

ÜBERBLICK ÜBER DEN ÖSTERREICHISCHEN IMMOBILIEN- KAPITALANLAGEMARKT

**Master Thesis IMTU,
Post Gradualer Lehrgang
Real Estate – Investment & Valuations**

**von
Mag. Johannes Drexler**

1. Inhaltsverzeichnis

<u>1. INHALTSVERZEICHNIS</u>	<u>2</u>
<u>2. EINLEITUNG</u>	<u>3</u>
<u>3. ALLGEMEINES ZUM IMMOBILIENMARKT (ÖSTERREICH UND OSTEUROPA).....</u>	<u>7</u>
<u>4. ANLAGEMÖGLICHKEITEN.....</u>	<u>9</u>
4.1. ÜBERBLICK	9
4.2. INDIVIDUELLE ANLAGE	10
4.2.1. VORSORGEWOHNUNG.....	11
4.2.2. ZINSHÄUSER / BÜRO- UND GESCHÄFTSIMMOBILIEN	14
4.2.3. PRIVATE ENTWICKLER	17
4.3. KOLLEKTIVE ANLAGE.....	17
4.3.1. IMMOBILIENAKTIE & -GENUSSSCHEIN.....	20
4.3.1.1. Österreichische Anbieter / Performance	21
4.3.2. IMMOBILIENFONDS	31
4.3.2.1. offene Immobilienfonds	36
4.3.2.1.1. Anbieter / Performance	40
4.3.2.2. geschlossene Immobilienfonds / Immobilienspezialfonds.....	45
<u>5. ZUSAMMENFASSUNG</u>	<u>47</u>
<u>6. ABBILDUNGSVERZEICHNIS</u>	<u>49</u>
<u>7. LITERATURVERZEICHNIS (IN CHRONOLOGISCHER REIHENFOLGE)</u>	<u>50</u>

2. Einleitung

„Der Beitrag der Immobilienwirtschaft zur Volkswirtschaft kann sich sehen lassen: Das Immobilienwesen in Österreich ist für eine Wertschöpfung von 15,2 Milliarden Euro verantwortlich; darüber hinaus kann ein Drittel der Wertschöpfung der Bauwirtschaft, das sind weitere 4,8 Milliarden Euro, direkt dem Immobilienwesen zugeordnet werden. Insgesamt bearbeiten österreichische Immobilientreuhänder einen Sektor der in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit 20 Milliarden Euro ausgewiesen ist. Zählt man zu dieser Summe noch die Summe der Liegenschaftstransaktionen der österreichischen Bevölkerung mit 7 Milliarden Euro pro Jahr hinzu, so sind es 27 Milliarden Euro, die für die österreichische Bevölkerung bewegt werden.“¹

Der Immobilienmarkt gilt also als eine der wesentlichen Wirtschaftsfaktoren unserer Volkswirtschaft. Entwicklungen vergangener Jahre, das Platzen der New Economy-Blase und die (damit verbundene) Börsen-Baisse (bzw. das dadurch wieder sinkende Zinsniveau) haben das Investoreninteresse in den als sicher geltenden Immobilienmarkt nochmals verstärkt. Weitere Gründe für die steigende Beliebtheit des Immobilieninvestments sind die geringe Korrelation zu Aktien- und Rentenmärkten, die Wertsicherheit der Erträge durch Inflationsschutz, das anhaltend niedrige Zinsniveau und die Möglichkeit der Risikostreuung nach Lage, Nutzungsart und Mieter.²

Neue gesetzliche Situationen haben zusätzlich dazu nun auch in Österreich die Schaffung neuer Investitionsformen wie die Immobilienfonds geschaffen. „In den vergangenen 12 Monaten flossen über 13 Kapitalerhöhungen insgesamt 1,2 Milliarden Euro Anlegergelder in die Kassen der (börsenorientierten, österreichischen) Immobilienunternehmen“³ titelt etwa das Wirtschaftsblatt vom 5.10.2004.

Die gesamte Branche hat in den letzten Jahren einen enormen Aufschwung durchlebt: jeder Bürger beschäftigt sich (und sei es nur auf Grund des eigenen Wohnbedürfnisses) früher oder später mit der Immobile und ein Großteil des Mittelstandes überlegt zumindest einmal eine entsprechende Investition – das Feld derjenigen, die sich mit der Materie auszukennen behaupten, wird täglich größer; die Branche bietet im Gegensatz zu vielen anderen heute viele

¹ Zit. WKO, Bundestageeinladung 2005, Dr. Leitl

² Vgl. Immobilieninvestment in Österreich zum 30.06.2005, Erste Österreichische

³ Zit. Wirtschaftsblatt vom 5.10.2004, Immobilienteil

neue Jobs; Spezialausbildungen zu Immobilienfachleuten werden plötzlich in jeder größeren Stadt angeboten; Unternehmen, die bis dato Ihre eigenen Immobilien und Betriebsliegenschaften eher stiefmütterlich betreut haben, schalten nun professionelle Mitarbeiter und Berater ein, um verborgenes Potential zu Tage zu führen bzw. Immobilienportfolios zu optimieren; der tüchtige Geschäftsmann erkennt die steuerlichen Vorteile der Immobilieninvestments; professionelle Anbieter nutzen die Gunst der Stunde um das Immobilieneigentum über Anteile, Beteiligungen oder Aktien „an den Mann“ zu bringen;...

Der Markt wird transparenter, schneller und komplexer. Unzählige in-, wie ausländische Immobilienunternehmen, von Entwicklern über langfristige Investorengruppen zum sich kurzfristig bindenden Immobilienhändler, tummeln sich heute auf den verschiedenen europäischen (wie außereuropäischen) Immobilienmärkten, um ein Stück vom Kuchen abzuschneiden. Die Einnahmen der einzelnen kollektiven Anleger, ob Fonds oder AGs, sollen, wollen und vor allem müssen (nach dem Gesetz) zum Großteil re-investiert werden, was einen (weiteren) massiven Anstieg der Preise befürchten lässt.

Die Zukunft der Immobilie, bei all dem „Run“ auf die konservative Investitionsform „in den guten, alten Ziegel“, wird trotz allem oder gerade deswegen von einigen Experten kritisch betrachtet. Es häufen sich Zeitungsartikel und Statements bekannter Ökonomen, die vor einem mittelfristigen Crash des Immobilienmarktes warnen. Zu aufgeblasen, zu künstlich scheinen die Preisgestaltungen in manchen europäischen Teilmärkten, zu drohend die Gefahr eines irgendwann zwangsläufig steigenden Zinssatzes. Darüber hinaus werden auch bereits erste ernstzunehmende soziodemographische Folgen aus der vorherrschenden Immobilien-Preisstruktur erkannt: Stadtzentren drohen wie schon in vielen amerikanischen Großstädten vorexerziert, unbelebt und unlebbar zu reinen Bürostandorten zu mutieren. In London gibt es beispielsweise immer weniger Menschen die Berufe der alltäglichen Notwendigkeit ausführen (Polizist, Lehrer und dgl.) und bereit sind derartig lange Anfahrtswege von ihrem (günstigeren) Vorort ins (teurere) Stadtzentrum auf sich zu nehmen – eine aus der Wohnsituation heraus geschaffene Arbeitsplatzproblematik wirft sich auf.⁴ Auch in Österreich, obwohl rechtlich abgefedert, haben sich die Immobilienpreise alleine innerhalb der 80er-Jahre um rund 80% erhöht.⁵

⁴ vgl. Standard-Beilage aus der NY Times vom 20.06.2005, Titelblatt

⁵ vgl. ÖSTAT, entnommen aus Forstner, Immobilieninvestment, S. 6

Das englische Wochenmagazin Newsweek widmete z.B. nach dem Ankauf einer „twelve-bedroom-mansion“ in London, Kensington Palace Gardens durch den indischen Stahl-Tycoon Lakshmi Mittal um sage und schreibe 128 Millionen Dollar (und damit das teuerste jemals ver- bzw. gekaufte Haus) die Titelblattstory einem „Special Report“ zum Thema „The End of the Real-Estate Boom“. In dem Artikel wird dargestellt, dass die Immobilienpreise weltweit in den letzten Jahren überproportional explodiert sind und die Frage gestellt, wie dies zustande kam und wie lange dies aus rein ökonomischer Sicht noch gut gehen könne. Allein in den letzten 10 Jahren verzeichnet beispielsweise Dublin einen Preisanstieg von 273%, Spanien satte 100% und Hong Kong unglaubliche 50% innerhalb nur eines dreiviertel Jahres! Die Überbewertung von Immobilien wird vom namhaften Ökonomen Michael Buchanan, Goldman Sachs, mit ca. 10 Prozent in den USA, 15 Prozent in Großbritannien und erschreckenden 29 Prozent in Australien beziffert. ⁶ „Buchanan found that over the last decade, U.S. homeowners spent 11 percent of any gain in their property’s value on consumer goods, compared to 4 percent in Britain and 6% in Australia. If Americans react the same way to a fall in house prices, say Buchanan, >one can’t rule out the risk of overshooting<”⁷

„The lowest borrowing costs in four decades have fuelled spending on everything from stocks to cars, but no market has benefited as much as housing, and none will feel the pinch of tight money more sharply. Rising house prices were fuelled worldwide by the reckless prosperity of the late 90ies, but also by the caution that followed. Stock prices started to collapse in 2000, and bonds began to slump in 2002, but that only accelerated the flow of money into real estate. ... The question is, how safe is it? The answer depends on how fast and how far rates rise, because historically, property prices tend to plummet as rates go up.”

Bei all den Fakten und nicht unberechtigten Bedenken ist allerdings darzustellen, dass sich die mancherorts befürchtete Immobilienblase eher auf den anglo-amerikanischen Raum als auf den Europäischen Raum bezieht. Bei Investment-Immobilien in Europa dürfte die Nachfrage die Preise zwar steigen lassen, allerdings wird die Preissteigerung von Experten mit 10-20 Prozent bewertet, was (vorerst) das Ausbleiben einer Blase erhoffen lässt.⁸

Die Immobilie als (vermeintlich?) sicheres und (nahezu) unsinkbares Schiff am Meer der Geldanlage erfreut sich trotz allem heute größter Beliebtheit unter Groß- wie Kleininvestoren.

⁶ vgl. Newsweek, 12.07.2004, S. 33 ff

⁷ zit. Newsweek, 12.07.2004, S. 38

⁸ vgl. Die Presse, 06.08.05, Gewerbeimmobilien S. I 10

Das Angebot ist groß wie auch verschieden. Diese Master Thesis hat zum Ziel einen Überblick über das Anbot hier in Österreich zu liefern. Tiefergehende Betrachtungen (wie beispielsweise die steuerliche Vergleichbarkeit oder die konkrete Bewertung des jeweiligen Investitionsrisikos) können ob der Komplexität der Thematik nur am Rande gestreift werden. Es sollen die generellen Möglichkeiten der Immobilienveranlagung vorgestellt und anhand einiger praktischer Beispiele auch veranschaulicht werden.

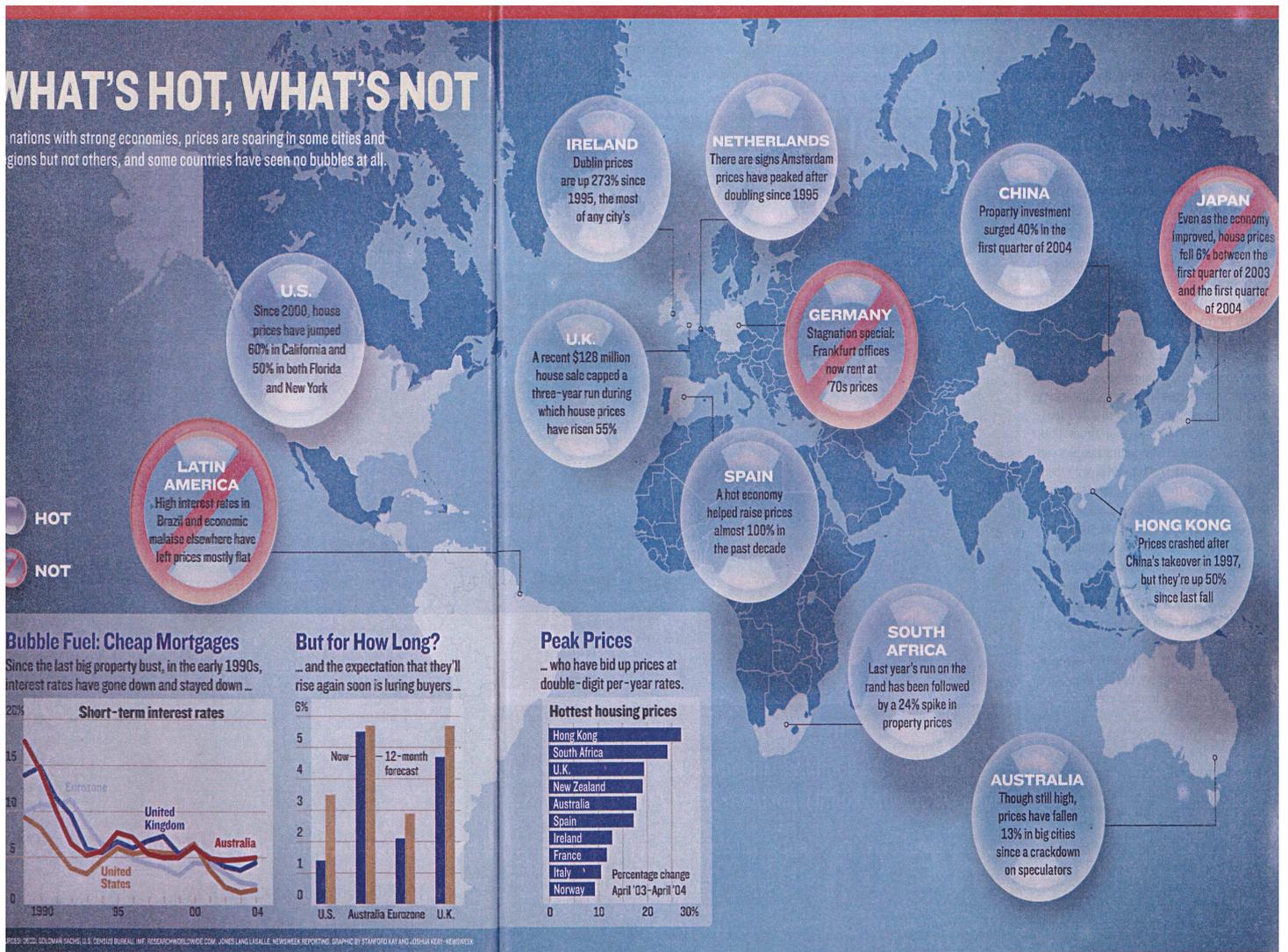


Abbildung 1, Newsweek v. 21.06.2004, S. 26&27

3. Allgemeines zum Immobilienmarkt (Österreich und Osteuropa)⁹

Die österreichische Wirtschaft wächst seit 2003 wieder kontinuierlich (BIP real 2003: +0,8 Prozent, 2004: +1,9 Prozent). Für 2005 wird ein weiterer Aufschwung von +2,4 Prozent gerechnet. Die Inflation lag 2004 bei 2,1 Prozent und die Arbeitslosenrate bei ca. 4,2 Prozent.

