beinhaltet die Verwertungsanalyse beziehungsweise die Due Diligence. Es wird daher auf die maßgebenden steuerrechtlichen und mietrechtlichen Rahmenbedingungen eingegangen. Weiters werden die kaufmännischen Daten analysiert.

Im Anschluss daran werden im fünften Kapitel die Forschungsfragen beantwortet, wobei die vorgestellten theoretischen Grundlagen partiell zusammengefasst werden und gemeinsam mit dem Ergebnis der Verwertungsanalyse/Due Diligence zur Beantwortung beitragen.

2 „Immobilienpreisblase“ Österreich

In Österreich sind Immobilien in jeglicher Form (eigengenutzte oder fremdgenutzte) der wichtigste Bestandteil des privaten Vermögens. Betrachtet man die Mittelherkunft für den Immobilienkauf, so ist festzustellen, dass jener im privaten Bereich größtenteils durch Kredite finanziert wird und diese daher eine entsprechend erhebliche Position in den heimischen Bankbilanzen einnehmen. Durch die Besicherung der Finanzierungen - mehrheitlich mittels Hypothekarkrediten - könnte ein starker Preisverfall der Immobilienpreise die Finanzmarktstabilität erheblich gefährden. Die Österreichische Nationalbank nimmt aus diesem Grund als Aufsichts- und Überwachungsorgan über die österreichische Geldpolitik und die Stabilität des Finanzmarktes eine wichtige Rolle ein. Im Nationalbankgesetz heißt es dazu im §44b Abs. 1: *„Die Österreichische Nationalbank hat im öffentlichen Interesse das Vorliegen aller jener Umstände zu beobachten, die für die Sicherung der Finanzmarktstabilität in Österreich von Bedeutung sind.“*

Mit dem ihrerseits daher entwickelten Fundamentalpreisindikator (siehe 2.2.) hat sie aufgrund des starken Anstiegs der Immobilienpreise in Wien seit 2005 – beziehungsweise in abgeschwächter Form auch in Restösterreich – ein wichtiges und aussagefähiges Instrument geschaffen, um die Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt laufend zu beobachten und allfällige Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen. Aufgrund der Bedeutung des Immobilienmarktes wurde zusätzlich die Statistik Austria (per Verordnung) ab Mitte 2016 beauftragt, einen Preisindex für selbstgenutztes Wohnungseigentum sowie einen umfassenden Immobilienpreisindex zu publizieren.⁷

Festzuhalten ist einerseits, dass Immobilienpreise immer wieder zyklischen Schwankungen unterliegen. Im speziellen lässt sich dies am Beispiel Großbritanniens zeigen, wo Hauspreise schon seit den 1950er-Jahren landesweit statistisch erfasst werden. Immer wieder folgte einer Phase stark anziehender Preise eine Phase mit einem deutlichen Rückgang der Wachstumsraten. Besonders Anfang der 90er-Jahre und zwischen 2007 und 2009 waren signifikante Preisrückgänge zu beobachten. Sie folgten jeweils auf eine Phase besonders stark anziehender Preise.⁸

Andererseits weisen (wie in 1.1. angedeutet) die österreichischen Immobilienpreise im Euroraumvergleich eine atypische Entwicklung auf. Während es in einer Reihe

⁷ Vgl. Obenaus (2014) online.

⁸ Vgl. Voigtländer (2009) S. 104.

von Euroraumländern wie Griechenland oder Spanien seit Beginn des letzten Jahrzehnts oder teilweise bereits ab der zweiten Hälfte der 90er-Jahre (Irland, Niederlande, Finnland) starke Preisanstiege zu verzeichnen gab, stagnierte das Preisniveau in Österreich bis zur Mitte des letzten Jahrzehnts. Erst seit dem Jahr 2005 ist ein deutlicher Anstieg zu beobachten, welcher im Euroraumvergleich zu den stärksten Preisanstiegen zählt. Die Preise sind von Beginn 2007 bis Mitte 2013 um 39% gestiegen. Der Euroraumdurchschnitt ist hingegen im Großteil von Ländern mit deutlichen Preisrückgängen nach dem „Platzen von Preisblasen“ (Irland, Spanien, Estland, Griechenland) geprägt. Doch auch von den Ländern mit Preisanstiegen kommt kein Land an die österreichische Dynamik heran.⁹

Gesamthaft betrachtet kann sich kein Immobilienmarkt den Zyklen entziehen, auch wenn sich die Dauer und die Stärke der Zyklen deutlich unterscheiden können. Nicht immer müssen dabei Preisabschwünge in Immobilienkrisen beziehungsweise dem „Platzen von Blasen“ enden.¹⁰ Bei der Analyse stark steigender Immobilienpreise, wie dies beispielsweise in Wien innerhalb der letzten zehn Jahre zu beobachten war, stellt sich dennoch die nachvollziehbare Frage, ob es sich hierbei um eine „Preisblase“ handelt. Was unter diesem Begriff jedoch konkret verstanden werden kann, ist nicht eindeutig zu beantworten (siehe 2.1).

2.1 Definition Vermögenspreisblasen

Es gibt wenige Themen in der Ökonomie, welche so widersprüchlich beurteilt werden wie die Existenz von Preisblasen. Während manche Ökonomen deren Existenz prinzipiell abstreiten, herrschen bei anderen, die Preisblasen für möglich halten, Uneinigkeiten über deren Ursachen.¹¹ Das Problem liegt darin, dass es keine allgemein gültige Definition von Preisblasen gibt und Abweichungen von Fundamentalpreisen - darunter versteht man Preise, welche durch objektive Fundamentalfaktoren wie zum Beispiel demografische Faktoren, das allgemeine Wohlstandsniveau oder die Verfügbarkeit von Grund und Boden bestimmt sind¹² - bei Vermögensgütern wie beispielsweise Immobilien nicht direkt beobachtbar sind.¹³

Die Existenz einer allfälligen Blase würde jedoch jedenfalls zu allererst einen Markt voraussetzen, auf dem gewisse Güter, seien es Aktien, Rohstoffe oder auch

⁹ Vgl. Schneider (2014) S. 2.

¹⁰ Vgl. Voigtländer (2009) S. 104.

¹¹ Vgl. Pavek (2013) S. 30.

¹² Vgl. Schneider (2014) S. 1 ff.

¹³ Vgl. Steiner (2014) S. 32 f; ähnlich Schneider (2014) S. 4.

Immobilien, gehandelt werden können. Gemäß der Markteffizienzhypothese wird der Preis der Güter auf diesem Markt über alle historischen Informationen und zugleich auch über alle verfügbaren Informationen betreffend der Zukunft gebildet, wobei jegliche Arbitragemöglichkeiten seitens voll informierter und finanziell potenter Marktteilnehmer sofort ausgenutzt werden. Auf Basis dieser Hypothese wird teilweise argumentiert, dass eine Preisblase als Fehlbewertung von Anlagewerten gesehen werden kann, die zu Preisentwicklungen führt, welche nicht konsistent mit einer hypothetischen Preisentwicklung auf vollkommen effizienten Märkten verläuft.¹⁴

Lind verallgemeinert die Definition einer Blase (noch stärker), indem eine Blase schlicht als dramatisch rasch steigender und danach dramatisch stark fallender Preise von Vermögenswerten gesehen wird.¹⁵ Diese Definition birgt jedoch einige Unklarheiten, wie beispielsweise die Frage, wann man von einer dramatischen Preissteigerung beziehungsweise einem dramatischen Preiserückgang sprechen kann. Im Zusammenhang mit Immobilien definiert Lind folgende Faktoren als „dramatisch“.¹⁶

- Eine Verdopplung der Preise innerhalb von fünf Jahren
- Ein Preisanstieg von 50% innerhalb von drei Jahren

Es stellt sich dennoch weiters die Frage, wie viel Zeit zwischen dem starken Preisanstieg und dem Abfall vergehen darf, um in diesem Zusammenhang von einer Blase sprechen zu dürfen. Lind sieht hier eine Periode von ein bis zwei Jahren zwischen dem Preismaximum und dem Start der Abwärtsbewegung.¹⁷

Andere Ökonomen stellen bei dem Versuch, eine „Blase“ zu definieren, eine oder mehrere der folgenden drei Sichtweisen in den Mittelpunkt:¹⁸

- Charttechnische Sichtweise

Diese konzentriert sich ausschließlich auf den Preisverlauf, ohne dessen Einflussgrößen zu berücksichtigen. In der einfachsten Form wird aus rasch steigenden Preisen auf eine Blase geschlossen; eine nicht unproblematische Sichtweise, zumal auch ein rascher Preisanstieg fundamental gerechtfertigt sein kann. Zwischen einem Boom und einer Blase – zu deren konstituierenden Merkmalen das Platzen gehört – kann daher nicht unterschieden werden. Andere

¹⁴ Vgl. Pavek (2013) S. 30 f.

¹⁵ Vgl. Lind (2008) S. 4.

¹⁶ Vgl. Lind (2008) S. 5.

¹⁷ Vgl. Pavek (2013) S. 31.

¹⁸ Vgl. Rombach (2011) S. 203 ff und Schneider (2014) S. 5 f.

Definitionen (wie die zuvor genannte von Lind) beziehen deshalb eine abrupte Korrektur der Blase in die Definition mit ein. Für eine Früherkennung von Blasen sind solche Definitionen wertlos, da damit eine Blase nur ex-post identifiziert werden kann. Zudem liefern sie keinerlei Erklärung für das Entstehen einer Preisblase.

- Fundamentale Sichtweise

Gemäß dieser Sichtweise liegt eine Blase vor, wenn die Preise von durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigten Preisen abweichen. Fundamentalfaktoren sind alle Faktoren der Angebots- und der Nachfrageseite, die den Immobilienpreis beeinflussen. Dazu zählen, wie bereits beschrieben, unter anderem demografische Faktoren (wie Bevölkerungswachstum, Haushaltsgröße), das allgemeine Wohlstandsniveau, institutionelle Faktoren (Steuern, Wohnbauförderung, Entwicklungsstand des Finanzsystems), die Verfügbarkeit von Grund und Boden, Präferenzen (wachsende Wohnansprüche), erwartete Erträge (Mieten) und Zinsen. Die empirische Literatur versucht, den fundamental gerechtfertigten Preis zu schätzen, um so eine Preisblase erkennen zu können.

- Verhaltensbasierte Sichtweise

Verhaltensbasierte Ansätze zur Erklärung von Immobilienpreisblasen stellen die Stimmung und das Verhalten der Akteure am Immobilienmarkt in den Mittelpunkt. Dabei spielen Spekulation, übertriebene Erwartungen und irrationaler Überschwang eine wesentliche Rolle; sie erklären das Verhalten der Käufer am Immobilienmarkt. Bei spekulativen Käufen spielt nicht der Ertrag der Immobilie, sondern der erwartete Wertzuwachs die entscheidende Rolle. Oftmals wird die Immobilie nicht für den Eigenbedarf, sondern als Anlageobjekt gekauft. Die Anleger sind sich möglicherweise sogar bewusst, dass das Preisniveau zu hoch ist, rechnen aber damit, noch rechtzeitig mit Gewinn verkaufen zu können.

Eine der am häufigsten zitierten Definitionen einer Preisblase stammt von Stiglitz. Sie beinhaltet sowohl Elemente der verhaltensbasierten als auch der fundamentalen Sichtweise. Nach Stiglitz liegt eine Blase dann vor, wenn der Preisanstieg nicht durch Fundamentalfaktoren, sondern durch Erwartungen über zukünftige Preissteigerungen getrieben wird.¹⁹

¹⁹ Vgl. Stiglitz (1990) S. 13.

2.2 Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien

Die Österreichische Nationalbank hat vor dem Hintergrund des vor allem seit 2007 starken Preisanstieges für Wohnimmobilien in Wien einen Fundamentalpreisindikator entwickelt. Damit sollen Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt laufend beobachtet und allfällige Fehlentwicklungen aufgrund der makroökonomischen Bedeutung rechtzeitig erkannt werden. Der Fundamentalpreisindikator setzt sich aus folgenden sieben Teilindikatoren zusammen: Reale Immobilienpreise, Leistbarkeit, Immobilienpreise zu Mieten, Immobilienpreise zu Baukosten, Kredittragfähigkeit, Wohnbauinvestitionen zu BIP sowie dem Zinsanhebungsrisiko (detaillierte Erörterung zu jenen siehe S. 11 ff).²⁰ Der Fundamentalpreisindikator wird schließlich durch Aggregation dieser Teilindikatoren ermittelt und gibt die prozentuelle Abweichung der Immobilienpreise von ihrem Fundamentalpreis²¹ an.

Festzuhalten ist, dass der Fundamentalpreis von Immobilien aufgrund des angeführten Objektivitätskriteriums nicht direkt beobachtbar ist und daher geschätzt werden muss – der Fundamentalpreis entspricht nicht zwangsläufig den am Markt beobachtbaren Verkehrswerten. In der Literatur werden dazu verschiedene Methoden (beispielsweise Barwertansatz, User-Cost-Ansatz, Markov-Switching-Modelle, Panelregression, etc.) verwendet, auf welche im Rahmen dieser Arbeit nicht näher eingegangen wird.²² Gemein haben alle Methoden, dass sie zur Bestimmung von fundamentalen Preisen allesamt infolge der mehrheitlichen Fokussierung auf jeweils einzelne Indikatoren mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Deutet jedoch eine Reihe unterschiedlicher Indikatoren übereinstimmend auf eine Über- bzw. Unterbewertung hin, so steigt dadurch die Zuverlässigkeit der Identifikation. Aus diesem Grund ist ein multipler Indikatorenansatz wie jener der seitens der Österreichischen Nationalbank entwickelte, bei dem eine Reihe von Indikatoren

²⁰ Vgl. Schneider (2014) S. 1 ff.

²¹ Unter Fundamentalpreisen versteht man Preise, die durch objektive Fundamentalfaktoren der Angebots- und Nachfrageseite bestimmt sind. Zu diesen Fundamentalfaktoren zählen u.a. demografische Faktoren, das allgemeine Wohlstandsniveau, institutionelle Faktoren (Steuern, Wohnbauförderung, Entwicklungsstand des Finanzsystems etc.), die Verfügbarkeit von Grund und Boden, Präferenzen (wachsende Wohnansprüche), erwartete Erträge (aus Mieten) oder Zinsen. Subjektive Faktoren wie persönliche Erwartungen über zukünftige Verkaufspreise sind keine Fundamentalfaktoren (Vgl. Schneider S. 1).

²² Vgl. Schneider (2014) S. 4.

sowohl Nachfrage- als auch Angebotsbedingungen abdecken und jeweils gewichtet aggregiert werden, ein vielversprechender Weg.²³

Bevor im Folgenden detaillierter auf die konkrete Datenbasis eingegangen wird, ist die grundsätzliche Aussage beziehungsweise Interpretation des Fundamentalpreisindikators hervorzuheben:²⁴

Kommt es aufgrund einer Veränderung der Fundamentalfaktoren zu einem Anstieg der Immobilienpreise, so kann in diesem Fall von keiner Überbewertung gesprochen werden. Sollten die Preise hingegen über einen längeren Zeitraum nicht mit den fundamentalen Daten übereinstimmen, beziehungsweise nicht aus diesen erklärbar sein, könnte gegebenenfalls eine „Blase“ festgestellt werden. Der Fundamentalpreisindikator liefert daher einen Anhaltspunkt über eine mögliche Über- bzw. Unterbewertung der Märkte und gibt Auskunft über die Dynamik. Auch wenn derartige Indikatoren natürlich Einschränkungen unterliegen, so ist die (signifikante) prozentuelle Abweichung von einem fundamental gerechtfertigten Preis ein wichtiges Indiz für die aktuelle Marktlage. Der fundamental gerechtfertigte Preis ergibt sich aus dem Vergleich der Werte der Teilindikatoren einer Periode mit den historischen Durchschnittswerten über den Beobachtungszeitraum. Zu betonen ist an dieser Stelle jedoch auch, dass der Fundamentalpreisindikator trotz wissenschaftlich fundierter Berechnungsmethoden ein Modell ist, welches per Definition immer (ausschließlich) ein vereinfachtes Abbild der Realität darstellt. So erfasst ein Modell im Allgemeinen nicht alle Attribute der Wirklichkeit, sondern nur diejenigen, die dem Modellschaffer bzw. Modellnutzer relevant erscheinen.

Zur Berechnung des Fundamentalpreisindikators werden in einem ersten Schritt die sieben (auf S. 9 angeführten) Fundamentalfaktoren - Reale Immobilienpreise, Leistbarkeit, Immobilienpreise zu Mieten, Immobilienpreise zu Baukosten, Kredittragfähigkeit, Wohnbauinvestitionen zu BIP, Zinsanhebungsrisiko - folgenden Perspektiven/Gruppen zugeordnet.

Haushaltsperspektive: Reale Immobilienpreise, Leistbarkeit

Investorenperspektive: Verhältnis Immobilienpreise zu Mieten, Immobilienpreise zu Baukosten

Systemische Perspektive: Kredittragfähigkeit, Verhältnis Wohnbauinvestitionen zu BIP, Zinsanhebungsrisiko

²³ Vgl. Schneider (2014) S. 4 f.

²⁴ Vgl. Obenaus (2014) online.

Ad Haushaltsperspektive:²⁵

Langfriststudien (deflationiert um die Entwicklung der Verbraucherpreise) zeigen, dass die realen Immobilienpreise über Jahrhunderte betrachtet stationär sind. Ein starker Anstieg der realen Preise kann daher ein Indikator für eine Überhitzung sein.

Die Kaufkraft eines privaten Haushalts wird wesentlich von der Entwicklung des verfügbaren Haushaltseinkommens bestimmt. Bei größeren Anschaffungen wie dem Erwerb einer Immobilie nimmt jedoch auch das Zinsniveau eine zentrale Rolle ein, da es das maximale Kreditvolumen bestimmt, das mit einem gegebenen Haushaltseinkommen zu bewältigen ist. Um neben der Einkommensentwicklung auch noch das Zinsniveau berücksichtigen zu können, wird ein „hypothetisches Kreditvolumen“ definiert. Dazu wird angenommen, dass ein Haushalt einen fixen Anteil seines Einkommens ($c \cdot Y_t$) für Kreditrückzahlungen zur Verfügung hat. Bei einem bestimmten Zinssatz (R_t) ergibt sich damit bei gegebener Laufzeit (T) ein maximales Kreditvolumen (von K). R_t ist dabei als Bruttozinssatz definiert, d. h. er entspricht 1 plus dem durchschnittlichen nominellen Zinssatz für Hypothekendarlehen. Als Laufzeit wurde 20 Jahre ($T=20$) gewählt. Die Höhe des hypothetischen Kreditvolumens kann dann gemäß der folgenden Formel berechnet werden:

$$K = \frac{c \cdot Y_t \left[\frac{1 - R_t^{T+1}}{1 - R_t} \right]}{R_t^T}$$

Die Leistbarkeit wird definiert als das Verhältnis von hypothetischem Kreditvolumen zu Immobilienpreisen. Dieses Verhältnis spiegelt die Leistbarkeit von Immobilien besser wider als die in der Literatur oftmals verwendete ausschließliche Betrachtung des Haushaltseinkommens. In den 90er Jahren erreichten die Zinsen in Österreich Höchststände. In Kombination mit den starken Immobilienpreisanstiegen in Wien zu Beginn der 90er-Jahre erreichte die Leistbarkeit damals daher ihren Tiefststand. Durch die seitdem sinkenden Zinsen verbesserte sich die Leistbarkeit bis zum Jahr 2005 kontinuierlich und sank erst im Rahmen der zuletzt sehr starken Preisanstiege wieder. Für Gesamtösterreich hingegen hat sich die Leistbarkeit auf dem Niveau des Jahres 2005 eingependelt.

²⁵ Vgl. Schneider (2014) S. 6 f.

Ad Investorenperspektive:²⁶

Das Verhältnis von Immobilienpreisen zu Mieten (siehe auch 2.4.4) gilt als eine der zentralen Fundamentalgrößen am Immobilienmarkt. Dieser Indikator bildet die relativen Kosten von Eigentum gegenüber Mieten ab. Langfristig sollte auch das Verhältnis stationär sein, zumal bei steigenden relativen Immobilienpreisen das Mieten von Wohnraum attraktiver wird und die Nachfrage nach Wohnungseigentum abnehmen sollte.

Die seitens Österreichischer Nationalbank verwendete Datenreihe bezieht sich ausschließlich auf neuvermietete Eigentumswohnungen. Die Neuvermietung von „klassischen“ Wiener Zinshauswohnungen sowie von Genossenschafts- und Gemeindewohnungen ist damit ebenso wenig erfasst wie die Mietpreisentwicklung bei bestehenden Verträgen. Die Immobilienpreise stiegen in Wien deutlich schneller als die durchschnittlichen Mieten, wodurch die Price-Rent-Ratio einen steigenden Trend aufweist. Für Gesamtösterreich zeigt sich aufgrund des deutlich schwächeren Preisanstiegs im gleichen Zeitraum eine Stagnation.

Die Baukosten stellen einen weiteren wichtigen angebotsseitigen Kostenfaktor dar, der langfristig zur Erklärung der Immobilienpreisentwicklung partiell beiträgt. Da jedoch sowohl Immobilienpreise als auch Baukosten ausschließlich als Index vorliegen, kann in diesem Zusammenhang keine mathematisch fundierte Aussage über eine allfällige Über- oder Unterbewertung des Immobilienmarktes getroffen werden, sondern nur die Veränderung interpretiert werden. Eine wesentliche Einschränkung dieses Konzepts ist weiters, dass der Bodenpreis – welcher gerade in Agglomerationen entscheidend ist – nicht berücksichtigt wird.

Von 2000 bis Mitte 2013 stiegen die Baukosten um 45%, während die Immobilienpreise in Gesamtösterreich um 56% beziehungsweise in Wien um 96% stiegen.

Ad Systemperspektive:²⁷

Die Kredittragfähigkeit bildet die Tragfähigkeit der an private Haushalte vergebenen Immobilienkredite ab. Dazu wird das hypothetische Kreditvolumen (Interpretation beziehungsweise Berechnung siehe S.11) zu den tatsächlich von österreichischen Banken für Immobilienzwecke an private Haushalte vergebenen Krediten in

²⁶ Vgl. Schneider (2014) S. 7 f.

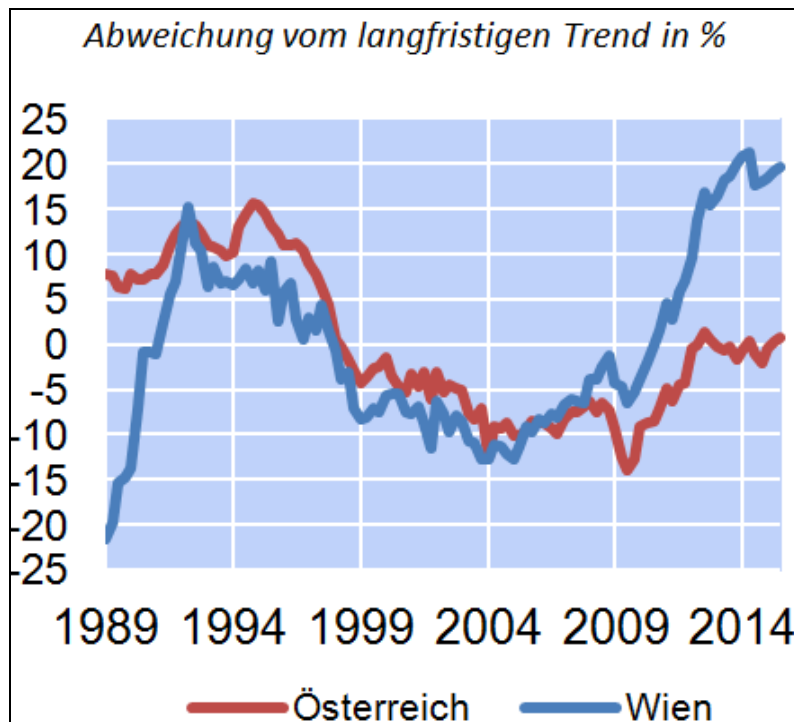
²⁷ Vgl. Schneider (2014) S. 8 ff.

Beziehung gesetzt. Ein Anstieg dieses Indikators bedeutet, dass die Haushalte die laufenden Zahlungen für das aktuelle Kreditvolumen aufgrund steigenden Einkommens beziehungsweise sinkender Zinsen leichter bedienen können. Das systemische Risiko für die Banken nimmt also ab. Die Kredittragfähigkeit geht invertiert in den Gesamtindikator ein. Von 1999 bis 2008 hat sich der Wert dieses Indikators verdoppelt, d. h. das vergebene Kreditvolumen wuchs doppelt so stark wie die Kreditrückzahlungsfähigkeit. Mit dem Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise und den folgenden Zinssenkungen ging dieser Indikator jedoch deutlich nach unten. Die Neukreditaufnahme ging demnach im Verhältnis zur Kreditrückzahlungsfähigkeit zurück.

Das Verhältnis der Wohnbauinvestitionen zum BIP – die Wohnbauquote – bildet die Angebotsseite ab. Ein übermäßig hoher Anteil des Bausektors am BIP deutet auf einen aufgeblähten Bausektor hin und kann als Indiz für eine „Immobilienpreisblase“ gedeutet werden. Umgekehrt stimulieren steigende Immobilienpreise die Bautätigkeit, was mittelfristig den Preisanstieg dämpfen sollte. Die Wohnbauquote erreichte in Österreich Mitte der 90er-Jahre ihren Höhepunkt und entwickelt sich seither rückläufig. Für Wien ist dieser Verlauf noch ausgeprägter als für Gesamtösterreich.

Zinsen stellen aus Sicht des Immobilienmarktes einen Fundamentalfaktor dar. Die Rolle der Zinsen bei der Einschätzung einer Blase ist jedoch nicht eindeutig aus der empirischen Literatur zu beantworten. Niedrige Zinssätze erhöhen die Leistbarkeit und lassen damit höhere Immobilienpreise als fundamental gerechtfertigt erscheinen. Aus makroökonomischer Perspektive sind die Zinsen eine endogene Größe. Die Zentralbank setzt die Zinssätze entsprechend dem vorherrschenden makroökonomischen Umfeld. Dabei stellt sich die Frage, ob die aktuellen Zinssätze dem makroökonomischen Umfeld entsprechen. Sind sie zu niedrig, besteht das Risiko einer Zinsanhebung. Im Fall variabel verzinsten Darlehen (die in Österreich überwiegen) führt dies zu einer Verschlechterung der Leistbarkeit.

Die Theorie und Prämissen zusammenfassend zeigt Darstellung 1 (siehe S. 14) den Immobilien-Fundamentalpreisindikatoren für Wien und Gesamtösterreich (Stand: 3. Quartal 2015). Sowohl die jeweiligen Beiträge der erörterten Teilindikatoren als auch weitere in diesem Modell nicht berücksichtigte Kennzahlen werden aus Übersichtsgründen im Anhang (siehe Anlage A) dargestellt.



