



# LIEGENSCHAFTSZINS IN DER WALDBEWERTUNG

*Die Wertentwicklung forstwirtschaftlich genutzter Liegenschaften resultiert aus den Erträgen der Urproduktion und der individuellen Immobilienpreisentwicklung. Diese innere, grundstücksbezogene Wertkomponente (Stichwort „ImmoESt“) stagniert mit der Zinswende im Jahr 2022.*

**D** Der um 1850 festgelegte forstliche Zinssatz wurde als Wirtschaftszinssatz (Rentabilitätsmaßstab) und Kapitalisierungszinssatz (Tauschwert) generiert. Mit Bezug auf den langen Planungshorizont in der Forstwirtschaft wurde damals „dem Käufer eines Waldes nicht der landesübliche Zinssatz, sondern nur der niedrigere Zinsfuß zugestanden“ und dieser mit Verweis auf das „Teuerungszuwachsprozent“ (Holzpreisentwicklung) mit 3 % festgelegt (ENDRES 1923). Ungeachtet der volkswirtschaftlichen Entwicklung hat sich diese 3 %-Konvention in der Waldbewertung (SAGL 1995) tradiert.

## WAHL DES ZINSSATZES

Gemäß LBG 1992 gilt es im Ertragswertverfahren einen angemessenen, auf die zu erwartende Nutzungsdauer abstellenden Zinssatz zu ermitteln und diesen in-

### KURZ GEFASST

- ▶ Forstwirtschaftliche Liegenschaften sind Ertragsobjekte.
- ▶ Liegenschaftszinssätze bilden die innere Immobilienwertentwicklung ab.
- ▶ Waldgrundstückspreise stellen sich zum Transaktionszeitpunkt als Substanzgewinne oder -verluste dar.

haltlich zu begründen. Hierbei gilt es den Immobilien(teil)markt zum Bewertungsstichtag ausreichend zu berücksichtigen.

Der Hauptverband der Gerichtssachverständigen hat zuletzt (2023) einen Kapitalisierungszinssatz für forstwirtschaftliche Liegenschaftsbewertungen von 0,5 % bis 2,5 % empfohlen. Vereinfacht interpretiert wären ertragsreiche Be-

stände in hochpreisigen Regionen mit niedrigen Zinssätzen und risikobehaftete Waldgrundstücke in strukturschwachen Regionen mit entsprechenden Zinssatzzuschlägen zu bewerten.

## SACHWERTVERFAHREN ALS KONVENTION

Die klassische Waldbewertung kommt aus dem Ertragswertverfahren. In der Bewertungspraxis dominiert jedoch das Sachwertverfahren und hat sich durch SAGL (1995) in Österreich als (unreflektierte) Konvention etabliert. Unausgesprochen kann der Waldbewerter damit auf die im Ertragswertverfahren bestehende Herausforderung der Zinssatzerleitung verzichten.

Eine systemische Analyse des Sachwertverfahren legt die Inkonsistenz offen:

- ▶ Der Waldbodenwert wird über ein indirektes Vergleichswertverfahren (Wertrelationen) geschätzt.

## ABLEITUNG DES ZINSSATZES

FAKTOR	ZINSSATZ [%]	QUELLE
Liegenschaftszins Waldtransaktionen	1,5	aus Kaufpreissammlung abgeleitet
Immobilienetragssteuer (ImmoEst.) -30 %	-0,45	gemäß aktueller Rechtslage
forstbetrieblicher Ertrag	0,7	vgl. TOSCANI 2017
Betriebsrisiko	0,2	vgl. BEINHOFER 2008
strukturelle Immobilienmarktbeurteilung	-0,5	Lage, Landschaft, Jagd, Nachfrage...
<b>forstlicher Liegenschaftszinssatz</b>	<b>1,45</b>	<b>?</b>

Der Marktwert von Waldgrundstücken ergibt sich aus dem nachhaltigen erzielbaren Betriebserfolg und der grundstücksbezogenen inneren Wertentwicklung der Immobilie. Im obenstehenden Modell wird gedanklich der Waldtransaktionsertrag fiktiv um den Bodenwertzugewinn gekürzt, sowie um den forstbetrieblichen Ertrag erhöht. Die Berücksichtigung der Betriebsrisikos rundet die Bestandesbewertung ab. Lagefaktoren und spezifische Assets fließen in die abschließende Immobilienmarktbeurteilung ein.

- Der Bestandeswert als Sachwert unterstellt einen rechtlich und nutzungstechnisch zum Bewertungsstichtag nicht generierbaren Abtriebswert. Rechnerisch stellen nur der Bestandeskostenwert und der Abtriebswert einen Sachwert dar. Der Bestandserwartungswert ist ein generierter, ertragsorientierter Wert, in dem sich ein starrer Zinssatz im benutzerfreundlichen Alterswertfaktor „versteckt“.
- Jagdwert und Nebenbetriebe werden als kapitalisierte Ertragswerte dargestellt.

Für eine anspruchsvolle Waldbewertung empfiehlt sich deshalb eine belastbare, mehrsäulige Wertermittlung (Vergleichswert, Sachwert, Ertragswert). Hiermit kann das vom Waldbewerter bevorzugte (und konkret begründete) Wertermittlungsverfahren plausibilisiert und nachschärft werden. Spezifische Verfahren (DCF-Verfahren, Monte-Carlo-Simulation) sind anlassbezogen anzudenken.

## AUSBLICK

Waldeigentum unterliegt einer hohen (bäuerlichen) Bodenhaftung. Forstbetriebe werden immer noch, wenn auch etwas preislich gedämpft auf Basis von (gerechneten) Sachwerte transaktioniert. Das schwierige forstwirtschaftliche Umfeld (inflationbedingt stark steigenden

Personalkosten bei volatilen Holzpreisen) scheint bisher, mit Bezug auf die wenig „verfügbaren“ eigenjagdgroßen Liegenschaften, das Kaufinteresse (noch) nur abgeschwächt (RE/MAX Prognose 2024) zu beeinflussen.

Ein leistungsfähiger Urproduktionsbetrieb ist betriebswirtschaftlich an zukünftigen Erfolgen zu messen. Dem vergangenheitsbezogenen Sachwertmodell fehlt die dynamische Zukunftsbetrachtung. Im Umfeld schwieriger werdender Produktionsbedingungen ist damit der Liegenschaftszinssatz eine zentrale verkehrswertbestimmende Rechengröße.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat als Reaktion auf hohe Inflationsraten seit Juli 2022 ihren Leitzins mehrfach von 0,0 % auf 4,5 % angehoben. Prognostizierte Leitzinssenkungen blieben bisher aus. Die aktuellen Auswirkungen der Zinswende wird am klassischen Immobilienmarkt (Bauland) in einer Erhöhung des Liegenschaftszinssatzes von bis zu 1,5 % verortet. In den jüngsten Waldvergleichspreisen ist diese Dynamik bereits abgeschwächt ablesbar. ■

**Gerald Schlager**  
*schlager@oekologen-ingenieure.at*

*Eine Liste weiterführender Literatur ist beim Autor erhältlich.*