Die Neuvermietung im Jahre 2004 lag bei ca. 280.000m², für das erste Halbjahr 2005 rechnet man mit ca. 140.000m². Durch die geringe Fertigstellung von Bürohäusern und die hohe Anzahl an Vorvermietungen sinkt das Büroflächenangebot, wodurch die Leerstellungsrate im Laufe des Jahres ebenfalls auf 6 Prozent sinken sollte. Die Tendenz zeigt, dass sich dadurch auch die Büropreise wieder stabilisieren, in schlechteren Lagen rechnet man allerdings weiter mit einem Druck auf die Mietpreise. Von den sich 2005 im Bau befindlichen Bürohäusern sind bereits 50 Prozent vorvermietet oder zur Eigennutzung vorgesehen.

Im Jahr 2004 wurden ca. 3,4 Milliarden Euro von institutionellen Investoren in österreichischen Immobilien veranlagt. Der Investmentmarkt wurde zur Gänze von deutschen und österreichischen Investoren dominiert (in den Vorjahren hielten internationale Investoren, insbesondere aus den Niederlanden, England oder Amerika, noch einen Marktanteil von 20 Prozent).

Die Renditenhöhe wird zunehmend von der Qualität der Mietverträge (Mietdauer, Bonität der Mieter) und immer weniger von der Lage und Qualität der Objekte bestimmt. Die Zahl der Vermietungsabschlüsse ist im Jahr 2004 weiter gestiegen.

Die Immobilienmärkte in Osteuropa profitieren von der EU-Erweiterung und der teils überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Entwicklung der einzelnen Länder. Aufgrund der Renditen jenseits des Durchschnittes ist der Kapitalzufluss in den letzten 5 Jahren von 0,5 Milliarden Euro auf 4 Milliarden Euro um das achtfache gestiegen. Sinkende Renditen und steigende Mietpreise sollten diesen Trend in den nächsten Jahren verstärken. Wie hoch der Nachholbedarf ist, zeigt ein Vergleich der Büroflächen je Einwohner:

⁹ vgl. Sparkassen Immobilien AG, DTZ, CBRE

Bürofläche in m2 je Einwohner

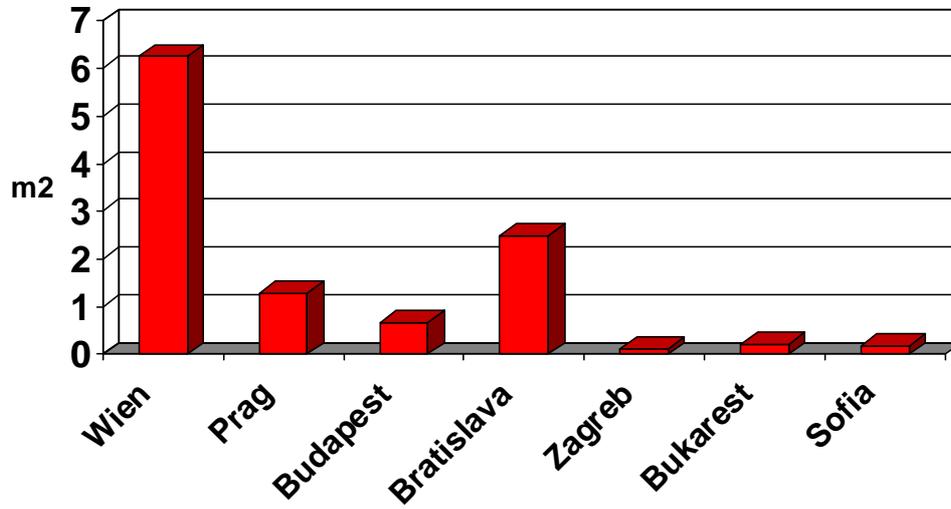


Abbildung 2, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments Österreich v. 30.06.05, S. 12

4. Anlagemöglichkeiten

4.1. Überblick¹⁰

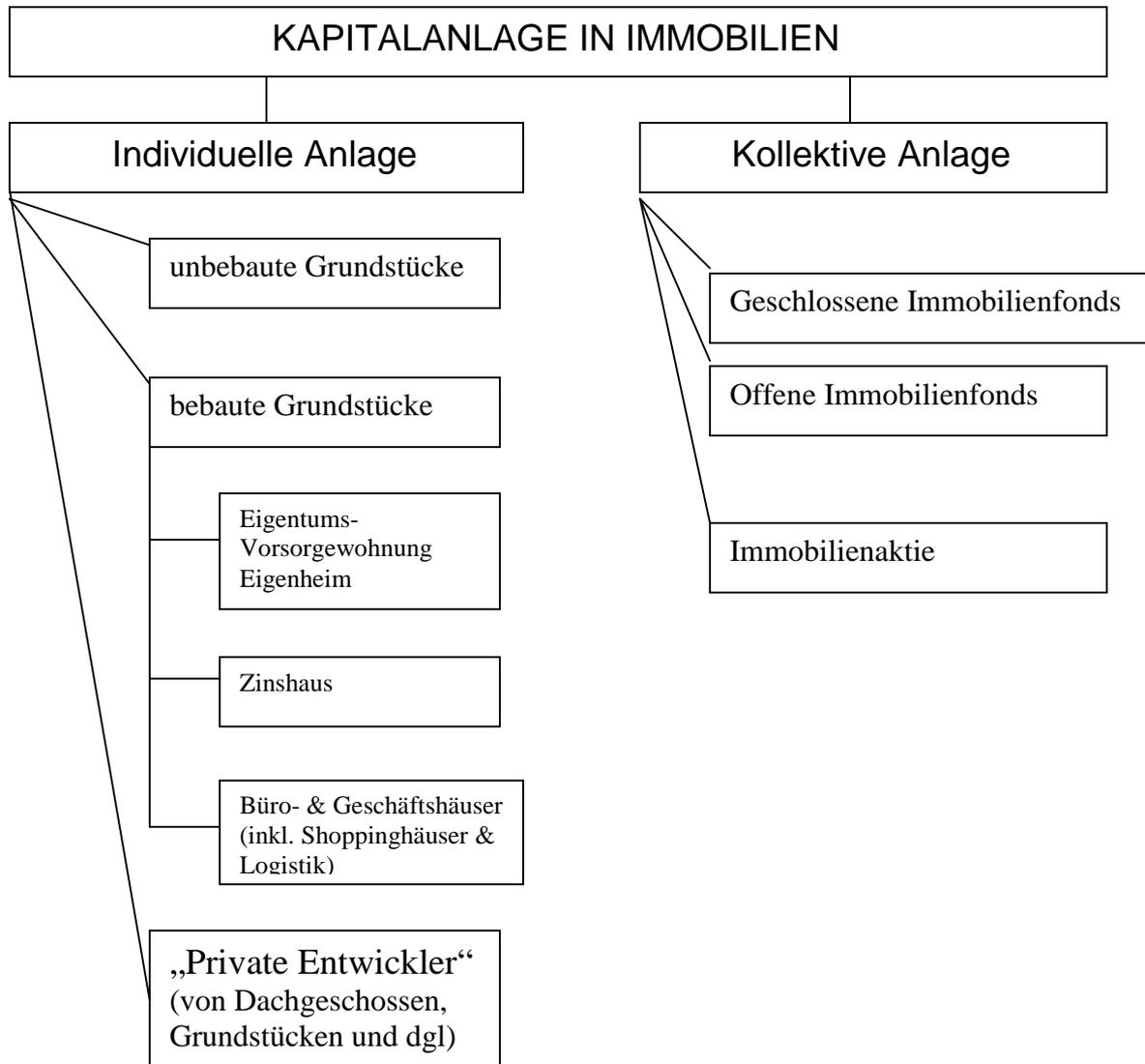


Abbildung 3, Zach Kapitalstrategie, S. 92
Überblick Kapitalanlage

¹⁰ Zach, Kapitalanlagestrategie, S. 92

Der Anleger, der sein Kapital in Immobilien anlegen möchte, kann zum einen sein eigenes, individuelles Immobilieninvestment durchführen oder sein Kapital gegen ein bestimmtes Entgelt dem Management von Immobilienfonds oder ähnlicher Institutionen zu Verfügung stellen, welches dann die Anlageentscheidungen für ihn trifft. Demnach kann, wie die Abbildung zeigt, zwischen individueller und kollektiver Immobilienveranlagung gesprochen werden.

Abgesehen von unterschiedlichen Renditeerwartungen, einem anderen persönlichen Einsatz, dem notwendigen Grundkapital, uvm. dient diese Untergliederung in weiterer Folge auch als Grundlage für den Anlageentscheidungsprozess, weil beide Anlageformen unterschiedliche Überlegungen und Entscheidungen mit sich bringen (so wird der Anleger einer individuellen Immobilienanlage beispielsweise Objektlage und –eigenschaften, Rendite, Zustand,... analysieren während der kollektive Anleger die unterschiedlichen Performance-Verläufe der Immobilienfonds zusammentragen und vergleichen wird; der Inhaber eines Immobilienfonds-Zertifikates hätte überhaupt nicht die Möglichkeit zur persönlichen Objektbewertung – dies nimmt ohnehin das professionelle, von ihm bezahlte Management vor).

4.2. Individuelle Anlage

Die individuelle Anlage war bisher wohl die häufigste und verbreitetste Anlageform. Durch die immer größer werdende Komplexität des Marktes, aber auch durch die Konzentration des Geschäftes bei einigen „Big Playern“ verschiebt sich das Interesse an dieser Form des Investments zunehmend zur kollektiven Anlage – aber dazu später.

Die individuelle Anlage geht meist mit dem Wunsch der Abdeckung des eigenen Wohnbedürfnis oder dem der eigenen Kinder einher – die klassische Eigentumswohnung wird gekauft und selbst bewohnt.

Ein weiteres Motiv sich für die individuelle Anlage zu entscheiden ist die mittlerweile allgegenwärtige Vorsorgewohnung: der Investor fremdfinanziert eine zu vermietende Wohnung, deren zukünftige Einnahmen, nach Rückzahlung des Kredites, die eigene Pension aufbessern sollen, bzw. eventuell dann dem Investor auch als Alterssitz dienen könnte. Große Anbieter wie beispielsweise die Immofinanz oder die BA-CA Real Invest kommen dem

Trend der Nachfrage nach Vorsorgewohnungen als Anbieter nach. Die Nachfrage und somit das Geschäft scheint, trotz eindringlicher Warnungen seitens Steuer- und Finanzexperten, ungebrochen. Siehe mehr dazu weiter unten.

Einen steuerlichen Vorteil erwarten sich andere individuelle Anleger, die ihr Einkommen steuerlich möglichst schonend anlegen wollen und hier auf die Immobilie stoßen (sei es als Wohnung, als Zinshaus oder als Büro- & Geschäftshaus). Abgesehen von interessanten Abschreibungsmodellen wird allerdings der Steuertatbestand nur vor dem Anleger weg in Richtung Zukunft geschoben – die Lösung der Steuerschuld ist also nur eine kurzfristige.

Der individuelle Anleger muss sich relativ intensiv mit dem Markt beschäftigen und in diesen Eintauchen, um sich die notwendige Transparenz zu erarbeiten. In der Praxis passiert dies meistens über einen bzw. mehrere Makler oder über Zeitungsinserate. Manche wenden sich auch direkt an bekannte Anbieter von Vorsorgewohnungen (Immofinanz, Jelitzka & Partner,...) um von diesem direkt eventuell sogar über ein Bauherrenmodell einen steuerlich attraktiven Ankauf zu tätigen.

4.2.1. Vorsorgewohnung

Die Akzeptanz von Immobilien als langfristige Anlage ist in Österreich in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Mit den sogenannten Vorsorgewohnungen haben auch Durchschnittsverdiener die Möglichkeit direkt in Immobilien anzulegen. Die Grundidee liegt hierbei darin, dass eine (größtenteils) fremdfinanzierte Wohnung (Eigenkapitalanteil momentan durchschnittlich zwischen 10 und 30 Prozent, je nach Bonität des Kreditnehmers) über die Vermietung den Kredit „abstottert“ und somit in weiterer Folge nach Rückführung des Fremdkapitals eine Aufbesserung der Pension liefern sollte bzw. die dem Eigentümer die Möglichkeit bieten sollte, später mietfrei in der bis dahin abgezahlten Wohnung zu wohnen.

Einige Anbieter von Vorsorgewohnungen managen und vermieten die angekauften Wohnungen sogar für Ihre Kunden. Bei Real Invest kann sich der Investor beispielsweise über sogenannte Mieterpools sogar gegen Mietausfälle absichern bzw. die gesamte administrative Abwicklung mittels „Servicepaket“ zukaufen. Das Angebot der Dienstleister weitet sich mit zunehmender Konkurrenz und zunehmend negativer Pressemeldungen immer weiter aus.

„Seit etwa zehn Jahren ist ein direktes Investment in Immobilien im Wege der Ertragswohnungen (Anmerkung: = Vorsorgewohnung) möglich. Und die Nachfrage steigt: 2005 werden mehr als 599 Ertragswohnungen gekauft. ...bringt der Immobilien-veranlagungs-Spezialist der Bank Austria Creditanstalt (BA-CA) insgesamt 114 neue Ertragswohnungen als stabile Geldanlage und private Altersvorsorge für gehobene Privatkunden auf den Markt.“¹¹ Laut Geschäftsführer Derfler ziehe der Markt für Vorsorgewohnungen weiter an und würde die Produktion dieser erhöht werden.

Die Vorsorgewohnung unterscheidet sich von einer traditionellen Eigentumswohnung durch das Service-Paket aus Errichtung, Finanzierung, Vermietung und Hausverwaltung. Die Rendite setzt sich aus Mieterträgen, Aufwendungen, Wertentwicklung und steuerlichen Vorteilen zusammen. Eine Indexierung der Mieten sorgt, wie üblich, für die Wertsicherung.³ Die Wertsicherung stellt allerdings keinerlei Werthaltigkeit dar – ein Darstellungsproblem der gesamten Branche. Einerseits werden die Mieten über Indexbindung gesichert, andererseits wird diese Wertsicherung in einem Markt mit fallenden Mieten wegverhandelt. Weiters ist eine Zusicherung aus heutiger Sicht über die Beständigkeit der Miethöhen in 10 Jahren unmöglich.

Entscheidend für den Anleger ist primär die optimale Vermietbarkeit der Wohnung – Grundvoraussetzung für ein erfolgreiches Immobilieninvestment und wohl wichtigstes Auswahlkriterium für den Investor beim Kauf einer Vorsorgewohnung. Lage, Wohnungskonfiguration und Ausstattung sind hier die entscheidenden Qualitätskriterien. Weiters muss eine gute Vorsorgewohnung auch optimal auf die Bedürfnisse der potentiellen Mieter zugeschnitten sein, um Leerstellungen und umfangreichere Sanierungsaufwendungen nach dem Auszug eines Altmieters zu vermeiden. Nicht zu vernachlässigen sind „Nebenkosten“ wie die Höhe der Betriebskosten, Reparaturfondsbeiträge, allgemeine Sanierungsnotwendigkeiten und dgl.

Vorsicht ist geboten wenn es um die steuerlichen Aspekte der Vorsorgewohnung geht: das Thema der Liebhaberei wird oft unterschätzt und von den Anbietern gerne totgeschwiegen. Stattdessen wird auf die steuerliche Absetzbarkeit aller mit der Vermietung in Verbindung stehenden Ausgaben, sowie der Zinsenaufwendungen hingewiesen. Aber sollte die angekaufte

¹¹ zit. Immobilienmagazin 03/05, S. 32

Wohnung nicht innerhalb von zwanzig (plus drei) Jahren ab Ankauf einen wirtschaftlichen Gesamtüberschuss erzielen (darzustellen mittels Prognoserechnung), so drohen dem Anleger massive steuerliche Nachteile (Nachversteuerung, Ust-Berichtigung, keine zukünftige Vst-abzugsberechtigung und dgl). Darüber hinaus ist beim Ankauf von mehr als 2 Vorsorgewohnungen zu beachten, dass der jeweilige Investor in Gefahr gerät nicht Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung zu erwirtschaften, sondern Einkünfte aus dem Immobilienhandel.