Darstellung 1: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien²⁸

Der Fundamentalpreisindikator der OeNB für Wohnimmobilien zeigt für das zweite Quartal 2015 eine Überbewertung der Wiener Wohnimmobilienpreise um 19%. Damit liegt der Indikator das vierte Quartal in Folge knapp unter der 20%-Marke. Im zweiten Quartal 2014 betrug die Überbewertung noch 22%.²⁹ Dieser Befund deckt sich im Wesentlichen mit Ergebnissen der Deutschen Bundesbank, die für städtische Immobilienmärkte Überbewertungen von 5 % bis 10 %, für attraktive Großstädte von bis zu 20 % identifiziert haben. Der zuletzt starke Anstieg ist in erster Linie durch die relativen Immobilienpreise (im Verhältnis zu Mieten) getrieben. Im Gegensatz zur Phase starker Preisanstiege Anfang der 90er- Jahre trägt die Leistbarkeit nicht zu einem Anstieg des Indikators bei. Die seit Anfang der 90er-Jahre kontinuierlich fallenden Zinsen haben die Leistbarkeit bis 2004 verbessert. Danach verschlechterte sich die Leistbarkeit in Wien wieder und liegt 2013 bei ihren historischen Durchschnittswerten. Von Kredittragfähigkeit, Wohnbauquote und Zinsänderungsrisiko kommen keine nennenswerten Beiträge zum Gesamtindikator.³⁰ Für Gesamtösterreich ergibt sich ein im Vergleich zu Wien unterschiedliches Bild. Die realen Immobilienpreise sanken seit ihrem Höhepunkt Mitte der 90er-Jahre über ein Jahrzehnt kontinuierlich. Merkliche Anstiege sind erst seit Anfang 2012 zu

²⁸ Österreichische Nationalbank online.

²⁹ Vgl. Schneider u.a. (2015) S. 5.

³⁰ Vgl. Schneider (2014) S. 11 ff.

beobachten. Der Immobilien-Fundamentalpreisindikator zeigt daher trotz der jüngsten Preisanstiege eine anhaltende Unterbewertung um derzeit 1% unter dem Fundamentalpreis.³¹

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich eine „Immobilienpreisblase“ in Österreich aufbaut wird seitens der Österreichischen Nationalbank daher als gering eingeschätzt.³²

2.3 Wechselwirkung zwischen Geldpolitik, Konjunktur und Immobilienpreise

Die im Kapitel 2.2 beschriebenen Fundamentalfaktoren sind für das Verständnis der Übertragung von geldpolitischen Impulsen auf die Gesamtwirtschaft ebenso bedeutsam, wie das betriebswirtschaftliche Verständnis der abgezinsten (diskontierten) Zahlungsströme (Discounted Cash-Flows). Der Vermögenswert einer Investition beruht nämlich auf den jährlichen, diskontierten Einnahmen abzüglich der Ausgaben. Bezogen auf Immobilien bedeutet dies, dass der Marktpreis der Immobilien zum einen durch die Nettomieteinnahmen und zum anderen durch den Diskontierungsfaktor, der in der Regel dem Kapitalmarktzins (zum Beispiel Euribor) zuzüglich einer geeigneten Risikoprämie (=Aufschlag) entspricht, determiniert wird. Je höher die Nettomieteinnahmen und je geringer die Verzinsung alternativer Kapitalanlagen, desto höher der Immobilienpreis. Bei selbstgenutzten Immobilien entsprechen die Nettomieteinnahmen den gesparten Mietkosten.³³

Für die Geldpolitik sind vor allem Immobilienpreisänderungen aufgrund von Zinssatzänderungen relevant. Der Grund für die eingeschränkte Bedeutung von Immobilienpreisschwankungen aufgrund veränderter (erwarteter) Mietpreise wird deutlich, wenn man die Verteilungswirkungen der beiden Einflussgrößen betrachtet. Steigen die Nettomieteinnahmen, realisieren Eigentümer der Immobilien einen Vermögenszuwachs. Andererseits werden dadurch potenzielle Immobilienkäufer und Mieter benachteiligt, zumal sie zum Erwerb einer Immobilie mehr Kapital respektive höhere Mieten zahlen müssen. Auf aggregierter Ebene können sich beide Effekte ausgleichen, sodass kein spürbarer Impuls für die Gesamtwirtschaft ausgeht. Nur wenn die Quote der Selbstnutzer hoch ist, gehen von Mietpreisänderungen signifikante Wirkungen auf die Gesamtnachfrage aus.³⁴

³¹ Vgl. Schneider u.a. (2015) S. 5.

³² Vgl. Schneider u.a. (2015) S. 5.

³³ Vgl. Voigtländer (2009) S. 99.

³⁴ Vgl. Voigtländer (2009) S. 99 f.

Anders ist die Situation bei Zinssatzänderungen. Sinken die Zinsen, realisieren Immobilieneigentümer aufgrund des reduzierten Diskontierungsfaktors einen höheren Barwert und somit einen Vermögensgewinn, ohne dass zum einen Mieter und zum anderen Käufer, die für den Immobilienerwerb hauptsächlich variabel verzinstes Fremdkapital verwenden schlechter gestellt werden. Dieser Betrachtungsweise von Zinsänderungen liegt jedoch die Annahme zugrunde, dass die Zinsänderung dauerhaft und nicht infolge veränderter kurzfristiger Inflations- oder Wachstumserwartungen auftritt.³⁵ Jener Zusammenhang zwischen Notenbankpolitik und Preisbewegung auf den Immobilienmärkten wird daher von einigen Forschern besonders unterstrichen.³⁶

Ein nützliches und weitgehend anerkanntes Instrumentarium, um die Angemessenheit des Notenbankzinssatzes zu untersuchen, ist die Taylor Regel, welche einen neutralen Zinssatz, der auf lange Sicht zu keinen Überbeziehungsweise Untertreibungen der Inflation führt, ermittelt. Da Inflation im heutigen sehr volatilen Marktumfeld nicht nur im Sinne von Preisniveaustabilität, gemessen an einem fiktiven Warenkorb festgemacht werden kann, sondern auch an dem Preisverhalten von Vermögenswerten, hat diese Regel eine Prognosewirkung, was die Heranbildung von „Preisblasen“ betrifft.³⁷

Hott und Jokipii untersuchten 14 OECD Länder hinsichtlich dem Zusammenhang zwischen zu niedrigen Zinssätzen im Sinne einer Zinsabweichung von der Taylor Regel und zusätzlich der Dauer der Abweichung der Zinssätze von einem neutralen Zinspfad hinsichtlich Preisbewegungen auf den Immobilienmärkten. Die Resultate ergeben einen starken Zusammenhang zwischen der Abweichung des kurzfristigen Nominalzinssatzes (beispielsweise 3-Monats-Euribor) von der Taylor Regel und Episoden von starken Preisanstiegen auf Immobilienmärkten. Besonders wird die Tatsache hervorgehoben, dass der Effekt der kurzfristigen Nominalzinssätze besonders ausgeprägt auf Immobilienpreise zu wirken scheint, wenn die Zinsen für einen zu langen Zeitraum zu stark von einem neutralen Taylorpfad abweichen.³⁸

Wie sich Zinsänderungen via Immobilienpreisentwicklungen konkret auf die Gesamtwirtschaft auswirken, soll anhand höherer Immobilienpreise skizziert werden.

³⁵ Vgl. Voigtländer (2009) S. 100.

³⁶ Vgl. Pavek (2013) S. 22.

³⁷ Vgl. Pavek (2013) S. 22 f.

³⁸ Vgl. Pavek (2013) S. 23.

Dabei werden sowohl der „Vermögenseffekt“ als auch der „Kreditkanal“ zu Erörterung herangezogen.

Gemäß dem Vermögenseffekt werden Haushalte ihre Konsumneigung erhöhen, weil sie nun über ein größeres Vermögen verfügen. Tendenziell werden Haushalte in Anbetracht ihres gestiegenen Vermögens andere Ersparnisse auflösen und/oder ihre Sparaktivitäten reduzieren. In beiden Fällen führen gestiegene Immobilienpreise zu einem höheren privaten Konsum.³⁹

Maßgeblich verstärkt werden kann der Vermögenseffekt durch den Kreditkanal. Gewöhnlich ist es privaten Haushalten aufgrund von Kreditmarktrestriktionen nicht möglich, in beliebiger Weise Kredite aufzunehmen, selbst wenn ihr zukünftiges Einkommen im Prinzip eine Finanzierung erlauben würde. Sie müssen Sicherheiten nachweisen, um das Ausfallrisiko für die Bank zu reduzieren. Da Immobilien weithin als Sicherheiten fungieren, bedeuten steigende Immobilienpreise, dass Haushalte zusätzliche Kreditmöglichkeiten erhalten. Eine Möglichkeit zur Realisierung des zusätzlichen Konsums besteht über das im angelsächsischen Raum gebräuchliche Mortgage Equity Withdrawal (MEW). Demgemäß können Immobilieneigentümer ihren Hypothekenkredit bei steigenden Vermögenswerten aufstocken, um so zusätzliche Konsummöglichkeiten zu erhalten. Außerdem, und hier wird die Verbindung zum Vermögenseffekt besonders deutlich, kann der Preisanstieg den Immobilienbesitzer dazu bewegen, anderweitige, bisher nicht genutzte Kreditmöglichkeiten zu ergreifen, beispielsweise in Form von Verbraucherkrediten.⁴⁰

Schließlich wird der private Konsum auch direkt über den Rückgang der Hypothekenzinsen belebt. Da Hypothekennehmer geringere Zinszahlungen leisten müssen, sinkt ihre Finanzierungslast, und sie erhalten einen größeren Spielraum für Konsumausgaben.⁴¹

Während also in der Forschung und Ökonomie der Zusammenhang zwischen Zinssatz und Preisentwicklung auf Immobilienmärkten beziehungsweise der Konjunktur durchaus anerkannt ist, fehlt es doch an einer Erklärung, warum zu expansive Notenbankpolitik in manchen Fällen zu überproportional starken Preisübertreibungen und „Immobilienblasen“ führen kann. Darüber hinaus fehlt es an

³⁹ Vgl. Voigtländer (2009) S. 100 f.

⁴⁰ Vgl. Voigtländer (2009) S. 101 f.

⁴¹ Vgl. Voigtländer (2009) S. 101 f.

der Erklärung, warum sich historisch gesehen immer wieder Cluster von Fehlinvestitionen in gewissen Asset Märkten gebildet haben.⁴²

Hier bietet sich die österreichische Theorie des Konjunkturzyklus – Austrian Business Cycle Theory, ABCT – an, die (unter bestimmten Umständen) in der Lage zu sein scheint, diesen Zusammenhang zu erklären.⁴³

2.3.1 Die Austrian Business Cycle Theory (ABCT)

Die ABCT baut auf mehreren Theorien auf, im Wesentlichen basiert sie jedoch auf der Boom and Bust Theorie, dem Wicksell'schen Prinzip eines natürlichen Zinssatzes und der Kapital- und Zinstheorie von Eugen Böhm von Bawerk.⁴⁴

Die ABCT ist von zwei Begriffen – Zins und Zeitpräferenz – geprägt. Zeitpräferenz bedeutet, dass es einem Individuum nicht egal ist, wann es eine gewisse Sache konsumiert. Eine hohe Zeitpräferenz bedeutet demnach, dass es für eine Person von Bedeutung ist, wann sie ein bestimmtes Gut konsumiert und dieser Konsum besser heute als morgen stattfindet, während eine niedrige Zeitpräferenz mehr Gelassenheit bezüglich des Konsumzeitpunkts ausdrückt. Menschen mit einer hohen Zeitpräferenz werden demnach tendenziell zu niedrigen persönlichen Ersparnissen neigen, beziehungsweise müsste der zukünftige Ertrag dieser Ersparnisse – sofern sie gebildet werden – sehr hoch sein, um die Person für das Warten und den Konsumverzicht zu entschädigen. Genau diese Zeitpräferenz beeinflusst gemäß ABCT die maßgebendste und ursächlichste volkswirtschaftlich Größe, nämlich den Zinssatz.⁴⁵ Ludwig von Mises, welcher gemeinsam mit Friedrich August von Hayek die ABCT weiterentwickelt hat, sieht die Zeitpräferenz als ein „...*Ur- und Grundphänomen allen Wertens und Wirtschaftens*.“⁴⁶ Mises definiert in diesem Zusammenhang den Begriff des „Urzins“, als *“...der Urzins ist nicht die Bezahlung einer Funktion oder eines Dienstes, er ist nicht die Belohnung, die für Enthaltung von der Kapitalaufzehrung gewährt wird, er ist auch kein Aufschlag, der zu einem niedrigeren Preis hinzutritt oder hinzugefügt wird. Er ist die Wertverschiedenheit in der Bewertung künftiger und gegenwärtiger Güter. Er ist kein Preisaufschlag, sondern der Preisabschlag, den künftige Güter gegenüber den Preisen*

⁴² Vgl. Pavek (2013) S. 26.

⁴³ Vgl. Pavek (2013) S. 26.

⁴⁴ Vgl. Pavek (2013) S. 26.

⁴⁵ Vgl. Pavek (2013) S. 26 ff.

⁴⁶ Mises (1940) S. 474.

gegenwärtiger Güter erleiden...“.⁴⁷ Weiters führt er aus, dass „Wer den Urzins beseitigen wollte, müsste die Menschen dazu bringen, einen Apfel, der in hundert Jahren verfügbar sein wird, nicht niedriger zu schätzen als einen genussreifen Apfel.“⁴⁸

Die Höhe des Zinses ist also gemäß von Mises Ausdruck der auf dem Markt aufeinandertreffenden unterschiedlichen individuellen Zeitpräferenzen. Er ist ausschließlich aus dem Individuum heraus bestimmt. Demnach führt eine Änderung des Zeitpräferenz ceteris paribus zu einer Änderung des Urzinses. In einem Umfeld hoher Zeitpräferenz herrscht demnach ein höherer Urzins, weil Individuen nur schwerlich bereit sind, die Nutzung von Gütern heute einzuschränken und wenn, dann nur unter der Voraussetzung einer entsprechenden Kompensation, sprich einem höheren Urzins. Ein großes Problem stellt sich laut von Mises allerdings dann ein, wenn sich der Marktzins unter Berücksichtigung von Risikokomponenten und anderer Aufschläge aus welchem Grund auch immer dauerhaft von dem Urzins entfernt. Dies ist der Nährboden für Konjunkturreinbrüche und Wirtschaftskrisen, welche in der ABCT näher ausformuliert sind.⁴⁹

2.3.2 Entstehung von Vermögenspreisblasen gemäß ABCT⁵⁰

Die ABCT wurde entwickelt, um kreditinduzierte Booms und die theoriegemäß unweigerlich folgenden Perioden der finanziellen Regression zu erklären. Da laut der ABCT zu Beginn jedes monetären Zyklus der Eingriff der Notenbank in das Marktgeschehen mittels Ausgabe von Zentralbankgeld steht, kann dieser Boom je nach Ausbreitung der zusätzlich geschaffenen Geldmittel einerseits die Form eines gesamtwirtschaftlichen (Konjunktur-) Aufschwunges annehmen, der sich über die Betrachtung outputbasierter Kennzahlen beobachten lässt, andererseits kann aber auch eine mögliche engere Kanalisierung der zusätzlichen Liquidität dazu führen, dass sich der Boom nur in ganz bestimmten Märkten oder Marktsegmenten bemerkbar macht. A priori lässt sich über die Konsequenzen welche die zusätzlich geschaffene Liquidität verursacht wenig sagen zumal jeder Zyklus für sich einzigartig ist.

Für die Entstehung von Preisblasen gibt es laut der ABCT im Wesentlichen folgende zwei Voraussetzungen:

⁴⁷ Mises (1940) S. 493.

⁴⁸ Mises (1940) S. 493.

⁴⁹ Vgl. Pavek (2013) S. 28 f.

⁵⁰ Vgl. Pavek (2013) S. 32 ff.

1. Eine Geldmengenausweitung der Zentralbank
2. Ein durch diese Geldmengenausweitung oder durch Festlegung seitens der Zentralbank künstlich herabgesetzter Nominalzinssatz

Eine Verringerung des Zinssatzes führt über die veränderte Diskontierung von Investitionserträgen zu einem erhöhten Kapitalwert eines Investitionsprojektes. Diese Erhöhung des Kapitalwertes schlägt sich auf Finanzvermögenswerte wie beispielsweise Aktien nieder, welche als Reaktion auf die erhöhte Ertragskraft zum Beispiel eines Investitionsprojektes einer Baufirma auch im Steigen begriffen sein werden. Weiters werden durch die geringeren Zinsen Investitionsprojekte durchgeführt, die unter höheren Finanzierungszinsen nicht profitabel gewesen wären. Dadurch erhöht sich der Bedarf an Kapitalgütern wie zum Beispiel Maschinen, Immobilien oder Land. Die Investitionen in Land und Immobilien unter niedrigen Zinsen erzeugt aber per se noch keine „Blase“. Wichtig ist immer, diese Investition unter dem Gesichtspunkt des nach wie vor unveränderten Urzins zu betrachten, der in der Argumentation der ABCT höchstwahrscheinlich über dem des durch die Kreditexpansion gedrückten nominalen Geldmarktzins liegen dürfte.

Da die Zeitpräferenz der Individuen nicht länger mit der durch den Marktzinssatz suggerierten Zeitpräferenzrate übereinstimmt, kommt es zu einer Divergenz zwischen Angebot und Nachfrage nach Kapitalgütern. Die Unternehmen, die ihre Entscheidungen anhand des Marktzinssatzes treffen, fragen vermehrt Aktien, Anleihen oder Immobilien nach, während auf der Angebotsseite die Ersparnisse und damit das Angebot an Kapital und Kapitalgütern nicht in entsprechendem Ausmaß ausgeweitet werden. Daraus folgt eine Erhöhung des Preises dieser Kapitalgüter.

Ein durch Notenbankeingriff veränderter Zinssatz führt also gemäß ABCT zu einer Fehlwahrnehmung einerseits der wahren Nachfrage nach Investitionsprojekten und andererseits der wahren Kosten eines Investitionsprojektes. In diesem Sinn lässt sich bei Investitionsprojekten, welche ausschließlich aufgrund einer Geldmengenausweitung und einer Absenkung des Zinssatzes zustande kommen, durchaus von „Fehlinvestitionen“ sprechen. Die Sinnhaftigkeit eines Investitionsprojektes obliegt natürlich sowohl der Beurteilung des durchführenden Unternehmens als auch der Kunden, für deren Endzweck die Investition realisiert wurde. Fehlinvestitionen, bei welchen Unternehmer falsch kalkuliert haben, gab und gibt es selbstverständlich auch unabhängig der Notenbankpolitik. Ein clusterartiges Auftreten derartiger Fehlinvestitionen, bei denen sich zahlreiche Unternehmen

verkalkulieren, sodass die Folgen gesamtwirtschaftliche Ausmaße haben, wie dies beim Platzen von „Blasen“ der Fall ist, lassen sich jedoch nicht einfach mit der vernachlässigten Sorgfaltspflicht einiger Unternehmer begründen. Hier müssen gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge analysiert werden, bei welchen die ABCT eine nachvollziehbare theoretische Fundierung bietet.

2.4 Situation in Österreich

Die Situation auf dem österreichischen Immobilienmarkt ist geprägt von sehr starken Preisanstiegen seit zirka der Mitte des vorigen Jahrzehnts (siehe Seite 29, Darstellung 6). Die Preise für Wohnungseigentum, Einfamilienhäuser und Grundstücke, aber auch Mieten haben sich in den letzten 8 Jahren im Speziellen für Wiener/-innen spürbar verteuert. Der folgende Abschnitt soll eruieren, ob die Entwicklung auf dem österreichischen Immobilienmarkt Kennzeichen einer Blase gemäß ABCT erkennen lässt. Der Abschnitt soll weiters sowohl die verwendeten Datenquellen für Immobilienpreise als auch die Wohnsituation, die Wohnkosten und die Bevölkerungsprognose für Wien erörtern.

2.4.1 Datenquellen für Immobilienpreise⁵¹

Neben dem Immobilienpreisspiegel der Wirtschaftskammer und dem Mikrozensus, auf dessen Daten in der Arbeit unter anderem Bezug genommen wird, werden im Folgenden weitere nennenswerte Datenquellen für die Preise am österreichischen Immobilienmarkt sowie deren Mechanismen zusammengefasst vorgestellt.

GPSIM:

Das seitens Professor Feilmayr von der Technischen Universität Wien entwickelte Simulationsmodell GPSIM errechnet virtuelle Marktpreise für Immobilien an bestimmten Adressen auf Basis einer Aufsummierung von hedonischen Preise der Immobilien- und Lageattribute.

Die durch GPSIM simulierten Preise orientieren sich an tatsächlichen Verkaufspreisen und können für jeden Zeitpunkt zwischen 1986 und der Gegenwart ermittelt werden, wodurch eine individuelle Bewertungen von Immobilien ermöglicht wird. GPSIM hat zu jeder Adresse in Österreich hunderte Daten gespeichert, welche werterhöhend oder mindernd wirken. Zu diesen Daten zählen beispielsweise der Anschluss an den öffentlichen Verkehr, das Bildungsangebot, die Nahversorgung

⁵¹ Vgl. Manafi-Masi (2015) S. 68 ff.

oder Bevölkerungsdaten wie der Akademikeranteil oder die Kaufkraft. Diese werden durch Informationen von Immobilienmaklern ergänzt.

Den Gebäudezustand, das Baujahr oder die Geschosshöhe einer Wohnung kennt GPSIM hingegen nicht. In welchem Zustand das Gebäude ist, welches Baujahr es hat oder in welchem Stockwerk eine Wohnung liegt, ist GPSIM ebenfalls unbekannt. Diese Daten werden anhand von Fragebögen seitens Eigentümer ergänzt. Je ehrlicher diese ausgefüllt werden desto besser die Datenqualität der Gutachten. Die Immobilienbewertung erfolgt nicht voll automatisiert, jedoch computergestützt.

IMMOmapping:

IMMOmapping ist ein Produkt der IMMOUnited GmbH. IMMOUnited wertet auf Basis von Kaufvertragsdaten alle österreichweit durchgeführten Immobilientransaktionen aus. Die Informationen werden in dem Produkt IMMOmapping sodann geographisch bereitgestellt. Über eine Landkarte oder Luftbildansicht gelangt man zu einem gewünschten Objekt (Grundstücke, Wohnungen, Häuser, Büros, etc.) und hat Einblick darauf, welche Transaktionen in der Umgebung durchgeführt worden sind. Zudem erhält man Demographie- und Infrastrukturdaten (aktuelle Einwohnerkennzahlen, Daten über Staatsangehörigkeit, Herkunft, Geburtsland der Einwohner sowie Werte betreffend regionale Kaufkraft) zu einer gewünschten Region.

Immopreise.at:

Bei diesem Produkt werden Berechnungen auf Basis der Angebotspreise, welche während einem Betrachtungszeitraum auf derStandard.at/Immobilien inseriert wurden, durchgeführt. Die Daten können aus diesem Grund von den tatsächlich am Markt erzielten Preisen abweichen. Die "Tendenz" spiegelt den Vergleich zum Vorjahr wieder. Der Preis errechnet sich aus mindestens vier Immobilien in der jeweiligen Kategorie und stellt einen Durchschnittspreis dar.

ImmoDEX:

ImmoDEX bietet ebenfalls einen Immobilienpreisüberblick auf Basis von Angebotsdaten für Wohnimmobilien in Österreich. Auf Basis einer Software werden Daten unter statistischen Richtlinien ausgewertet und detaillierte Aussagen zu Preisentwicklungen am heimischen Immobilienmarkt getroffen. Nicht nur

geographische Aspekte sondern auch spezielle preisbeeinflussende Eigenschaften, wie Stockwerkslage, Freiflächen, Baujahr oder Allgemeinzustand einer Immobilie werden bei der Analyse insbesondere berücksichtigt. Alle Preisangaben beziehen sich auf den Medianwert einer statistisch bereinigten Grundgesamtheit an Immobilienangeboten.

2.4.2 Zinsen und Kreditwachstum

Ein wichtiger Einflussfaktor auf Immobilienpreise ist, wie bereits erwähnt der Zinssatz, sowie die steuerliche Behandlung der Zinsen. In Österreich können diese von unselbständig Beschäftigten von der steuerlichen Bemessungsgrundlage im Zuge der Arbeitnehmerveranlagung über die sogenannten Topfsonderausgaben abgezogen werden. Dies erhöht für den Haushalt geringfügig den Finanzierungsspielraum und steigert möglicherweise die Immobiliennachfrage.

Auch für Haushalte, die ihr Wohneigentum nur mit Eigenkapital bezahlen, sind Zinsen relevant. In diesem Fall bedeutet ein steigender Zinssatz, dass es andere attraktive Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt gibt, wie zum Beispiel festverzinsliche Staatspapiere. Immobilien werden daher – relativ gesehen – unattraktiver.⁵²

Die Ausführungen zu der Wechselwirkung zwischen Geldpolitik, Konjunktur und Immobilienpreise haben die Rolle der Zinsen in Hinblick auf die diskontierten Zahlungsströmen (siehe 2.3 erster Absatz) bereits beschrieben. Ein steigender Zinssatz geht in der Regel mit fallenden Immobilienpreisen einher und umgekehrt.⁵³

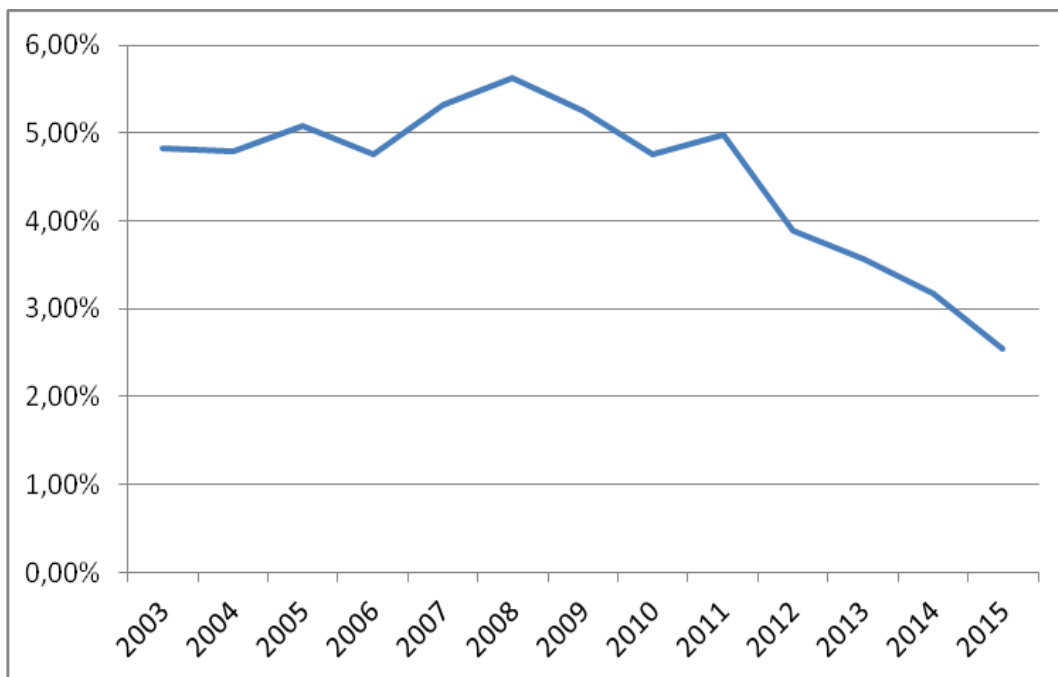
Die Zinsentwicklung kann in weiten Teilen erklären, warum die Immobilienpreise in den USA und Europa seit Mitte der 90er-Jahre derart gestiegen sind. Im Vereinigten Königreich sind die Zinsen für Hypothekendarlehen allein zwischen 1995 und 2003 um 3% gesunken. Die Auswirkung dieser Senkung wird anhand des folgenden Beispiels aus der Perspektive einer Privatperson dargestellt: Kauft eine Privatperson eine Immobilie für 200.000 EUR und finanziert sie ausschließlich mit Fremdkapital, kostet dies bei 8% Zinsen und einer Anfangstilgung von 1% des Gesamtbetrags monatlich 1.500 EUR. Sinkt nun der Zinssatz auf 5 %, könnte sich die Privatperson mit dem gleichen monatlichen Aufwand ein Haus für 300.000 EUR kaufen.⁵⁴

⁵² Vgl. Voigtländer (2009) S. 51 f.

