

## DER ZINSSATZ IN DER WALDBEWERTUNG

*Die Forstwirtschaft denkt in Generationen. Dies gilt auch für den forstlichen Zinssatz, der um das Jahr 1850 mit einem Drittel unter dem damaligen Liegenschaftszinssatz festgelegt wurde und als forstliche Paradigma alle Wirtschaftsentwicklungen seither unverändert weiterlebt.*

### GESETZ, NORM UND ZINSSATZ

Gemäß LBG 1992 richtet sich der Zinssatz zur Ermittlung des Ertragswertes nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren **Kapital**verzinsung.

Die ÖNORM B 1802-1:2019 definiert nunmehr ausschließlich den Liegenschaftszinssatz. Dies ist jener Zinssatz, mit dem die künftig erzielbaren, nachhaltigen Reinerträge einer **Liegenschaft** auf den Zeitraum ihrer angenommenen Zahlung barwertberechnet werden. Es wird damit indiziert, dass der Ertragswert aus der regionalen Entwicklung der Verkehrswerte und nicht mehr aus dem Kapitalmarkt abzuleiten ist. Veröffentlichte Empfehlungen für „forstliche“ Liegenschaftszinssätze gibt es bisher nicht.

Da Waldvergleichspreise zumeist nicht in einer qualitativ statistisch ausreichenden Anzahl zur Verfügung stehen, ist die Ableitung eines Zinssatzes mit der retrograden Ermittlung aus Kaufpreisen vergleichbarer Objekte nur eingeschränkt möglich. Zudem korrespondieren forstliche Ertragswerte vornehmlich mit Standortfaktoren und weniger mit Bodenpreisentwicklungen. Daher verwundert es nicht, dass die österreichische Waldbewertung dem Sachwertverfahren verhaftet ist. Offensichtlich bestehen auch Berührungspunkte (Unsicherheit, Bequemlichkeit) mit der wichtigsten Einflussgröße im Ertragswertverfahren, der Wahl des „richtigen“ Zinssatzes.

#### KURZ GEFASST

- ▶ Ertragswerte sind Produktionswerte.
- ▶ Der richtige Zinssatz ergibt einen marktkonformen Verkehrswert.
- ▶ Sachwerte oder Ertragswerte sind anlass- und objektbezogene Taxationen in der Forstwirtschaft.

### BEWERTUNGSFALL

Ein naturnahe bewirtschaftetes Forstrevier (Zentralalpen, 130 ha davon 115 ha Wald und 15 ha Grünland und Weide, Fichte vorherrschend, mittlere Bonität 10, Altersdurchschnitt 80 Jahre, Vorrat 55.000 vfm, sehr gut erschlossen, Traktorgelände) wurde über zwölf Varianten bewertet, die sich durch die angesetzten Rundholzpreise (historische Preise; Stichtagspreise), den Hiebsätzen (historischer Durchschnitt; historisch orientiert) und deren Kombination mit der unterstellten Sortimentsverteilung (historische Verteilung aus tatsächlichen Nutzungen; Sortentafeln; Schätzung) unterscheiden. Das Sachwertverfahren ergab einen Verkehrswert von 2,68 € pro m<sup>2</sup>.

Nachstehende Ansätze bieten sich an, um Zinssätze zur Kapitalisierung der Reinerträge abzuleiten.

- 1 Ableitung aus dem Kapitalmarkt mittels Fisher-Gleichung.
- 2 Iterative Ermittlung eines „effektiven“ Zinssatzes über die statische Grundgleichung von Faustmann (forstökonomisches Gleichgewicht).
- 3 Pseudo-retrograde Ermittlung über den Verkehrswert aus dem Sachwertverfahren (objekt-spezifischer Zins).
- 4 Allgemeine Veröffentlichungen und Empfehlungen

**Ansatz 1:** Ein aus dem Kapitalmarkt abgeleiteter Realzins (inflationsbereinigte Rendite von Bundesanleihen 2009-2019) ergibt einen negativen Realzins von -0,55 %. Auch bei Berücksichtigung eines Risikoaufschlages von 0,4 % (JÄGER 2018) bleibt der Zinssatz mit -0,15 % negativ. Die Methode ist also in Niedrigzinsphasen ungeeignet und hat darüberhinausgehend eine konzeptionelle Schwäche.

Für eine Grenzpreisfindung im Zuge einer geplanten Transaktion, kann der Zinssatz über den Vergleich mit einer Alternativinvestition gefunden werden, vorausgesetzt, die Alternative ist tatsächlich mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar. Die Vergleichbarkeit misst sich bereits am Investitionsmotiv des Käufers. Darüber hinaus zeigt sich, dass eine vergleichende Übereinstimmung einer Veranlagung auf dem Kapitalmarkt und einem forstlichen Bewertungsobjekt hinsichtlich der Äquivalenzkriterien, Kapitalbindungsdauer, Bewirtschaftungsaufwand, Liquidierbarkeit von Reinerträgen, Besteuerung und Betriebsrisiko nur sehr eingeschränkt gegeben ist.