Ein neuer Trend zeichnet sich bei Eigentumswohnungen ab: Wohnen de luxe.

Quadratmeterpreise von € 8.500 können in Toplagen mit Design und Luxusausstattung erreicht werden; und das trotz Wohnungsgrößen zwischen 200 und 400 Quadratmeter. So geschehen im Hanuschhof gegenüber der Albertina in der Wiener Innenstadt oder dem ebenso interessant und historisch gelegenen „The Max“ am Kohlmarkt Nummer 7. Die Zielgruppe dieser beiden Projekte ist klarerweise äußerst limitiert. Hochpreisige Wohnstätten sind aber mittlerweile in Wiens Toplagen immer häufiger zu finden: im Toskanahof gegenüber dem Funkhaus im 4. Bezirk joggen die Wohnungseigentümer im hauseigenen Park, im Herrenhaus-Park in Wien-Döbling bietet IG Immobilien bereits Luxuswohnungen mit Service (vom Frühstückskipferl bis zu Theaterkarten wird alles an die Wohnungstüre geliefert – gegen entsprechenden Aufpreis versteht sich) und/oder Ihre Wohnungen mit einem „Vorab-Ausstattungspaket“ wie Alarmanlage, Video-Gegensprechanlage, Parkettböden, luxuriösen Bädern und Küchen mitsamt allen Elektrogeräten sowie (beinahe selbstverständlich) Telefon- und Satellitenanschlüssen in allen Zimmern an. Die Bereitschaft einiger Käufer sehr viel Geld für besonders schöne Wohnungen auszugeben ist in den letzten Jahren merkbar gestiegen – eine Nische, auf die sich einige Projektentwickler auch gleich gestürzt haben.¹²

Die größten Anbieter auf diesem Markt sind ebenfalls die BA-CA und die Immofinanz. Viele weitere „kleinere“ Marktteilnehmer, wie z.B. Jelitzka & Partner haben sich frühzeitig dem Trend angeschlossen und versorgen den Markt mit sehr gutem Erfolg mit Vorsorgewohnungen im innerstädtischen Bereich Wiens. Und nachdem Österreich mit einer Wohnungseigentumsquote von rund 56 Prozent europaweit einen Platz im Schlusslicht hält, droht dieser Erfolg auch nicht so bald abzureißen. Vor allem in Großstädten ist die Nachfrage nach Mietwohnungen weiterhin im Steigen – und die großen Städte werden in Europa auch die „Gewinner“ der zukünftigen Bevölkerungsentwicklung sein. Außerdem sind in

¹² vgl. Die Presse, 6.8.05, Immobilien, S. I 1

Großstädten mit hoher Bebauungsdichte und geringen Baulandreserven die Marktpotenziale für den Verkauf von Eigentumswohnungen in der Regel deutlich höher als in Städten oder Stadtanteilen mit vielen Ein- und Zweifamilienhäusern. Darüber hinaus wird sich, nach jüngsten Prognosen, die Anzahl der Privathaushalte in Österreich noch weiter erhöhen (trotz gleichbleibender bzw. rückläufiger Bevölkerungszahlen). Wie schon oft vernommen ist der Einpersonenhaushalt, speziell in urbanen Gebieten, die kommende Wohnform.

4.2.2. Zinshäuser / Büro- und Geschäftsimmobilien

Das klassische Wiener Zinshaus ist ein Gründerzeithaus (sprich erbaut zur Jahrhundertwende, vor dem 1. Weltkrieg) und in mehrere Mieteinheiten unterteilt. Diese Einheiten werden/wurden meist zu Wohnzwecken vermietet. Durch die spezielle Situation im österreichischen Mietrecht, welches einerseits in den letzten Jahrzehnten mehrfachen Novellen unterworfen war und dadurch einen undurchsichtigen Paragraphenschungel hinterließ, andererseits aber immer den Mieter als den schutzwürdigen Partner des Mietvertrags betrachtet hat, verzeichnen wir in Wien/Österreich noch heute eine europaweit äußerst geringe Durchschnittsmiete.

„Wir sind eines der wenigen europäischen Länder, die ein Mitrechtsgesetz in der Dimension haben. Wenn wir unsere Bestände anschauen, dann zahlen rund 20 Prozent der Wohnungsmieter sehr wenig Miete. Das wird im Laufe der Zeit besser, weil Eintrittsrechte nicht immer wahrgenommen werden oder Flächen zusammengelegt werden können. Das muss man durchstehen“¹³, meint Uniqua-Vorstand Wanicek in einem Interview. In Verbindung mit dem Dauerbrenner „Friedenskronen“ sind den Eigentümern vor allem die Eintrittsrechte in allen Ausprägungen ein Dorn im Auge, weil damit sehr viel Schindluder betrieben wird. Laut Schätzungen der Branche sollen rund 15 Prozent aller Wohnflächen in Wien leer stehen, weil sie aufgrund des niedrigen Mietzinses (mieterseitig!) gehortet werden.

Genau die niedrigen Durchschnittsmieten und die Problematiken des sehr komplexen Mietrechts geben aber wiederum Spekulanten wie Entwicklern die Phantasie die Erträge in den kommenden Jahren über neue Mietverträge steigern zu können und somit den Ertrag und den Wert der Immobilie zu hebeln. Darüber hinaus hat das Zinshaus auch steuerliche Vorteile (Abschreibung, Verlustausgleich und dgl.) und nicht zuletzt ist es, sofern bis dahin gut

¹³ zit. Immobilienmagazin 03/04

bearbeitet und entwickelt, eine sehr beliebte und konservative Art sein Geld als Altersvorsorge anzulegen.

Bei dieser Anlageform bedarf es selbstredend eines höheren Kapitals, mehr Know Hows und langfristigerer Investitionsabsichten. Aber auch das herkömmliche Wiener Standardzinshaus befindet sich auf dem momentanen Markt in einem absoluten Hoch. Während vor einigen Jahren, zu den gesegneten Schilling-Zeiten, Häuser in guten Lagen (innerhalb des Gürtels), in mittlerem Zustand, mit gemischten Kategorien (keine Kat D) und überwiegend Altmietverträgen zu 10-50Ats/m² (1-3 Euro/m²) noch unter der 10.000 Ats-Marke pro Quadratmeter (also ca. 730 Euro) lagen, erhält man heute solche Investitionsmöglichkeiten selten unter 1.000 bis 1.100 Euro angeboten. Die Renditen lagen vor einigen Jahren selten unter 5 Prozent, während man heute kaum interessante Objekte dieser Art mit mehr als 3,5 Prozent Rendite findet. Bei Objekten, bei denen das Dach noch ausbaubar ist, wird vom Investor meist ein Prozent hinzukalkuliert, da er im Falle des Verkaufs des (etwa baugenehmigten oder gar) ausgebauten Dachstuhls einen Gutteil der seinerzeitigen Zinshaus-Anschaffungskosten zurückverdienen kann.

Das Wiener Zinshaus ist wieder hip. Nach gemeinsamer Schätzung mehrerer Immobilienmakler in einer Sitzung der Landesinnung Wien dürften in Wien zwischen 300 und 500 Häuser pro Jahr den Eigentümer wechseln. „Gute Objekte“, also Häuser, wo Lage, Größenordnung und Mieterstruktur passen, sind allerdings Mangelware. Das Angebot ist klein, die Nachfrage groß, die Zinsen (noch) im Keller und Geld in ausreichendem Maße vorhanden. Damit wären alle ökonomischen Grundvoraussetzungen für eine große Zinshausblase erfüllt. Dass die an sich logische Überhitzung nicht stattfindet, hat vor allem folgenden Grund: die Banken finanzieren nicht mehr alles und jeden. Damit würden zumindest viele Glücksritter vom Markt ferngehalten.¹⁴

Der Finanzierungsmarkt freilich hat sich (Stichwort Basel II) im letzten Jahrzehnt schwer verändert. Vor dem letzten Zusammenbruch des Immobilienmarktes Mitte/Ende der 90er-Jahre wurden Zinshausdeals von den Banken noch mit 110 Prozent des Kaufpreises finanziert. Der Zinshauspionier Kerbler wird diesbezüglich immer wieder in einschlägigen Fachmagazinen zitiert: „Damals hat die Hausfrau schnell einmal zwischen dem Marmeladekochen und dem Wohnungsputzen ein Zinshaus gekauft“. Die Preisspirale

¹⁴ vgl. Immobilienmagazin 03/04, S. 40 ff

allerdings wurde mehr von Spekulanten in die Höhe getrieben, die aufs schnelle Geld aus waren. Heute ist der Hauptgrund für den massiven Preisanstieg mit einem absehbaren Erreichen des Plafonds die massive Nachfrage nach dem Einbruch der Börse einerseits und die ebenfalls beachtliche „Zinshausschluckmaschine“ der börsennotierten Unternehmen wie beispielsweise conwert, andererseits. Laut Günther Kerbler, Hauptaktionär der eben genannten conwert Immobilien GmbH und einer Wiens „Zinshauskaiser“ meint, dass der Markt im Moment noch Preissteigerungen von 20-30 Prozent aushielte und prognostiziert den Boom auf weitere 2-3 Jahre. „Der klassische Zinshauskäufer ist deutlich solider und somit der Markt seriöser geworden. ... Heute kaufen Ärzte und andere betuchte Zeitgenossen, schon allein deshalb, weil Banken heute einfach keine Vollfinanzierungen mehr machen und ein entsprechendes Eigenkapital zu Verfügung gestellt werden muss.“¹⁵

Viele Eigentümer versuchen in dieser Situation auf den fahrenden Zug aufzuspringen und ihre Objekte, egal in welchem Zustand und welcher Lage, optimal gewinnbringend zu teils weit überhöhten Preisen wieder loszuwerden. Sowohl Private, wie Institutionelle, die vor einigen Jahren gekauft haben, nutzen nun die Gunst der Stunde um einen entsprechenden Schnitt zu machen.

Eine weitere auch am Zinshausmarkt zu beobachtende Entwicklung ist die der professionelleren Bewirtschaftung. Insgesamt befindet sich die Immobilienlandschaft im Zinshausbereich stark im Umbruch, ein Konzentrationsprozess findet statt. Während der Markt vor einigen Jahren noch unüberschaubar war, befinden sich nun immer mehr Objekte im Eigentum von einigen wenigen (Personen oder Institutionen). Die einzelnen Portfolios werden dadurch mit einer ganz anderen Professionalität bewirtschaftet.

Was die Büro- & Geschäftshäuser betrifft, so sind diese im Wege der individuellen Anlage eher zu vernachlässigen. Der primäre Anleger für diese Immobilie ist eindeutig der institutionelle (abgesehen von ein paar weiter unten genannten Großindustriellen, welche Ihr Geld in derartigen Renditeobjekten parken).

Neben einigen mehr oder minder anonymen (größeren) Privatinvestoren oder den bekannten Industriellen wie Mautner Markhof, Mayr-Melnhof-Saurau, Kaufmann, Gröller oder

¹⁵ vgl. Immobilienmagazin 06/04, S. 53

Schweighofer gelten derzeit folgende Firmen bzw. Investoren als „Big Player am Wiener Zinshausmarkt (ohne Anspruch auf Vollständigkeit):

Zürich, Uniqua, Wiener Städtische, Immofinanz, Palmers, Conwert, Citec, NÖVersicherung, Generali, CPI, Wlaschek (Stiftung), Immowert, Tecto, ALG, Unita, List, uvm.

Insgesamt schätzen Experten das Verhältnis zwischen Privaten und Institutionellen könnte am Käufermarkt ungefähr 70 Prozent zu 30 Prozent zu Gunsten der Privaten sein.

4.2.3. Private Entwickler

Kurz erwähnt seinen in dieser Arbeit auch „private Entwickler“. Gemeint sind damit keine Bauträger im herkömmlichen, geschäftlichen Sinne, sondern jede Investoren, die teils für den Eigenbedarf, teils für den Markt bauen und Flächen schaffen. Am häufigsten findet man diese Art von Investoren bei auszubauenden Dachgeschossen in städtischen Gebieten oder bei zu bebauenden Grundstücken für Ein- oder Mehrfamilienhäuser. Die Grundidee ist meist der Ausbau einer eigenen Einheit, welche über die Einkünfte aus dem Verkauf von weiteren geschaffenen Einheiten zumindest zum Teil abgedeckt werden soll. Eine weitere Motivation für einen privaten Entwickler tätig zu werden ist ein reizvoller, aber für den Eigenbedarf zu großer Grund. Durch beiziehen weiterer Investoren kann man sich die Fläche entsprechend aufteilen.

Die Entwicklungstätigkeit im nebenberuflichen Bereich stellt selbstverständlich einen großen Aufwand und persönlichen Einsatz dar. Trotzdem gibt es mehr und mehr „Häuslbauer“ mit dem Traum Ihrer eigenen, individuell gestalteten vier Wände.

4.3. kollektive Anlage

Die kollektive Kapitalanlage kann als Zusammenschluss mehrerer Personen zum Zwecke der gemeinschaftlichen, mittel- oder langfristigen Anlage des anteilig von ihnen aufbrachten Kapitals, mit dem Ziel der Substanzerhaltung bzw. des –aufbaus bezeichnet werden.

Ellert¹⁶ gibt auch in komprimierter Form Argumente für bzw. gegen den Kauf von Investmentfondsanteilen (generell) an:

- Vorteile:
 - bequeme, relativ einfache Anlageform mit hohem Komfort
 - automatische Risikostreuung
 - Fondsanteile können jederzeit verkauft werden und sind damit sehr liquide (ACHTUNG: steuerlicher Aspekt!)
 - Mindestens ab Kleinstbeträgen möglich, sofern keine Mindestanlagebeträge vorgesehen sind
 - Regelmäßiges Ansparen über Ansparkonten ist möglich
 - Anzahlungspläne sind möglich
 - Teilweise steuerliche Vorteile
 - Zutritt zu Märkten, die Kleinanlegern bei einer Direktanlage versperrt sind
 - Professionelles Wissen des Fondmanagements kann genutzt werden
 - Breite Palette an unterschiedlichen Fondstypen, die auf die Bedürfnisse des Anlegers abgestimmt sind.