⁵³ Vgl. Voigtländer (2009) S. 52.

⁵⁴ Vgl. Voigtländer (2009) S. 52.

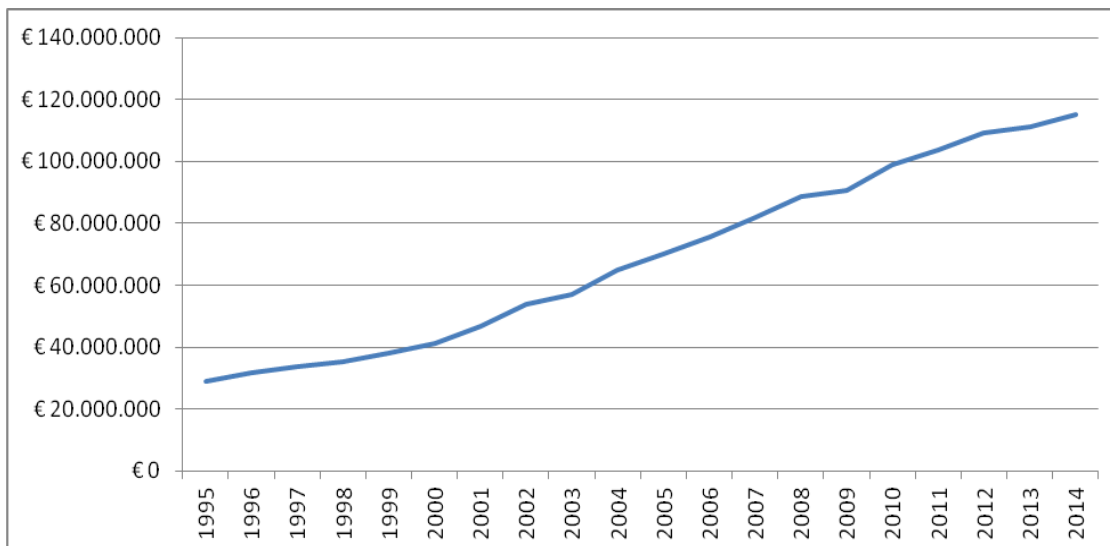
In Österreich sind die Zinskonditionen für eine Neuverschuldung derzeit auf einem sehr niedrigen Niveau (siehe Darstellung 2), die Anschaffung von Wohnraum mittels Fremdkapital ist daher im Vergleich zum Beginn der 2000er Jahre günstig. Eine Analyse des bankenseitigen Kreditvolumens an den privaten Sektor zeigt demgemäß eine moderat und kontinuierliche Zunahme der Kreditmittel ab 2010 (siehe Darstellung 3).



Darstellung 2: Zinssätze Wohnbaukredite⁵⁵

In Österreich zeigt sich, dass obwohl die Kreditkonditionen für den Erwerb von Immobilien historisch günstig sind, die tatsächliche Vergabe von neuen Krediten dennoch keine erklärende Rolle für den seit 2011 im Vergleich zu den Zinssätzen und der Kreditvergabe überproportional anhaltenden Preisaufschwung am Immobiliensektor (siehe Darstellung 4) bietet.

⁵⁵ Eigene Darstellung, Daten: OeNB



Darstellung 3: Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum⁵⁶

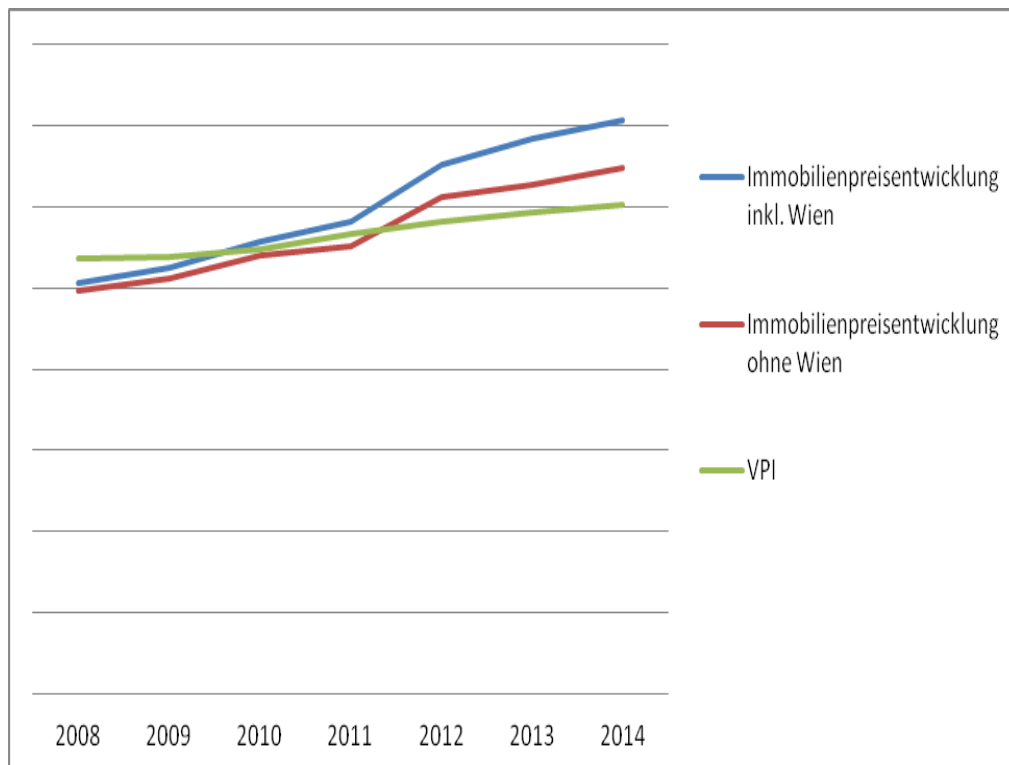
Es lässt sich also die Aussage treffen, dass es sich bei der Preisentwicklung auf dem österreichischen Immobilienmarkt zumindest um keine durch exzessive Kreditvergabe getriebene „Blase“ handelt.

2.4.3 Immobilienpreise und Inflation

Immobilien gelten als eine Anlageklasse, die weitgehend vor Inflation geschützt ist. Teilweise wird sogar davon ausgegangen, dass die Immobilienpreise real steigen, wenn die Inflation anzieht. Diese Erwartung scheint jedoch größtenteils übertrieben. Theoretisch diskutiert wird jedoch, ob Immobilien einen besonders wirksamen Schutz vor der Entwertung des Vermögens darstellen. Begründet wird der Inflationsschutz vor allem mit der Indexierung von Mieten. Gerade Wohnimmobilien werden häufig an die Inflation gekoppelt und bieten im Vergleich zu Büro- oder Handelsimmobilien, welche beispielsweise an Umsätze gekoppelt sind, einen größeren Schutz, was auf die Besonderheit des „Wohnen“ zurückzuführen sein dürfte. Schließlich kann der Wohnkonsum kurzfristig nicht substituiert werden, sodass Vermieter die allgemeine Preissteigerung in der Regel leichter vollständig an die Mieter weitergeben können.⁵⁷ Eine Betrachtung der Immobilienpreis- und Inflationsentwicklung (siehe Darstellung 4) zeigt, dass die Immobilienpreise in Österreich seit spätestens dem zweiten Halbjahr 2011 deutlich stärker steigen als der Verbraucherpreisindex.

⁵⁶ Eigene Darstellung, Daten: OeNB.

⁵⁷ Vgl. Voigtländer (2009) S. 96 ff.



Darstellung 4: Inflation und Immobilienpreise Österreich⁵⁸

Es zeigt sich eine deutliche Schere zwischen der Entwicklung des Preisniveaus und der Entwicklung der Immobilienpreise. Es kann also schlussgefolgert werden, dass österreichische Immobilienbesitzer, insbesondere seit 2011 eine überproportionale Preissteigerung im Vergleich zum Verbraucherpreisindex erfahren haben und der Inflationsschutz des Vermögens daher „übererfüllt“ wurde.

2.4.4 Immobilienpreise und Mieten

Mieten stehen in einem sehr engen Verhältnis zum Verkehrswert (Definition siehe 3.4) einer Immobilie, zumal sie den Ertrag einer Immobilie darstellen und daher in wesentlichem Maße den Gewinn einer Immobilieninvestition bestimmen. Grundsätzlich kann aus betriebswirtschaftlicher Sicht der Immobilienpreis als der Wert der zukünftig zu erwartenden Mieten aufgefasst werden. Steigen die Mieten, so steigen folglich auch die Immobilienpreise. Folgerichtig sind nachhaltig zu erwartende Rohertragsmieten auch in der Immobilienbewertung entsprechend zu berücksichtigen. Die Mieten wiederum werden ebenso wie die Immobilienpreise selbst durch das verfügbare Angebot (Neubau- und Leerstandsflächen) sowie die Nachfrage (Einkommensentwicklung, demografische Entwicklung, etc.) bestimmt.⁵⁹

⁵⁸ Eigene Darstellung, Daten: OeNB, Statistik Austria.

⁵⁹ Vgl. Voigtländer (2009) S. 51 f.

Darüber hinaus spielt für die Nachfrage nach Eigentum auch die Volatilität der Mieten eine große Rolle. Je volatiler die Wohnungsmieten sind, desto größer ist unter sonst gleichen Bedingungen die Nachfrage nach Wohnungseigentum. Dies hängt mit der Risikoaversität von Haushalten zusammen. Prinzipiell messen Haushalte einem sicheren Zahlungsstrom einen höheren Wert als einem unsicheren Zahlungsstrom bei, auch wenn beide Zahlungsströme letztlich den gleichen Erwartungswert haben. Auf dem Immobilienmarkt können sich Haushalte vor der Unsicherheit der Mietpreisentwicklung durch den Kauf von Wohneigentum schützen. Da Wohneigentümer in gewissem Umfang ihre Finanzierungsmodalitäten durch die Wahl der Zinsfestschreibung und der Tilgung selbst steuern können, beinhaltet Eigentum faktisch auch eine Versicherung gegen steigende Mieten. Je größer die Unsicherheit ist, desto mehr Mieter möchten Wohneigentum erwerben und desto höher fällt dann auch der Preisaufschlag für dieses aus. Auch wenn die Mieten durchschnittlich nicht steigen, können die Immobilienpreise also anziehen. Dies ist ein Grund dafür, dass sich die durchschnittliche Mietpreisentwicklung von den Immobilienpreisen abkoppeln kann⁶⁰ (siehe Darstellung 6).

Bevor auf die Kosten für Mietwohnungen in Österreich (siehe Darstellung 5) beziehungsweise auf die Gegenüberstellung der Immobilienpreisentwicklung und der Mietentwicklung in Wien (siehe Darstellung 6) näher eingegangen wird, wird zunächst ein kurzer Überblick über die Arten von Hauptmietwohnungen und deren Entwicklung in den letzten Jahren gegeben. Insgesamt gab es im Jahr 2014 etwa 1,5 Millionen Hauptmietwohnungen, welche auch als Hauptwohnsitz genutzt wurden. Darunter entfielen österreichweit 39,6% auf Genossenschaftswohnungen und 19,0% auf Gemeindewohnungen. Vier von zehn Haushalten lebten daher in anderen Hauptmieten bzw. privat vermieteten Hauptmietwohnungen.⁶¹

Im Jahr 2014 betrug die durchschnittliche monatliche Miete inklusive Betriebskosten pro Hauptmietwohnung 465,3 Euro; auf den Quadratmeter Nutzfläche bezogen sind dies 6,9 Euro. Gegenüber 2013 lag die Miete inklusive Betriebskosten pro Wohnung um 3,6% höher, bei den Quadratmeterkosten gab es einen Anstieg von 4,1%.⁶²

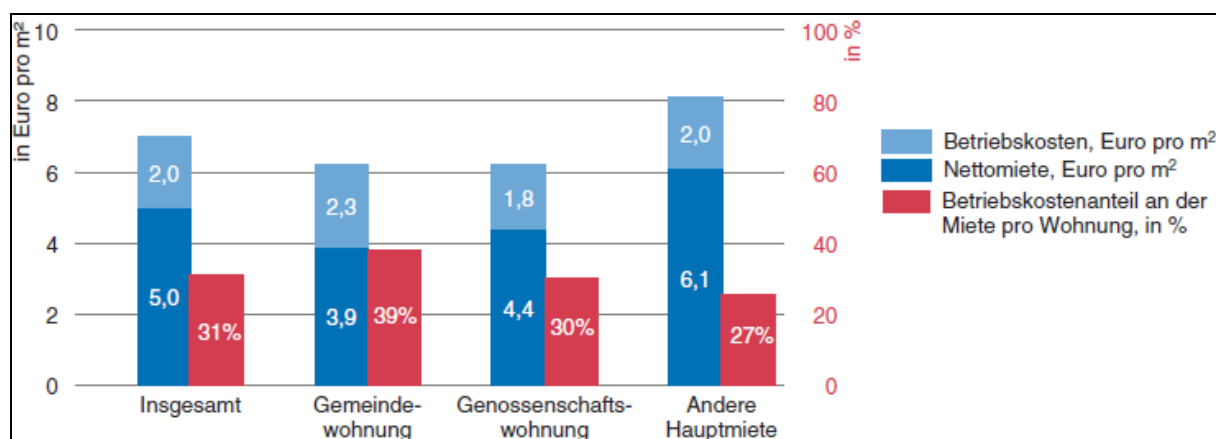
Die Höhe der monatlichen Wohnkosten hängt mit dem Mietsegment zusammen. So werden in Gemeindewohnungen niedrigere, in privaten Mietwohnungen höhere Quadratmeter-Kosten bezahlt.

⁶⁰ Vgl. Voigtländer (2009) S. 51.

⁶¹ Vgl. Statistik Austria (2014) S. 40.

⁶² Vgl. Statistik Austria (2014) S. 40.

Darstellung 5 verdeutlicht die Zusammensetzung der Mietkosten nach Art der Hauptmiete.⁶³



Darstellung 5: Durchschnittliche Wohnkosten von Hauptmietwohnungen⁶⁴

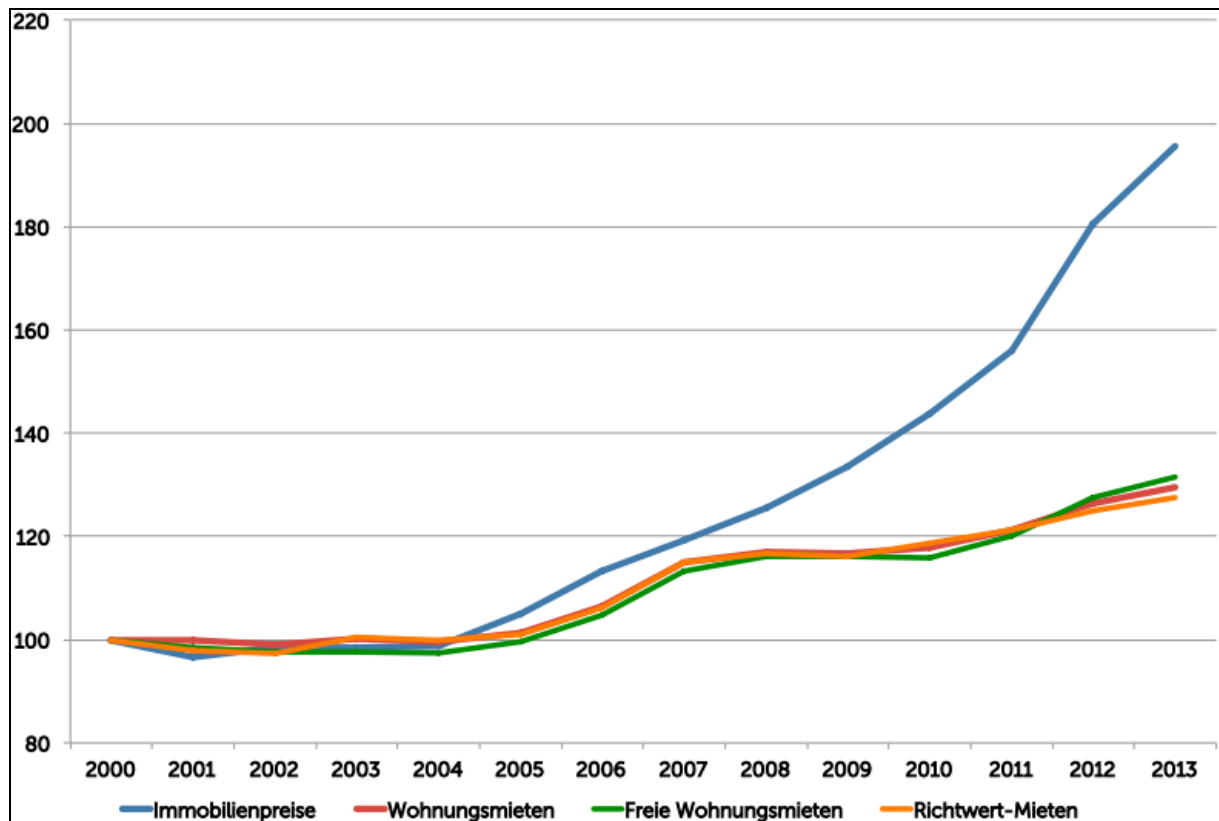
In Gemeindewohnungen ist mit 3,9 Euro die Nettomiete pro Quadratmeter am günstigsten. Die Betriebskosten liegen bei durchschnittlich 2,3 Euro pro Quadratmeter. Pro Wohnung ergibt sich dabei durchschnittlich ein Betriebskostenanteil von 39%. Dagegen ist die Nettomiete bei privaten Mietwohnungen deutlich höher (6,1 Euro pro Quadratmeter). Der Betriebskostenanteil liegt dagegen mit 27% niedriger, was auf die höhere Nettomiete und die niedrigeren Betriebskosten zurückzuführen ist. Eine ähnliche Verteilung nach Art der Hauptmiete zeigt sich bei den Wohnkosten pro Wohnung. Im Jahr 2014 lag die durchschnittliche Miete inklusive Betriebskosten von Gemeindewohnungen bei 371,8 Euro, von Genossenschaftswohnungen bei 432,9 Euro und bei anderen Hauptmietwohnungen bei 539,1 Euro. Dies hängt einerseits mit den niedrigeren durchschnittlichen Wohnungsgrößen (vor allem bei Gemeindewohnungen) zusammen, andererseits sind auch die Quadratmeterpreise im privaten Mietbereich höher als im geförderten Mietsektor.⁶⁵

Bezogen auf Wien stellt sich das Verhältnis zwischen Mietsteigerungen und Immobilienpreisentwicklung folgendermaßen dar (siehe Darstellung 6).

⁶³ Vgl. Statistik Austria (2014) S. 41 f.

⁶⁴ Statistik Austria (2014) S. 41.

⁶⁵ Vgl. Statistik Austria (2014) S. 42.



Darstellung 6: Immobilienpreise und Mieten in Wien⁶⁶

Die vor allem seit 2007 stark steigenden durchschnittlichen Kaufpreise bei im Durchschnitt relativ gleich bleibenden Mieten bewirken eine Absenkung der Rendite neu getätigter Immobilieninvestitionen. Was im konkreten Fall ebenfalls bemerkenswert ist, ist die Schnelligkeit und Bestandhaftigkeit, mit der sich in den letzten Jahren die Kaufpreise von den erzielbaren Mieten entkoppelten. Bei der seit 2007 geöffneten Schere sollte anzunehmen sein, dass sich diese Entwicklung nach anfänglicher Steigerung mit zunehmender Zeit wieder etwas abflacht und die Entwicklung der Mieten und Kaufpreise schließlich wieder parallel verläuft. Von dieser Entwicklung lässt sich derzeit jedoch nichts feststellen. Ganz im Gegenteil scheint es, dass sich die Kaufpreise mit einer immer stärkeren Geschwindigkeit (zunehmende Steigung der blauen Kurve) von den Mieten entkoppeln.⁶⁷

In Zahlen ausgedrückt beträgt die Steigerungsrate der Eigentumspreise von 2008 bis 2013 56 Prozent. Mieten sind seit 2008 um rund 13 Prozent gestiegen und zwar unabhängig, ob es sich um regulierte Richtwertmieten oder um „freie und angemessene“ Mieten handelt. Die Tatsache, dass sich Richtwertmieten in ihrer

⁶⁶ Streissler u.a. (2015) S. 25.

⁶⁷ Vgl. Pavek (2013) S. 78.

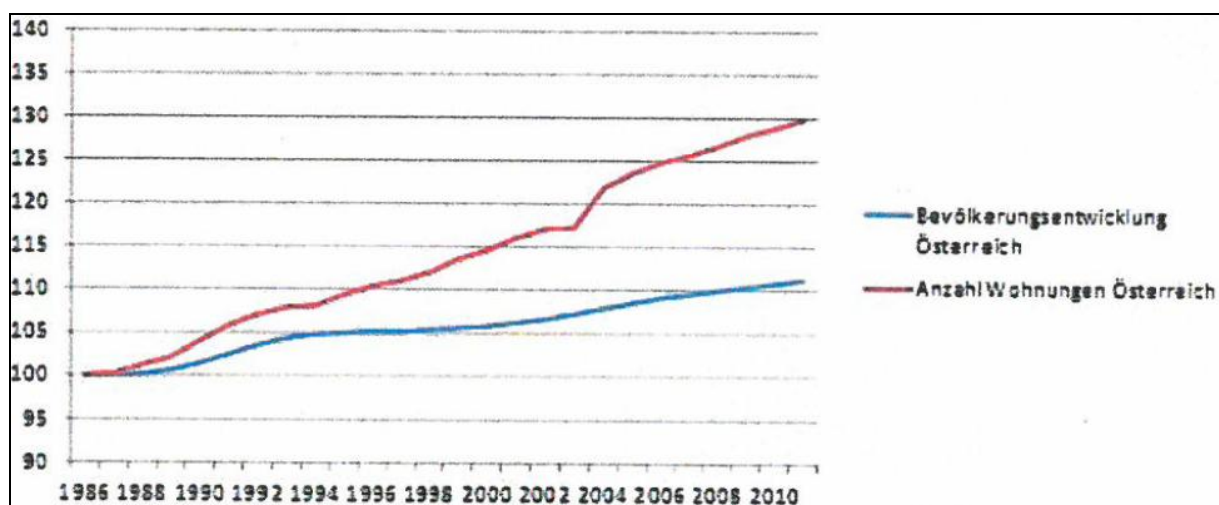
Entwicklung kaum von freien Mieten unterscheiden, lässt zu dem Schluss kommen, dass das Richtwertmietensystem nicht funktioniert (siehe Darstellung 7).⁶⁸

2.4.5 Bevölkerungszuwachs und Bautätigkeit

Es ist naheliegend, dass die Bevölkerungsentwicklung einen wesentlichen Einfluss auf die Immobiliennachfrage hat. Dass vornehmlich Länder, in denen es einen starken Zuwanderungsstrom gab – wie etwa die USA oder Spanien – in den vergangenen Jahren einen besonders starken Wohnimmobilienpreisanstieg erlebten ist daher nachvollziehbar.⁶⁹

In Hinblick auf Gesamtösterreich (und viele andere europäische Länder) wird jedoch in Bezug auf die demografische Entwicklung eher eine gegenteilige Perspektive erwartet. Gemäß Bevölkerungsprognosen wird Österreich schrumpfen. Da die derzeitige Geburtenrate (von 1,4 Kindern je Frau) die Bevölkerungsentwicklung bis weit in die Zukunft bestimmt, kann dieser Trend ausschließlich durch Zuwanderung verändert werden.

Darstellung 7 zeigt das Verhältnis zwischen dem Bevölkerungswachstum und der Verfügbarkeit von Wohnraum.



Darstellung 7: Bevölkerungsentwicklung und Anzahl Wohnungen Österreich⁷⁰

Es zeigt sich eine deutlich größere Steigerung der Anzahl der Hauptsitzwohnungen (inklusive Ein- und Zweifamilienhäuser) als dies beim Bevölkerungswachstum der Fall war. Gesamtösterreichisch lässt sich also keineswegs ein Mangelangebot an

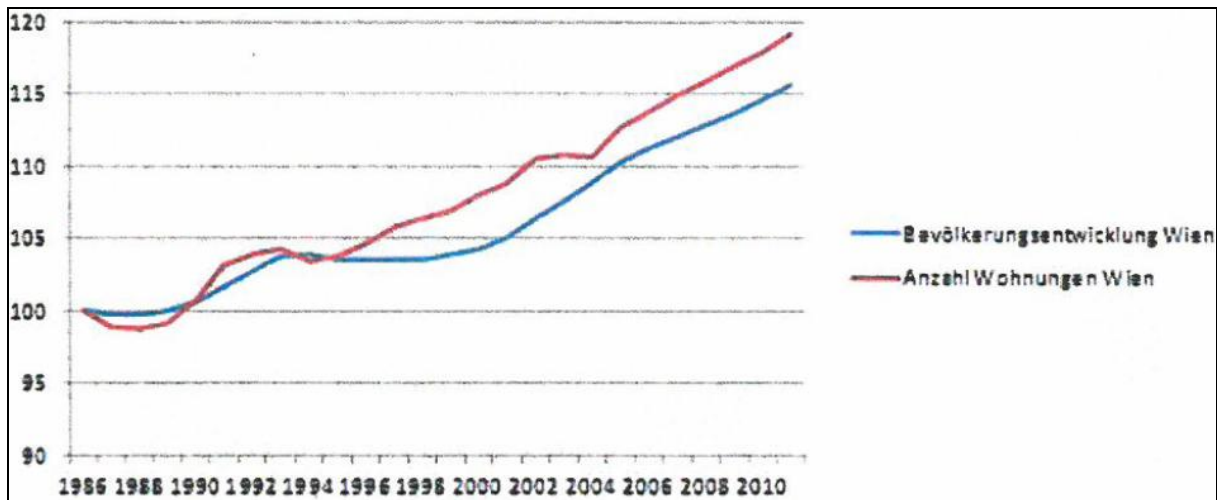
⁶⁸ Vgl. Streissler u.a. (2015) S. 25.

