

Zinssätze 2023+?

Gerald SCHLAGER

ZINSSATZ | Hast Du eine Glaskugel?



Trotzdem: Wie sehr die Zinsen im kommenden Jahr ansteigen werden, ist zu diesem Zeitpunkt pure Spekulation. Kleinanleger sollten sich langfristig positionieren und ihre Entscheidungen nicht anhand kurzfristiger Vorhersagen der Experten treffen – zumal sich diese ohnehin uneinig sind. Jefferies glaubt, dass 2023 Kursgewinne bringen wird, Goldman Sachs sieht die Kurse in einem Jahr niedriger als heute. Einig sind sich viele Analysten darin, dass die Rallye eher wie eine Bärenmarkt-rallye aussieht und die Kurse zwischenzeitlich nochmals fallen könnten.

DiePresse
11.12.2022

INFLATIONSRATE ÖSTERREICH Prognosen 2022 bis 2027

Institution	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OECD: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (November 2022)	8,5%	6,7%	3,6%	-	-	-
Bank Austria (November 2022)	8,5%	5,5%	-	-	-	-
EU-Kommission (November 2022)	8,7%	6,7%	3,3%	-	-	-
OeNB: Österreichische Nationalbank (Oktober 2022)	8,5%	6,4%	3,7%	-	-	-
Consensus Economics (Oktober 2022)	7,4%	3,7%	-	-	-	-
IWF: Internationaler Währungsfonds (Oktober 2022)	7,7%	5,1%	2,5%	2,2%	2%	2%
WIFO: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (Oktober 2022)	8,3%	6,5%	3,8%	3%	2,5%	2,4%
IHS: Institut für Höhere Studien (Oktober 2022)	8,5%	6,8%	-	-	-	-
Erste Group (August 2022)	7,4%	4,8%	-	-	-	-

IMMOBILIENMARKT | Wertrelationen im Bundesland Salzburg

SCHLAGER 2022

NOE, ST, B: LINDEMANN (1992) = Wald : LN : Bauland = 1 : 2 (1,6 bis 2,8) : 30 (24 bis 37)
BAYERN: OFFER (2018) = Waldboden : Grünland : Acker = 1 : 4,1 : 5



Regionen	Grünland in % Bauland	Wald in % Grünland	Wald zu Wald	Wald zu Grünland	Wald zu Bauland	Grünland zu Bauland
Zentralräume	3,0%	0,7%	22,7%	1,0	4,4	152
Regionale Zentren, Verdichtungsgemeinden	4,1%	1,0%	23,8%	1,0	4,2	115
Kleinere Zentren, Verdichtungsgemeinden	3,4%	0,8%	24,2%	1,0	4,2	127
Stark touristisch geprägte Gemeinden	3,4%	0,8%	24,2%	1,0	4,2	129
Ländliche (stark touristisch geprägte) Gemeinden	6,1%	1,4%	23,4%	1,0	4,3	87
LAND SALZBURG	4,4%	1,0%	23,6%	1,0	4,3	116

Wertverhältnisse im Land Salzburg: Grünland zu Bauland = 1 : 4
Wald zu Bauland = 1 : 120

ZINSSATZ | Liegenschaftszinssatz

Liegenschaftszinssatz

- ist ein Kapitalisierungszinssatz
- Zinssatz, mit dem sich das im Verkehrswert des Grundstücks gebundene Kapital verzinst
- Zinssatz bemisst sich nach dem aus der Liegenschaft marktüblich erzielbaren Reinertrag im Verhältnis zum Verkehrswert.
- Liegenschaftszinssatz berücksichtigt die allgemein vom Grundstücksmarkt erwarteten künftigen Entwicklungen insbesondere die Entwicklungen der Ertrags- und Wertverhältnisse sowie die Entwicklung der üblichen steuerlichen Rahmenbedingungen

Ermittlung

- BRD: wird von örtlichen Gutachterausschüssen ermittelt
Veröffentlichung in jährlich herausgegebenen Grundstücksmarktberichten
- A: ? Kapitalmarktzinssätze lt. Empfehlungen des SV-Hauptverbandes

ZINSSATZ | Begründungserfordernis durch SV

Liegenschaftsbewertungsgesetz 1992

- § 10 (2) Beim Ertragswertverfahren ist die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes zu begründen