- Nachteile:
 - für kurzfristige Planungszeiträume ist der Investmentfonds weniger geeignet.
 - Geringere Erträge als bei der Direkteinlage sind möglich, gar üblich
 - Auch bei Investmentfonds können Kursverluste nicht ausgeschlossen werden
 - Teilweise bergen Fonds, die in bestimmte Regionen investieren, hohe Risiken

Die Erste Österreichische Sparkasse listet darüber hinaus noch folgende Vorteile der Immobilienaktie als kollektive Anlageform auf:

- Die Anbieter sind meiste banknahe (niedrigeres unternehmensspezifisches Risiko -> erhöhte Sicherheit)
- Stabile, volatile Kursentwicklung
- Hoher bzw. erhöhter Leverage

¹⁶ vgl. Ellert, Investmentfonds, S. 35

Eine Studie des Immobilienkonzerns CB Richard Ellis geht davon aus, dass Investoren, vor allem aber Pensionsfonds (Europas Bevölkerung altert, die Nachfrage nach privater Pensionsvorsorge steigt, in der Folge haben Pensionsfonds immer mehr Geld zu Vergütung) in den kommenden Jahren 24 Milliarden Euro pro Jahr zusätzlich in Immobilien investieren werden. Nachdem derzeit ca. 100 Milliarden Euro pro Jahr investiert werden bedeutet das eine weitere Steigerung um ca. 25 Prozent. Auffallend ist auch die Bemerkung in dieser Studie, dass nur ein einziger deutscher Fonds mehr als 100 Millionen Euro in Österreich investiert hat, der Rest geht auf österreichische Investoren zurück (im Vorjahr wurden lag der Anteil der ausländischen Investoren bei mehr als 50 Prozent).¹⁷

Risikotechnisch wären, abgesehen von unvorhersehbaren Entwicklungen der wirtschaftlichen, steuerlichen wie rechtlichen Rahmenbedingungen, folgende Risiken zu unterscheiden:

- Direktrisiken wie Gebäudequalität, Funktionalität und Nutzungsart und Altersstruktur. Es sind seitens des Käufers auf Bonität und Auswahl der Mieter (Mieterstreuung!), die Anzahl und die Laufzeit der Mietverträge, marktgerechte Mieten und deren Indexierung, Revitalisierungs- und laufende Instandsetzungskosten, Umfang des Versicherungsschutzes (Mietausfallversicherung bzw. Betriebsunterbrechungsversicherung!), Altlastenrisiken, ev. Bauzeit und Kostenrisiken und letztendlich die Standortrisiken per se genau zu prüfen und zu bewerten (meist im Zuge einer sogenannten Due Dilligence).
- Standortrisiken. Die Standortqualität und das Entwicklungspotential des Standortes sind ebenso unter die Lupe zu nehmen wie die Entwicklung des Umfeldes und der soziodemographischen Daten und die Kaufkraft und Beschäftigungsentwicklung.
- Konzeptions- sowie Partnerrisiken. Erfahrung, Seriosität und Qualität des Produktanbieters bestimmt in hohem Maße die Risikostruktur. Die jeweiligen Vertragspartner müssen in der Lage sein, die Garantien und Zusagen im Ernstfall einzuhalten und hierfür über die notwendigen finanziellen Mittel verfügen (was allein über die Finanzmarktaufsicht aller Wahrscheinlichkeit nach gewährleistet sein sollte).

¹⁷ vgl. Die Presse, 06.08.2005, Gewerbe Immobilien, S I 10

4.3.1. Immobilienaktie & -genussschein

Die Immobilienaktie ist, im Gegensatz zum in Österreich noch jüngeren (offenen und geschlossenen) Immobilienfonds, eine relativ etablierte Anlageform. Die börsenorientierten Unternehmen wie Immofinanz oder CA-Immo-AG, um die beiden stärksten Anbieter zu nennen, sind am österreichischen Markt nicht zuletzt ob der allgemein zu beobachtenden Risikoscheu der Aktienanleger, äußerst erfolgreich und konnten in den letzten Jahren eine starke Performance vorweisen. Die Immobilienaktie ist im Vergleich zum Immobilienfonds die leicht riskantere Anlegerform, was auch mit etwas mehr Rendite „belohnt“ wird – so betrug der Kurszuwachs für Aktien der Immofinanz im Jahre 2004 satte 12,5 Prozent. Dieser Gewinn wurde allerdings auch sehr stark von der Börsen-Psychologie mitbestimmt und wäre vorher nur schwer vorhersehbar gewesen. Allerdings lassen „börsennotierte Immobilien-Wertpapiere risikolustige Anleger, die ihre Position im Portfolio rasch wechseln, bekanntlich kalt. Schnelle Käufe und Verkäufe sind zwar möglich – aber diese Papiere zeichnen sich durch geringere Kursschwankungen aus und lassen keinen Raum fürs „Zocken“. ... Die im Wiener Immobilien-ATX („IATX“) abgebildeten Titel, allen voran die Schwergewichte Immofinanz und CA-Immo-AG, haben über die vergangenen fünf Jahre eine Kurssteigerung von 31 Prozent hingelegt. In den letzten zwei Jahren war der Anstieg sogar besonders steil: Jährlich acht Prozent sind in den Augen eines Immobilisten eine veritable Ralley. Für die Zukunft kann man optimistisch bleiben, denn niedrige Zinsen und Zukäufe am renditestarken zentral- und osteuropäischen Immo-Markt sollten die Kurse oben halten. Wer innerhalb seines Immobilien-Portfolios diversifizieren will, kann das jetzt tun: die offenen Immobilienfonds etwa von BA-CA oder den Volksbanken sind seit über einem Jahr auf dem Markt, sollten bis zu fünf Prozent Rendite schaffen und machen durch die gestellten Tageskurse jederzeitige Verkäufe möglich.“,¹⁸ meint Bruno Ettenauer zur Immobilienaktie. Das heißt kurz: Immobilienaktie und Immobilienfonds sprechen verschiedene Kundengruppen an; sie verdrängen einander nicht notwendigerweise aus dem Portfolio des Kunden, sie ergänzen einander.¹⁹ (Am Markt treten sie aber selbstverständlich als Konkurrenten auf).

Während Immobilienfonds in der Aufnahme von Fremdkapital gesetzlich beschränkt sind und fast ausschließlich mit ihrem am Markt eingeholten Eigenkapital arbeiten, können die Emissionäre der Immobilienaktie 100% des eingeholten Kapitals als Eigenkapital bei Banken einsetzen, um eine entsprechende Potenzierung des zu investierenden Geldes zu erwirken.

¹⁸ zit. Immobilienmagazin 03/05, S.30

¹⁹ vgl. Immobilienmagazin 02/05, S. 35

4.3.1.1. Österreichische Anbieter / Performance

Mit Mai 2005 notieren acht (Immobilien)Aktien und einige Genussscheine an der Wiener Börse, welche eine Gesamtmarktkapitalisierung von fast 5 Milliarden Euro bei stark steigender Tendenz aufweisen.²⁰ Sieben dieser börsennotierten Unternehmen bilden den Immobilien-ATX (siehe Grafik weiter unten; Stand: 07/2005). Es ist allgemein relativ schwierig aktuelle und detaillierte Daten zum Abschneiden der verschiedenen Anbieter zu finden, da alle unten aufgelisteten Unternehmen gerade massive Kapitalaufstockungen durchführen; es ist daher nahezu unmöglich vorherzusehen wann und wie (unter welchen Bedingungen) die eingegangenen Mittel investiert werden. Es soll hier ein Vergleich für das allgemeine Verständnis der unterschiedlichen Anbieter und deren Investitionsfelder entstehen, ohne Anspruch auf eine positive oder negative Bewertung der einzelnen Aktie.

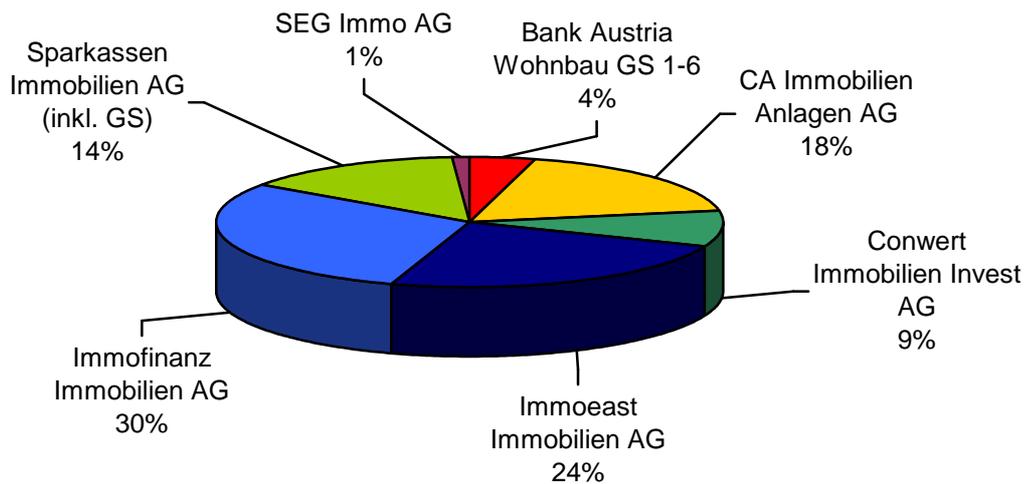


Abbildung 4, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments Österreich v. 30.06.05, S. 5

Zusammensetzung des Immobilien-ATX

Allgemein kann angemerkt werden, dass der Sektor Immobilienaktien sich in den vergangenen Monaten und Jahren ausgezeichnet entwickelt hat und die Kurse der an der Wiener Börse gelisteten Immobilienunternehmen traditionell nur in sehr geringem Ausmaß

²⁰ vgl. Sektor Report, Erste Bank, Mai 2005, S. 3

schwanken. Die kommenden Abbildungen, ebenfalls dem Sektor Report der Ersten Bank Mai 2005 entnommen, sollen den Immobilienaktienmarkt graphisch verbildlichen und darstellen.

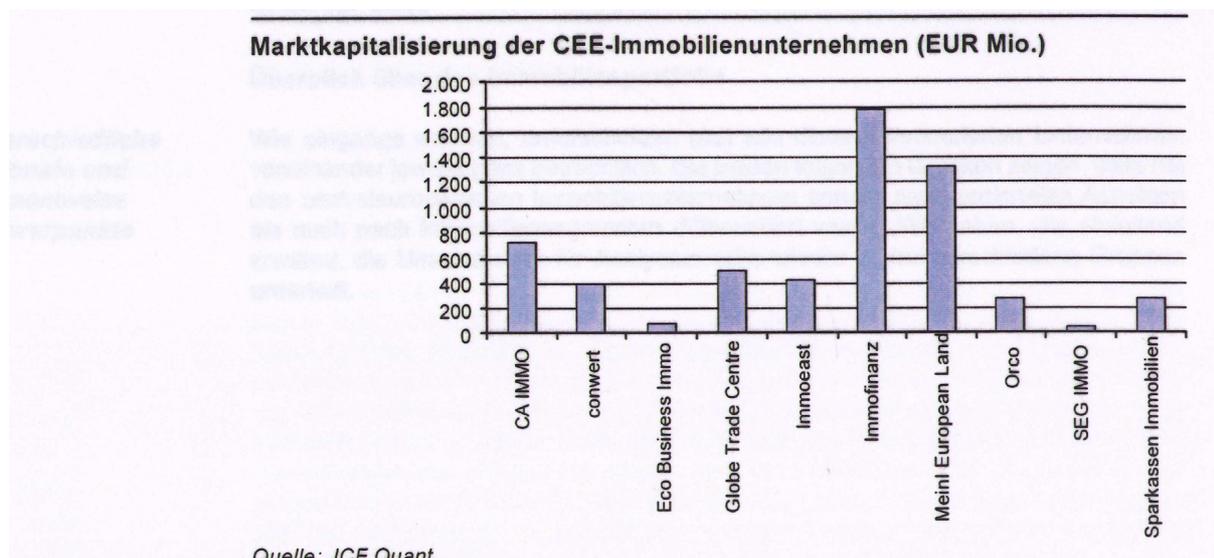


Abbildung 5, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 5

Marktkapitalisierung der (CEE-) Immobilienunternehmen in Millionen Euro

Es ist unübersehbar, dass der Sektor Immobilieninvestment, speziell seit der zweiten Hälfte 2002, ziemlich boomt. Das Investitionskapital österreichischer börsennotierter Unternehmen hat sich in den letzten 3 Jahren nahezu verdoppelt. Weitere Kapitalerhöhungen sind zu erwarten, ebenso werden die Dimensionen der einzelnen Transaktionen merkbar größer.

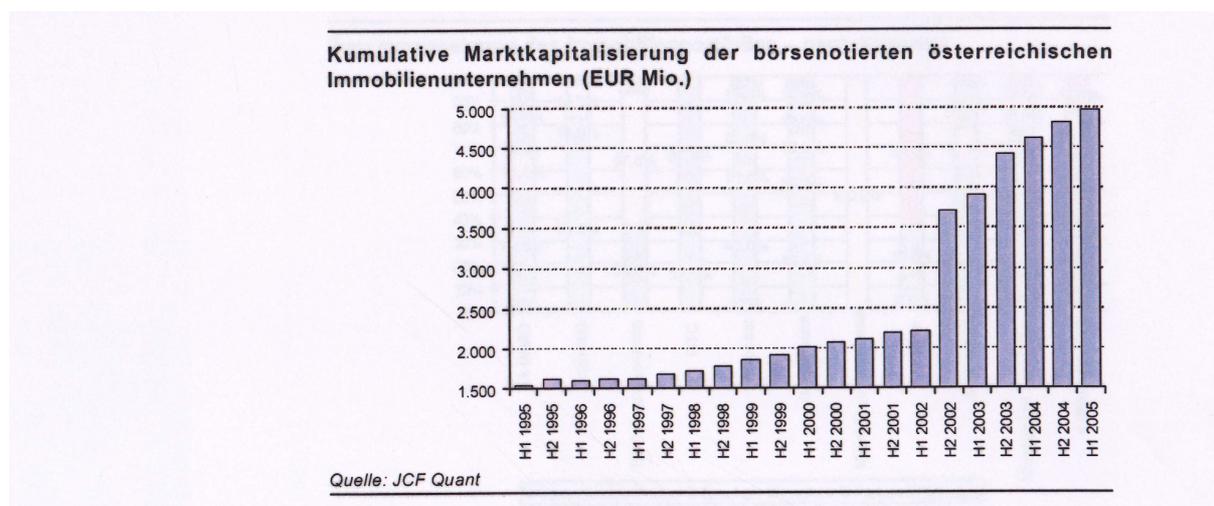


Abbildung 6, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 6

Kumulative Marktkapitalisierung der börsennotierten österreichischen Immobilienunternehmen

Eine weitere Abbildung soll die unterschiedlichen Property-Portfolios der Anbieter darstellen. Es fällt auf, dass die CA Immobilien AG, die Immofinanz und die Sparkassen Immobilien AG als „älteste Marktteilnehmer“ mit dem längsten „Track Record“ die größte Diversifikation bei Ihren Investments aufweisen. Die anderen großen Marktteilnehmer fokussieren sich auf eindeutige Nischen: Conwert und SEG spezialisieren sich auf den Wohnungsmarkt während Meinl European Land sich auf Handelsimmobilien und Immoeast auf Bürohäuser konzentriert. Die s IMMO INVEST hat auch einen eindeutigen Hang zu Bürogebäuden. Betreffend Risiko gelten Büro- und Gewerbeimmobilien ob der größeren Mieterkonzentration auch als die risikoreicheren Immobilieninvestments.