⁶⁹ Vgl. Voigtländer (2009) S. 49.

⁷⁰ Pavek (2013): S. 81

Wohnraum ausmachen, das treibenden Einfluss auf die Preisentwicklung haben könnte.⁷¹

Anders stellt sich die Lage in Wien dar (siehe Darstellung 8).



Darstellung 8: Bevölkerungswachstum und Anzahl Wohnungen Wien⁷²

Seit Anfang 2000 zeigt sich im Wesentlichen ein Gleichlauf in der Entwicklung des Wohnraumangebots und der Bevölkerungsausweitung, wobei der Abstand zwischen den beiden Kurven in Wien schmäler ist als in der Betrachtung von Gesamtösterreich. Die Lage ist also in Wien etwas stringenter als in Restösterreich, was aufgrund des begrenzten Platzangebots auch plausibel erscheint. Auf ein in den Medien oft kollportiertes Mangelangebot an Wohnraum, welches essentielle Preissteigerungen zur Folge haben könnte, kann aufgrund der Daten jedoch nicht geschlossen werden.⁷³

2.4.6 Bevölkerungsprognose Wien⁷⁴

Bevor im Folgenden ein Überblick über die Bevölkerungsprognose Wiens bis 2044 gegeben wird, ist hervorzuheben, dass jegliche Bevölkerungs/-prognosen und -projektionen auf ex-post Analysen, Expertenmeinungen und daraus abgeleiteten Hypothesen über künftige demographische Trends basieren. Weiters bestehen zwischen natürlicher (Geburten und Sterbefälle) und regionaler Bevölkerungsdynamik (internationaler und interregionaler Wanderungen) zu einem bestimmten Ausmaß Zusammenhänge, doch sind diese hinsichtlich ihrer Kausalität nicht ausreichend evaluiert. Man kann daher „lediglich“ Annahmen formulieren,

⁷¹ Vgl. Pavek (2013) S. 81.

⁷² Pavek (2013): S. 82.

⁷³ Vgl. Pavek (2013) S. 82.

⁷⁴ Vgl. MA 23 (2014) S. 5 ff.

welche Entwicklungen wahrscheinlich sind, zum Beispiel Migrationsvolumina nach Herkunftsregion oder Neubautätigkeit in Wien.

Wien ist beziehungsweise bleibt das demographische Zentrum Österreichs und steht in den nächsten Jahrzehnten vor tiefgreifenden Veränderungen. Diese betreffen nicht nur das Niveau, sondern auch die Alters- und Herkunftsstruktur sowie deren regionale Gewichtung innerhalb Wiens. Bis zum Jahr 2024 könnte sich die Zahl der Einwohner/-innen um 10% erhöhen und somit auf 1,952 Millionen Menschen anwachsen. Falls die hohe Zuwanderungsdynamik weiterhin die demographische Entwicklung determiniert, hat Wien im Jahr 2029 bereits die 2-Millionen-Grenze erreicht. Bis 2034 könnte die Bevölkerung mit Hauptwohnsitz in Wien auf 2,043 Millionen Menschen steigen, was einem Anstieg gegenüber 2014 von 15% entspricht. Im Jahr 2044 könnte die Einwohnerzahl Wiens mit 2,110 Millionen Menschen den bisherigen Höchststand aus dem Jahr 1910 (2,084 Millionen) übertreffen und gegenüber dem Jahr 2014 um fast ein Fünftel (+19%) der Bevölkerung zugenommen haben.

Für die Gemeindebezirke, die keine nennenswerte Bautätigkeit aufweisen sowie stärkere Binnenwanderungsverluste beziehungsweise einen Sterbeüberschuss zu verzeichnen haben, wird für den Zeitraum 2014 bis 2034 eine rückläufige (Innere Stadt -11%, Hietzing -2%) respektive eine stagnierende Bevölkerungsentwicklung (Döbling $\pm 0\%$) vorausgeschätzt.

Hohe Bevölkerungsgewinne bis zum Jahr 2034 sind hingegen vor allem in jenen Stadtteilgebieten zu erwarten, in denen in den nächsten Jahren eine hohe Neubautätigkeit stattfinden wird (Leopoldstadt +21%, Favoriten +21%, Brigittenau +25% sowie Donaustadt +36%).

Der demographische Alterungsprozess betrifft in den nächsten Jahren jene Stadtteilgebiete, in denen Einfamilienhäuser sowie Wohnhausanlagen in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts errichtet wurden. Davon sind Bezirksareale am westlichen Stadtrand sowie die Gemeindebezirke im Süden betroffen. Auffallend ist, dass die demographische Alterung in Teilen von Floridsdorf und in Teilen der Donaustadt eine flächendeckende Erscheinung sein wird. In den Innenstadtbezirken sowie in den gürtelnahen Stadtarealen dürfte die Bevölkerung aufgrund der Zuwanderung aus dem In- und Ausland und des Geburtenüberschusses sogar jünger werden.

3 Ermittlung des Verkehrswertes der Liegenschaft

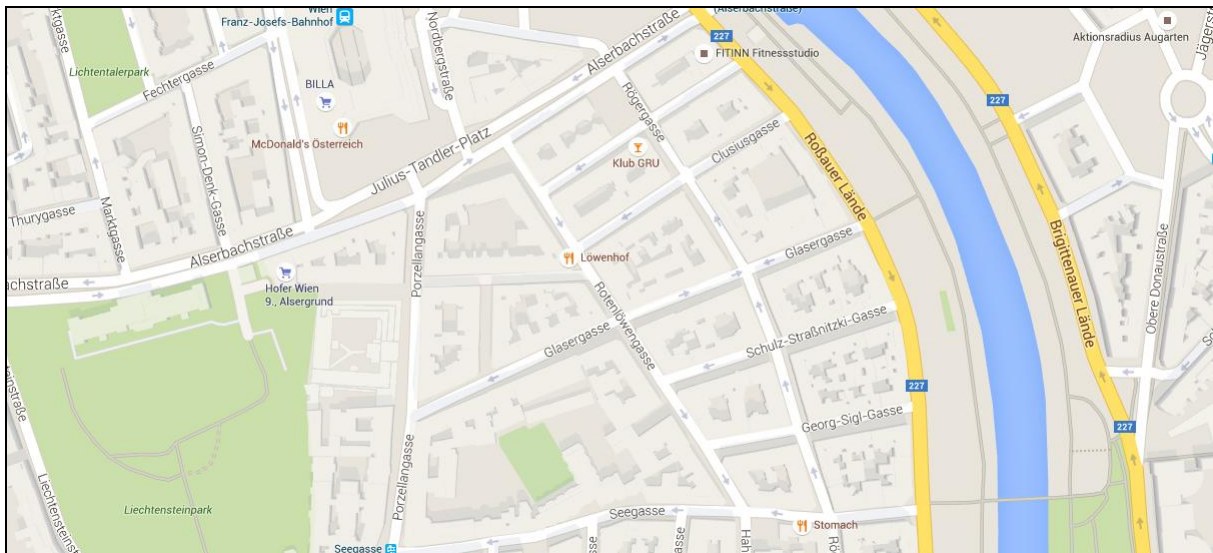
Im Folgenden wird der Verkehrswert (Definition siehe 3.4) ermittelt, welcher die Basis zur Beantwortung der Forschungsfrage – Wie verhält sich die Eigenkapitalrentabilität bei Verkauf versus Vermietung – darstellt.

3.1 Lage der Liegenschaft

Die nordwestseitig ausgerichtete Liegenschaft – ***gasse 24 – befindet sich im 9. Wiener Gemeindebezirk, Alsergrund (siehe Darstellung 9). Dieser liegt innerhalb des Wiener Gürtels und ist sohin ein sowohl typischer innerer Bezirk, als auch ein dicht besiedeltes Gebiet. Verglichen mit anderen Bezirken verfügt jener über einen äußerst hohen Anteil an Bau- und Verkehrsflächen.

Im Nordosten des Bezirksgebietes befindet sich der Althangrund, der unter anderem überwiegend mit öffentlichen Einrichtungen und Infrastrukturbauten, wie dem Franz-Josefs-Bahnhof, sowie der ehemaligen Wirtschaftsuniversität Wien verbaut ist. Im Norden befindet sich zudem die Spittelau mit der Müllverbrennungsanlage. Im Süden des Bezirksgebietes liegt die Alservorstadt. Dieser Bezirksteil ist großflächig mit universitären Einrichtungen, wie dem Universitätscampus und der Medizinischen Universität Wien, bebaut. Weiters befinden sich in der Alservorstadt die Votivkirche und das St.-Anna-Kinderspital. Im Westen liegt der Bezirksteil Michelbeuern, dessen südlicher Teil praktisch vollständig vom Wiener AKH eingenommen wird.

Der Bezirk Alsergrund erstreckt sich über eine Fläche von 3,0 km² beziehungsweise 1,8% der Wiener Stadtfläche und hat 40.776 Einwohner (Stand: 1. Jänner 2015). Damit liegt der Bezirk, an der Einwohneranzahl gemessen, an 17. Stelle aller Wiener Gemeindebezirke.



Darstellung 9: Mikrolage der Liegenschaft⁷⁵

Mikrolage:

Die Liegenschaft befindet sich zwischen der Roßauer Lände und der Rotenlöwengasse unweit des Donaukanals entfernt. In der Nähe der Liegenschaft befinden sich der Liechtensteinpark, der Lichtentalerpark und der Wettsteinpark.

Fußläufig können die Straßenbahn-Stationen der Linie 5, 33, D sowie die Regional- und Regionalexpresszüge des Franz-Josefs-Bahnhofs und die U4 „Friedensbrücke“ in etwa 5 Minuten erreicht werden. Die Wiener Innenstadt ist mit öffentlichen Verkehrsmitteln innerhalb von zirka 10 Minuten zu erreichen. Somit kann die Anbindung an den öffentlichen Verkehr als sehr gut bezeichnet werden.

Durch die unmittelbare Nähe zur Brigittenauer Lände (B227) kann in Richtung Süden die Donauufer Autobahn A22 innerhalb von ca. 10 Fahrminuten erreicht werden. Das Stadtzentrum Wiens kann über die Roßauer Lände innerhalb von ca. 9 Minuten erreicht werden. Die Anbindung an den Individualverkehr kann somit ebenfalls als sehr gut bezeichnet werden kann.

Die Liegenschaft ist weiters an alle infrastrukturellen Einrichtungen sowie Arbeits- und Einkaufsmöglichkeiten sehr gut angebunden, sodass die Lage der Liegenschaft insgesamt als sehr gut bewertet werden kann.

3.2 Betriebskosten und Reparaturrücklage

Die Bruttobetriebskosten inklusive Instandhaltungsfonds belaufen sich gemäß Vorschreibung vom Jänner 2016 auf 161,6 EUR (entspricht 3,43 EUR pro m²). Laut

⁷⁵ Quelle: maps.google.at

Auskunft der Hausverwaltung betrug der Stand der Reperaturrücklage Anfang 2016 EUR 583,1. Anstehende Sanierungsmaßnahmen sind keine geplant.

3.3 Allgemeines / Bau- bzw. Erhaltungszustand

Bei der gegenständlichen Liegenschaft handelt es sich um ein gründerzeitliches Gebäude, bestehend aus Kellergeschoss, Erdgeschoss, vier Obergeschossen und einem ausgebauten Dachgeschoss. Der Keller wird über Fensterflächen im Bereich des Sockels teilweise natürlich belichtet. Die Liegenschaft wird ausschließlich zu Wohnzwecken genutzt. Die Fenster der Liegenschaft sind überwiegend Holz-Altbaufenster in mittlerem Erhaltungszustand. Die Fassade ist glatt ausgeführt und befindet sich in mittlerem Erhaltungszustand. Der Eingangsbereich ist mit Fliesen ausgelegt. Der Bereich ist verkehrsüblich dimensioniert, die Wände sind gemalt. Vom Eingangsbereich gelangt man in einen Innenhof. Die hofseitige Fassade ist ebenfalls glatt ausgeführt, auch hier sind überwiegend Holz-Altbaufenster verbaut. Das Treppenhaus ist gerade ausgebildet. Es gibt Steinstufen und Handläufe aus Holz. Der Zustand ist mittel bis gut. Die Liegenschaft verfügt über eine Gegensprechanlage und einen hofseitig situierten Lift. Die Allgemeinbereiche weisen einen guten Erhaltungszustand auf. Es besteht diesbezüglich kein Sanierungsbedarf.

Die 2,5-Zimmer Wohnung gliedert sich in ein straßenseitiges und ein in Richtung Innenhof gerichtetes Zimmer. In der Mitte der Wohneinheit befinden sich das Bad, der Vorraum und das WC. Alle Zimmer sind über den zentralen Vorraum erschlossen. Der Vorraum wird über eine doppelte Wohnungseingangstüre vom Stiegenhaus aus erschlossen. Sowohl die straßenseitigen als auch die hofseitigen Räumlichkeiten weisen eine gute Belichtung auf. Die Ausstattung der Wohnung entspricht nach Sanierung dem Stand der Technik (2016). Im Bad/WC wird ein Fliesenbelag verlegt. Die Zimmer werden allgemein mit einem Parkettboden in Fischgrätmuster ausgestattet. Die Heizung erfolgt über eine Gasetagenheizung und Fußbodenheizung. Die Wohnung ist nicht klimatisiert. Die Kombitherme befindet sich im Bad/WC. Die Elektro- sowie HLS-Installationen entsprechen nach Sanierung dem Stand der Technik (2016). Die allgemeine Raumhöhe beträgt aufgrund der abgehängten Gipsdecke 3,10m. Die Nassräume werden mechanisch entlüftet.

3.4 Bewertungsmethoden

Ziel ist die Ermittlung des Verkehrswertes des Bewertungsobjektes zum Bewertungsstichtag 01.04.2016. Die bis 01.06.2016 durchzuführenden

Sanierungsmaßnahmen werden für die Zwecke der unter 4.5 angestellten Wirtschaftlichkeitsberechnungen vorweggenommen, sodass jene zum Bewertungsstichtag bereits eingepreist sind. Dem Autor ist bewusst, dass dies nicht im Einklang mit der Bewertungspraxis steht, jedoch in Hinblick auf die Beantwortung der Forschungsfrage zur Verständlichkeit beiträgt.

Der Verkehrswert definiert sich gemäß §2 Abs.2 und Abs.3 Liegenschaftsbewertungsgesetz folgendermaßen:

„Der Verkehrswert ist der Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann. Die besondere Vorliebe und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.“

Redlicher Geschäftsverkehr bedeutet in diesem Zusammenhang, dass sich die am Markt gezahlten Preise durch vernünftige rationale Handlungsweisen der Marktteilnehmer gebildet haben, wobei die jeweils sinnvollste Alternative realisiert werden soll.⁷⁶

3.4.1 Bodenwertermittlung

Prinzipiell ist der Bodenwert im Wege des Vergleichswertverfahrens zu ermitteln, indem die zu bewertende Liegenschaft mit anderen vergleichbaren Liegenschaften und deren tatsächlichen Kaufpreisen verglichen wird. Derartige Vergleichsliegenschaften müssen weitestgehend mit der zu bewertenden Liegenschaft übereinstimmen, Unterschiede sind allenfalls durch Zu- und Abschläge heraus zu arbeiten.⁷⁷

Da im dicht verbauten städtischen Ballungsgebiet solche Vergleichswerte – schon wegen der unterschiedlichen baulichen Ausnutzbarkeit der Grundstücke – üblicherweise nicht zur Verfügung stehen, ist es erforderlich, den „fiktiven Freigrundwert“ der Liegenschaft zu ermitteln. Dies erfolgt unter Zuhilfenahme der sogenannten „Bauträger-Methode“.⁷⁸ Es wird demgemäß zunächst (überschlagsweise) die mögliche Nutzfläche im Neubaufall ermittelt. Für die so ermittelte Fläche wird ein gemittelter Wert für den Abverkauf von Neubaueigentumswohnungen angesetzt, dieser um durchschnittliche Baukosten und eine durchschnittliche Gewinnerwartung des abverkaufenden Bauträgers gemindert,

⁷⁶ Vgl. Funk u.a. (2009) S. 165.

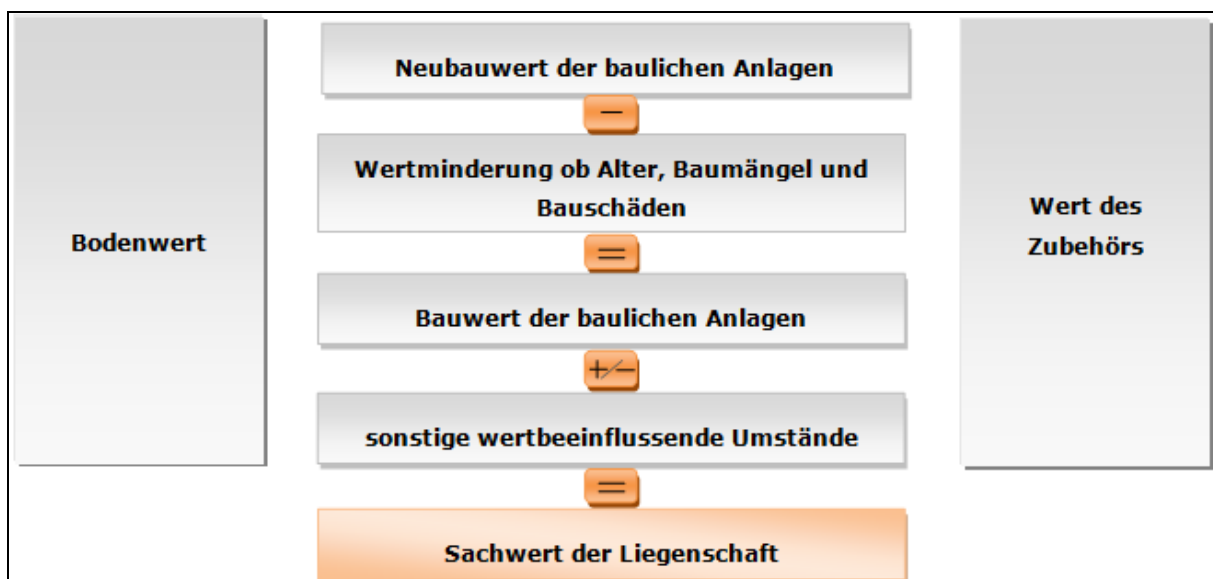
⁷⁷ Vgl. Funk u.a. (2009) S. 161 ff.

⁷⁸ Vgl. Bienert/Steixner (2009) S.388 ff.

woraus sich der Grundkostenanteil einer durchschnittlichen Wohnung im Objekt ergibt. Wird dieser mit dem Grundkostenanteil pro m² mit der Nutzfläche multipliziert und dividiert man das Ergebnis durch die Grundstücksfläche, so gelangt man zum fiktiven Freigrundwert pro m².⁷⁹

3.4.2 Sachwertermittlung⁸⁰

Gemäß ÖNORM B 1802 ist der Neubauwert von Objekten aus den gewöhnlichen Herstellungskosten je Raum- und Flächeneinheit durch Vervielfachung zu ermitteln. Die Herstellungskosten ergeben sich aus Bauwerkskosten und den anteiligen Honoraren und Nebenkosten (siehe Darstellung 10).



Darstellung 10: Prozessuale Darstellung des Sachwertverfahrens⁸¹

Vom Herstellungswert ist in weiterer Folge die Wertminderung wegen Alters Bauschäden und Baumängel abzuziehen. Die Wertminderung infolge Alters wird nach dem Verhältnis der Restnutzungsdauer zur Gesamtnutzungsdauer der baulichen Anlagen bestimmt. Die Wertminderung infolge Mängel, Schäden oder rückgestauten Reparaturbedarfs wird nach Erfahrungswerten oder nach den für die Beseitigung erforderlichen Kosten bestimmt.

Unter Zubehör wird verstanden, was mit einer Sache in fortdauernder Verbindung gesetzt wird. Dazu zählen der Zuwachs einer Sache sowie die Nebensachen, ohne welche die Hauptsache nicht gebraucht werden kann. Bei der Bewertung des Zubehörs kann von den gewöhnlichen Herstellungskosten oder Erfahrungssätzen abzüglich allfälliger Wertminderungen ausgegangen werden.

⁷⁹ Vgl. Bienert/Steixner (2009) S.390 ff.

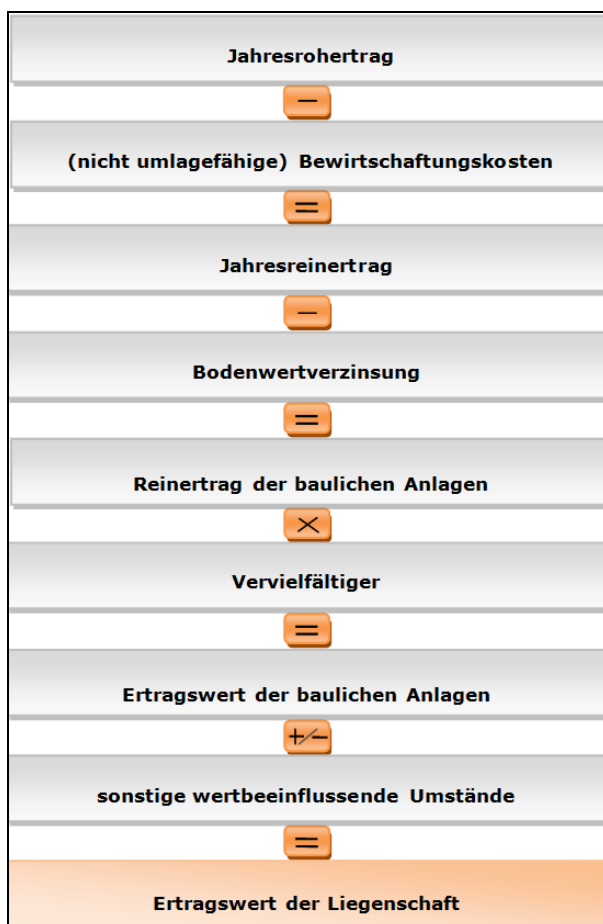
⁸⁰ Vgl. Kranewitter (2010) S. 113 ff; Funk/Koessler/Stocker (2009) S. 268 ff.

⁸¹ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

Zu sonstigen wertbeeinflussenden Umständen zählen ungünstige Lageverhältnisse, ein unwirtschaftlicher Aufbau, Reparaturanstau und Investitionsbedarf, vorhandener Denkmalschutz und die Energieeffizienz von Gebäuden.

3.4.3 Ertragswertermittlung⁸²

Nach Feststellung des Jahresrohertrags (bei vermieteten Liegenschaften ist dies der Jahresbruttomietzins inklusive aller Bestandteile des Mietzinses) werden von diesem die Bewirtschaftungskosten (diese können die Betriebskosten und Umsatzsteuern, Instandhaltungskosten als Prozentsatz des Jahresnettoertrages oder Mietausfallwagnis als Prozentsatz des Jahresrohertrages sein) abgezogen. Dies ergibt den Jahresreinertrag (siehe Darstellung 11).



Darstellung 11: Prozessuale Darstellung des Ertragswertverfahrens⁸³

Der Jahresreinertrag wird um die Verzinsung des Bodenwertes (als ewige Rente dargestellt) verringert, was den Reinertrag der baulichen Anlagen ergibt. Dieser, multipliziert mit dem Vervielfältiger beziehungsweise Kapitalisierungsfaktor in

⁸² Vgl. Kranewitter (2010) S. 87 ff; Bienert (2009) S. 135 ff; Hauswurzer/Prader (2014) S. 21 ff; Kranewitter (2010) S. 43 ff.

⁸³ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

Entsprechung des dem Risiko angepassten angemessenen Zinssatzes und der Restnutzungsdauer des Gebäudes ergibt den Gebäudeertragswert. Dieser kann gegebenenfalls noch durch Baumängel oder Bauschäden anzupassen sein.

3.4.4 Vergleichswertermittlung⁸⁴

Das Vergleichswertverfahren ist - sofern die Vergleichswerte sorgfältig ermittelt werden - ein zuverlässiges Wertermittlungsverfahren welches auf allen Immobilienteilmärkten angewendet werden kann. Eine ausreichend große Anzahl an Vergleichspreisen von mindestens drei Datensätzen gilt als Untergrenze. Beim Vergleichswertverfahren bestehen im Gegensatz zum Ertragswertverfahren keine Abzinsungsprobleme sowie keine Schwierigkeiten mit der Marktanpassung zumal jene durch hinreichend übereinstimmende Zustandsmerkmale der Vergleichswerte mit dem zu bewertenden Objekt obsolet wird.

Bei der Verkehrswertermittlung von Eigentumswohnungen soll primär nach dem Vergleichswertverfahren vorgegangen werden, da sich der Teilmarkt fast ausschließlich an Quadratmeterpreisen Wohnnutzfläche orientiert und üblicherweise eine ausreichende Anzahl von Vergleichskaufpreisen vorliegt. Fehlen Vergleichspreise, so ist Wertermittlung mit Hilfe des Sach- und Ertragswertverfahrens durchzuführen.

3.4.5 Verkehrswertermittlung⁸⁵

Die Wohnung (Top 19) weist einen Verkehrswert von zirka EUR 215.000 auf. Dieser Betrag ergibt sich aus nachfolgenden Berechnungen welche unter 3.5 erörtert werden.

⁸⁴ Vgl. Funk/Hartinger/Hubner/Stocker (2009) S. 189 ff.

⁸⁵ Vgl. Bienert (2009) S. 135 ff; Hauswurzer/Prader (2014) S. 21 ff; Kranewitter (2010) S. 43 ff.