**Ansatz 2:** Die iterative Ermittlung eines „effektiven“ Zinssatzes über die statische Grundgleichung nach FAUSTMANN ergibt 0,91 %, was zu einem Ertragswert von 0,80 € pro m<sup>2</sup> führt. Dieser Waldwert liegt deutlich unter der Marktrealität, auch wenn das Konzept von FAUSTMANN betriebswirtschaftlich nachvollziehbar ist und für die forstliche Praxis einen großen didaktischen und heuristischen Wert besitzt. (OFFER 2010)

**Ansatz 3:** Die pseudo-retrograde Ermittlung über den Verkehrswert aus dem Sachwertverfahren beträgt hier 0,27 % und ergibt einen Ertragswert von 2,67 € pro m<sup>2</sup>. Dieser Ertragswert kann bereits als Verkehrswert aufgefasst werden, da der Zinssatz, aus der Sachbewertung stammend, bereits eine Marktanpassung enthält und auch betriebliche Risiken inkludiert. Hervorzuheben ist, dass hier keineswegs der Ertragswert über den Zinssatz auf den Verkehrswert (aus dem Sachwertverfahren) „hingerechnet“ wurde. Der Zinssatz ergibt sich aus den einzelnen variantenabhängigen Reinerträgen, die sich auf ebensolche Verkehrswerte beziehen.

Die durchschnittliche Rendite von Forstbetrieben größer 500 Hektar in den Jahren 2008 bis 2015 lag bei rund 0,43 %. Für die Zentralalpen kann dieser Wert mit 0,37 % angegeben werden (TOSCANI 2017). Der API für forstwirtschaftliche Erzeugnisse lag in den vergangenen 25 Jahren bei durchschnittlich 0,44 %

**Ansatz 4:** Die jährlich neu veröffentlichten Empfehlungen des Hauptverbandes der allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Gerichtssachverständigen führen für das Bewertungsobjekt zu keinen plausiblen Ertragswerten mehr. Diese nicht transparenten Zinssätze entziehen sich der im LBG 1992 geforderten Nachvollziehbarkeit. Sie gehen an der betriebswirtschaftlichen Realität der Forstwirtschaft vorbei. Trotzdem akzeptierte bisher die Judikatur die schablonenhafte Übernahme, ohne die gebotene Plausibilisierung einzufordern.

Als viel brauchbarere Alternative bieten sich die für den Forstbericht (SEKOT-TOSCANI-ROTHLEITNER 2019) ermittelten Renditen an. Objektspezifische Parameter sind über eine Marktanpassung einzupreisen.

*Tabelle 1: Ertragswerte in Abhängigkeit vom Zinssatz*

Zinssatz	1,5 % Hauptverband	0,37 % Zentralalpen	0,27 % Bewertungsfall
Ertragswert	0,48 €/m <sup>2</sup>	1,95 €/m <sup>2</sup>	2,67 €/m <sup>2</sup>



## RESUMEE

Die Berührungängste, demnach der Ertragswert immer unter dem „Sachwert“ (Verkehrswert) liege, können somit weder bestätigt noch verworfen werden. Aus dem analysierten Forstrevier lässt sich kein bevorzugendes Bewertungsverfahren generieren.

Gemäß LBG 1992 ist das gewählte Wertermittlungsverfahren zu begründen. Das Ertragswertverfahren verlangt einen höheren Aufwand der Datenbeschaffung und Auswertung. Nur dann wird eine nachvollziehbare Herleitung eines angemessenen Zinssatzes möglich.

Das (klassische) Sachwertverfahren hat eine gelebte Monopolstellung in der Waldbewertung. Ein sicherlich begründeter Einwand gegen das Ertragswertverfahren ist das Marktverhalten von Waldkäufern, welches den Eigentumserwerb nicht vorrangig von der Rendite abhängig macht. Gewissermaßen eine besondere Vorliebe der Marktteilnehmer. Dabei muss konsequenterweise auch die Frage gestellt werden: Hängt das Marktverhalten der Waldkäufer vom Sachwert ab?

Ein Wettstreit um die Bedeutungshoheit innerhalb der Bewertungsverfahren ist unnötig. Am untersuchten Forstrevier wird deutlich, dass es eine plausible Synthese von Sach- und Ertragswertverfahren geben kann, die umstrittene Mischverfahren unnötig macht. Ein generalisierter forstlicher Zinssatz kann daher nicht hilfreich sein.

## AUSBLICK

Viele Fragen bleiben!

- ▶ Ist dem bisherigen Ansatz zur Ableitung des forstlichen Zinssatzes aus dem Kapitalmarkt für ein produzierendes (Klein)Unternehmen weiterhin der Vorzug zu geben oder bildet nicht der forstliche Immobilienwert die geeignetere Datengrundlage ab?
- ▶ Mit welchen plausiblen Zu- und Abschlägen auf den ertragsorientierten Zinssatz lassen sich Lagefaktoren und besondere Vorlieben der Käufer (Arrondierung, Kapitalsicherung etc.) abbilden?
- ▶ Kann ein vereinfachtes Vergleichswertverfahren (Auswertung der Kaufpreissammlung, Graue Preise, Größendegression) eine brauchbare Plausibilisierung einer Ertragsrechnung unterstützen?

---

Thomas Buchhäusl, Andreas Rauscher, Dr. Gerald Schlager