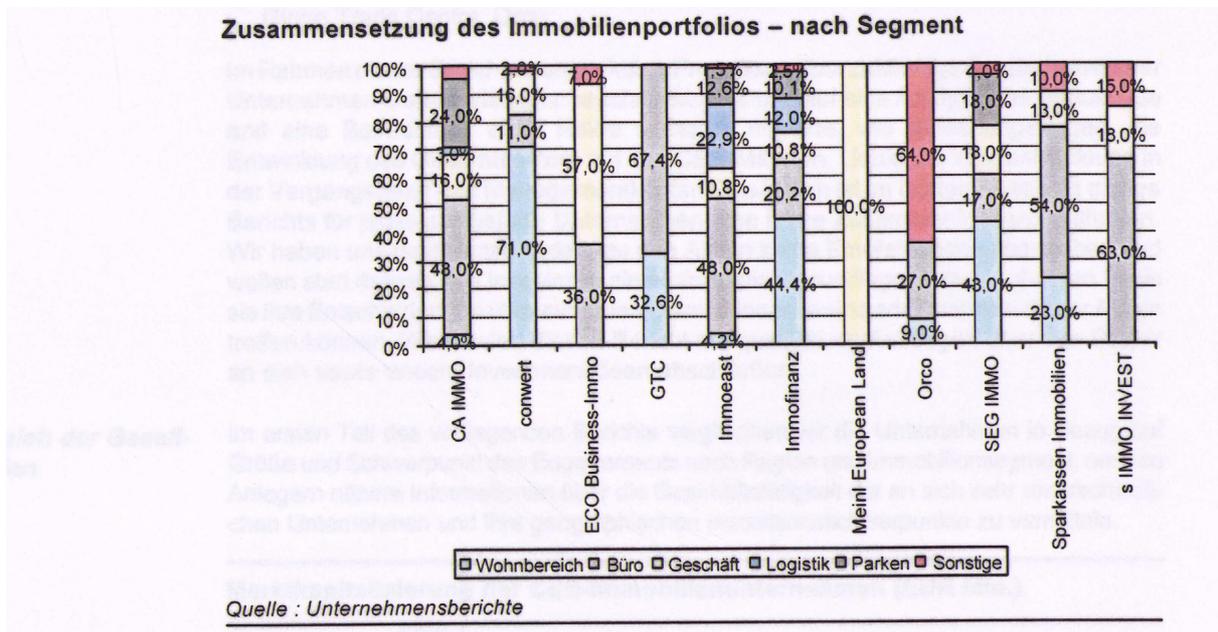


Abbildung 7, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 7

Immobilienportfolios nach Segment

Ein weiterer, letzter Unterscheidungspunkt ist die Region in der investiert wird. Mit den verschieden entwickelten Investitionsmärkten sind natürlich entsprechende Risiken und somit Renditen verbunden. Andererseits schützt auch hier wieder die Streuung bezogen auf den Investitionsort bzw. -markt im Falle eines Zusammenbruches eines Teilmarktes (etwa aus politischen Gründen).

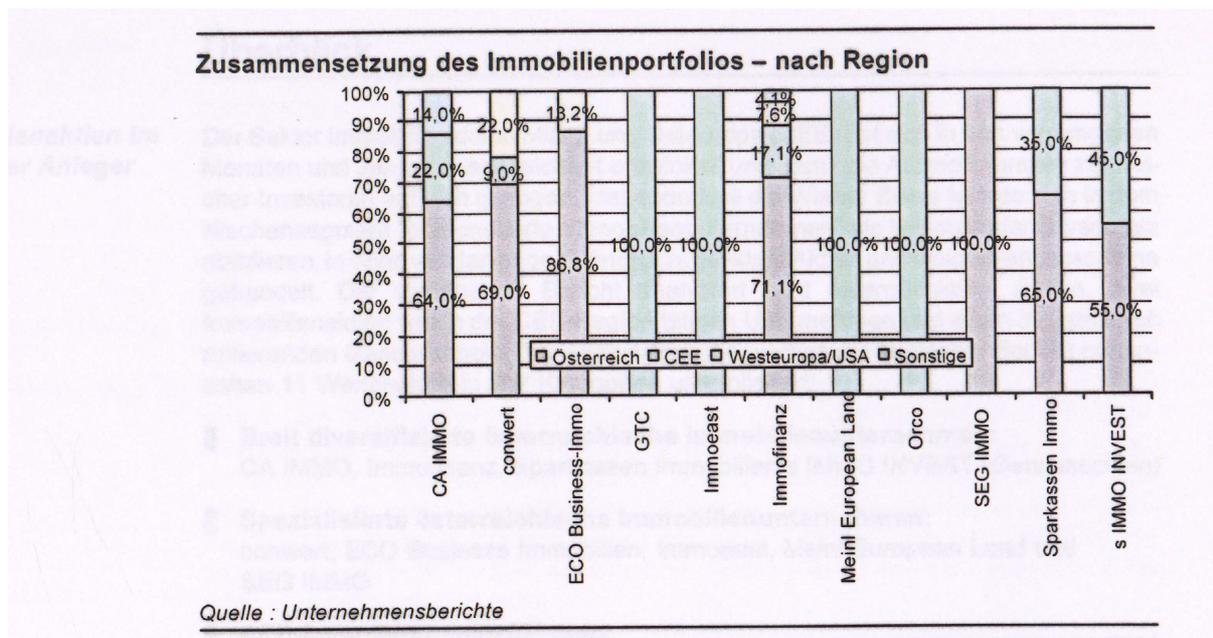


Abbildung 8, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 7

Immobilienportfolio nach Region

Immofinanz AG:

Die 1990 gegründete Immofinanz investiert in Wohn- (44 Prozent), Büro- und Gewerbeobjekte (31 Prozent) sowie Logistikflächen (12 Prozent), Parkflächen (10,1 Prozent) und Hotels (2,5 Prozent) vorwiegend in Österreich (71 Prozent), West-, Mittel- & Osteuropa. Seit kurzem setzt die fünftgrößte Immobiliengesellschaft Europas verstärkt auf den US-Markt (bis Ende 2005 sollen ca. 5% des Investmentkapitals nach Nordamerika fließen, was in absoluten Zahlen einem Eigenkapital von ca. 70 Millionen Euro entspricht, was wiederum den Erwerb von Immobilien im Wert von ca. 500 Millionen Dollar - etwa 384 Millionen Euro – erlaubt).²¹

Gemessen an der verwalteten Nutzfläche ist die Immofinanz mit derzeit mehr als knapp 4 Millionen Quadratmeter die Nummer 1 in Österreich; sie ist auch die Aktie mit der höchsten Liquidität, der besten 2004er-Performance und der bestechendsten Diversifikation.²² Die Immofinanz konnte mit einem Marktkapital (= aktueller Wert der Aktie multipliziert mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien, das heißt sozusagen der „kumulierte Aktienwert“) von knapp 1,77 Milliarden Euro im letzten Geschäftsjahr Umsatzerlöse von ca. 140 Millionen

²¹ vgl. ImmoMagazin 01/05, S. 26

²² vgl. Sektor Report, Erste Bank, Mai 2005, S. 4

Euro und ein Nettoergebnis bzw. operatives Ergebnis von 74 Millionen Euro erwirtschaften. Die Anzahl der Immofinanz-Objekte beträgt derzeit 1.060 welche nach eigenen Angaben einen kumulativen Verkehrswert von rund 4 Milliarden Euro darstellen. 100% der Immofinanz-aktien befinden sich in Streubesitz. Die Immofinanz verfügt über ein Eigenkapital von knapp 1,49 Milliarden Euro und weist einen Verschuldungsgrad von 140% auf.²³ Die Performance ist von Jänner 1995 bis Juni 2005 von 100 auf 255 gestiegen. Dies entspricht einer 10-jährigen Durchschnittsrendite von 9,36 Prozent, bzw. einer Performance im letzten Jahr von 14,48 Prozent.²⁴

„Die größte Immobiliengesellschaft, die Immofinanz, hat im Frühjahr ihre größte Kapitalerhöhung gestartet. Mit dem Verkauf von bis zu 83.910.187 Aktien sollen bis zu 579 Millionen Euro in die Kassen fließen.“...“Die Immofinanz stärkt sich mit dieser größten Kapitalerhöhung ihrer Geschichte im übrigen für ein milliardenschweres Investitionsprogramm in Mittel- und Osteuropa.“ Die „Jahrhundertsituation in Osteuropa“ und das „Window of Opportunity“ welches sich durch die Überreaktion der Märkte im benachbarten Deutschland im Moment ergäbe (deutsche Immobilien seien dort derzeit um 25-30% billiger zu bekommen als vergleichbare österreichische) rechtfertigen derartige Kapitalerhöhungen, so Petrikovics in diesem Artikel. „Zu Ende des kommenden Wirtschaftsjahres 2005/06 (per 30. April) soll die Immofinanz über ein Portfolio von 5,5 Milliarden Euro verfügen, einen Umsatz von 300 Millionen Euro und ein operatives Ergebnis von 210 Millionen Euro machen.“²⁵

CA-Immo-AG:

Das Unternehmen wurde bereits 1987 gegründet und notiert seit 1988 an der Wiener Börse. Der Verkehrswert des Immobilienportfolios beträgt rund eine Milliarde Euro und umfasst 135 Liegenschaften mit 700.000 Quadratmetern in Österreich, Mittel- & Osteuropa. Die Anlagestrategie ist auf gewerbliche Immobilien ausgerichtet (51 Prozent Büro, 10 Prozent Geschäft, 23 Prozent Stellplätze und 11 Prozent Gewerbe bzw. Lager) und weist eine Mietzinsrendite von 7,4 Prozent auf.²⁶ Die Aktien befinden sich zu 100% in Streubesitz. Die

²³ vgl. Immofinanz Fact Sheet vom 30. April 2005

²⁴ vgl. Homepage Immofinanz per 30.06.2005

²⁵ zit. Immobilienmagazin 02/05, S. 36f

²⁶ vgl. Immobilieninvestments in Österreich zum 30.06.2005, Erste Österreichische

CA-IMMO-AG verfügt über ein Eigenkapital von knapp 590 Millionen Euro und weist einen Verschuldungsgrad von nur 11% (und damit ein geringes Zinsänderungsrisiko) auf.²⁷

Mittels einer Anfang dieses Jahres stattgefundenen Kapitalerhöhung flossen dem Unternehmen erst kürzlich rund 65 Millionen Euro Eigenmittel zu. In den letzten drei Jahren stieg die Marktkapitalisierung (kumulierter Aktienwert) um 125 Prozent. Die Performance der Aktie betrug im letzten Jahr 5,2 Prozent, das entspricht einer Rendite vor Steuern von 6,9 Prozent. Seit Erstnotiz im Jahre 1988 zeigte die Aktie eine Performance von 6,0 Prozent.²⁸

conwert Immobilien GmbH:

conwert ist das führende Unternehmen im Altbau-Development in Österreich und gilt als viertgrößte Immobiliengesellschaft des Landes²⁹. Die Gesellschaft nahm ihre Geschäftstätigkeit 1982 auf und ist derzeit lediglich in Österreich/Wien (69 Prozent), Deutschland/Berlin (22 Prozent) und Tschechien/Brünn (9 Prozent) aktiv, wobei man sich ausschließlich auf Altbauimmobilien mit relativ hohem Entwicklungspotential konzentriert: Wohnungen (72 Prozent), Geschäfte (15 Prozent) und Büros (11 Prozent). Die conwert konnte mit einem Marktkapital von knapp 388 Millionen Euro im letzten Geschäftsjahr Umsatzerlöse von ca. 45 Millionen Euro und ein operatives Ergebnis von 9,1 Millionen Euro erwirtschaften. Derzeit kann conwert auf ein Portfolio mit 216 Objekten mit einer Gesamtnutzfläche von über 445.000 m² und über 1.000 Stellplätze verweisen. Der Verkehrswert des Immobilienvermögens beläuft sich auf rund 507 Millionen Euro. Die Aktien befinden sich ebenfalls in 100% Streubesitz. conwert verfügt über ein Eigenkapital von knapp 194 Millionen Euro und weist - wie die Immofinanz - einen Verschuldungsgrad von 140% auf.

Investiert wird ausschließlich in hochwertige Objekte in attraktiven Lagen - mehr als zwei Drittel der angekauften Flächen fallen auf Wohnungen. Der Investitionsschwerpunkt wird gedrittelt in die Entwicklung und Vermietung von Altbauliegenschaften, in die Parifizierung von Altbauliegenschaften und Verkauf von Eigentumswohnungen und in der Erwerb und Vermietung von geförderten Wohnungsneubauten.³⁰

²⁷ vgl. Fact Sheet CA IMMO vom 30. April 2005

²⁸ vgl. Immobilienmagazin 03/05, S. 32

²⁹ vgl. Kurier, 07. August 2005, S. 8

³⁰ vgl. Werbebroschüre conwert

Seit dem Börsenstart im November 2002 kann das im Juli 2001 gegründete Unternehmen eine Durchschnittsrendite von rund 8,7 Prozent p.a. aufweisen, was bei einer KESt-pflichtigen Alternativanlage einer Vorsteuerrendite in der Höhe von 11,6 Prozent entspräche.³¹

Gemäß eigenen Angaben will der Vorstand das Immobilienvermögen bis 2007 auf eine Milliarde verdoppeln. Die Aktionäre der conwert Immobilien Invest haben kürzlich dem Vorstand die Möglichkeit zu einer weiteren Kapitalerhöhung eröffnet: die Hauptversammlung hat dem Vorstand ein genehmigtes Kapital von knapp 150 Millionen Euro eingeräumt.³² Mit dem Kauf der Wiener Privatbank Samesch Anfang 2005 will conwert-Gründer Günther Kerbler ein ähnliches Modell wie das der Constantia Privatbank mit deren Immobilienarm Immofinanz verfolgen.³³

Immoeast Immobilien Anlagen AG:

Die Immoeast wurde 1999 als Tochtergesellschaft der Immofinanz gegründet, um deren Aktivitäten in Mittel- und Osteuropa abzudecken. Seit der Gründung konnte die Immoeast ein Portfolio mit einem aktuellen Verkehrswert von rund 550 Millionen Euro und einer Gesamtnutzfläche von über 708.000m² aufbauen. Die Investitionen fließen in Büroflächen (48,8 Prozent), Logistikflächen (23,1 Prozent), Stellplätze (12,4 Prozent), Geschäftsflächen (10,1 Prozent), Wohnflächen (4,1 Prozent) und Hotelflächen (1,5 Prozent). Die Umsatzerlöse des letzten Jahres belaufen sich auf 17,2 Millionen Euro, welche zu einem operativen Ergebnis von 33 Millionen Euro resultiert. Ende 2003 ging Immoeast an die Börse. 49% der Aktien befinden sich im Streubesitz – die 51%ige Mehrheit behielt sich die Immofinanz. Immoeast verfügt über 58 Objekte oder Beteiligungen in Ungarn (34,9 Prozent), Tschechien (32,3 Prozent), Polen (15,8 Prozent), Rumänien (15 Prozent), Slowakei (1,3 Prozent) und Russland (0,7 Prozent). Damit ist die Immoeast nach eigenen Angaben das größte börsennotierte Immobilienunternehmen, das ausschließlich in Mittel- und Osteuropa tätig ist (im Widerspruch zu den Angaben der Meinl European Land!). Zudem ist es das einzige, das tatsächlich breit gestreut in mehreren Staaten (Tschechien, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowakei und Serbien) und bei Immobilien unterschiedlicher Nutzungsart (Einzelhandel, Büro, Logistik, Wohnen, Hotel) engagiert ist. Prinzipiell ist die Immoeast ein langfristig orientierter Investor und kein Developer, steigt aber wohl schon in früheren Projektphasen ein

³¹ vgl. Werbebroschüre conwert

³² vgl. ImmoMagazin 03/05, S. 32

³³ vgl. Kurier, 07. August 2005, S. 8

- das Developer-Risiko wird von der Immoeast nie getragen, das Vermietungsrisiko in Einzelfällen.³⁴

Die Immoeast weist einen sehr geringen Verschuldungsgrad von 19% auf. Die Performance des letzten Jahres wurde mit 14,96 Prozent angegeben.³⁵

Laut aktuellen Berichten ist auch die Immoeast dabei Ihr Grundkapital durch eine weitere Aktienemission auf ca. 150 Millionen Euro zu erhöhen (bei der Muttergesellschaft Immofinanz lief ja die große Kapitalerhöhung, die bis zu 580 Millionen Euro frische Eigenmittel in die Kassen spült, unmittelbar davor ab). Mit dem Geld soll ein milliardenschweres Investitionsprogramm wie gehabt mit Schwerpunkt in Mittel- und Osteuropa durchgeführt werden.