Glaserstraße 24 Gst.-Nr.: 1320/11 EZ: 1357, KG: 01002 Alsergrund				
	m	m	m²	EUR
1. Grundstücksfläche gesamt			518,00	
2. Berechnung der Nutzfläche				
Bauklasse	IV			
Widmung	W IV g / G / G 88 / Wohnzone			
Geschoße max.	7			
BCF			2.189,25	
- Nebenflächen			547,31	
= Neubaufäche bzw. NFL			1.641,94	
3. Berechnung Freigrundwert (FGW)				
Abverkauf WE im Neubau Schnitt				4.808,51
- Baukosten				2.220,00
- Nebenkosten (14%)				310,80
- Finanzierung der Baumaßnahmen (5%)				111,00
- Gewinn Bauträger (10%)				480,80
= Grundkostenanteil pro Wohnung				1.685,80
x NFL gesamt			1.641,94	
= Grundkostenanteile gesamt				2.768.060,31
/ Grundstücksfläche gesamt			518,00	
= Residium pro m2				5.340,00
Residium				2.766.000,00
4. Barwert des Residuums				
Abzinsungsfaktor	1/1,02 ²			0,9
x Residium				2.768.060,31
= Bodenwert inkl. Erwerbsnebenkosten				2.609.162,35
5. Tragbarer Grundwert				
Erwerbsnebenkosten	2.609.162,35	8,00%		193.271,20
= Bodenwert ohne EK pro m2				4.663,80
Bodenwert ohne Erwerbsnebenkosten				2.415.891,00
Ermittlung des Verkehrswertes der Liegenschaft 1030 Wien, Hintzerstraße 11				
Vergleichswerte				3.197.400,00
BT-Methode Abverkauf				2.415.891,00
Schnitt gerundet			€	2.807.000,00
Freigrundwert			€	2.807.000,00
abzüglich Abbruchkosten			€	0,0
Marktanpassung		0%	€	0,0
BODENWERT gerundet			€	2.420.000,00

Darstellung 12: Bodenwertermittlung⁸⁶

⁸⁶ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

Ermittlung des Sachwertes		
a1) Ermittlung des Grundwerteanteils		
Nutzfläche der Einheit		47 m ²
x Bodenvergleichswert unter Ermittlung des Residualwertes	€	1.479
= Grundwert ohne Berichtigung	€	69.329
- Abschlag 10 % aufgrund einer Grundbindung durch Bebauung und Ausnutzungsgrad	€	6.933
= Grundwert mit Berichtigung	€	62.393
b1) Ermittlung des Bauwertes		
Wohnbau		
Nutzfläche der Einheit		47 m ²
x angenommener, gemischter Neubauwert / m ² (netto)	€	1.850
= Neubauwert der baulichen Anlagen	€	86.950
- Abschlag aufgrund des Objektalters 20 % wegen Zustand und Alter des Gebäudes	€	17.390
- Wirtschaftliche Wertminderung 10 % Unwirtschaftlicher Aufbau, verlorener Bauaufwand, Objektgröße, Grundriss, etc.	€	8.695
= Wert der baulichen Anlagen	€	60.865
c) Außenanlagen		
pauschaler Zeitwert	€	0
a) + b) + c) Sachwert		
Anteiliger Grundwert	€	62.393
+ Bauwert Einheit	€	60.865
= = Sachwert	€	123.258
Sachwert gerundet	€	123.000

Darstellung 13: Sachwertermittlung⁸⁷

⁸⁷ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

		EUR / m ²
Richtwert für Wohnung der Kategorie A		5,39
Ab-/Zuschläge für Unterschiede zur Normwohnung		
%	Begründung	
9,09	Lift	0,49
1,14	Fahrrad oder Kinderwagenabstellraum	0,06
1,00	Telekabelanschluss	0,05
3,55	Hauszentralheizung	0,19
1,00	Gegensprechanlage	0,05
1,00	Telefonanschluss	0,05
4,50	4.Obergeschoß	0,24
5,00	zum Teil Ruhelage	0,27
2,50	zum Teil Fernblick	0,13
2,50	überdurchschnittliche Lärmbeeinträchtigung	-0,13
Zwischenstand Richtwert		6,79
Lagezuschlag bei einem Grundkostenanteil von EUR 950,00 /m ²		2,22
Richtwertzins / m ²		9,01

Darstellung 14: Richtwertmietzins⁸⁸

⁸⁸ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

Ermittlung des Ertragswertes			
Monatsrohertrag (HMZ)	€		423
Wohnung (47 m ² * 9,01 €)	€		423
= Jahresrohertrag	€		5.082
- nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten			
> Instandhaltungsaufwand 0,1% vom Neubauwert	€		87
> Mietausfallswagnis 2% vom Jahresrohertrag	€		102
... das sind 3,71% Bewirtschaftungskosten vom Jahresrohertrag			
= Jahresreinertrag	€		4.893
- Verzinsung des Bodenwertes	€		1.248
= Jahresreinertrag der baulichen Anlagen	€		3.645
Vervielfältiger			39,74
Kapitalisierungszinssatz (i): 2 %			
Restnutzungsdauer in Jahren: 80			
$V = \frac{q^n - 1}{q^n \times (q - 1)} \times \frac{q \dots 1 + i}{n \dots \text{Anzahl Jahre RND}}$			
= Ertragswert der baulichen Anlagen	€		144.877
- Wertminderung wegen Baumängel und -schäden	€		0
- Abschläge wegen sonstiger wertbeeinflussenden Umstände	€		0
= Wert der baulichen Anlagen	€		144.877
+ Bodenwert	€		62.393
= Ertragswert der Liegenschaft	€		207.269
Ertragswert gerundet	€		207.000

Darstellung 15: Ertragswertermittlung⁸⁹

V-Datum	Fläche [m2]	Kaufpreis [€]	Preis/m2 [€]	Lage
14.08.2015	86,20	€ 340.490	€ 3.950	EG
25.09.2014	46,50	€ 230.315	€ 4.953	4. OG
16.12.2014	48,30	€ 237.733	€ 4.922	4. OG
17.06.2015	92,40	€ 447.493	€ 4.843	3. OG
		Arithmetisches Mittel:	€ 4.594,11	
		x Erhöhung/Anpassung	0%	
		x Wohnfläche	47,1 m2	
		Vergleichs- bzw. Verkehrswert	€ 215.000	

Darstellung 16: Vergleichs- und Verkehrswertermittlung⁹⁰

⁸⁹ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

⁹⁰ Eigene Darstellung beziehungsweise in Anlehnung an diverse Verkehrswertgutachten.

3.5 Bewertungsergebnis / Erläuterung der Parameter⁹¹

Im Folgenden werden die für die Verkehrswertermittlung zugrundeliegenden Annahmen erörtert. Jene Annahmen zur Berechnung des Bodenwertes (siehe Darstellung 12) werden jedoch aufgrund der transparenten Vorgehensweise nicht näher erörtert.

Die Sachwertbestimmung (siehe Darstellung 13) basiert auf nachstehende Prämissen und wird aufgrund der dortigen Ermittlung des Bodenwertes, welcher im Ertragswertverfahren berücksichtigt wird angewandt. Das Sachwertverfahren wird im Rahmen der Bewertung jedoch nicht zu Kontrollzwecken des Ertragswertverfahrens oder Ähnlichem herangezogen.

Die Bebauung eines Grundstückes kann die Verfügbarkeit und bessere Ausnutzbarkeit der Grundfläche nachhaltig verschlechtern und damit einen Abschlag auf den Bodenwert rechtfertigen. Bei gegenständlicher Liegenschaft wurde daher ein Abschlag in Höhe von 10% in Ansatz gebracht. Der in Abzug gebrachte Betrag stellt sowohl fiktive Abbruchkosten als auch Kosten für die Bestandfreimachung der Wohnobjekte, die um den ausgewiesenen Grundwert lukrieren zu können jedenfalls anfallen würden, dar und darüber hinaus die Tatsache, dass im fiktiven Neubaufall allenfalls anders gebaut werden würde.

Ausgehend von der Bauweise und Ausstattung des Bewertungsobjekts wurde weiters ein Nettobetrag von EUR 1.850 pro m² Neubauwert angenommen.

Die Wertminderung wegen Alters wird grundsätzlich auf Basis der Herstellungskosten des Gebäudes ermittelt. Die altersbedingte Abnutzung des Gebäudes wurde unter Berücksichtigung des guten Erhaltungszustandes aller Gebäudeteile mit einem Altersabschlag von 20% erfasst. Weitere 10% wurden im Zuge der wirtschaftlichen Wertminderung (unwirtschaftlicher Aufbau, verlorener Bauaufwand, Grundriss, etc.) in Abzug gebracht.

Die Ermittlung des Ertragswertes (siehe Darstellung 15) basiert im Wesentlichen auf der Richtwertermittlung (siehe Darstellung 14), welche auf Basis eines unbefristeten Mietvertrages und exkl. Umsatzsteuer in Höhe von 9,01 EUR pro m² ausgewiesen wird sowie auf den Kapitalisierungszinssatz und der Restnutzungsdauer. Es ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass diese - optimistisch angenommenen - Parameter den Ertragswert signifikant beeinflussen, eine

⁹¹ Vgl. Bienert (2009) S. 135 ff; Hauswurzer/Prader (2014) S. 21 ff; Kranewitter (2010) S. 43 ff.; Funk/Koessler/Stocker (2009) S. 270.; Funk/Hartinger/Hubner/Stocker (2009) S. 189 ff.

Veränderung des Kapitalisierungszinssatzes oder der Restnutzungsdauer führt daher zu erheblichen Abweichungen des ausgewiesenen Ertragswertes.

Ein Kriterium für die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes ist das Risiko, welchem der Ertrag aus dem Realbesitz unterworfen ist. Unter Berücksichtigung der Lage, der Nutzung, der Eigenschaften und der Erträge sowie der derzeitigen Marktverhältnisse wurde ein Kapitalisierungszinssatz in Höhe von 2,00% in Ansatz gebracht. Dieser entspricht somit der einschlägigen (österreichischen) Bewertungsliteratur.

Die Restnutzungsdauer gibt jene Zeitspanne an, in der ein Gebäude bei ordnungsgemäßer Instandhaltung und Bewirtschaftung voraussichtlich noch genutzt werden kann. Grundsätzlich wird diese auf Basis einer üblichen Gesamtnutzungsdauer abzüglich des Alters des Gebäudes ermittelt. Eine Abweichung von der rechnerischen Ermittlung kann nur dann erfolgen, wenn besondere Umstände vorliegen, die zu einer Verlängerung oder Verkürzung der Restnutzungsdauer führen. Bei gegenständlicher Liegenschaft ergab sich eine Restnutzungsdauer von 80 Jahren aufgrund des Gebäudealters, der Bauweise, der altersbedingten Abnutzung, des Zustandes sowie der 2013 durchgeführten Sanierungsmaßnahmen.

Die weiteren Annahmen wie Instandhaltungsaufwand und Mietausfallswagnis wurden - ebenfalls optimistisch - mit insgesamt 3,71% vom Jahresrohertrag angenommen.

In Bezug auf die Gewichtung zwischen Sach-/ Ertrags-/ und Vergleichswert ist festzuhalten, dass sofern ausreichende Vergleichstransaktionen vorliegen, auf das Vergleichswertverfahren zur Verkehrswertbestimmung abzustellen ist (siehe 3.4.4). Die in Darstellung 16 angegebenen Verkaufspreise betreffen sanierte Eigentumswohnungen innerhalb des gleichen Hauses. Die geringe Abweichung zum Ertragswert resultiert daraus, dass in mittleren bis sehr guten Wohnlagen, der Vergleichswert im Regelfall über dem Ertragswert liegt, da in solchen Lagen Eigentumswohnungen zur Eigennutzung in bevorzugter Wohnumgebung gekauft und nicht unter dem Gesichtspunkt der Gewinnerzielung durch laufende Mieteinkünfte in Bestand gegeben werden.⁹²

⁹² Vgl. Funk/Hartinger/Hubner/Stocker (2009) S. 151.

4 Verwertungsanalyse / Due Diligence

Das verstärkte Interesse von institutionellen und privaten Investoren an Immobilienanlagen, führt zu vermehrten Transaktionen am Markt. Diese Transaktionen erfolgen in Form von An- und Verkauf von Einzelimmobilien, ganzen Immobilienpaketen (Portfolios) oder gesamten Immobilienunternehmen.

Während bei Einzeltransaktionen mit beschränktem Volumen die Erstellung eines Verkehrswertgutachtens, nach den bekannten nationalen und internationalen Wertermittlungsverfahren ergänzt um steuerliche Aspekte zur Entscheidungsfindung für An- und Verkäufe meist ausreichend ist (so wie bei gegenständlicher Eigentumswohnung), so sind die Anforderungen an die Sorgfaltspflicht im Rahmen größerer Immobilientransaktionen umfänglicher.

Ziel einer umfassenden Due Diligence ist es, systematisch beschaffte Informationen zu den Immobilien / dem zu erwerbenden Unternehmen zu analysieren und zu bewerten. Auf Basis der so generierten Ergebnisse wird die unternehmerische Entscheidung, die Einzelimmobilie, das Portfolio oder das gesamte Immobilienunternehmen betreffend, gefällt.⁹³

4.1 Bauen im Bestand

Städtische Zentren werden oftmals (signifikant) durch "Problemimmobilien" negativ geprägt. Widersprüchlich zur oft sehr guten Lage können diese Immobilien dem Markt in ihrem Erbauungszustand ausschließlich mittels Revitalisierungen (Definition siehe S. 46) wieder zugänglich gemacht werden – die gegenständliche Altbauwohnung entsprach dieser These –. Die Bestandsentwicklung bietet daher sowohl eine Reihe potenzieller Chancen als auch Risiken, auf welche im Folgenden beispielhaft eingegangen wird.⁹⁴

Zunächst werden jedoch die Begrifflichkeiten definiert zumal als Synonym des Bauens im Bestand häufig der Oberbegriff Sanierung steht, welcher die Tätigkeiten zur Wiederherstellung der Bausubstanz zusammenfasst. Mit dieser Definition werden jedoch weder die Intensität des Eingriffes noch der bewertbare Folgezustand näher beschrieben. Andere Begriffe wie beispielsweise Instandhaltung, Instandsetzung oder Modernisierung, beziehungsweise Wartung eignen sich zur diesbezüglichen Beschreibung besser. Festzuhalten ist, dass das Bauen im Bestand sämtliche

⁹³ Vgl. Teufelsdorfer (2009) S. 691.

⁹⁴ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 47 f.

Baumaßnahmen an bereits bestehenden Bauwerken, also sowohl Alt- als auch Neubauten beinhaltet. So werden folgende Aufgaben unter Bauen im Bestand umfasst: Umbauen, Erweitern, Ergänzen, Wiederherstellen, Modernisieren, Anpassen, Verstärken, Instandsetzen, Instandhalten, Warten, Pflegen und viele mehr.⁹⁵ Unter dem oben verwendeten Begriff „Revitalisierung“ wird das Bestreben, einem sowohl technischem als auch wirtschaftlich veraltetem Gebäude eine neue materielle Funktion zu geben, verstanden. Durch eine Revitalisierung sollen ungenutzte, leer stehende oder von Leerstand bedrohte Bauwerke technisch funktionell, konstruktiv und optisch überholt und wieder umfassend nutzbar gemacht werden. Revitalisierung bezeichnet somit die Wiederbelebung einer Bestandsimmobilie durch bauliche Maßnahmen unter Beibehaltung der ursprünglichen Nutzungsart.⁹⁶

Zurückkommend auf die Chancen und Risiken ist festzustellen, dass bei Bestandsobjekten oftmals mehrere Standortvorteile genutzt werden können. Zum einen ist das Grundstück in der Regel infrastrukturell erschlossen, wodurch im Vergleich zu Neubauten in der Peripherie kostenintensive infrastrukturelle Erschließungsmaßnahmen entfallen. Zum anderen besitzt der vorhandene Standort und das Bestandsobjekt ein Image, das von der Objektentwicklung aufgegriffen und weiterentwickelt werden sollte. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass das Objektimage nach der Revitalisierung positiv mit dem Standortimage korrelieren sollte, um grundlegende Standorteigenschaften nicht negativ zu beeinflussen. Innerstädtische Bestandsobjekte zeichnen sich wie bereits erwähnt außerdem meist durch eine exponierte Lage aus und bieten damit entsprechendes Wertschöpfungspotenzial.⁹⁷

Weiters kann der Projektentwickler die Modernisierungsinvestitionen zeitlich und in ihrer Höhe so steuern, dass das Objekt beziehungsweise die Wohneinheiten in einer steigenden Marktlage am Markt positioniert werden kann. Die zeitliche Flexibilität infolge der Cashflow-Erzeugung auch ohne Modernisierungsinvestitionen und die geringe Kapitalbindung bei Kauf einer Bestandsimmobilie sind bei günstiger Marktlage entscheidende Vorteile der Bestandsobjektentwicklung.⁹⁸

⁹⁵ Vgl. Lederer (2008) S. 35.

⁹⁶ Vgl. Lederer (2008) S. 37.

⁹⁷ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 47 f.

⁹⁸ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 48 f.

Andererseits ist die Revitalisierung von Bestandsimmobilien durch hohe Komplexität und wirtschaftlicher Intransparenz in der Planungs- und Ausführungsphase gekennzeichnet. Sie stellt somit (wie bereits anfangs erwähnt) ungleich höhere Anforderungen an den Entwickler als ein Neubau.⁹⁹ So wird die Thematik der Gebäudekonzeption bedingt durch den Wandel der Arbeits- und Wirtschaftswelt zunehmend einflussreicher.

Aufgrund der stärker in den Vordergrund rückenden Cashflow–Orientierung einer Projektentwicklung muss, im Zuge der finanzstrategischen Akquisition von Fremdkapital, den Kapitalgebern die Nachhaltigkeit der intendierten Rendite beziehungsweise die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie nachgewiesen werden. Die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie wird aus der integrierten Nutzungsflexibilität bestimmt, welche sich im Zusammenhang mit dem Rohbau aus den Gebäudeparameter, wie zum Beispiel die Gebäudetiefe, die Geschosshöhe und die Fassadenkonstruktion ergibt. Erweitert muss die Nutzungsflexibilität auch infrastrukturell betrachtet werden. Aktuell ist es wichtig, flexible Vermietungseinheiten in einem Bestandsobjekt zu realisieren, um Mieterwünschen zu entsprechen und einer erhöhten Mieterfluktuation begegnen zu können. Diesen Aspekt aufgreifend ist das vorhandene Erschließungssystem eines Gebäudes von evidenter Bedeutung.¹⁰⁰

Ein weiterer zu berücksichtigender Faktor für die Objektentwicklung im Bestand ist das Bausubstanzrisiko. Hier ist ein signifikanter Risikoaufschlag der Bestandsobjekte gegenüber Neubauentwicklungen festzustellen. Folgende zwei Faktoren führen bei Investoren des Öfteren zu erheblichen Vorbehalten. Zum einen ist die mögliche Schadstoffbelastung der verbauten Materialien ein Grund zur Zurückhaltung. Rechtliche Vorgaben beinhalten Auflagen bezüglich der Sanierung, die eine Kostenkalkulation ohne Schadstoffsanierung um ein Vielfaches erhöhen können. Zum anderen führen verdeckte Bauschäden zur Änderung des Bauablaufs und des Sanierungsumfanges. Dies impliziert einen wesentlichen monetären Mehraufwand im Zuge von Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen.¹⁰¹

Als Ausblick kann dennoch prognostiziert werden, dass insbesondere die Potenziale der Entwicklung von Bestandsimmobilien unter günstigen Marktbedingungen zwar sehr komplexe, aber zunehmend wirtschaftliche Handlungsalternativen sowohl im Wohn- als auch im Gewerbeimmobiliensegment bieten. Viele Gründe verdeutlichen

⁹⁹ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 49.

¹⁰⁰ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 49.

¹⁰¹ Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 49 f.

in diesem Zusammenhang, dass der Umgang mit dem Gebäudebestand auch zukünftig vermutlich ein bei günstigen Einkaufskonditionen wachsendes Betätigungsfeld der Immobilienwirtschaft sein kann.¹⁰²

4.1.1 Die Vergabearten

Ausgehend von den vertraglichen Beziehungen, die der Auftraggeber im Zuge der Revitalisierung mit den am Bau Beteiligten eingehen kann, werden prinzipiell folgende Vergabearten unterschieden:¹⁰³

- Einzelvergabe
- Vergabe an Generalunternehmer beziehungsweise Generalplaner
- Totalunternehmer-Vergabe
- ARGE-Vergabe
- Projektentwickler- (Developer-) Vergabe
- Neue Vergabemodelle wie zum Beispiel GMP-Modell, Construction Management at Risk etc.

In Hinblick auf die angewandte Vorgehensweise der gegenständlichen Altbauwohnung wird folglich ausschließlich auf die Charakteristika der Vergabe an Generalunternehmer beziehungsweise Generalplaner im Detail eingegangen.

Hierbei schließt der Auftraggeber, bezogen auf die Bauausführungsseite beziehungsweise Planerseite, nur einen Vertrag ab, nämlich mit dem Generalunternehmer/Generalplaner. Auf der Ebene des Generalunternehmers werden demgemäß sämtlich für die Bauausführung notwendigen Bauleistungen in einer (juristischen) Person gebündelt. Vorteile dieser Bündelungswirkung auf einer Ebene ist zunächst der Umstand, dass es der Auftraggeber ausschließlich mit einem Vertragspartner zu tun hat. Dies erleichtert die Vertragsgestaltung und die Verfolgung der Rechte des Auftraggebers während der Bauausführung ebenso wie nach der Fertigstellung.¹⁰⁴ Anders als bei der (im Rahmen dieser Arbeit nicht im Detail dargestellten) Einzelvergabe trägt der Generalunternehmer auch das „Behinderungsrisiko“: Wenn beispielsweise der nachbeauftragte Zimmermann seine Leistung zu spät fertigstellt und sich dadurch die Nachfolgewerke verzögern, ist dies ohne Einfluss auf den mit dem Auftraggeber vereinbarten Fertigstellungstermin. Wird dieser überschritten ist der Generalunternehmer schadensersatzpflichtig.

¹⁰² Vgl. Ringel u.a. (2004) S. 45 ff.

¹⁰³ Vgl. Lederer (2008) S. 295.

¹⁰⁴ Vgl. Lederer (2008) S. 299 f.

Diejenigen „Nachunternehmer“, derer sich der Generalunternehmer zur Erfüllung seiner vertraglich übernommenen Leistungspflicht bedient, sind aus juristischem Blickwinkel betrachtet Erfüllungsgehilfen im Vertragsverhältnis zum Auftraggeber.

„Wer einem andern zu einer Leistung verpflichtet ist, haftet ihm für das Verschulden seines gesetzlichen Vertreters sowie der Personen, deren er sich zur Erfüllung bedient, wie für sein eigenes.“¹⁰⁵

Ein weiterer Vorteil für den Auftraggeber bei der Vergabe an Generalunternehmer besteht darin, dass die Kumulativ-Leistungsträgereigenschaft des Generalunternehmers mit einer entsprechend weitreichenden Pflichtenstellung auch in Bezug auf das Qualitätsmanagement einhergeht. Der Generalunternehmer trägt die Gesamtverantwortung für alle ihm übertragenen Einzelgewerke, so, dass der Auftraggeber (im Gegensatz zur Einzelvergabe) nicht dem Risiko ausgesetzt ist, sich wegen seiner vertraglichen Ansprüche (beispielsweise im Rahmen der Mängelverfolgung) an den falschen Vertragspartner zu wenden. Der Generalunternehmer hat für diejenigen Mängel und Schäden einzustehen, die daraus resultieren, dass er den Herstellungsprozess nicht richtig überwacht beziehungsweise nicht richtig organisiert hat und der Mangel bei richtiger Organisation entdeckt hätte werden müssen.¹⁰⁶

Nachteile sind hingegen zum einen, dass die Koordinationsleistung des Generalunternehmers mit einem entsprechenden Zuschlag gesondert bepreist wird.¹⁰⁷ In der Regel werden dafür (in Wien derzeit) ungefähr 15% der Auftragssumme in Rechnung gestellt. Dies muss aber nicht zwingend zu einer Erhöhung der Baukosten (gegenüber der Einzelvergabe) führen zumal marktstarke Generalunternehmer gute Verhandlungspositionen in Bezug auf die Vergütung der ausführenden Nachunternehmen besitzen und entsprechende Skaleneffekte erzielen können. Zum anderen besteht ein auftraggeberseitiges Konzentrationsrisiko. Fällt nämlich der Generalunternehmer wegen beispielsweise Insolvenz aus, so ist sofort die gesamte Bauausführung gefährdet, da der Auftraggeber mit den Nachunternehmen kein Vertragsverhältnis hat und geeignete Generalunternehmer, die ein im Bau befindliches Objekt übernehmen, meist nur durch die Zusage einer vergleichsweise hohen Vergütung gelingt.¹⁰⁸

¹⁰⁵ § 1313a ABGB.

¹⁰⁶ Vgl. Lederer (2008) S. 300.

¹⁰⁷ Vgl. Lederer (2008) S. 301.

¹⁰⁸ Vgl. Lederer (2008) S. 301.

4.1.2 Risikoübertragungsmöglichkeiten

Bei Bestandsimmobilien müssen Vergabe- und Vertragsart in der Lage sein, den Herausforderungen, welche beim Bauen im Bestand bestehen, durch entsprechende (vorgedachte) Lösungsansätze gerecht werden. Damit stellt sich die Frage, ob es eine Vergabe- und Vertragsart gibt, die für die Revitalisierung besonders geeignet ist und die die spezielle Problematik des Umgangs mit den Bestandsrisiken, den Planungsrisiken sowie letztlich den Bausoll- und Terminrisiken bestmöglich regelt. In der Literatur wird dies verneint, zumal letztlich aus der Verknüpfung der Leistungs- und Vergütungsrisiken mit den in Betracht kommenden Vertragsarten (Einheitspreisvertrag, Detailpauschalvertrag, Globalpauschalvertrag) sich ausschließlich einzelfallbezogen eine Vergabe- und Vertragsart immer als die theoretisch beste erweisen wird. Eine in allen Fällen am besten geeignetste und grundsätzlich empfehlenswerte Vergabe- und Vertragsart wird daher in der Literatur nicht *expressis verbis* genannt, weil eben jedes Projekt seine individuellen Projektrisiken hat. In einem Fall begegnet (hedged) man jene mit einer Einzelvergabe auf Detailpauschalvertragsbasis und in einem anderen Fall besser durch eine Vergabe an einen Generalunternehmer auf Globalpauschalvertragsbasis.¹⁰⁹

Die besonderen Anforderungen an die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie lassen jedoch folgende, verallgemeinerte Schlussfolgerungen zu: Die Kombination Generalunternehmervergabe und funktionale Leistungsbeschreibung auf Pauschalpreisbasis ist wegen der oftmals nicht ausreichenden Planungstiefe mit erheblichen Vergütungsrisiken verbunden. Von dem Kostenrisiko befreit sich der Auftraggeber bei der Vereinbarung eines Pauschalpreises nur in dem Umfang, wie die der Pauschalpreisbildung zugrunde liegenden vom Auftraggeber über seine Planer/Architekten zur Verfügung gestellten Bausollermittlungsparameter. Planerische Fehlleistungen bei der Bestandsanalyse können daher zu erheblichen Mehrkosten für den Auftraggeber führen. Die Geltendmachung etwaiger Schadenersatzansprüche wegen Planungsmängeln gegenüber Architekten scheitert jedoch oftmals an dem Argument der „Sowieso-Kosten“.¹¹⁰ Demgemäß wird begründet, dass dies Kosten sind, die dem Auftraggeber bei mängelfreier Planung von Anfang an „sowieso“ entstanden wären und daher keinen Schaden („im

¹⁰⁹ Vgl. Lederer (2008) S. 327.