ZT-Katalog 2005

- Ansatz bezieht sich argumentativ auf ÖNORM B 1802:1997 – Liegenschaftsbewertung
- Feststellung der längerfristigen Entwicklung der inflationsbereinigten Rendite festverzinslicher Wertpapiere als Basiszinssatz und Ableitung eines Liegenschaftszinssatzes unter Berücksichtigung der Besonderheiten der Realinvestition, und zwar sowohl der Risiken als auch der Vorteile.
- Die durchschnittliche Verzinsung berechnet sich daher aus folgender Summe: durchschnittlichen Emissionsrendite / 2 + durchschnittlichen Sekundärmarktrendite / 2 für einen Zeitraum von 10 Jahren (= Zinssatz vor Inflationsbereinigung in % = NKF) unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Inflationsrate für den gleichen Betrachtungszeitraum von 10 Jahren (= Geldentwertungsrate in % = DF) mit dem Ergebnis der durchschnittliche Realverzinsung in % (= inflationsbereinigter Zinssatz in % = RKF)

ZINSSATZ | Begründungserfordernis durch SV



Liegenschaftsbewertungsgesetz 1992

§ 10 (2) Beim Ertragswertverfahren ist die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes zu begründen

ÖNORM B 1802-1:2022

- Der Zinssatz zur Ermittlung des Ertragswertes richtet sich nach der bei Investitionen in vergleichbare Objekte **üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung**. Die Ermittlung eines Branchenzinssatzes durch Korrelations- und Regressionsanalyse (= Feststellung des Zusammenhanges zwischen errechneten Ertragswerten vergleichbarer Objekte einerseits mit den jeweils tatsächlich erzielten Kaufpreisen andererseits).
- Feststellung der längerfristigen Entwicklung der **inflationbereinigten Rendite festverzinslicher Wertpapiere** als Basiszinssatz und **Ableitung eines Liegenschaftszinssatzes** unter Berücksichtigung der Besonderheiten der Realinvestition, und zwar sowohl der Risiken als auch der Vorteile.
- Zur Begründung der Wahl des Kapitalisierungszinssatzes kann auch auf **anerkannte Veröffentlichungen von Richtwerten Bezug** genommen werden. Als solche gelten insbesondere jene des Hauptverbandes der allgemein beideten gerichtlichen Sachverständigen Österreichs.

ZINSSATZ | historischer forstlicher Zinssatz



Historie des forstlichen Zinsfußes

- um 1850: Formulierung eines „objektiven“ forstlichen Zinsfußes mit 3 %
- Ansatz: 30 % unter landesüblichem Zins**
- Bodenreinertragslehre = 3 %; Waldreinertragslehre = 0 %

Bundesanleihen

- 2017 (A): 2,1 % (100jährige Bundesanleihe)
- 2022 (BRD): 1,8 % (30jährige Bundesanleihe)

1,4 % ?

1,2 % ?

HAUPTVERBAND DER ALLGEMEIN BEIDETEN UND GERICHTLICH ZERTIFIZIERTEN SACHVERSTÄNDIGEN ÖSTERREICHS



2022

Empfehlung der Kapitalisierungszinssätze für Liegenschaftsbewertungen
 Bezugnehmend auf die in den Heften SV 1995/1, 3, beirätigt in SV 1997/2, 21, SV 1999/2, 56, SV 2000/2, 49, SV 2002/1, 35, SV 2003/1, 14, SV 2004/2, 78, SV 2005/2, 170, SV 2006/2, 103, SV 2007/2, 108, SV 2008/2, 73, SV 2009/1, 20, SV 2010/1, 53, SV 2011/3, 172, SV 2012/3, 107, SV 2013/3, 106, SV 2014/2, 115, SV 2015/2, 106, SV 2016/2, 91, SV 2017/2, 86, SV 2018/2, 82, SV 2019/2, 102, SV 2020/2, 88 und SV 2021/2, 104 veröffentlichten Empfehlungen wird nach Rücksprache mit den Landesverbänden mitgeteilt, dass folgende abgeänderte Kapitalisierungszinssätze empfohlen werden.

Zusammenfassende EMPFEHLUNG:

LIEGENSCHAFTSART	LAGE			
	hochwertig	sehr gut	gut	mäßig
Wohnliegenschaft	0,5 – 2,0 %	1,0 – 3,0 %	2,0 – 4,0 %	2,5 – 4,5 %
Büroliegenschaft	2,0 – 4,0 %	3,0 – 5,0 %	3,5 – 5,5 %	4,0 – 6,0 %
Geschäftsliegenschaft	2,5 – 4,5 %	3,0 – 5,5 %	4,0 – 6,0 %	4,5 – 6,5 %
Einkaufszentrum, Supermarkt	3,0 – 6,0 %	3,5 – 6,5 %	4,0 – 7,0 %	4,5 – 7,5 %
Gewerblich genutzte Liegenschaft	3,5 – 6,5 %	4,0 – 6,5 %	4,5 – 7,5 %	5,0 – 8,0 %
Industrielliegenschaft	3,5 – 7,5 %	4,0 – 8,0 %	5,0 – 8,5 %	5,5 – 9,5 %
Landwirtschaftliche Liegenschaften	1,0 % bis 3,0 %			
Forstwirtschaftliche Liegenschaften	0,5 % bis 2,0 %			