Meinl European Land:

Das Unternehmen wurde 1997 gegründet, seine Aktien werden seit Ende November 2002 an der Wiener Börse gehandelt. Die Strategie der Meinl European Land ist es von den Erträgen der Wachstumsmärkte zu profitieren. Allein 2004 hat sich die Zahl der Liegenschaften auf 159 praktisch verdoppelt. Das Unternehmen verfügt derzeit über 174 Objekte in Mittel- & Osteuropa mit einer Gesamtnutzfläche von rund 900.000 Quadratmeter, jährlichen Einnahmen von über 90,21 Millionen Euro und einer Rendite von 9,7 Prozent. Der aktuelle Verkehrswert des Portfolios beläuft sich auf rund 930 Millionen Euro. Die Performance im letzten Jahr liegt jenseits der 16 Prozent.³⁶ 100% der Immobilien sind Geschäftsflächen und 100% der Investitionen werden in Mittel- und Osteuropa getätigt. Die Aktien befinden sich in 100%igem Streubesitz. Der Verschuldungsgrad beträgt nur 15%.³⁷

Im Jahr 2005 hat das Unternehmen bereits zwei Kapitalerhöhungen hinter sich. „Derzeit haben wir allein in Polen Objekte im Wert von rund 400 Millionen Euro in der Due Diligence Prüfung und weitere Immobilien in der gleichen Höhe in Tschechien und Ungarn befinden sich in der Pipeline“, so Nadine Gilles, bei Meinl zuständig für Investor Relations und Corporate Finance. „Die Meinl European Land Ltd., baut ihr Osteuropa-Imperium aus und

³⁴ vgl. Immomagazin 06/2004, S. 60

³⁵ vgl. Fact Sheet Immoeast vom 30. April 2005 und Homepage vom 30.06.2005

³⁶ vgl. Immobilieninvestments in Österreich zum 30.06.2005, S. 25, Erste Österreichische

³⁷ vgl. Präsentation Meinl European Land vom März 2005

wagt sich unter dem aktuellen Veranlagungsdruck auf immer entferntere Ostmärkte. Nach Polen, Russland, Rumänien und der Slowakei, sind die Baltischen Staaten, die Türkei und Bulgarien heuer Aufmarschgebiete. Das Team ist aber winzig klein.“³⁸

Die Mieterlöse der Meinl European Land sollen sich 2005 nach eigenen Angaben verdoppeln, und das Wachstumstempo der in osteuropäischen Retail Immobilien investierten Gesellschaft werde sich dadurch heuer noch weiter beschleunigen. Als einzige österreichische börsennotierte Immobilienfirma die auch in Russland Geld anlegt, konzentriert sich die Meinl European Land allerdings weniger auf die bereits überhitzten Märkte in Moskau und St. Petersburg, als auf die zehn größten Metropolen des Landes mit mehr als 1,5 Millionen Einwohnern. Teilweise sei man, wie beispielsweise in Jekatarinenburg mit einem ca. 50.000m² umfassenden Einkaufszentrum ein „first mover“. Insgesamt sollte der Russland-Anteil aber maximal auf 15-20 Prozent steigen.³⁹

Performance im Vergleich	Preis 31.12.04	Jan 05	Feb 05	Mrz 05	Apr 05	Mai 05	Preis 31.5.05	2005 bis 31.05
CA Immobilien AG	20,05	1,0%	0,5%	-0,1%	0,5%	-0,2%	20,39	1,7%
Conwert Immobilien GmbH	13,14	1,5%	-0,4%	-0,5%	0,2%	1,1%	13,38	1,8%
Immoeast Immobilien Anlagen AG	6,84		1,4%	1,1%	0,1%	-0,7%	7,15	4,3%
Immofinanz Immobilien Anlagen AG	7,04	0,9%	0,1%	-1,1%	1,0%	4,0%	7,38	4,6%
Meinl European Land	12,99	1,0%	4,1%	-0,1%	0,7%	3,3%	14,2	8,5%

Abbildung 9, Immobilienmagazin 04/05, S. 32

Performance der börsennotierten Unternehmen im Vergleich (aktualisiert durch den Autor!)

Weitere, weniger große Spieler am Markt, aber nicht zu vernachlässigende börsennotierte, österreichische Unternehmen sind die SEG Immobilien AG, die Sparkassen Immobilien AG, die ECO Business Immobilien, die Globe Trade Center, die Orco Property Group und die s IMMO INVEST.

³⁸ vgl. Immobilienmagazin 02/05, S. 38

³⁹ vgl. Immobilienmagazin 01/2005, S. 26

	<i>ISIN</i>	<i>Erstnotiz</i>	<i>Market Maker</i>	<i>Nutzfläche (m2)</i>	<i>regionale Schwerpunkte</i>	<i>Nutzung (Schwerpunkt)</i>	<i>Gearing 2004 *)</i>	<i>NAV pro Aktie 2004 *)</i>
CA Immobilien Anlagen AG	AT0000641352	20.04.1988	BA-CA	rund 700.000	Österreich + Osteuropa	Büro	11 %	EUR 18,64
conwert Immobilien Invest AG	AT0000697750	28.11.2002	Capital Bank (GraWe)	445.112	A, D, CZ	Projektentwicklung Wohnbau	104 %	EUR 12,85
Immoeast Immobilien Anlagen AG	AT0000642806	12.12.2003	Constantia Privatbank	708.029	Osteuropa	Büro + Gewerbe	19 %	EUR 7,08
Immofinanz Immobilien Anlagen AG	AT0000809058	03.05.1999	Constantia Privatbank	rund 4,000.000	Österreich + Osteuropa	Büro + Gewerbe	140 %	EUR 7,00
Meinl European Land Ltd.	AT0000660659	21.11.2002	Meinl Bank	rund 900.000	Osteuropa	Einzelhandel	15 %	EUR 11,05
SEG Immo AG	AT0000658059	18.12.2003	Capital Bank (GraWe)	150.579	Wien	Wohnbau	287 %	EUR 8,01
Sparkassen Immobilien AG	AT0000652250	28.06.2002	Erste Bank	rund 291.000	Österreich + Osteuropa	Büro + Wohnbau	24 %	EUR 7,66
Sparkassen Immobilien AG – Genussrechte	AT0000795737	27.12.1996	Erste Bank	rund 183.000	Österreich + Osteuropa	Büro	2 %	EUR 80,93

*) Gearing = Verschuldungsgrad

Abbildung 10, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments in Österreich v. 30.06.05, S. 26

Österreichische Immobilienaktien

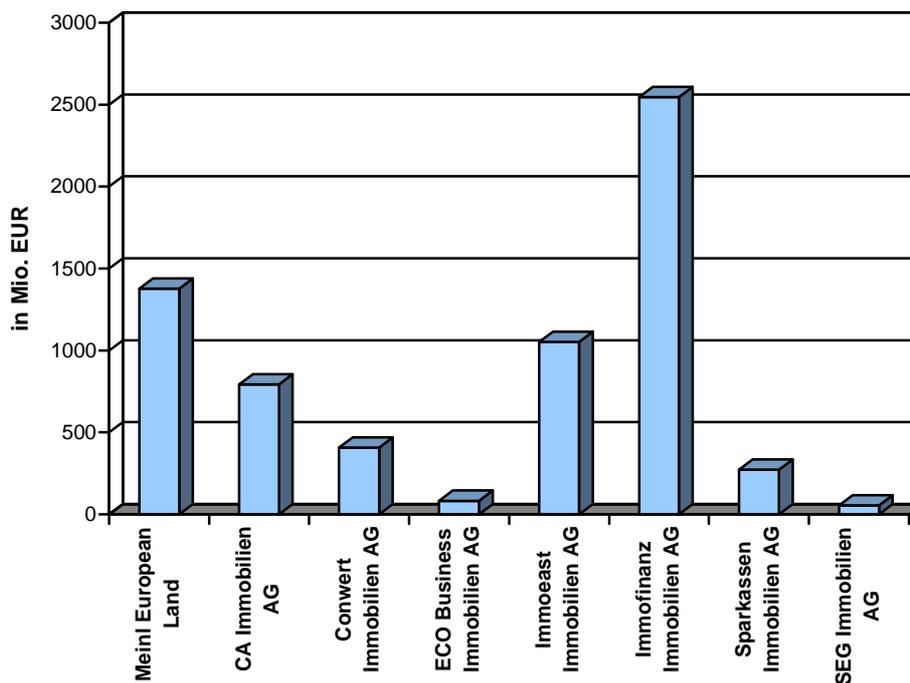


Abbildung 11, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments in Österreich, Präsentation, S. 19
Marktkapitalisierung der einzelnen Immobilien AGs

4.3.2. Immobilienfonds

Kapitalanlagefonds ermöglichen einer großen Zahl von Personen, ihre Ersparnisse gemeinsam anzulegen und durch Experten der Kapitalanlagegesellschaft verwalten zu lassen. Diese Idee wurde schließlich 1963 auch in Österreich gesetzlich verankert, allerdings bezog sich diese Regelung bisher lediglich auf Wertpapierfonds. Durch das neue Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) wurden mit Inkrafttreten am 01.09.2003 in Österreich nun erstmals gesetzliche Rahmenbedingungen für die Veranlagung in Immobilienfonds und damit eine sichere Anlagealternative für Klein- und Privatanleger geschaffen.⁴⁰

Immobilienfonds sind ein überwiegend aus Immobilien bestehendes Sondervermögen, welches in Anteilscheinen verbrieft ist. Das Fondsvermögen steht im Eigentum einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die dieses treuhändig für die Anteilhaber hält und verwaltet. Im Gegensatz zu den Finanzmärkten zeichnen sich Immobilienfonds in Zeiten hoher Volatilität durch geringere Kursschwankungen aus, weshalb diese Anlageform auch als

⁴⁰ vgl. Werbebroschüre der Immo Kapitalanlage AG

besonders sicher gilt. Die Veranlagungsdauer sollte langfristiger Natur sein – bereits nach einem Jahr können die Anteile allerdings bereits steuerfrei verkauft werden.⁴¹

Weiters unterscheidet man zwischen offenen und geschlossenen Fonds. Beide, besonders erstere, erfreuen sich seit deren Emission nicht nachlassen wollender Nachfrage. Mit Inkrafttreten des Gesetzes am 01.09.2003 sind in Österreich offene Immobilienfonds von 4 Institutionen bzw. Banken aufgelegt worden (siehe später).

Die anhaltende Nachfrage beruht auf mehreren Tatsachen, deren wichtigste hier kurz hervorgehoben werden sollten:

- Die Kapitalanleger legen Anlagemittel zusammen, um die Kapitalanlageentscheidung gemeinsam erfolgreicher und sicherer vornehmen zu lassen („Die Verlustminderung durch Dispersion der Anlage stellt nichts weniger dar, als das Eingeständnis der subjektiven Unzulänglichkeit, im vollstem Wissen und sicherer Verantwortung einer Kapitalanlage tätigen zu können“⁴²). Die Größe des Anlageobjekts und die besonders bei Immobilien komplexen Errichtungs- und Betriebsprozesse erfordern, wie schon angedeutet, einen erheblichen Kapitaleinsatz der vom Anleger allein in den seltensten Fällen aufzubringen ist. Beim Immobilienfonds kann der Anleger schon mit einem relativ geringem Kapitaleinsatz Eigentum an Immobilien erlangen (wenn auch nur im bildlichen Sinne). Die professionelle Steuerung des Investments über den Immofonds nimmt dem Anleger viel Arbeit und schlussendlich auch die Investmententscheidung per se ab.
- Nach der gesetzlich vorgesehenen Anlaufphase von drei Jahren hat jeder Immobilienfonds eine Mindestanzahl von zehn Objekten aufzuweisen, wobei der Wert eines Einzelobjektes zur Zeit seines Erwerbes maximal 20% des Gesamtfondsvolumens betragen darf. In Bebauung befindliche Grundstücke dürfen nicht mehr als 40%, unbebaute Grundstücke nicht mehr als 30% des gesamten Fondsvolumens erreichen. Weiters ist durch die großen Investitionsvolumina der Immobilienfonds und die Investition an verschiedenen lokalen Immobilienmärkten für die Streuung der Anlage nach qualitativen und quantitativen Gesichtspunkten gesorgt,

⁴¹ vgl. Werbebroschüre der Immo Kapitalanlage AG / Immofonds I

⁴² vgl. Lorenz, Kapitalanlage, S 16 ff

was einer Risikominimierung gleichkommt, da man durch diese Streuung nicht gänzlich von der Performance eines Einzelobjektes bzw. von den jeweiligen örtlichen Begebenheiten abhängig ist. Diese Streuung, welche der individuelle Anleger in diesem Ausmaß nicht vornehmen kann, kommt dem ökonomischen Prinzip der höchst möglichen Rendite bei geringst möglichem Risiko entgegen (Renditeerwartung werden mit Risikobereitschaft abgestimmt).

- Immobilienfonds unterliegen bei Ihren Aktivitäten den rechtlichen Bestimmungen des Immobilien-Investmentfondsgesetzes, sowie der laufenden Kontrolle der österreichischen Finanzmarktaufsicht. Dies gewährleistet hohen Anlegerschutz.
- Der Wert der Fondsanteile ist unabhängig und nicht an der Börse zu ermitteln. Er richtet sich nach dem von der jeweiligen Depotbank ermittelten aktuellen Rechenwert eines Anteils. Auf Basis dessen können die Anleger ihre Anteile grundsätzlich jederzeit (mit gewissen Einschränkungen bei außergewöhnlichen Umständen) an das ausstellende Unternehmen zurückgeben bzw. die Auszahlung ihres Anteiles verlangen.
- Die Bewirtschaftungsgewinne in Form von Mieteinnahmen und die Aufwertungsgewinne der einzelnen Immobilienprojekte (deren Wert per lege mindestens einmal pro Jahr, darüber hinaus bei Kauf und Verkauf und bei Wertabweichung eines Objektes um mehr als 10% der zuletzt erstellten Bewertung von mindestens zwei unabhängigen Gutachtern festgestellt werden muss) stellen die wesentlichsten Erträge des Immobilienfonds dar. Die Mieteinnahmen sind durch langfristig abgeschlossene und meist mit Garantien besicherte Verträge, die auch den Wertsicherungsklauseln unterliegen, gesichert. Weitere Erträge ergeben sich aus den Wertpapier- und Liquiditätsgewinnen, also dem Überschuss aus der Kapitalveranlagung. Verluste im Ausland dürfen nicht mit Gewinnen im Inland gegenverrechnet werden. Außerdem gibt es beim Immobilienfonds keinen Verlustvortrag.
- Mit der Investition in einen Immobilienfond ist nur ein relativ geringes Risiko verbunden.

- Beim Immobilienfonds ist es möglich mit einem relativ niedrigen Kapitaleinsatz in Immobilien zu investieren.
- Dem Anleger stehen als Informationsquellen neben dem gesetzlichen Verkaufsprospekt auch die Fondsbestimmungen sowie die Rechenschafts- und Halbjahresberichte zur Verfügung. So wird versucht höchste Transparenz im Sinne des Anlegerschutzes zu gewährleisten.