¹¹⁰ Vgl. Lederer (2008) S. 327 f.

juristischen Sinne“) darstellen. Diesbezügliche Risikominimierung kann erfolgen, wenn die Planungshoheit auf den Auftragnehmer übertragen wird. Der Nachteil dabei ist, dass dabei nicht länger der Auftraggeber, sondern der Auftragnehmer plant und jede Änderung des Auftraggebers zu Ansprüchen des Auftragnehmers aus Nachträgen und Behinderungen führen kann.¹¹¹

Für den Projekterfolg beim Bauen im Bestand ist daher entscheidend, dass die planerisch zu behandelnden Bestandsrisiken frühzeitig erkannt und technologisch beherrscht werden. Das Know How hierfür befindet sich in der Regel nicht auf der Generalunternehmerebene, sondern auf der eigentlichen Arbeitsebene und damit auf der Ebene der fachspezifischen Einzelunternehmung. Um dieses sicherzustellen, bietet sich entweder die Einzelvergabe oder aber eine Vergabe an Generalunternehmer nach dem Partneringmodell mit benannten oder gemeinsam auszuwählenden Nachunternehmern an.¹¹² Bei Partneringmodellen wird bereits in der Entwurfsplanung eine Partnerschaft zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer geschlossen. Der Grundgedanke, nämlich das frühzeitige Einbringen von Baukompetenz im Gegenzug zu einer exklusiven Zusammenarbeit – und somit einem beschränkten Preiswettbewerb – hängt in der Praxis vor allem an auftraggeberseitigen ausverhandelten Ausstiegsmöglichkeiten. Ein Umstieg auf ein anderes Vergabemodell während der Bauphase bedeutet nämlich zumeist einen erheblichen Verzug bei der Projektrealisierung.¹¹³

An Vergütungsmodellen sind Pauschalpreismodelle nur unter der Voraussetzung zu empfehlen, dass abermals die Bestandsrisiken sicher seitens der Planer erkannt beziehungsweise ermittelt worden sind. Es ist nicht realistisch darauf zu vertrauen, dass der Auftragnehmer ganz oder teilweise bereit ist, echte Bestandsrisiken zum Pauschalpreis zu übernehmen. Und selbst wenn er bereit sein sollte, solche Risiken zu übernehmen, so werden diese kalkulatorisch bewertet und fließen damit als Risikozuschlag in die Kalkulation des Angebotspreises ein. Bei Ausbleiben des Risikos bleibt der vereinbarte Pauschalpreis aber unverändert. Genauso wenig verändert er sich, wenn sich das Risiko für den Auftragnehmer zu weitaus höheren Kosten einstellt, als er diese seinem Angebotspreis kalkulatorisch zugrundegelegt hat. Stellt sich das Bestandskostenrisiko später tatsächlich nicht ein, hat der

¹¹¹ Vgl. Lederer (2008) S. 262.

¹¹² Vgl. Lederer (2008) S. 328.

¹¹³ Vgl. Lederer (2008) S. 308.

Auftraggeber Vergütung geleistet ohne eine echte bauliche Gegenleistung hierfür erhalten zu haben.¹¹⁴

4.2 Steuerrechtliche Rahmenbedingungen

Immobilien gehören – aufgrund ihres beträchtlichen volkswirtschaftlichen Stellenwertes – zu den ältesten Besteuerungsgrundlagen. Auch in der heutigen Zeit hat das Steuerrecht erhebliche Auswirkungen auf Liegenschaften, denn neben dem Besitz werden auch sämtliche Transaktions- und Nutzungsvorgänge von steuerrechtlichen Normen beeinflusst. Die Besteuerung beginnt bereits mit der Anschaffung der Immobilie (Grunderwerbsteuer in Höhe von 25%), findet ihre Fortsetzung durch den bloßen Besitz (Grundsteuer) sowie durch die Nutzung (Einkommensteuer) und endet mit der Veräußerung der Immobilie (Einkommensteuer). Unter Außerachtlassung der Besteuerung des Erwerbes und des bloßen Besitzes, sind bei einer zur Einkunftserzielung verwendeten Liegenschaft aus steuerlicher Sicht vor allem die laufende Besteuerung der Nutzung/Vermietung und der allfälligen Veräußerung von nachhaltiger Bedeutung, denn dabei stellen die jeweils erzielten Erträge die Anknüpfungspunkte für die Besteuerung dar. Nachfolgend werden daher ausschließlich einige relevante ertragsteuerliche Vorschriften dargestellt, weil allein schon das Ertragsteuerrecht und hier insbesondere das Einkommensteuergesetz zahlreiche Sonderregelungen für Immobilien enthalten.¹¹⁵

Nun könnte man annehmen, dass ein zur Einkunftserzielung genutztes Mietgebäude mit seinen verwirklichten Mieterträgen lediglich infolge dieser Eigenschaft - eben der Erzielung von Einkünften aus der Gebäudevermietung - seine Behandlung innerhalb des Ertragsteuerrechtes erfährt und damit eine einheitliche Besteuerung gewährleistet ist. Dem ist allerdings nicht so. Ohne an dieser Stelle bereits auf die Systematik der Einkommensteuer näher einzugehen, ist festzuhalten, dass die Vermietung einer Liegenschaft zur Einkunftserzielung grundsätzlich aus der Privatsphäre oder aus der betrieblichen Sphäre heraus erfolgen kann. Da zum einen für den privaten Bereich und zum anderen für den betrieblichen Bereich unterschiedliche steuerrechtliche Bestimmungen normiert sind, ergeben sich auch wesentliche Differenzierungen in der Besteuerung der Immobilie.¹¹⁶

¹¹⁴ Vgl. Lederer (2008) S. 328.

¹¹⁵ Vgl. Vullriede (2007) S. 1.

¹¹⁶ Vgl. Vullriede (2007) S. 1.

Befindet sich ein Mietgebäude beziehungsweise eine Wohnung in Privatbesitz – wie bei der gegenständlichen Eigentumswohnung –, so erfolgt die Einnahmenerzielung im Rahmen der privaten Vermietung unter der außerbetrieblichen Einkunftsart Vermietung und Verpachtung. Steht ein Mietgebäude allerdings in betrieblichem Besitz, so erfolgt die Einnahmenerzielung unter der jeweiligen betrieblichen Einkunftsart.¹¹⁷

Die nachfolgenden Punkte 4.2.1 sowie 4.2.2 konzentrieren sich aufgrund der Schwerpunktsetzung dieser Arbeit ausschließlich auf die steuerliche Behandlung bei Vermietung und Verkauf von Immobilien aus dem privaten Bereich.

4.2.1 Einkommenssteuer

Der Einkommensteuer unterliegen gemäß § 2 Abs. 3 Z 6 EStG die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gemäß § 28 EStG, welche zu den außerbetrieblichen Einkunftsarten gehören.¹¹⁸ Zu den Einkünften aus Vermietung und Verpachtung im Rahmen der privaten Vermietung von Mietobjekten zählen überwiegend alle *„Einkünfte aus der Vermietung und Verpachtung von unbeweglichem Vermögen und von Rechten, die den Vorschriften des bürgerlichen Rechts über Grundstücke unterliegen.“*¹¹⁹ Diese Nebeneinkunftsart gilt als subsidiär, wodurch sämtliche im § 28 Abs 1 EStG aufgezählten Einkünfte nur dann zur Einkunftsart Vermietung und Verpachtung zählen, soweit sie nicht unter die ersten fünf Einkunftsarten iSd § 2 Abs 3 Z 1 bis 5 EStG fallen.¹²⁰ Bei der Verwertung von Mietobjekten liegt der Schwerpunkt auf der Vermietung von unbeweglichem Vermögen (zum Beispiel Eigentumswohnungen). Jedoch auch die Einkünfte aus der Vermietung und Verpachtung von Sachinbegriffen (zum Beispiel Einnahmen aus der Mitvermietung von Einrichtungsgegenständen im Rahmen der Vermietung möblierter Wohnungen) zählen zu den Einkünften aus Vermietung und Verpachtung.¹²¹

Der steuerliche Begriff der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung von unbeweglichem Vermögen iSd § 28 EStG ist inhaltlich mit den entsprechenden zivilrechtlichen Begriffen des bürgerlichen Rechts iSd §§ 1090 ff ABGB nicht ident. Der Tatbestand des § 28 EStG ist umfassender als jener des Zivilrechts, denn er umfasst auch alle einer Vermietung und Verpachtung gleichartigen Sachverhalte. Die

¹¹⁷ Vgl. Vullriede (2007) S. 2.

¹¹⁸ Vgl. Vullriede (2007) S. 31.

¹¹⁹ § 28 Abs. 1 Z 1 EStG.

¹²⁰ Vgl. § 28 Abs. 1 Z 1 EStG.

¹²¹ Vgl. Vullriede (2007) S. 31 f.

Vermietung und Verpachtung im steuerlichen Sinn bezieht sich nicht auf den zivilrechtlichen Bestandvertrag, sondern sie fast alle Erträge zusammen, die aus der entgeltlichen Gebrauchs- oder Nutzungsüberlassung von unbeweglichem Vermögen zu einem vertraglich beschränkten Zweck an Dritte gezogen werden.¹²²

Bei der außerbetrieblichen Einkunftsart Vermietung und Verpachtung ist hinsichtlich der Einnahmen die Bestimmung des § 15 Abs. 1 EStG maßgeblich.¹²³ Demgemäß liegen *„Einnahmen vor, wenn dem Steuerpflichtigen Geld oder geldwerte Vorteile im Rahmen der Einkunftsarten des § 2 Abs. 3 Z 4 bis 7 zufließen.“*¹²⁴

Im Rahmen der Überschussrechnung der Einnahmen über die Werbungskosten hat der Eigentümer die Wahl, die dem Finanzamt geschuldete Umsatzsteuer (bei den Einnahmen) und die vom Finanzamt wieder zurückgeholte Vorsteuer (bei den Werbungskosten) im Rahmen der Bruttomethode oder der Nettomethode zu berücksichtigen. Bei der Bruttomethode werden die Bruttoeinnahmen (Mieteinnahmen inklusive Umsatzsteuer) den Bruttowerbungskosten (Werbungskosten inklusive Vorsteuer) gegenübergestellt. Die im Kalenderjahr an das Finanzamt bezahlte Umsatzsteuer ist als Werbungskosten anzusetzen und die vom Finanzamt als Gutschrift gebuchte Vorsteuer ist als Einnahme anzusetzen. Bei der Nettomethode werden die geschuldeten Umsatzsteuerbeträge und die abziehbaren Vorsteuerbeträge als durchlaufende Posten behandelt und damit völlig außer Ansatz gelassen. Nach dem jährlichen Wahlrecht kann der Steuerpflichtige zu jedem 1.1. des Jahres von einer Methode auf die andere übergehen, wobei es weder zu einer Doppelerfassung noch zu einer Nichterfassung der Steuerbeträge kommen darf.¹²⁵

Als Einnahmen aus der Vermietung und Verpachtung von unbeweglichem Vermögen sind vorwiegend die Mieteinnahmen anzusetzen. Bei mietengeschützten Gebäuden – wie dies bei der gegenständlichen Liegenschaft der Fall ist – kann der vom Mieter für die Überlassung eines Mietgegenstandes (Mietwohnung) dem Eigentümer in Hauptmiete zu entrichtende Mietzins aus folgenden Komponenten bestehen:¹²⁶

- vorwiegend aus dem Hauptmietzins, dem erhöhten Hauptmietzins (§ 18 MRG) und dem Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag (§ 45 MRG),

¹²² Vgl. Vullriede (2007) S. 32.

¹²³ Vgl. Vullriede (2007) S. 39.

¹²⁴ § 2 Abs. 3 Z 4 bis 7.

¹²⁵ Vgl. Vullriede (2007) S. 39 f.

¹²⁶ Vgl. Vullriede (2007) S. 41 f.

- aus dem auf den Mietgegenstand entfallenden Anteil an den Betriebskosten und den von der Liegenschaft zu entrichtenden laufenden öffentlichen Abgaben,
- aus dem auf den Mietgegenstand entfallenden Anteil für allfällige besondere Aufwendungen,
- aus dem angemessenen Entgelt für mitvermietete Einrichtungsgegenstände oder sonstige Leistungen, die der Vermieter über die Überlassung des Mietgegenstandes hinaus erbringt,
- und aus der Umsatzsteuer.

Im Folgenden wird nun überblicksmäßig auf die steuerlichen Aspekte in Zusammenhang mit der durchgeführten Wohnraumsanierung (der Begriff „Revitalisierung“ ist in der österreichischen Steuergesetzgebung nicht verankert) der gegenständlichen Eigentumswohnung eingegangen, welche im Zuge der Arbeitnehmerveranlagung bis Ende 2015 bei unselbstständig Beschäftigten geltend gemacht werden konnten.

Das Bundesministerium für Finanzen hält diesbezüglich fest, dass Kosten der Sanierung von Wohnraum im Rahmen der „Topfsonderausgaben“ absetzbar sind, wenn die Arbeiten von der/vom Steuerpflichtigen direkt beauftragt und durch befugte Unternehmen durchgeführt wurden. Begünstigt sind sowohl Instandsetzungs- als auch Herstellungsmaßnahmen (taxative Aufzählung siehe unten). Aufwendungen zur Sanierung von Wohnraum können sowohl von der Eigentümerin/vom Eigentümer, als auch beispielsweise von der Mieterin/vom Mieter geltend gemacht werden. In diesem Fall muss die Sanierung von der Mieterin/vom Mieter (und nicht von der Vermieterin beziehungsweise vom Vermieter) in Auftrag gegeben worden sein.¹²⁷

Instandsetzungsmaßnahmen sind unter anderem:¹²⁸

- Austausch aller Fenster samt Rahmen
- Austausch aller Türen samt Türstock
- Austausch von Zwischendecken
- Austausch von Unterböden
- Austausch einzelner Fenster bei Verbesserung des Lärmschutzes oder zur Minderung des Energieverbrauches

¹²⁷ Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

¹²⁸ Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

- Austausch der Eingangstür bei Verbesserung des Einbruchsschutzes oder zur Minderung des Energieverbrauches
- Austausch von Heizungsanlagen (verbesserte Heizleistung, bessere Bedienbarkeit)
- Austausch der Elektro-, Gas-, Wasser- und Heizungsinstallationen

Herstellungsmaßnahmen sind unter anderem:¹²⁹

- Einbau von Badezimmern und Toilettenanlagen
- Versetzen von Türen, Fenstern und Zwischenwänden

Nicht absetzbar sind beispielsweise:¹³⁰

- Laufende Wartungsarbeiten, Ausbessern des Verputzes, Ausmalen und Tapezieren von Räumen, Austausch einer beschädigten Fensterscheibe
- Materialrechnungen bei Selbstmontage
- Kosten für die Einrichtung (Möbelstücke, Einbauküche)

Wird die Errichtung oder Sanierung von Wohnraum fremdfinanziert, sind die Rückzahlungen (inklusive der bezahlten Zinsen) als Sonderausgaben absetzbar. Die Wohnraumsanierung ist insgesamt bis zu einem persönlichen Höchstbetrag von 2.920 Euro jährlich abzugsfähig. Dieser erhöht sich für Alleinverdiener/-innen und Alleinerzieher/-innen auf 5.840 Euro.¹³¹

Ab 1.1.2016 sind Topfsonderausgaben nicht mehr steuerlich absetzbar. Eine gesetzlich normierte Übergangsfrist sieht jedoch diesbezüglich für folgende Ausgaben eine Fortsetzung der steuerlichen Berücksichtigung bis ins Jahr 2020 vor:¹³²

- Beiträge für Wohnraumschaffung und Wohnraumsanierung, sofern mit der tatsächlichen Bauausführung oder Sanierung vor dem 1.1.2016 begonnen wurde
- Tilgung von Darlehen, welche für die Schaffung von begünstigtem Wohnraum oder die Sanierung von Wohnraum aufgenommen wurden, unter der Voraussetzung, dass das Darlehen vor dem 1.1.2016 aufgenommen wurde.

¹²⁹ Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

¹³⁰ Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

¹³¹ Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

¹³² Vgl. Bundesministerium für Finanzen online.

4.2.2 Hauptwohnsitzbefreiung

Die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von privaten Grundstücken hat sich 2012 grundlegend geändert. Bis dahin gab es die sogenannte Spekulationsfrist von 10 Jahren. Gewinnbringende Verkäufe innerhalb der Frist unterlagen der Einkommensteuer mit dem vollen Steuersatz. Verkäufe außerhalb der Frist waren steuerfrei.¹³³

Seit 1. April 2012 unterliegen Gewinne aus der Veräußerung privater Immobilien auch außerhalb der 10 jährigen Spekulationsfrist der Einkommensteuer (= Immo-ESt) mit einem Sondersteuersatz. Seit Anfang 2016 beträgt dieser Steuersatz 30%, davor waren es 25%. Der Veräußerungsgewinn ergibt sich als Differenz zwischen Veräußerungserlös und Anschaffungskosten. Um nicht dem Tatbestand der Steuerhinterziehung zu erliegen, ist der Veräußerungserlös immer in tatsächlicher Höhe anzusetzen. Eine Adaptierung der Anschaffungskosten durch den Ansatz von Herstellungsaufwand (zum Beispiel Kosten für Anbau, Zubau, Aufstockung) und Instandsetzungsaufwand (zum Beispiel Kosten für den Austausch wesentlicher Gebäudeteile) ist jedoch zulässig. Derartige Aufwendungen vermindern also den Veräußerungsgewinn. Instandhaltungsaufwendungen wie laufende Reparaturen, Kosten für Ausmalen, Boden abschleifen usw. dürfen nicht abgezogen werden. Der Veräußerungsgewinn ist noch um die Kosten für die Mitteilung an das Finanzamt und für die Selbstberechnung der Einkommensteuer für private Immobilienverkäufe zu kürzen und dann mit dem Steuersatz von 30% (25% bis Ende 2015) zu versteuern. Der Abzug weiterer Werbungskosten ist nicht zulässig.¹³⁴

Für bestimmte Vorgänge gibt es jedoch Steuerbefreiungen. Die bedeutsamsten sind die Hauptwohnsitz- und die Herstellerbefreiung (auf letztgenannte wird aufgrund der Nichtanwendbarkeit auf die gegenständliche Eigentumswohnung nicht eingegangen). Demgemäß fallen Veräußerungen von Eigenheimen und Eigentumswohnungen samt Grund und Boden bis 1000 m², wobei gerade vom Verwaltungsgerichtshof zu prüfen ist, ob auch größere Flächen von der Befreiung erfasst sind, nicht unter die Steuerpflicht, wenn sie dem Verkäufer durchgehend

- ab der Anschaffung für mindestens 2 Jahre (1.Tatbestand) oder
- für mindestens 5 Jahre innerhalb der letzten 10 Jahre vor der Veräußerung (2.Tatbestand)

¹³³ Vgl. WKO online.

¹³⁴ Vgl. WKO online.

als Hauptwohnsitz gedient haben. Es muss sich bei der veräußerten Eigentumswohnung um eine im Sinne des Wohnungseigentumsgesetzes handeln und mindestens 2/3 der Gesamtnutzfläche eigenen Wohnzwecken dienen. Es ist weiters eine Toleranzfrist von einem Jahr vorgesehen. Diese bezieht sich beim 1. Tatbestand sowohl auf die Zeit bis zum tatsächlichen Einzug als auch auf die Zeit vor der Veräußerung. Es ist also nicht befreiungsschädlich, wenn der Veräußerer erst bis zu einem Jahr ab der Anschaffung den Hauptwohnsitz begründet oder bereits bis zu einem Jahr vor der Veräußerung auszieht. Dazwischen muss allerdings mindestens volle 2 Jahre der Hauptwohnsitz dort gewesen sein.¹³⁵

Bei beiden Tatbeständen gilt die Toleranzfrist, aber auch für die Aufgabe des Hauptwohnsitzes. Es ist daher auch nicht befreiungsschädlich, wenn der Verkäufer bis zu einem Jahr nach der Veräußerung den Hauptwohnsitz noch beibehält. Da der Hauptwohnsitz beim 2. Tatbestand nicht unmittelbar vor der Veräußerung gegeben sein muss, besteht die Befreiung auch dann, wenn der Steuerpflichtige seinen Hauptwohnsitz bereits vor der Veräußerung aufgegeben hat.¹³⁶

Die Voraussetzungen für die Hauptwohnsitzbefreiung müssen vom Veräußerer selbst erfüllt worden sein. Wird eine Wohnung im Rahmen eines sogenannten „Mietkaufs“ erworben, zählen die Zeiten, in denen die Wohnung bloß als Mieter bewohnt worden ist, für die Frist nicht mit. Die erworbene Eigentumswohnung kann daher in diesem Fall frühestens zwei Jahre nach dem Erwerb steuerfrei veräußert werden.¹³⁷

4.3 Mietrechtliche Rahmenbedingungen / Richtwertmietzins

„Miete ist nicht Miete“ - in Österreich können Wohnungen nach fünf verschiedenen Mietzinsen bzw. Mietzinsobergrenzen vermietet werden. Liegt das Mietobjekt in einem Neubau, so gilt der freie Mietzins. Im Vollarwendungsbereich ist der Richtwert beziehungsweise der Angemessene Mietzins (etwa für Dachgeschoß ausbauen vor dem Jahr 2002) anzuwenden. Für schlecht ausgestattete Wohnungen der Kategorie D (mit Gang-WC, das allenfalls mit dem Nachbarn geteilt werden muss), gilt der Kategoriezins, ebenso für Mieterhöhungen aufgrund des Eintritts eines Angehörigen in die Mietrechte. Der Friedenskronenzins oder andere Relikte sind nur noch beim

¹³⁵ Vgl. WKO online.

¹³⁶ Vgl. WKO online.

¹³⁷ Vgl. WKO online.

Eintritt eines privilegierten Angehörigen (etwa Minderjährige, die in die Mietrechte der Großmutter eintreten) anzuwenden.¹³⁸

Im Folgenden wird ausschließlich überblicksmäßig auf den anwendbaren Richtwertmietzins für die im gründerzeitviertelliegende Eigentumswohnung eingegangen. Es werden daher weder die Spezial-Mietzinse nach dem Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz noch der angemessene Hauptmietzins und der freie Mietzins ausgeführt.

Ad Richtwertmietzins:

Bei einer Neuvermietung einer Wohnung der Ausstattungskategorie A, B oder C ab dem 1. März 1994 gilt der Richtwertmietzins, sofern nicht der freie Mietzins oder der angemessene Mietzins vereinbart werden können. Der Richtwert ist jener Betrag, welcher für die mietrechtliche Normwohnung festgesetzt ist und bildet die Grundlage für die Berechnung des Richtwertmietzinses. Der Richtwert ist nicht ident mit dem Richtwertmietzins, weil die zum Richtwertmietzins zu vermietende Wohnung nicht exakt der mietrechtlichen Normwohnung entspricht und die werterhöhenden beziehungsweise wertvermindernden Abweichungen vom Standard gemäß § 16 (2) MRG durch Zu- beziehungsweise Abschläge vom Richtwert zu berücksichtigen sind.¹³⁹

Die mietrechtliche Normwohnung ist eine Wohnung mit einer Nutzfläche zwischen 30m² und 130m² in brauchbarem Zustand. Sie ist ein fiktives Gebilde, welches als Bezugspunkt für die Beurteilung der jeweiligen Wohnung nach den Kriterien des § 16 (2) MRG dienen soll. Sie besteht aus einem Zimmer, einer Küche beziehungsweise Kochnische, einem Vorraum, einem Klosett und einer dem zeitgemäßen Standard entsprechenden Badegelegenheit. Sie verfügt über eine Etagenheizung oder eine gleichwertige stationäre Heizung und befindet sich in einem Gebäude mit ordnungsgemäßigem Erhaltungszustand auf einer Liegenschaft in durchschnittlicher Lage.¹⁴⁰

Der Richtwertmietzins ist der angemessene Hauptmietzins gemäß § 16 (2) MRG, der ausgehend vom Richtwert unter Berücksichtigung von Zu- und Abschlägen ermittelt

¹³⁸ Vgl. Pichlmaier (2012) S. 54 f.

¹³⁹ Vgl. Funk/Malloth/Stocker (2009) S. 522.

¹⁴⁰ Vgl. Funk/Malloth/Stocker (2009) S. 522.

wird. Dieser ist nach oben hin durch den angemessenen Hauptmietzins gemäß § 16 (1) MRG und nach unten hin durch den Kategoriemietzins begrenzt.¹⁴¹

Aufgrund der Schwerpunktsetzung wird nicht im Detail auf die äußerst komplexe und fragwürdige Ermittlung des Richtwerts durch die gesetzlich normierten Zu beziehungsweise Abschlüsse eingegangen, sehr wohl jedoch auf die Auswirkungen jener. Pichlmair führt dazu aus, dass die Vermietung und somit die korrekte Berechnung des Richtwertmietzinses aufgrund der derzeitigen Gesetzeslage mehr von der Risikobereitschaft des Vermieters abhängt als von den Merkmalen der Wohnung (Erörterung siehe S. 61).¹⁴² Pichlmaier konstatiert weiters, dass drei Viertel der Vermieter von Altbauwohnungen sich nicht an den Richtwert halten dürften. Die Vermieter gehen damit ein gehöriges Risiko ein, ihnen droht nämlich eine gesetzlich vorgesehene Rückzahlung der Überhöhung über Jahre, bis zur gänzlichen Wertminderung der Wohnung aufgrund eines Mieters, der seinen Mietzins auf unbeschränkte Zeit gerichtlich herabsetzen lässt. Der Theorie nach müssen ökonomisch handelnde Vermieter dieses Risiko einpreisen. Es muss daher angenommen werden, dass es auf dem Markt zu Umgehungsmechanismen kommt. Eine naheliegende Hintertür ist die Selektion eines bestimmten Mietertyps: Menschen, die ein geringes Bildungsniveau haben oder die Rechtslage in Österreich nicht kennen, stellen ein geringeres Risiko in Bezug auf eine drohende Mietzinsherabsetzung dar. Tatsächlich liegt der Ausländeranteil in den prekären Gründerzeitvierteln signifikant über jenem der angrenzenden Vierteln, sowie der gesamten Stadt Wien. Der Ausländeranteil ist in Gründerzeitviertel in den vergangenen 18 Jahren zudem überproportional gestiegen. Auch der Bevölkerungsanteil mit Matura liegt in Gründerzeitviertel deutlich unter dem Maturantenanteil über ganz Wien. Bei derartigen Segregationsfragen ist allerdings ein kausaler Zusammenhang stets schwer nachzuweisen. Pichlmaier fasst die Ergebnisse seiner Dissertation folgendermaßen zusammen:¹⁴³

Nur noch wenige Vermieter bieten ihre Wohnungen (unbefristet) an, zu groß ist das Risiko, dass aufgrund einer Mietzinsherabsetzung eine dauerhafte Wertminderung der Wohnung hingenommen werden muss. Für die Befristung des Mietverhältnisses müsste mietrechtlich ein abermaliger Mietzinsabschlag von 25 Prozent hingenommen werden. Seine Untersuchungen zeigen, dass auch die Abweichung

¹⁴¹ Vgl. Funk/Malloth/Stocker (2009) S. 522.

¹⁴² Vgl. Pichlmair (2012) S. 195.