HINWEIS:

Führt in Einzelfällen (z.B. bei Wertminderungen in Hochpreisregionen) die Anwendung von in den empfohlenen Bandbreiten liegenden Kapitalisierungszinssätzen zu keinen marktkonformen Ergebnissen, ist die dadurch verursachte Anwendung abweichender Prozentsätze nachvollziehbar zu begründen.

Die empfohlenen Kapitalisierungszinssätze entsprechen im Sinne der ÖNORM B 1802-1 Liegenschaftszinssätzen für den Verkehrswert/Marktwert.

90 SACHVERSTÄNDIGE

HFT 20202

EDLAUER-MUHR-REINBERG (2012): Eine unreflektierte Mittelbildung der verlaubbaren Bandbreiten zur Festsetzung des Liegenschaftszinssatzes führt mit einem sehr hohen Grad an Wahrscheinlichkeit zu einem falschen Ergebnis – andernfalls könnte man wohl nur von einem „Glückstreffer“ sprechen.

Bandbreite bis 400 % !!

ZINSSÄTZE | 2011 → 2016 → 2021 → ?



Zinssatzermittlung zum Stand Kapitalmarktzinssatz- und Inflationsdaten bis einschließlich 2011

JÄGER (2011)		letzte 5 Jahre		letzte 20 Jahre		gerundet	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz		1,25		2,54		1,30	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz						2,50	
Risikozuschlag Immobilie						0,40	

Zinssatzermittlung zum Stand Kapitalmarktzinssatz- und Inflationsdaten bis einschließlich 2016

JÄGER (2016)		letzte 5 Jahre		letzte 20 Jahre		gerundet	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz		-0,53		1,54		-0,50	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz						1,50	
Risikozuschlag Immobilie						0,40	

Zinssatzermittlung zum Stand Kapitalmarktzinssatz- und Inflationsdaten bis einschließlich 2021

nach JÄGER 2021, fortgeschrieben auf das Jahr 2021		letzte 5 Jahre		letzte 20 Jahre		gerundet	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz		-1,92		1,20		-1,90	
inflationbereiniger Kapitalmarktzinssatz						0,20	
Risikozuschlag Immobilie						0,40	

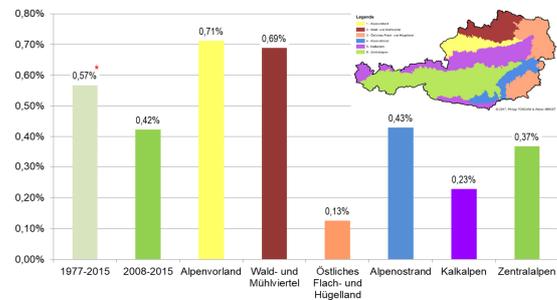
2005 HOLZKURIER.com

So kann der Sachwert das 5- bis 12-fache des Ertragswertes ausmachen. Durch die gegebenen geringen Verzinsungsaussichten ist praktisch kein Investor bereit, eine größere forstliche Liegenschaft um den Sachwert zu erwerben. Die extrem niedrigen Rechnergebnisse des Ertragswertverfahrens sind vor allem auf eine falsche Wahl des Kapitalisierungszinssatzes zurückzuführen, so Maier. Während sich forstlich investiertes Kapital tatsächlich mit 0,5 bis 1% verzinst, wird üblicherweise mit einem Zinssatz von 2,5 bis 3,5% bewertet. Problematisch ist auch die Gewichtung von Ertrags- und Sachwert, da meist aufgrund fehlender lokaler Vergleichsdaten nicht begründbare Ansätze genommen werden müssen.