Darüber hinaus erwähnt ein Artikel im Immobilien-Gewinn von 03/2004 auf der Seite 165 ff. zusammengefasst 4 weitere gute Gründe, die für Immo-Fonds sprechen:

Erstens stünden hinter allen österreichischen Immobilienfonds heimische Großbanken, welche sich de facto keinen Flop bzw. keine Enttäuschung ihrer Anleger erlauben könnten. Zweitens spricht die transparente Kursentwicklung sehr für dieses Produkt. Die Anteile können ja bekanntlich täglich bei der Depotbank retourniert werden und das über einen Preis, der sowohl auf Homepage, wie Tageszeitungen veröffentlicht wird und auf Mieteinnahmen und Wertentwicklung basiert. Drittens geben alle Immobilienfonds abgesicherte Renditenversprechungen ab. Sie liegen bei rund 6 Prozent p.a. vor KEST. Viertens erwähnt der Artikel noch die bereits erwähnte strenge Finanzaufsicht der Fonds. Die Konzession war an sehr harte Auflagen gebunden, welche dem Anleger zusätzliche Sicherheit vermitteln und sichern soll. Nebstbei wird auch als positiv bewertet, dass das österreichische Anlegerprinzip auf einem in Deutschland bereits seit ca. 40 Jahren gut funktionierendem System basiert, welches jährlich ungefähr 35 Milliarden Euro Anlegergelder für weitere Investitionen sammelt und seit Anbeginn ohne notwendiges Krisenmanagement läuft.

Zur Risikoeinschätzung für einen Fonds seitens des Anlegers sind neben den weiter oben genannten Gebäude-, Standort- und Konzeptionsrisiken noch weitere Eckdaten maßgeblich:

- Eine angemessene Eigenkapital/Fremdkapitalrelation (je mehr Eigenkapital, desto sicherer der Fonds)
- Solide Investitionsrechnung und ein auf das jeweilige Produkt abgestimmter Finanzierungsplan. Hier ist auf Währungs- und Zinsänderungsrisiken nach Ablauf der Zinsbindungsrisiken zu achten.

- Steuerliche Konzeption unter Berücksichtigung der steuerlichen Rahmenbedingungen (eine detaillierte Übersicht über das steuerliche Konzept vermittelt das in der Regel auf Anforderung verfügbare steuerliche Gutachten).
- Konservative Prognoserechnung unter bestmöglicher Berücksichtigung aller Einnahmen sowie Ausgabenströme. Bei der Ausgabenseite ist insbesondere zu achten auf angemessene Beträge für Mietausfallsrisiken, nicht umlagefähige Nebenkosten, notwendige Instandhaltungs-, -setzungs- und Herstellungskosten nach Ablauf der Gewährleistungsfristen bzw. bei anstehenden Revitalisierungsmaßnahmen – letztere Daten werden realistischer Weise vom Endkonsument Anleger nie angefordert bzw. geprüft, da hierfür das Fondsmanagement verantwortlich ist.

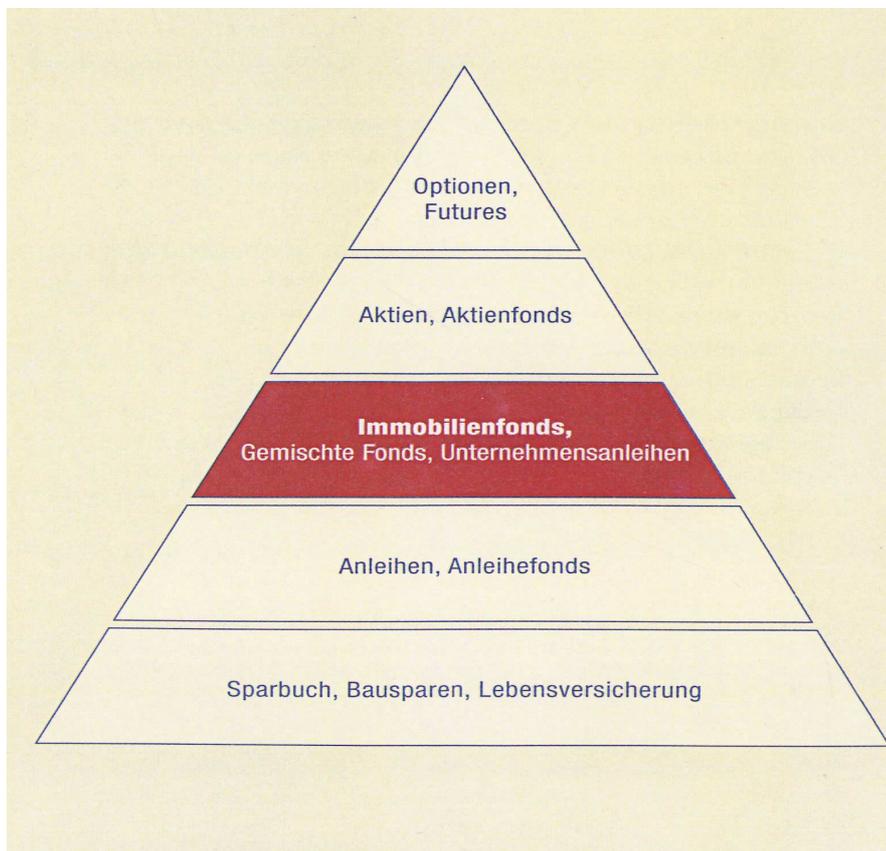


Abbildung 12, IMMO-AG Werbebroschüre
Anlagepyramide

4.3.2.1. offene Immobilienfonds

Beim offenen Immobilienfonds vereinigt sich eine nach oben nicht beschränkte Anzahl von Investoren über eine Institution (den Emissionär) um in eine ebenso wenig limitierte Anzahl von Immobilien entsprechend den Vorschriften über Kapitalanlagegesellschaften zu investieren. Die notwendigen Anlagensummen betragen oft schon weniger als 100 Euro. Der Anleger erzielt Einkünfte aus Kapitalvermögen. Durch die Unabhängigkeit von Börsenkursen können die Anteilsscheine jederzeit zum aktuellen Tageswert gezeichnet bzw. zurückgegeben werden, wodurch dem Anleger große finanzielle Flexibilität bei hoher Sicherheit gewährleistet wird (Einschränkungen sind je nach Kapitalanlagengesellschaft möglich! Ausnahme ist z.B. in der Situation gegeben, dass so viele Anleger gleichzeitig ihre Anteile abstoßen, dass die Barreserven des Fonds nicht ausreichen. In diesem Falle kann die Rücknahme, je nach Vertragsbedingungen, für bis zu zwei Jahre ausgesetzt werden. Die durchschnittlichen Barreserven liegen allerdings (besonders in der Anfangsphase der Veranlagung seitens der Immobilienfonds) bei ca. 20-30%, was sich natürlich auch wieder auf die Rendite der Fonds auswirkt. Offene Immobilienfonds investieren überwiegend in gewerblich genutzte Immobilien wie Bürogebäude, Lagerhäuser, Fachmärkte, Hotels und Einkaufszentren und Großstädten und Ballungsgebieten. Hier wird wieder in Neubauprojekte oder in revitalisierte bzw. durchgreifend sanierte Projekte investiert. Schwerpunkte der Immobilienauswahl liegen neben der „Lage, Lage, Lage“ in der guten Verkehrsanbindung und der Qualität und Ausstattung, der Fungibilität, der Raumflexibilität und dem Flächennutzungsgrad der jeweilig zu kaufenden Immobilien. Die Fondsmanager kaufen und verkaufen diese Immobilien je nach Bedarf und Vorschrift. Der Kurs wird mehrmals pro Monat ermittelt. Mindestens einmal jährlich müssen alle Immobilien von zwei unabhängigen Sachverständigen bewertet werden.

Die Institution, welche Anteile an Immobilienfonds ausschüttet, leben von Spesen, welche sie dem Anleger verrechnen: erst vom sogenannten Ausgabeaufschlag (meist um die 3-4%), welcher vom Ausgabepreis kalkuliert wird. Während der gesamten Haltungsdauer wird dem Anleger 1% Verwaltungsgebühr per annum verrechnet. Unter „sonstigen Dienstleistungen“ werden einmalige Vergütungen von bis zu 1% des Kauf- bzw. Verkaufspreises im Rahmen der Transaktionsspesen verrechnet. Und schließlich kalkulieren die Fonds noch mit bis zu 2% der Kosten der Baumaßnahmen bei Projektentwicklung (wobei sich zur Zeit noch keine Entwicklungsprojekte Portfolios der österreichischen Fonds befinden).

Vertrieben werden die Anteilsscheine über bestimmte provisionsbeteiligte Vertriebspartner, wobei die nun in Österreich ausstellenden Institutionen allesamt über direkte Kontakte zu Banken und somit über ein breit gestreutes Filial- bzw. Vertriebsnetz verfügen.

Auch betreff Liquiditätshaltung gibt das Gesetz strenge Regeln vor. So sind seitens der Fonds mindestens 10% (aber maximal 40%) des Fondsvermögens in Festgelder mit maximal einem Jahr Laufzeit und festverzinsliche Wertpapiere mit maximal drei Jahren Laufzeit zu investieren. In den ersten drei Jahren nach Gründung ist eine Erleichterung in der Mindeststreuung wie in der Liquiditätshaltung vorgesehen.

Anleger, als natürliche Personen, zahlen in Österreich 25% KESt und werden anschließend innerhalb ihrer jeweiligen Einkommensteuer endbesteuert. Gewinne zwischen An- und Verkauf der Immobilienfondsanteile sind steuerfrei, sofern sie mindestens ein Jahr gehalten wurden. Immobilienfondsanteile sind sowohl Erbschafts- wie Schenkungssteuerpflichtig mit Ihrem Anteils- bzw. Rechenwert. Ein Problem für die Immobilienfonds, welches mittels Gesetzesnovellierung durch eine zentrale Lobby bereinigt werden soll, stellt die Besteuerung von nicht realisierten Wertzuwächsen dar. Der Lösungsvorschlag seitens der Lobby lautet: Besteuerung der realisierten Wertzuwächse, also die Gewinne aus Grundstücksverkäufen.⁴³

Im Gegensatz zur Immobilienaktie sind für die Immobilienfonds gesetzlich nur kurzfristige Kreditaufnahmen bis zu 20% des Fondsvolumens vorgesehen. Ausnahmen gibt es im Rahmen einer ordentlichen Wirtschaftsführung, wonach dann bis zu 40% der Vermögenswerte in Immobilien belastet werden dürfen. Darüber hinaus muss diese Belastung von Vermögenswerten in den Fondsbestimmungen vorgesehen sein.

Die österreichischen Immobilienfonds sind auf Grund der Gesetzeslage reine Immobilienfonds. Der Gesetzgeber wollte bewusst Mischfonds (Immobilien gemischt mit Aktien, Anleihen usw.) bzw. Immobilien-Dachfonds vermeiden - mit Ausnahme eines streng limitierten Anteils zur Haftung und Vorsorge von Liquidität veranlassen die Investmentfonds ausschließlich in Immobilien.⁴⁴ Hierbei dürfen sie per Gesetz nur in sogenannte Asset Deals investieren, was von den aufliegenden Banken als Wettbewerbsnachteil gesehen wird und (zumindest nach deren Wunsch) per Gesetzesnovelle geändert werden sollte.⁴⁵

⁴³ vgl. Immobilienmagazin 07/04, S. 37

⁴⁴ vgl. Immo Kapitalanlage AG Promotion

⁴⁵ vgl. Immobilienmagazin 03/05, S. 35

Grundstücksgesellschaften (also Share Deals) dürfen nur unter ganz bestimmten Umständen erworben werden, nämlich wenn der direkte Erwerb von Immobilien in dem zu investierenden Staat nicht möglich ist, wenn die KAG die Mehrheit der Stimmrechte an der Grundstücksgesellschaft innehält, wenn Nachschussverpflichtungen ausgeschlossen sind, wenn die Vermögenswerte im Staat der Grundstücksgesellschaft liegen und wenn die Grundstücksgesellschaft nicht mehr als drei Vermögenswerte umfasst. Der einzelne Vermögenswert in der Grundstücksgesellschaft darf wiederum nicht mehr als 20% des Fondsvolumens ausmachen (maximal jedoch insgesamt 40% des Fondsvolumens).

Vorteile von offenen Immobilienfonds:

- Minimales Risiko
- Niedriger Kapitaleinsatz (möglich)
- Hohe Liquidität - Fondsanteile sind jederzeit wiederverkäuflich (Rücknahmeverpflichtung!)

Nachteile von offenen Immobilienfonds:

- Der Anleger lukriert zwar Steuervorteile dadurch, dass die Ausschüttungen teilweise steuerfrei sind, er kommt aber nicht in den Genuss hoher Verlustzuweisungen
- Rigide steuerliche Regelungen (25 Prozent KESt auf Mieteinnahmen und auf 80 Prozent allfälliger Aufwertungsgewinne)
- Relativ hohe Gebühren, Verwaltungs- und Bewertungskosten
- Auf Grund der hohen Cash-Bestände und der niedrigen Verzinsung am Geldmarkt wird das Ertragspotenzial der Fonds besonders in den ersten Jahren eher einschränken.
- Mit Anschaffung von Immobilien verbundene Kosten belasten die Erträge der Fonds in den Anfangsphasen unproportional

Der regelrechte Run auf offene Immobilienfonds scheint auch nach wie vor nicht abzubrechen. Neuerliche Emissionen in- und ausländischer Fonds in Österreich belegen dieses Faktum. Die Anlageform gilt als sicher, während den herkömmlichen Aktienfonds seit dem Börsencrash zur Jahrtausendwende nicht mehr recht getraut wird. Die einzelnen Fonds stehen mittlerweile unter einem regelrechten Anlagedruck. So hat der Raiffeisen Immobilienfonds zwar im Herbst letzten Jahres bereits auf ein stolzes Anlegerkapital in der Höhe von ca. 165 Millionen

Euro verweisen können – gekauft wurde bis zu diesem Zeitpunkt allerdings erst eine Büroimmobilie in Frankreich um 40 Millionen Euro. Die Raiffeisen erklärte ihr zögerliches Investment in einer Presseaussendung so: „Um langfristig stabile Erträge zu gewährleisten, muss der Immobilienauswahlprozess entsprechend detailliert durchgeführt werden.“ Resultat sind selbstverständlich weitaus niedrigere Renditen als erwartet. Den anderen Anbietern wie der Real Invest ergeht es (zu diesem Zeitpunkt zumindest noch) ähnlich: 163 Millionen Euro Einnahmen, nur 36,5 Millionen reinvestiert. Vorbildlich (im Verhältnis Mittel – Bestandsobjekt) ist die Immo KAG zu erwähnen: das vorhandene Eigenkapital von 38 Millionen Euro wurde zur Gänze in Einkaufszentren (Fachmarkt) und Bürohäuser investiert.⁴⁶

Generell liege das Problem im Finden geeigneter Objekte. Die bereits erwähnte Problematik des share deals, des indirekten Liegenschaftserwerbes, welcher für österreichische Immobilienfonds im Großen und Ganzen untersagt sind, macht den Managements zu schaffen. Deutsche Fonds können in Österreich beispielsweise problemlos solche share deals abschließen und damit Käufern und Verkäufern interessante steuerliche Vorteile bieten und den österreichischen Fondsinteressenten somit schlecht aussehen lassen. Darüber hinaus ist die Konkurrenz am Markt enorm, auch wenn auf den ersten Blick die österreichischen Fonds alle andere Anlageschwerpunkte haben. Und schließlich sind die Fonds aufgrund der restriktiven Finanzmarktaufsicht zu konsequenten und schlüssigen Prüfungen, der Due Dilligence, verpflichtet, welche sie am sich rasch drehenden Markt oft zu viel Zeit kostet.