¹⁴³ Vgl. Pichlmair (2012) S. 197 ff.

bei befristeten Mietverträgen vom Richtwert hoch ist, die Gefahr einer kurzfristig noch höheren Rückzahlung nehmen Vermieter jedoch offenbar in Kauf, da sich das Risiko zeitlich auf die befristete Mietdauer beschränkt. In Hinblick auf die Rechtssicherheit ist diese Situation unbefriedigend. Zwar wissen die Vermieter, dass sie es mit ihren Mietzinsforderungen nicht übertreiben sollten, doch sogar Mietangebote, die auf dem Mietmarkt als relativ günstig gelten, sind in vielen Fällen bereits überhöht. Dies hemmt Investitionen und versetzt auch redliche Vermieter in eine Position, in der sie sich für ihre angebotene Miethöhe rechtfertigen müssen. In Anbetracht der verhältnismäßig wenigen, jedoch in letzter Zeit merklich steigenden Herabsetzungsverfahren dürfte eher das Klagsrisiko der Mieter preisdämpfend wirken, als die Ehrfurcht und Achtung vor einem hochkomplexen und verworrenen Gesetz, das massiv in die autonome Eigentumsverfügung der Vermieter eingreift.¹⁴⁴

*„Es scheint als könnten Eigentümer von Zinshäusern nur dann ein risikoloseres Geschäft machen, wenn sie ihre Häuser zerteilen. Die Wohnung werden von einem Käufermarkt aufgesogen und gehen dem Mietermarkt zum Teil langfristig verloren“.*¹⁴⁵

Es ist der politische Wille, die Mieten zu dämpfen. Dieser Wille ist legitim und der Weg über eine „Kostenmiete“ ist einer von mehreren möglichen. Unverständlich ist jedoch, dass die Gestaltung des kostengekoppelten Richtwerts derartig undurchschaubar, künstlich niedrig, und in Hinblick auf die Begrenzung der Lagezuschläge ungerecht erscheint. In einem transparenten Kostenmietensystem hätte die Benachteiligung von Gründerzeitvierteln jedenfalls keinen Platz.¹⁴⁶

4.4 Wohnbauförderung / Sanierungsförderung Wien

Die Wohnbauförderung ist eines der sozial-, wirtschafts- und umweltpolitisch wichtigsten Politikinstrumente auf Ebene der Bundesländer. Staatliche Anreize für Wohnbauinvestitionen lassen sich bis ins 18. Jahrhundert zurückverfolgen. In der Zwischenkriegszeit standen bereits nahezu alle Instrumente einer aktiven staatlichen Wohnungswirtschaftspolitik zur Verfügung. Die Wohnbauförderungsgesetzgebung wie sie heute existiert wurde schließlich nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem Wohnbauförderungsgesetz (WBFG) 1954 geschaffen. Der verfassungsrechtliche Kompetenztatbestand „Volkswohnungswesen“ beschreibt zwei bis heute wesentliche

¹⁴⁴ Vgl. Pichlmair (2012) S. 200 f.

¹⁴⁵ Pichlmair (2012) S. 199.

¹⁴⁶ Vgl. Pichlmair (2012) S. 200 f; übereinstimmend Böhm (2003) S.41 f.

Charakteristika der Wohnbauförderung: ihre Ausrichtung auf breite Bevölkerungsschichten (und nicht etwa nur auf sozial benachteiligte Gruppen) und ihre Orientierung auf das Bauen.¹⁴⁷

Das WBFG 1954 bezog sich ausschließlich auf die Neubauförderung, mit dem WBFG 1968 kam die Subjektförderung (Wohnbeihilfe) hinzu, mit dem Wohnungsverbesserungsgesetz 1969 schließlich die Sanierungsförderung, später die breit angelegte Stadterneuerung. Ursprünglich lag die Gesetzgebungskompetenz beim Bund, der Vollzug bei den Ländern. In mehreren Schritten wanderten die Kompetenzen zu den Ländern, unter anderem mit der „Verlängerung“ der Wohnbauförderung 1987/1988. Seit der dadurch geschaffenen Gesetzgebungskompetenz der Länder bestehen parallel neun Wohnbauförderungsregime. Ein letzter Schritt des Kompetenzübergangs vom Bund an die Länder war die Aufhebung des Wohnbauförderungszweckzuschussgesetzes im Jahr 2008, womit auch die Finanzierung der Förderung in die alleinige Verantwortung der Länder überging. Ein sachliches Argument war eine verbesserte Effizienz des Systems durch die Zusammenführung von Aufgabenkompetenz und Ausgabenkompetenz auf Länderebene. Andererseits ist durch die Abschaffung der Zweckbindung die Gefahr gewachsen, dass einzelne Bundesländer Zielen der Budgetkonsolidierung gegenüber der Kontinuität der Wohnbauförderung den Vorzug geben. Die Abschaffung der Zweckbindung wird seither auf breiter Front kritisiert und ihre Wiedereinführung gefordert.¹⁴⁸

Ad Sanierungsförderung Wien

Wien hat die Sanierungsförderung Mitte 2013 umgestellt.¹⁴⁹ Gefördert wird sowohl in Form von Einmalzuschüssen als auch in Form von fünf beziehungsweise zehn jährigen Annuitätenzuschüssen in Höhe von 3% beziehungsweise 2%. Unterstützt werden:¹⁵⁰

1. Der Austausch von Gasdurchlauferhitzern ohne Abgasführung;
2. Behindertengerechter Umbau;
3. Einbruchshemmende Wohnungseingangstüren;

¹⁴⁷ Vgl. Amann (2014) S. 29.

¹⁴⁸ Vgl. Amann (2014) S. 29 f.

¹⁴⁹ Vgl. Grünbacher (2015): 74 f.

¹⁵⁰ Vgl. MA 50 online.

4. Heizungsanlagen, Fernwärme, Gasbrennwerttechnologie, Heizungswärmepumpen, Biomasseheizungen;
5. Innenausbau von Dachgeschossen;
6. Sanitärinstallationen in Wohnungen;
7. Schall- und Wärmeschutzfenster;
8. Sonstige Installationen und Nebenarbeiten;
9. Umfassende thermisch-energetische Sanierung;

Im Folgenden werden auszugsweise die Voraussetzungen der gewährten Förderungen (siehe Anlage D) im Zuge der Wohnungsverbesserung/Revitalisierung (der ***gasse 24) dargestellt. Gefördert wird 1., 4., 6. und 8. (siehe oben). Die Förderungsvoraussetzungen der genannten Förderungen decken sich im Wesentlichen, sind aber im Detail betrachtet dennoch unterschiedlich. Jene der „sonstigen Installationen und Nebenarbeiten“ sind für Eigentümer folgendermaßen ausgestaltet.¹⁵¹

- FörderungswerberInnen müssen den Hauptwohnsitz in der zu sanierenden Wohnung führen
- Die Nutzfläche der Wohnung muss 22 bis maximal 150 Quadratmeter betragen
- Das Haus muss vor mindestens 20 Jahren errichtet worden sein

Die förderbaren Sanierungsmaßnahmen werden ausschließlich in Verbindung mit nachfolgenden förderbaren Sanierungsmaßnahmen gewährt:¹⁵²

- Sonstige Installationen (siehe Punkt 8 oben)
 - Gas-, Wasser- und Elektroinstallationen (Zu- und Ablaufleitungen)
- Nebenarbeiten (siehe Seite 8 oben)
 - MalerInnen, TapeziererInnen, FliesenlegerInnen, jeweils in Zusammenhang mit zu fördernder Installation und/oder baulicher Maßnahme
 - Bauliche Maßnahmen: Grundrissänderungen (im Zusammenhang mit anderen förderbaren Sanierungsmaßnahmen), auch Wohnungszusammenlegungen oder Teilungen

Eigenleistungen und bloße Materialkosten werden prinzipiell nicht anerkannt. Die genannten Förderungen sind sowohl einkommensunabhängig als auch bei

¹⁵¹ Vgl. MA 50 online.

¹⁵² Vgl. MA 50 online.

erstmaliger Förderungsinanspruchnahme an unwesentliche Auflagen geknüpft. Die erforderlichen Unterlagen beinhalten bei Wohnungseigentümer in der Regel:¹⁵³

- Einen Auszug aus dem Grundbuch als Nachweis des Eigentums
- Eine baubehördliche Bewilligung oder die Kenntnisnahme einer Bauanzeige beziehungsweise ein Gleichstück der bei der Baubehörde eingereichten Plankopie (bei Antragstellung)
- Einen Bescheid und der genehmigte Originalplan (bei Rechnungslegung)
- Bei Förderung durch Annuitätenzuschüsse ist die Finanzierungszusage eines Kreditinstitutes erforderlich
- Kostenvoranschläge beziehungsweise Rechnungen, die ein Rechnungsdatum (ein Fertigstellungsdatum) bis längstens sechs Monate vor Antragstellung in der MA 50 aufweisen
- Die Finanzierungszusage eines Kreditinstitutes

4.5 Projektkosten/Eigenkapitalrendite

Die Gesamtkosten setzen sich auf Basis des verbindlichen Kostenangebotes des Generalunternehmers mit „schlüsselfertiger Übergabe“ gemäß untenstehender Darstellung zusammen. Die Projekt-/Revitalisierungsdauer wird verbindlich mit 2 Monaten angeboten.

	Kaufpreis	€ 145.000		
	Grunderwerbssteuer	€ 5.075	3,5%	
	Eintragungsgebühr	€ 1.595	1,1%	
	Makler brutto	€ 5.220	3%	
	Vertragserrichtung inkl. staatl. Gebühren	€ 1.552	gemäß Angebot	
	Bankspesen	€ 3.998	gemäß Kreditangebot	
	Kauf inkl. Nebenkosten per 01.04.2016	€ 162.440		
	Gesamtkosten Revitalisierung brutto	€ 42.300	€ 900 /m2 NFL	
	(moderner Standard inkl. Bodenheizung und Parkett)		47 m2 gesamt	
	Ratenzahlung (Barwert 2 Monate)	€ 1.591	€ 796 /Monat	
Gesamtkosten	per 01.04.2016	€ 206.331	€ 4.390 /m2	
	Kredithöhe	€ 194.000		
	Eigenkapital per 01.04.2016	€ 12.331		
	Eigenkapitalquote	6,4%		

Darstellung 17: Gesamtkostendarstellung¹⁵⁴

Der Diskontierungszinssatz der Ratenzahlung während der Revitalisierungsdauer wurde gemäß Kreditvertrag mit 1,5% p.a. (Annahme: 3-Monats-Euribor weiterhin bis 01.06.2016 bei 0%) angesetzt. Es ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen,

¹⁵³ Vgl. MA 50 online.

¹⁵⁴ Eigene Darstellung.

dass die diesbezügliche Barwertdarstellung finanzmathematisch korrekt ist, der absolute Unterschiedsbetrag ohne dieser Berücksichtigung des Zeitwerts in Höhe von 1 EUR ($796 \text{ EUR} \times 2 \text{ Monate} = 1.592 \text{ EUR}$ versus 1.591 EUR) ist jedoch aufgrund des kurzen Diskontierungszeitraums, des geringen Diskontierungszinssatzes und des Gesamtbetrages vernachlässigbar. Unter anderem deshalb werden die Gesamtkosten der Revitalisierung, welche während der Laufzeit von 2 Monaten in unterschiedlicher Höhe fällig sind nicht diskontiert als Barwert dargestellt. Die weiteren Kosten – Grunderwerbssteuer, Eintragungsgebühr, Maklerkosten, Vertragserrichtungskosten, Bankspesen – werden ebenfalls ohne Zeitwert ausgewiesen.

Der jederzeit pönalfrei kündigbare Kredit in Höhe von 194 TEUR mit einer monatlichen Ratenzahlung von 796 EUR und einem Effektivzinssatz von 1,5% p.a. hat eine vertragliche Laufzeit von 25 Jahren (Annahme: 3-Monats-Euribor bis dahin weiterhin 0%). Der Tilgungsplan hat nachfolgendes Profil:

Tilgungsplan					
Jahr	Schuldenstand	Raten-	davon	davon	neuer
	Vorjahr	zahlungen	Zinsen	Tilgung	Schuldenstand am Jahresende
1	€ 194.000	€ 9.552	€ 2.864	€ 6.688	€ 187.312
2	€ 187.312	€ 9.552	€ 2.763	€ 6.789	€ 180.523
3	€ 180.523	€ 9.552	€ 2.661	€ 6.891	€ 173.632
4	€ 173.632	€ 9.552	€ 2.557	€ 6.995	€ 166.636
5	€ 166.636	€ 9.552	€ 2.451	€ 7.101	€ 159.535
6	€ 159.535	€ 9.552	€ 2.344	€ 7.208	€ 152.327
7	€ 152.327	€ 9.552	€ 2.235	€ 7.317	€ 145.010
8	€ 145.010	€ 9.552	€ 2.124	€ 7.428	€ 137.582
9	€ 137.582	€ 9.552	€ 2.012	€ 7.540	€ 130.042
10	€ 130.042	€ 9.552	€ 1.898	€ 7.654	€ 122.388
11	€ 122.388	€ 9.552	€ 1.783	€ 7.769	€ 114.619
12	€ 114.619	€ 9.552	€ 1.665	€ 7.887	€ 106.732
13	€ 106.732	€ 9.552	€ 1.546	€ 8.006	€ 98.726
14	€ 98.726	€ 9.552	€ 1.425	€ 8.127	€ 90.599
15	€ 90.599	€ 9.552	€ 1.302	€ 8.250	€ 82.349
16	€ 82.349	€ 9.552	€ 1.178	€ 8.374	€ 73.975
17	€ 73.975	€ 9.552	€ 1.051	€ 8.501	€ 65.475
18	€ 65.475	€ 9.552	€ 923	€ 8.629	€ 56.846
19	€ 56.846	€ 9.552	€ 793	€ 8.759	€ 48.086
20	€ 48.086	€ 9.552	€ 660	€ 8.892	€ 39.194
21	€ 39.194	€ 9.552	€ 526	€ 9.026	€ 30.169
22	€ 30.169	€ 9.552	€ 390	€ 9.162	€ 21.006
23	€ 21.006	€ 9.552	€ 251	€ 9.301	€ 11.706
24	€ 11.706	€ 9.552	€ 111	€ 9.441	€ 2.264
25	€ 2.264	€ 2.270	€ 6	€ 2.264	€ 0
Gesamtsummen		€ 231.518	€ 37.518	€ 194.000	€ 0
Effektiver Jahreszins	1,5%	Berechnung nach der Methode des internen Zinsfußes			
Erhaltener Kreditbetrag	€ 194.000				
Summe aller Rückzahlungen	-€ 231.518				
davon Zinszahlungen	-€ 37.518				

Darstellung 18: Tilgungsplan¹⁵⁵

Das Kreditangebot sieht die Eintragung des Pfandrechts im Grundbuch (siehe Anlage B) in Höhe von 194 TEUR vor.

¹⁵⁵ Eigene Darstellung.

In 4.5.1 beziehungsweise 4.5.2 werden die in der Forschungsfrage – Welche der untenstehenden Verwertungsvarianten hat die höchste Eigenkapitalrentabilität?

- o Verkauf per 01.06.2016; per 01.06.2021
- o Vermietung per 01.06.2016

aufgegriffenen Verwertungsvarianten berechnet. In Kapitel 5 erfolgen sodann die Beantwortungen der Forschungsfragen.

4.5.1 Verkauf

Bei den nachfolgenden Berechnungen wird gemäß Verkehrswertfeststellung ein Verkaufspreis per 01.04.2016 in Höhe von 215 TEUR angenommen. Dieser Barwert bleibt bei den Vergleichsberechnungen konstant, der zukünftige Wert variiert entsprechend der Betrachtungsperiode. Der Auf- beziehungsweise Abzinsungszins wird analog den Kreditkonditionen mit 1,5% p.a. angenommen.

Darstellung 19 zeigt die Verkaufsvariante nach 2 monatiger Revitalisierung per 01.06.2016 inklusive aller Betriebskosten im weitesten Sinn sowie der Ratenzahlungen.

<u>Verkauf per 01.06.2016</u>			
	Kaufpreis	€ 145.000	
	Grunderwerbssteuer	€ 5.075	3,5%
	Eintragungsgebühr	€ 1.595	1,1%
	Makler brutto	€ 5.220	3%
	Vertragserrichtung inkl. staatl. Gebühren	€ 1.552	gemäß Angebot
	Bankspesen	€ 3.998	gemäß Kreditangebot
	Kauf inkl. Nebenkosten per 01.04.2016	€ 162.440	
	Gesamtkosten Revitalisierung brutto (moderner Standard inkl. Bodenheizung und Parkett)	€ 42.300	€ 900 /m2 NFL
	Ratenzahlung (Barwert 2 Monate)	€ 1.591	€ 796 /Monat
	Betriebskosten (Barwert 2 Monate)	€ 323	€ 162 /Monat
	Strom, Gas, Versicherung (Barwert 2 Monate)	€ 80	€ 40 /Monat
Gesamtkosten	per 01.04.2016	€ 206.734	
Verkaufspreis	per 01.06.2016	€ 215.537	
	Barwert 01.04.2016	€ 215.000	€ 4.574 /m2
	Gewinn per 01.04.2016	€ 8.266	(220.000-206.734)
	- ImmoEst	€ 5.786	30%
	eingesetztes Eigenkapital	€ 12.331	
	EK-Rendite	46,9%	(9.286/12.331)

Darstellung 19: EK-Rendite Verkauf per 01.06.2016¹⁵⁶

¹⁵⁶ Eigene Darstellung.

Darstellung 20 zeigt die Verkaufsvariante per 01.06.2021. Im Vergleich zu Darstellung 19 bleibt die Immobilienertragsteuer aufgrund der Hauptwohnsitzbefreiung bei Eigennutzung unberücksichtigt. Die Topfsonderausgaben bleiben aufgrund der Abschaffung jener ab dem Veranlagungsjahr 2016 im Zuge der Steuerreform 2015/2016 ebenfalls unberücksichtigt. Die Ratenzahlungen inklusive aller Betriebskosten fließen in die Berechnung des Veräußerungsgewinns im Gegensatz zu Darstellung 19 nicht mit ein, zumal jene als Miet- und Betriebskosten betrachtet werden, welche zur Befriedigung des privaten Wohnbedürfnisses ohnehin aufgewendet werden müssten. Das Faktum, dass die Höhe nicht dem Richtwertmietzins gemäß MRG entspricht wird ebenfalls nicht berücksichtigt. Im Vergleich zum Verkauf per 01.06.2016 wirken sowohl die zugesicherten Förderungen als auch der Wegfall der Immobilienertragsteuer gewinnerhöhend, die Eigenkapitalrendite steigt somit von 47% auf 135%.

	Grunderwerbssteuer	€ 5.075	3,5%		
	Eintragungsgebühr	€ 1.595	1,1%		
	Makler brutto	€ 5.220	3%		
	Vertragserrichtung inkl. staatl. Gebühren	€ 1.552	gemäß Angebot		
	Bankspesen	€ 3.998	gemäß Kreditangebot		
	Kauf inkl. Nebenkosten per 01.04.2016	€ 162.440			
	Gesamtkosten Revitalisierung brutto (moderner Standard inkl. Bodenheizung und Parkett)	€ 42.300	€ 900 /m2 NFL		
		€ 204.740			
(	Ratenzahlung (Barwert 62 Monate)	€ 47.519	€ 796 /Monat		)
	Betriebskosten (Barwert 62 Monate)	€ 9.647	€ 162 /Monat		
	Strom, Gas, Versicherung (Barwert 62 Monate)	€ 2.388	€ 40 /Monat		
		€ 59.554	€ 998 /Monat		
Gesamtkosten	per 01.04.2016	€ 204.740			
- Förderung	Einmalzuschuss per 01.04.2016	€ 3.028			
	Annuitätenzuschuss (Barwert per 01.04.2016)	€ 3.330	€ 335 halbjährlich gemäß Zusicherung		
Verkaufspreis	per 01.06.2021	€ 228.438			
	Barwert 01.04.2016	€ 215.000			
	Gewinn per 01.04.2016	€ 16.617			
	=[220.000-(204.740-3.028-3.330)]				
	eingesetztes Eigenkapital per 01.04.2016	€ 12.331			
	EK-Rendite	134,8%	(21.617/12.331)		

Darstellung 20: EK-Rendite Verkauf per 01.06.2021 nach Eigennutzung¹⁵⁷

¹⁵⁷ Eigene Darstellung.

4.5.2 Vermietung

Ausgehend von der Ertragswertermittlung (siehe Darstellung 15) und somit von der MRG konformen Vermietung wird ein Jahresreinertrag in Höhe von 4.893 EUR ermittelt. Ausschließlich die jährlichen Ratenzahlungen (796 EUR/Monat x 12) übersteigen diesen Betrag um fast 100%, eine Vermietung stellt daher keinesfalls einen positiven Businesscase dar. Hierbei wurde unter anderem bereits ein allfälliger Befristungsabschlag in Höhe von 25% außer Acht gelassen, welcher den Jahresreinertrag auf 3.670 EUR ($4.893 \text{ EUR} \times 75\%$) reduzieren würde.

5 Conclusio und Beantwortung der Forschungsfragen

Im Rahmen dieser Arbeit wurden einerseits die Auswirkungen des Zinsniveaus auf (Wiener-) Wohnungsimmobiliengpreise im Zusammenhang mit der Bevölkerungsprognose Wiens und im projektbezogenen Teil andererseits Verwertungsalternativen einer Wiener Altbauwohnung untersucht. In diesem Zusammenhang wurde weiters die in der Wissenschaft kontrovers diskutierte Existenz von Preisblasen erörtert.

In Hinblick auf erstgenannten Themenkomplex ist grundsätzlich festzuhalten, dass ein steigender Zinssatz in der Regel mit fallenden Immobilienpreisen einhergeht und umgekehrt. In der Forschung und Ökonomie ist dieser Zusammenhang durchaus anerkannt, es fehlt jedoch an einer Erklärung, warum expansive Notenbankpolitik in manchen Fällen zu überproportional starken Preisüberbreibungen führen. Es ist abgesehen davon ebenfalls evident, dass auch die Bevölkerungsentwicklung einen wesentlichen Einfluss auf die Immobiliennachfrage und somit auf den Preis hat. Gemäß Bevölkerungsprognosen wird Wien bis zum Jahr 2024 um 10% auf 1,952 Millionen Menschen anwachsen.

Die Forschungsfrage, nämlich ob bei steigendem Zinsumfeld und damit fallenden (Wiener) Wohnungsimmobiliengpreisen aufgrund der Bevölkerungsprognose Wiens dennoch steigende Preisentwicklungen zu erwarten sind, wird bejaht. Ein Gleichlauf von Zinserhöhungen und entsprechenden Immobilienpreisreduktionen wird wissenschaftlich durchaus divergent beurteilt, die Bevölkerungsprognosen für Wien und damit Großteils einhergehend die Immobiliennachfrage übertreffen jedoch deutlich die Zinserwartungen bis 2024. Darüber hinaus kann in Wien zwar aufgrund der verfügbaren Daten auf kein derzeitiges Mangelangebot an Wohnraum geschlossen werden, ob die stattfindende Bautätigkeit jedoch mit der Bevölkerungsprognose Schritt halten kann ist äußerst fraglich. Es kann daher zusammenfassend festgehalten werden, dass aufgrund der derzeitigen Bautätigkeit Wiens im Lichte der Bevölkerungsprognose bis 2024 die bis dahin moderaten Zinsanhebungserwartungen zu keiner Reduktion der Wohnungsimmobiliengpreise führen. Die beschriebenen Faktoren lassen trotz geringfügiger Zinsanhebungserwartungen bis 2024 im Gegenteil weiterhin auf steigende Wohnungsimmobiliengpreise schließen.

Eine Immobilienpreisblase lässt sich gemäß Interpretation der Datenlage sowohl für Gesamtösterreich als auch für Wien weder be- noch widerlegen. Es deuten jedoch einige fundamentale Indikatoren wie beispielsweise die im Vergleich zur Inflation, Einkommen und Mieteinnahmen deutlich überproportional angestiegenen Immobilienpreise darauf hin, dass man hinsichtlich der Preisentwicklung wachsam sein sollte, zumal sich die durchschnittlichen Kaufpreise bereits deutlich von den langjährigen Trends entkoppelt haben.¹⁵⁸ Die OeNB konstatierte im 2. Quartal 2015 eine Überbewertung von knapp 20% bei Wiener Wohnimmobilienpreisen. Für Gesamtösterreich wurde von einer Unterbewertung um 1% ausgegangen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich eine „Immobilienpreisblase“ in Österreich aufbaut wurde als gering eingeschätzt.¹⁵⁹

Die Ergebnisse des projektbezogenen Teils, nämlich welche Verwertungsvariante die höchste Eigenkapitalrentabilität aufweist, zeigt eindeutig, dass der Ankauf und Verkauf der Altbauwohnung per 01.06.2021 nach gänzlicher Inanspruchnahme der Förderungen und steuerfreien Veräußerung aufgrund der Hauptwohnsitzbefreiung bei Eigennutzung aus kaufmännischer Sicht zu wählen ist. Die Vermietung stellt aufgrund der Restriktionen des MRG keinen Businesscase dar.

¹⁵⁸ Vgl. Pavék (2013) S. 84.

¹⁵⁹ Vgl. Schneider u.a. (2015) S. 5.