ZINSSÄTZE | Rendite Forstbetriebe (über 500 ha)



Landwirtschaftliche Liegenschaften	1,5 % bis 3,5 %
Forstwirtschaftliche Liegenschaften	1,0 % bis 3,0 %



IMMOBILIENMARKT | Salzburger Nachrichten 13.07.2022



„Wald“ heißt die neue Anlage

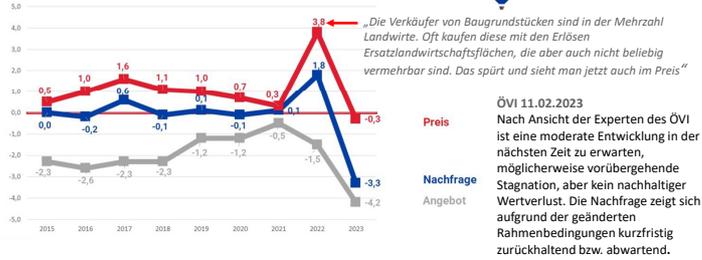
Angesichts hoher Inflationsraten suchen Investoren Alternativen. Ein Wald bietet ein finanziell sicheres und klimafreundliches Investment.

Nachdem die Immobilienpreise in Österreich, doch je mehr die Preise nachhaken, desto mehr werden die Renditen sinken. Die Rendite von Waldinvestitionen ist im Vergleich zu anderen Alternativen wie Immobilien oder Aktien deutlich höher. Ein Wald bietet ein finanziell sicheres und klimafreundliches Investment. Angesichts hoher Inflationsraten suchen Investoren Alternativen. Ein Wald bietet ein finanziell sicheres und klimafreundliches Investment.

IMMOBILIENMARKT | RE/MAX-Prognose 2023



RRFEX 2015-2023 Land/Forstwirtschaft



ZINSSÄTZE | 2023+



VPI

- 2023: 6 bis 8 %
- 2024: Zielsetzung des EZB = 2 %

API

- 2022: ca. 17 %
- 2023: ?

Liegenschaftszinssatz

- aktuelle Fachliteratur = keine Festlegungen
- veröffentlichte Einschätzungen = keine Festlegungen
- Expertenbefragungen
 - 2022-11: zwei getrennte Gruppen (30 GSV, 12 in der Bewertungslehre tätige Sachverständige)
 - Ergebnis: kaum Rückmeldungen, statistisch nicht auswertbar
 - Frage: **Wie lösen diese SVs Ihre Herleitungen des Zinssatzes?**

ZINSSÄTZE | Versuch einer Momentaufnahme



unbebaut	Jahr	sehr gut	gut	mittel	mäßig	schlecht	MW
Baugrundstücke	2023	2,29%	2,58%	2,79%	2,92%	3,27%	2,8%
	2024	2,50%	2,79%	3,08%	3,27%	3,58%	3,0%
Gewerbegrundstücke	2023	3,25%	3,78%	4,13%	4,80%	5,08%	4,2%
	2024	3,30%	3,83%	4,03%	4,57%	4,89%	4,1%
landwirtschaftliche Liegenschaften	2023	0,89%	1,44%	1,99%	2,73%	3,15%	2,0%
	2024	0,92%	1,40%	1,92%	2,40%	2,97%	1,9%
forstwirtschaftliche Liegenschaften	2023	0,79%	1,13%	1,60%	2,21%	2,60%	1,7%
	2024	0,89%	1,34%	1,85%	2,26%	2,81%	1,8%
Baugrundstücke	2024	0,21%	0,21%	0,29%	0,35%	0,32%	0,3%
	2024	0,05%	0,05%	-0,10%	-0,23%	-0,19%	-0,1%
landwirtschaftliche Liegenschaften	2024	0,03%	-0,04%	-0,07%	-0,33%	-0,18%	-0,1%
	2024	0,10%	0,21%	0,25%	0,05%	0,21%	0,2%

ZINSSÄTZE | Résumé



Wahl des Wertermittlungsverfahren in der Land- und Forstwirtschaft

- RUMMEL (1984): Festsetzung des Zinsfußes ist betriebswirtschaftliches Problem
- Regelverhalten: Vergleichswertverfahren, Sachwertverfahren
- Herausforderungen: Kapitalisierung von Ertragsminderungen, Erbhofbewertungen

Begründung der Zinsfußes

- Basiszinssatz gemäß Marktlage
- Risiko: Zu- und Abschläge in Analogie zur Marktanpassung im Sachwertverfahren
- Darstellung über eine für Dritte nachvollziehbare Bewertungsmatrix

Universität für Bodenkultur Wien



Department für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften Institut für Agrar- und Forstökonomie

DI Dr. Gerald Schlager
gerald.schlager@boku.at

Bruno-Walter-Straße 3 | A-5020 Salzburg
mobil +43 699 10641545 | Tel. +43 662 641545
schlager@oekologen-ingenieure.at
www.oekologen-ingenieure.at