Literaturverzeichnis

Buchpublikationen:

- Amann, W. (2014) Wohnbauförderung – Zukunft eines alten Werkzeugs, in: Amann, W. / Pernsteiner, H. / Struber, C. (Hrsg): Wohnbau in Österreich, Wien: Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung GmbH
- Böhm, H. (2003): Das Richtwertsystem – Juristische Analyse und Bewertung, Wien: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien
- Bienert, S. (2009): Idealtypischer Bewertungsprozess, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 389-397
- Bienert, S. / Steixner, D. (2009): Residualwertverfahren, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 389-397
- Fierz, K. (2001): Wert und Zins bei Immobilien, 4. Aufl., Zürich: Druck + Verlag Bieler AG
- Funk, M. / Hattinger, H. / Hubner, G. / Stocker G. (2009): Vergleichswertverfahren, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 159-255
- Funk, M. / Koessler, C. / Stocker, G. (2009): Sachwertverfahren, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 269-324
- Funk, M. / Malloth, T. / Stocker, G. / Stocker G. (2009): Richtwertmietzins, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 522-599
- Grünbacher, U. (2015): Immobilienfinanzierung – Kosten-Kredite-Förderungen, Wien: Linde Verlag GmbH

- Hauswurz, H. / Prader, C. (2014): Liegenschaftsbewertungsgutachten - Verkehrswertermittlung von Immobilien anhand des Ertragswertverfahrens, Wien: LexisNexis Verlag ARD Orac GmbH & Co KG
- Kranewitter, H. (2010): Liegenschaftsbewertung, 6. Aufl., Wien: Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung
- Lederer (2008): Redevelopment von Bestandsimmobilien, 2. Aufl., Berlin: Bauwerk Verlag GmbH
- Manafi-Masi, D. (2015): Die Wirkung der Finanzkrise auf den Wiener Wohnungsmarkt: Masterarbeit an der Wirtschaftsuniversität Wien
- Mises, L. (1940): Nationalökonomie – Theorie des Handelns und Wirtschaftens, Editions Union Genf
- Pavek, S. (2013): Notenbankpolitik und Asset Bubbles: Die Auswirkungen der Krisenpolitik der EZB auf den österreichischen Immobilienmarkt, aus der Perspektive der österreichischen Schule der Nationalökonomie. Masterarbeit an der Wirtschaftsuniversität Wien
- Pichlmaier (2012): Miete, Lage, Preisdiktat – Strukturelle Effekte der Lageregulierung im mietrechtlich geschützten Wiener Wohnmarkt: Dissertation Wirtschaftsuniversität Wien
- Ringel, J. / Bohn, T. / Harflinger, T (2004): Objektentwicklung im Bestand – aktive Stadtentwicklung und Potenziale für die Immobilienwirtschaft?!, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, S. 44-56
- Rombach, T. (2011): Preisblasen auf Wohnimmobilienmärkten, 1. Aufl., Köln: Josel Eul Verlag GmbH
- Statistik Austria (2015): Wohnen 2014; Zahlen, Daten und Indikatoren der Wohnstatistik, Wien: Verlag Österreich GmbH
- Stiglitz, J. (1990): Symposium on Bubbles. Journal of Economic Perspectives 4(2), 13–18.
- Teufelsdorfer, H. (2009): Immobilien Due-Diligence, in: Bienert, S. / Funk, M. (Hrsg): Immobilienbewertung Österreich, 2. Aufl., Wien: ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, S. 522-599

Voigtländer, M. (2009): Volkswirtschaftliches Basiswissen Immobilien, Berlin: Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Vullriede, W (1997): Gebäudervermietung im Steurrecht – Private und betriebliche Vermietung von Mietgebäuden aus ertragsteuerlicher Sicht, Wien: Wissenschafts-Verlag Huber

WKO (2015): Immobilien-Preispiegel 2015; Himberg: Stavros Vrachorititis GmbH

Webseiten:

Bundesministerium für Finanzen (2016): https://www.bmf.gv.at/steuern/arbeitnehmer-pensionisten/arbeitnehmerveranlagung/sonderausgaben-im-einzelen.html#Wohnraumschaffung_und_Wohnraumsanierung; <https://www.bmf.gv.at/steuern/arbeitnehmer-pensionisten/arbeitnehmerveranlagung/sonderausgaben.html>, Zugriff jeweils am 05.04.2016

Lind, H. (2008): Price Bubbles on the Housing Market: Concept, theory and indicators, bezogen unter: https://www.kth.se/polopoly_fs/1.167147!/Menu/general/column-content/attachment/58.pdf, Zugriff am 23.02.2016

MA 23 (2014): Wien wächst; Bevölkerungsentwicklung in Wien und den 23 Gemeinde- und 250 Zählbezirken, bezogen unter: <https://www.wien.gv.at/statistik/pdf/wien-waechst.pdf>, Zugriff am 13.03.2016

MA 50 (2016): <https://www.wien.gv.at/amtshelfer/bauen-wohnen/wohnen/wohnungsverbesserung/index.html>, Zugriff am 07.04.2016

Obenaus, W. (2014): Immobilienblase in Österreich?, bezogen unter: <https://www.schoellerbank.at/023/home/page.jsp?notesId=75062A>, Zugriff am 23.02.2016

Österreichische Nationalbank: Wohnimmobilien in Wien trotz nachlassenden Preisanstiegs zu teuer, bezogen unter: <https://www.oenb.at/Presse/20140916.html>, Zugriff am 29.02.2016

Österreichische Nationalbank: Zinssätze und Wechselkurse/Zinssätze der Kreditinstitute, bezogen unter: <https://www.oenb.at/isaweb/dyna5.do?go=initLayout>, Zugriff am 29.02.2016

Schneider, M. (2014): Ein Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien für Wien und Gesamtösterreich, bezogen unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:7998cd8c-0941-4355-ab1e-6bd311580219/Einzelbeitrag_Schneider_gesamt_mon.pdf+&cd=2&hl=de&ct=clnk&gl=at, Zugriff am 23.02.2016

Schneider, M. / Wagner, K. / Waschiczek, W. (2015): OeNB-Immobilienmarktmonitor Oktober 2015: Beruhigung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien setzt sich im zweiten Quartal 2015 fort, bezogen unter: www.oenb.at/Geldpolitik/immobilienmarktanalyse/daten-und-analysen.html+&cd=2&hl=de&ct=clnk&gl=at, Zugriff am 27.02.2016

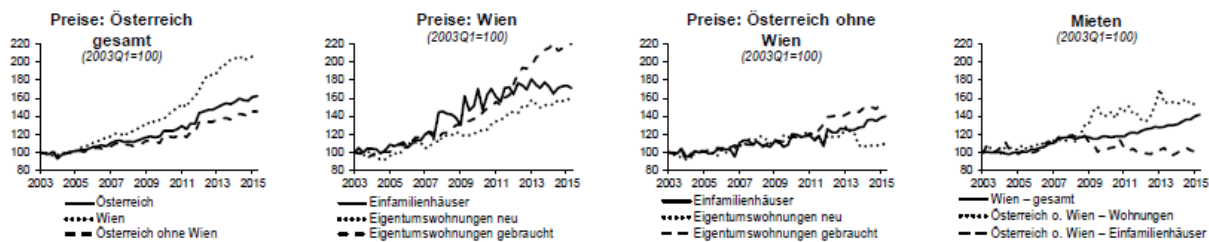
Streissler-Führer, A. / Kon, D. / Krainhöfner, C. / Pichler, A. (2015): Leistbares Mieten – Leistbares Leben, bezogen unter: http://www.ovi.at/de/verband/news/2015/Studie_Leistbares_Mieten_Leben.pdf, Zugriff am 06.03.2016

WKO (2016): Die Besteuerung von privaten Immobilienverkäufen, bezogen unter: https://www.wko.at/Content.Node/Service/Steuern/Einkommensteuer-und-Koerperschaftsteuer/Einkommenssteuer/est-koest_DieBesteuerungvonprivatenImmobilienverkaeufen.pdf, Zugriff am 06.04.2016

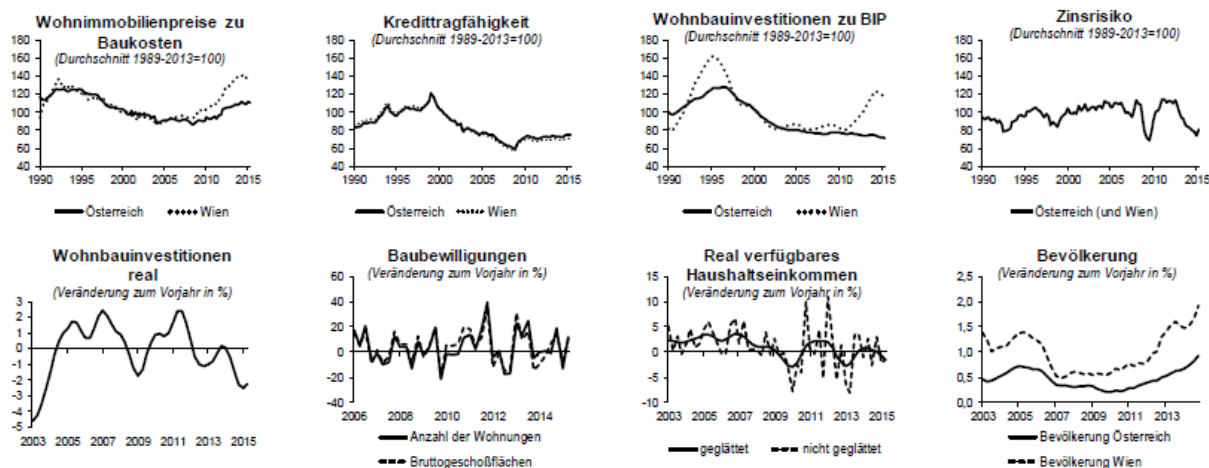
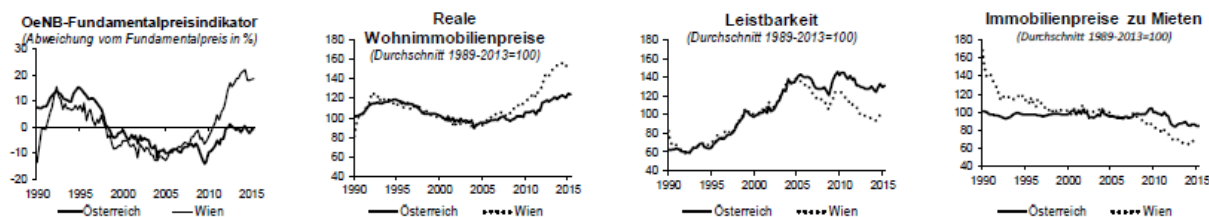
Anhang

Anlage A: Factsheet Wohnimmobilienmarkt Oktober 2015¹⁶⁰

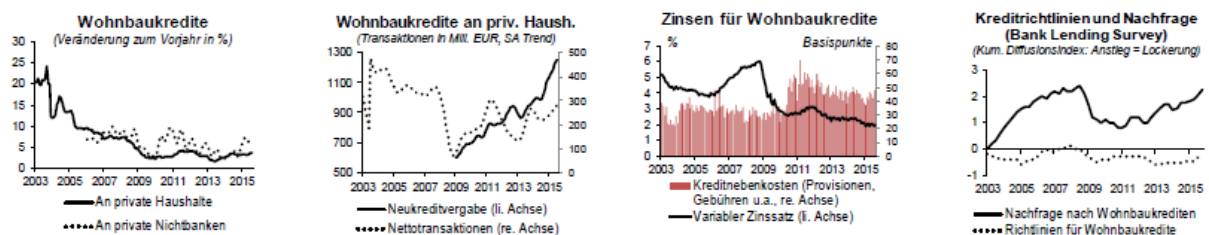
Wohnimmobilienpreise und Mieten



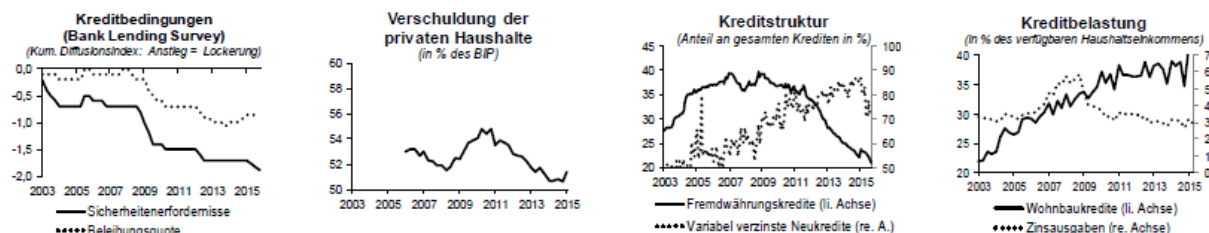
OeNB-Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien (inkl. Teilindikatoren)



Finanzierung



Risikoindikatoren



¹⁶⁰ Schneider u.a., 2015, S. 9.

Anlage B: Grundbuchauszug

Auszug aus dem Hauptbuch

KATASTRALGEMEINDE 01002 Alsergrund

BEZIRKSGERICHT Josefstadt

Letzte TZ 3633/2015

WOHNUNGSEIGENTUM

Einlage umgeschrieben gemäß Verordnung BGBl. II, 143/2012 am 07.05.2012

***** A1 *****

GST-NR G BA (NUTZUNG) FLÄCHE GST-ADRESSE

1320/11 GST-Fläche 518

Bauf.(10) 405

.....

Legende:

Bauf.(10): Bauflächen (Gebäude)

Bauf.(20): Bauflächen (Gebäudenebenflächen)

***** A2 *****

3 a gelöscht

***** B *****

3 ANTEIL: 95/1291

.....

GEB: 1953-11-29 ADR: Am Rosenhag 19, Wels 4600

d 8637/1985 Wohnungseigentum an W 16

l 409/2001 IM RANG 4469/2000 Kaufvertrag 2000-10-30 Eigentumsrecht

7 ANTEIL: 22/1291

.....

GEB: 1977-08-15 ADR: Unterfeldstraße 5, Bergheim 5101

b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 1

e 4681/1999 IM RANG 4340/1999 Kaufvertrag 1999-11-02 Eigentumsrecht

9 ANTEIL: 47/1291

.....

GEB: 1968-03-30 ADR: Julius Tandler Platz 11/6, Wien 1090

b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 4

f 2833/2015 IM RANG 2148/2015 Kaufvertrag 2015-06-17 Eigentumsrecht

10 ANTEIL: 31/1291

.....

GEB: 1966-06-21 ADR: Esterhazyg. 19/9, Wien 1060

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 5

f 3016/2010 IM RANG 2598/2010 Kaufvertrag 2010-07-08 Eigentumsrecht

11 ANTEIL: 33/1291

.....

GEB: 1965-03-02 ADR: Stelzerweg 6, Fürstenfeld 8280

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 6

h 834/2009 IM RANG 263/2009 Kaufvertrag 2009-01-22 Eigentumsrecht

13 ANTEIL: 84/1291

.....

GEB: 1967-07-05 ADR: Glaserg. 24/8, Wien 1090

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 8

h 4084/2011 IM RANG 3594/2011 Kaufvertrag 2011-08-31 Eigentumsrecht

14 ANTEIL: 35/1291

.....

GEB: 1944-12-29 ADR: Pötzleinsdorfer Höhe 9 1180

a 1812/1984 IM RANG 9713/1981 Beschluss 1982-11-25 Eigentumsrecht
(EG Wien 21 E 41/79)

b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG

c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 9
d 2928/2003 Adressenänderung
15 ANTEIL: 36/1291

.....

GEB: 1944-12-29 ADR: Pötzleinsdorfer Höhe 9 1180
a 1812/1984 IM RANG 9713/1981 Beschluss 1982-11-25 Eigentumsrecht
(EG Wien 21 E 41/79)
b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 10
d 2928/2003 Adressenänderung
16 ANTEIL: 82/1291

.....

GEB: 1957-10-20 ADR: Stacheg. 25, Wien 1120
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 11
d 3813/1999 Kaufvertrag 1999-06-28 Eigentumsrecht
e 3813/1999 Belastungs- und Veräußerungsverbot
17 ANTEIL: 93/1291

.....

GEB: 1963-03-30 ADR: Italien, Rom, Via Ulpiano 29, I-00193
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 12
h 4110/2001 Schenkungsvertrag 2000-12-15 Eigentumsrecht
i 4110/2001 Belastungs- und Veräußerungsverbot
18 ANTEIL: 93/1291

.....

GEB: 1944-12-29 ADR: Pötzleinsdorfer Höhe 9 1180
a 1812/1984 IM RANG 9713/1981 Beschluss 1982-11-25 Eigentumsrecht
(EG Wien 21 E 41/79)
b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 15
d 2928/2003 Adressenänderung
20 ANTEIL: 42/1291

.....

GEB: 1988-08-06 ADR: Föhrenweg 255, Millstatt 9872
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 18
h 3412/2013 Schenkungsvertrag 2013-08-21 Eigentumsrecht
i 3412/2013 Belastungs- und Veräußerungsverbot
21 ANTEIL: 36/1291

.....

GEB: 1988-02-19 ADR: Heinrich-Sachsgasse 1/2/4, Bruckneudorf 2460
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 19
f 3273/2015 IM RANG 3010/2015 Kaufvertrag 2015-08-14 Eigentumsrecht
23 ANTEIL: 27/1291

.....

GEB: 1968-12-29 ADR: Billrothstr. 12/2/1 1190
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 21
e 4622/1992 IM RANG 10057/1991 Kaufvertrag 1991-10-30 Eigentumsrecht
f 2782/1997 Adresse
24 ANTEIL: 36/1291

.....

GEB: 1968-06-29 ADR: Billrothstr. 12/2/1, Wien 1190
b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 22
f 3776/2011 Schenkungsvertrag 2010-12-09 Eigentumsrecht
25 ANTEIL: 70/1291

Dr. Heinz Prof Katschnig

GEB: 1942-08-15 ADR: Glaserg 24/23, Wien 1090
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 23
h 2681/2006 IM RANG 4332/2005 Kaufvertrag 2005-12-09 Eigentumsrecht
26 ANTEIL: 151/1291

.....

GEB: 1964-07-13 ADR: Glaserg. 24/24a, Wien 1090
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 24

f 3226/2006 IM RANG 2760/2006 Kaufvertrag 2006-08-21 Eigentumsrecht
31 ANTEIL: 82/1291

.....
GEB: 1940-10-14 ADR: Wagnerg. 2, St. Pölten 3100
a 8637/1985 Wohnungseigentum an W 7
l 3342/2009 Kaufvertrag 2009-07-09 Eigentumsrecht
34 ANTEIL: 54/2582

.....
GEB: 1968-12-29 ADR: Billrothstr. 12/2/1 1190
a 8637/1985 Wohnungseigentum an W 20
b 1917/1996 Schenkungsvertrag 1996-03-13 Eigentumsrecht
d 2782/1997 Adresse
35 ANTEIL: 96/1291

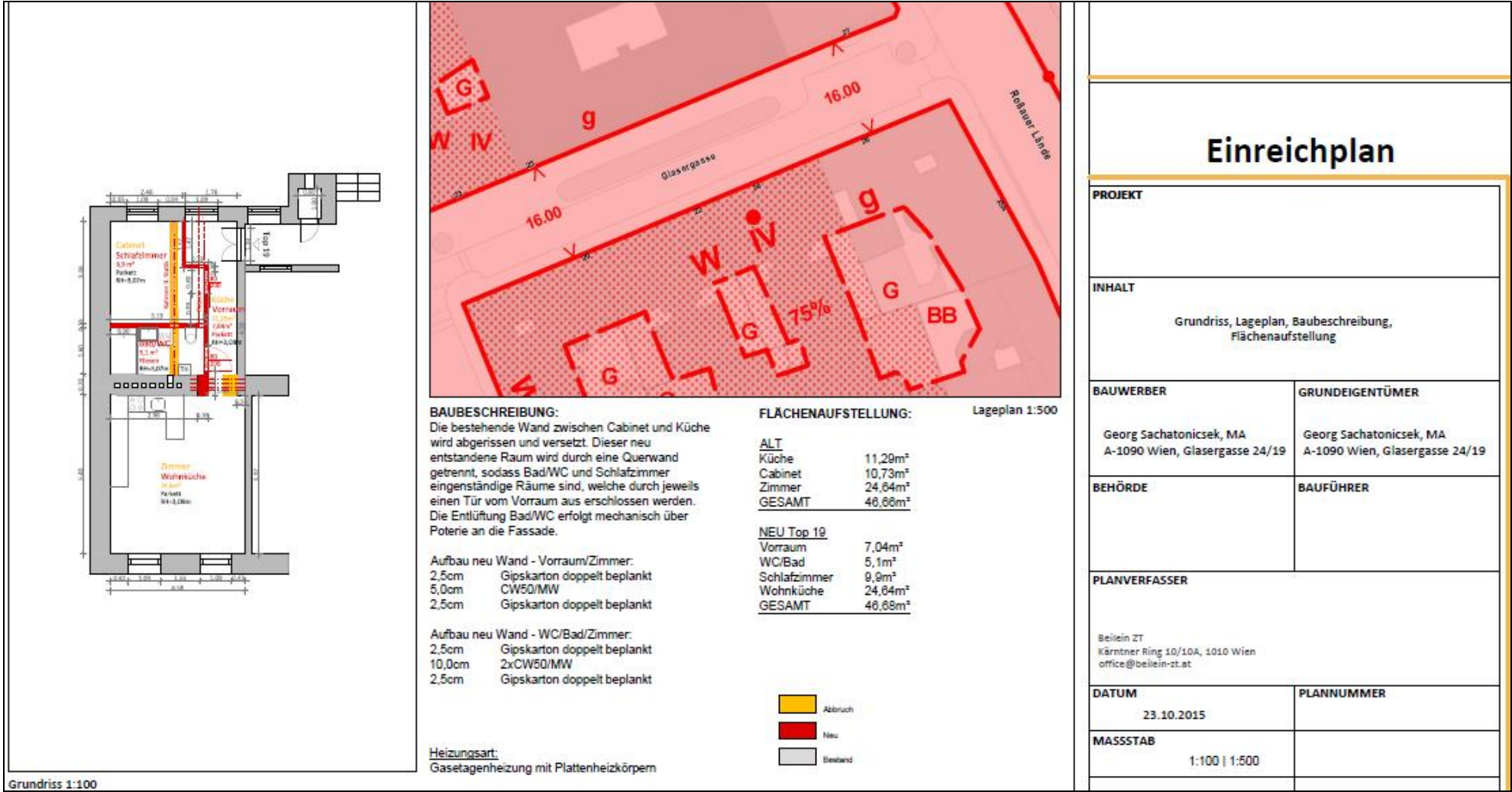
.....
GEB: 1957-04-17 ADR: Gneixendorfer Hauptstr. 40, Krems/Donau 3500
a 11671/1984 Kaufvertrag 1983-08-23 Eigentumsrecht
b 8637/1985 Berichtigung des Grundbuches gem § 136 GBG
c 8637/1985 Wohnungseigentum an W 13 und 14
d 2833/2000 Urkunde 1999-11-18 Eigentumsrecht
e 2833/2000 Zusammenziehung der Anteile
38 ANTEIL: 66/2582

.....
GEB: 1970-07-09 ADR: Sobieskig. 40/4, Wien 1090
a 8637/1985 Wohnungseigentum an W 3
b 791/2009 Schenkungsvertrag 2008-09-19 Eigentumsrecht
39 ANTEIL: 40/1291

.....
GEB: 1992-12-08 ADR: Föhrenweg 255, Millstatt 9872
a 8637/1985 Wohnungseigentum an W 17
b 4475/2013 Schenkungsvertrag 2013-07-16 Eigentumsrecht
c 4475/2013 Belastungs- und Veräußerungsverbot
***** C *****
38 a 8637/1985 Entscheidung über die Aufteilung der Aufwendungen
gem § 19 WEG gem Pkt IX. Wohnungseigentumsvertrag
1985-07-09
49 auf Anteil B-LNR 16
a 3813/1999
BELASTUNGS- UND VERÄUSSERUNGSVERBOT für
..... geb 17.1.1943
50 auf Anteil B-LNR 17
a 4110/2001 Wohnungsgebrauchsrecht für
....., geb 1926-12-29
51 auf Anteil B-LNR 17
a 4110/2001
BELASTUNGS- UND VERÄUSSERUNGSVERBOT für
....., geb 1926-12-29
85 auf Anteil B-LNR 31
a 3342/2009 Pfandurkunde 2009-08-05
PFANDRECHT Höchstbetrag EUR 150.000,--
für Bank für Ärzte und Freie Berufe Aktiengesellschaft
(FN 129209p)
91 auf Anteil B-LNR 13
a 4084/2011 Pfandurkunde 2011-09-14
PFANDRECHT Höchstbetrag EUR 228.000,--
für UniCredit Bank Austria AG (FN 150714p)
b 4084/2011 Kautionsband
92 auf Anteil B-LNR 20
a 3412/2013
BELASTUNGS- UND VERÄUSSERUNGSVERBOT für
..... 1959-12-10
..... 1960-04-25
93 auf Anteil B-LNR 39

a 4475/2013
BELASTUNGS- UND VERÄUSSERUNGSVERBOT für
..... geb 1960-04-25
..... geb 1959-12-10
94 auf Anteil B-LNR 9
a 2833/2015 Pfandurkunde 2015-06-30
PFANDRECHT Höchstbetrag EUR 192.000,--
für Volksbank Niederösterreich St. Pölten-Krems-Zwettl
Aktiengesellschaft (FN 39939i)
b 2833/2015 Kautionsband
95 auf Anteil B-LNR 21
a 3273/2015 Pfandurkunde 2015-08-28
PFANDRECHT Höchstbetrag EUR 194.000,--
für HYPO NOE Landesbank AG (FN 286087t)
b 3273/2015 Kautionsband

Anlage C: Einreichplan



Anlage D: Förderungszusicherungen

Wiener Wohnbauförderungs- und
Wohnhaussanierungsgesetz – WWFSG 1989
9., GLASERGASSE 24/19

Wien, 7. März 2016

ZUSICHERUNG - EIGENTÜMER

Nach dem Wiener Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetz – WWFSG 1989 werden für die auf der Rückseite angeführten Sanierungsmaßnahmen im oben angegebenen Förderungsobjekt Annuitätenzuschüsse von jährlich *8,00 v. H. zu einem Darlehen von EUR *****8.371,00 vorbehaltlich der Endabrechnung zugesichert.

Das ergibt halbjährlich einen Betrag von EUR *334,84, der anlässlich der Endabrechnung nicht mehr überschritten werden kann und jeweils am 20.5. und am 20.11. jeden Jahres an Ihr Kreditinstitut überwiesen wird.

Die von Ihnen einzuzahlende Rate wird nach Erhalt der Endabrechnung vom Kreditinstitut errechnet. Die Laufzeit des Darlehens beträgt 5 Jahre.

Kreditinstitut:
Konto:

Das Bauende der Sanierungsarbeiten wird angenommen mit: September 2016.

Die beiliegend angeführten Bedingungen haben für die Zusicherung Geltung.

Rechtliche und technische Auskünfte:
Tel.: 4000/74860 DW,
jeweils Montag bis Freitag von 8 bis 13 Uhr

Für die Landesregierung
Friedrichs (e.h.)

Wiener Wohnbauförderungs- und
Wohnhaussanierungsgesetz – WWFSG 1989
9., GLASERGASSE 24/19

DVR: 0000191

Wien, 7. März 2016

ZUSICHERUNG - EINMALZUSCHUSS EIGENTÜMER

Nach dem Wiener Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetz – WWFSG 1989 werden für die auf der Rückseite angeführten Sanierungsmaßnahmen im oben angegebenen Förderungsobjekt ein einmaliger nichtrückzahlbarer Beitrag im Ausmaß von EUR *****3.027,60, das sind 30 v. H. der mit EUR *****10.092,00 festgesetzten, förderbaren Baukosten, nach Endabrechnung des Förderungsansuchens gewährt. Die Restfinanzierung erfolgt durch Eigenmittel des Förderungswerbers.

Das Bauende der Sanierungsarbeiten wird angenommen mit September 2016.

Die Anweisung der einmaligen nichtrückzahlbaren Zuschüsse/Beiträge auf das vom Förderungswerber bekanntgegebene Konto ist innerhalb von sechs Wochen ab Vorlage der Rechnungen beim Amt der Wiener Landesregierung, Magistratsabteilung 25, vorzusehen.

Die beiliegend angeführten Bedingungen haben für die Zusicherung Geltung.

Rechtliche und technische Auskünfte:
Tel.: 4000/74860 DW,
jeweils Montag bis Freitag von 8 bis 13 Uhr

Für die Landesregierung
Friedrichs (e.h.)