Doch trotz all der Euphorie und der ungetrübten Investitionsfreude seitens der Anleger, häufen sich auch die mahnenden Stimmen betreffend den offenen Immobilienfonds: neben der in der Einleitung zitierten Immobilienblase des Times Magazine spricht unter anderem auch die Standardbeilage (ein Auszug der NY Times) vom 20.06.05 von einer weiteren Investmentblase, welche nun die der New Economy ersetzen soll. Zweifelsohne stellen Immobilien einen faktischen Wert dar (was bei einigen der gehandelten New Economy Businesses nicht der Fall war). Doch befürchten auch hier Menschen wie der Herausgeber von „Der Immobilienbrief“, Werner Rohmert, dass „der alte Aktien-Trick der Hochbewertung von Immobilien zu einer nur scheinbar guten Performance führen kann“. Branchenintern wird natürlich entgegnet, dass eben darum externe, unabhängige (!) Bewerter bzw. Sachverständige eingeschalten werden (müssen), um diese Befürchtung nicht wahr werden zu lassen. Zudem könnte die recht gute Wertentwicklung vieler Fonds in Bälde ein sehr jähes

⁴⁶ vgl. Immobilienmagazin 07/04

Ende finden; in vielen Büromärkten sinken die Mieten, während die Leerstände signifikant steigen (z.B. Wien). Eine gutes, vorausschauendes Management, sowie die vorsichtige Due Dilligence sind sohin unumgänglich, allerdings auf dem immer schneller und „heißer“ werdenden Markt nicht immer zulässig bzw. durchführbar.

Gute, offene Immobilienfonds haben in der Vergangenheit Durchschnittsrenditen von fünf bis sechs Prozent für deren Anleger erwirtschaftet – teilweise steuerfrei (so ferne der Anleger die Mindestbeholddauer von einem Jahr einhält, um Kursgewinne außerhalb einer Spekulationsfrist steuerfrei vereinnahmen zu können).

Zur besseren Unterscheidung des vielfältigen Angebots und zur Schaffung eines transparenteren Marktes wollen Ratingunternehmen wie Moody's Investors Service für interessierte Anleger Immobilien-Ratings zu Verfügung stellen. Dabei sollen die Fähigkeiten der Fondsmanager ebenso bewertet und beurteilt werden wie die Struktur des Investmentprozesses oder die Qualität der im Fonds enthaltenen Objekte. Die Ergebnisse reichen von Aaa (exzellent) bis zu B (schlecht). Weiters offerieren Moody's ein zusätzliches Performance-Rating, bei dem in erster Linie historische Performance und Volatilität geprüft werden.

4.3.2.1.1. Anbieter / Performance

BA-CA:

Der Real Invest Austria, ein mündelsicherer Immobilienfonds der BA-CA, konzentriert sich ausschließlich auf österreichische Liegenschaften in städtischen Ballungszentren (bisher hauptsächlich Wien). Der Veranlagungsschwerpunkt liegt hierbei auf Objekten im Infrastrukturbereich und wohnwirtschaftlich genutzten Immobilien. Das Fondsvermögen wird mit 383,4 Millionen Euro angegeben, wobei derzeit nur 177,5 Millionen Euro in Immobilien gebunden sind. Die Performance p.a. beträgt im Schnitt 3,9 Prozent brutto, wobei seit Fondbeginn (1.12.2003) eine Performance in der Höhe von 6,6 Prozent brutto kumuliert zu verzeichnen ist.⁴⁷ Die nicht umwerfende Rendite hängt mit der schon genannten Problematik von eingenommenen Anlegergeldern und andauernden Due Dilligence Prüfungen zusammen; das Geld kann in der Zwischenzeit nicht wie geplant arbeiten.

⁴⁷ vgl. Fact Sheet der Real Invest Austria vom 1.Aug. 2005

Ausgehend vom weiteren Anhalten des Zuflusses von Anlegergeldern wurde mit Erstellung des Halbjahresberichtes zum 30. März 2005 bis zum Ende des Rechnungsjahres, also mit 30. Sept. 2005, ein Fondvermögen von rund 400 Millionen Euro und eine Immobilienanlagenquote von zumindest 60 Prozent des Nettobestandswertes erwartet bzw. angestrebt (was sich gemäß Stand vom 1. August 2005, siehe oben, nur schwer ausgeben dürfte). Weiters wurde aus damaliger Sicht ein Mietertrag in der Höhe von rund 8,5 Millionen Euro und ein Netto-Zinsertrag aus Bar- und Wertpapierveranlagungen in der Höhe von rund 1,2 Millionen Euro prognostiziert.⁴⁸

Per Ende Februar seien bereits 543 Mio Euro in die vier einheimischen offenen Fonds geflossen, bis Jahresende werden rund 900 Millionen in dieses Anlageinstrument investiert sein, meint Karl Derfler, Geschäftsführer der BA-CA Real Invest KAG. „Der BA-CA-Immobilienfonds hat seit vergangenem November die Marktführerschaft übernommen und weist derzeit ein Fondsvolumen von 233 Millionen Euro aus“, was ca. 43 Prozent des Gesamtmarktes entspräche. Die Mittelzuflüsse wachsen überdurchschnittlich aufgrund der hohen Akzeptanz des Produkts durch die Anleger.⁴⁹

Raiffeisen:

Der Raiffeisen-Immobilienfonds investiert schwerpunktmäßig in Immobilien des EU-Raumes; geographisch bilden dabei Frankreich, Deutschland und die Niederlande das Kernportfolio. Als Objektart werden Büro-, Logistik- und Gewerbeimmobilien favorisiert, wobei primär in voll entwickelte und vermietete Immobilien investiert wird. Das Fondsvolumen beträgt mit Ende Juli 2005 257,61 Millionen Euro, wobei sich das Immobilienvermögen auf um die 136 Millionen beschränkt und aus 3 Büroobjekten mit in Summe knapp 58.000 Quadratmetern zusammensetzt. Die Wertentwicklung seit Erstemission am 17.02.2004 beträgt 3,32 Prozent, im letzten Jahr 4,1 Prozent, wobei wie oben erwähnt erst die Hälfte der Anlegergelder in Immobilien reinvestiert wurden. Der Fremdkapitaleinsatz wird bei der Raiffeisen zur steuerlichen Optimierung bis zur gesetzlich erlaubten Höhe von 40 Prozent ausgenützt.⁵⁰

⁴⁸ vgl. Halbjahresbericht der Real Invest Austria vom 31. März 2005

⁴⁹ zit. Immobilienmagazin 01/05, S. 25 & 27

⁵⁰ vgl. Fact Sheet Raiffeisen Immobilienfonds vom 29.07.2005

Immo fonds 1 (Volksbank):

Der von der Immo Kapitalanlage AG (Volksbank) verwaltete Immo fonds 1 wurde Anfang 2004 gegründet. Bisher hat sich dieser Fonds ausschließlich auf den österreichischen Markt und hier überwiegend auf Wien und Niederösterreich konzentriert; geplant sind Investitionen in Zentral- und Osteuropa, insbesondere in Deutschland. In der Nutzung fällt bisher ein Schwerpunkt in Fachmarktzentren auf (58,13 Prozent), aber auch Büroobjekte, Geschäftshäuser und Bankhäuser runden das Portfolio des Fonds ab - die Zielsetzung des Fonds ist also unmissverständlich auf gewerbliche Objekte ausgelegt. Das Fondsvermögen wird per 28.02.2005 mit knapp 85,7 Millionen Euro angegeben, wobei die Anschaffungskosten der 7 gelisteten Immobilien inkl. Nebenkosten bei 74,75 Millionen Euro, die Mieteinnahmen bei ca. 3,97 Millionen Euro p.a. (was eine Rendite von 5,3 Prozent bedeutet) liegen; von der ersten Preisberechnung am 22. März 2003 bis zum 29. Juli 2005 (also in 1,35 Jahren) konnte eine Performance von 5,87 Prozent erzielt werden.⁵¹

Constantia Real Estate:

Die Constantia Privatbank erhielt, nach oben genannten, als vierter Anbieter die Konzession zur Auflegung von Immobilienfonds, hat sich aber im Gegensatz zu den anderen Fonds nicht auf Klein- und Privatanleger konzentriert, sondern hauptsächlich auf institutionelle und gewerbliche Anleger. Das Fondsvolumen betrug im Juli 2004 knappe 18 Millionen Euro und war zu diesem Zeitpunkt bereits voll investiert (was im Hinblick auf den Anlagedruck der offenen Immobilienfonds durch enorme Kapitalzugänge – sprich Geld wird schneller eingenommen als es angelegt werden kann – beachtlich ist). Im Vergleich hat die Real Invest Ende Oktober 2004 um die 163 Millionen Euro gehalten, davon allerdings nur 36,5 Prozent investiert.

Auch der Constantia Real Estate ist ein Publikumsfonds nach dem Immobilienfondsgesetz. Er konzentriert sich relativ gleichmäßig auf den deutschen und österreichischen Immobilienmarkt. Die Schwerpunkte sind renditenstarke Immobiliensegmente wie Einzelhandelsimmobilien (86,4 Prozent) und vollvermietete Bürohäuser (13,6 Prozent) in der Regel mit Mietverträgen mit langfristigem Kündigungsverzicht. Der Fonds verfügt mit heutigem Datum über ein Kapital von etwas über 36,2 Milliarden Euro, wobei knapp 85

⁵¹ vgl. Halbjahresbericht 2004/05, Immo fonds 1

Prozent der Anlegergelder auch in Immobilien investiert sind - die Performance liegt bei 17,5 Prozent seit Fondsbeginn am 1. Juli 2004.⁵²

Das Monatsmagazin Gewinn hat im Frühjahr 2004 gemeinsam mit Ernst&Young das auf der nächsten Seite abgebildete, sogenannte „Immobilienfonds-Psychogramm“ zusammengefasst und veröffentlicht. Die angegebenen Daten beruhen aufgrund der frühen Projektphase (Veröffentlichung im März 2004!) allerdings noch auf Businessplänen und Zielvorstellungen des jeweiligen Managements.⁵³

⁵² vgl. Webpage Constantia, Stand 30.06.05

⁵³ Gewinn, März 2004, S. 165

Fonds	Real Invest	Meinl	Raiffeisen Immo KAG	Constantia	ImmoKAG
Bank	BA-CA	Meinl	Raiffeisen	Constantia Privatbank	Volksbanken
Länder-Streuung	Österreich	breite Streuung mit EU-Schwerpunkt	EU-Schwerpunkt	breite Streuung mit EU-Schwerpunkt	Schwerpunkt Österreich und Osteuropa
Lage	Konzentration auf städtische Lagen	Konzentration auf städtische Lagen	k.A.	Konzentration auf städtische Lagen	Konzentration auf städtische Lagen
Nutzung	Schwerpunkt Infrastruktur (Wohnheime, Kindergärten, Schulen,...) und ca. 25% Wohnimmobilien	ausschließlich Gewerbeimmobilien	Mix aus Büro, Gewerbe und Logistik	Mix aus Büro, Gewerbe und Logistik	Mix aus Büro, Gewerbe und Hotellerie
Größe der Immobilie	Größenmix	Größenmix	Konzentration auf Großobjekte	Konzentration auf Kleinobjekte	Konzentration auf mittlere Objekte
Altersstruktur	Schwerpunkt bis zu 10 Jahre alte Immobilien	maximal 10 Jahre alte Immobilien	k.A.	Immobilienmix mit bis zu 15 Jahre alte Immobilien	breite Streuung
Laufzeit der MV	breite Streuung mit Präferenz auf langfristige (10 Jahre und >) Mietverträge	Konzentration auf mittel- (bis 10 Jahre) und langfristig (>10 Jahre) laufende MV	Schwerpunkt langfristig	breite Streuung	Schwerpunkt 3 - 7 Jahre
FK-einsatz	bis zur gesetzl. Grenze von 40 Prozent	geringer Fremdkapitaleinsatz	bis zur gesetzl. Grenze von 40 Prozent	noch offen	mittlerer Fremdkapitaleinsatz im Anbetracht der gesetzl. Grenzen
Gebühren	Ausgabeaufschlag 3% Verwaltung 0,6% p.a.	Ausgabeaufschlag 1-5% Verwaltung 1% p.a.	Ausgabeaufschlag 3,5% Verwaltung 1,15% p.a.	Ausgabeaufschlag 3% Verwaltung 1% p.a.	Ausgabeaufschlag 3,25% Verwaltung 1% p.a.
Performance-Erwartung	ca. 6%	7,5 - 8%	5 - 6%	7%	5 - 5,25%
Charakter	der Sichere	der Gewerbliche	der große Europäer	der Gestreute	der Österreicher

Sicht August 2005 (vom Autor ergänzt!)

Fonds	Real Invest	Meinl	Raiffeisen Immo KAG	Constantia	ImmoKAG
Marktanteil per März 2005	43%	-	37%	4%	16%
Rendte per März 2005	3,60%	-	3,20%	11,75%	5,87%
tatsächliche Nutzung	10-20% Büro&Gewerbe 20-30% Wohnungen 10-20% Nahversorger Kindergärten, Wohnheime, Amtsgebäude, Unis	???	100% Büroimmobilien	86,4% Einzelhandelsimmobilien, 13,6% Bürohäuser	58,13% Fachmarktzentren, XX% Büroobjekte, XX% Geschäftshäuser, X%Bankhäuser

Abbildung 13, Gewinn, März 2004, S. 165

Vergleich österreichischer Immobilienfonds

4.3.2.2. geschlossene Immobilienfonds / Immobilienspezialfonds

Neben den oben genannten offenen Immobilienfonds sieht das Immobilien-Investmentfondsgesetz auch die Auflage von Immobilienspezialfonds vor, die hauptsächlich für Großanleger bzw. institutionelle Investoren konzipiert werden. Immobilienspezialfonds sind Immobilienfonds, deren Anteile aufgrund der jeweiligen Fondsbestimmungen von maximal zehn Investoren gehalten werden dürfen – die Zahl der Anleger ist im Gegensatz zum offenen Immobilienfonds also gesetzlich limitiert. Darüber hinaus dürfen Anteilhaber keine natürlichen Personen, sondern ausschließlich juristische Personen und Personengesellschaften des Handelsrechts sein.

Offener und geschlossener Immobilienfonds haben zwei Dinge gemeinsam: Die Fonds-Idee und die Bezeichnung als ebensolcher „Fonds“. Ansonsten sind sie unter den Gesichtspunkten der Geldanlage, aus rechtlicher wie aus steuerlicher Sicht grundsätzlich voneinander zu unterscheiden.

So unterliegt der geschlossene Immobilienfonds beispielsweise nicht den strengen Vorschriften des Gesetzes über Kapitalgesellschaften. Das Anlagevolumen ist begrenzt – wenn die zur Zeichnung anstehende Summe erreicht wurde, wird der Fonds „geschlossen“; oft ist das Ziel eines geschlossenen Immobilienfonds nur der Erwerb eines einzigen Bürogebäudes oder Einkaufszentrums. Die Beteiligung ist mit einem Direkterwerb einer Immobilie vergleichbar; Anlagesummen ab ca. 5.000€ sind nötig. Der Anleger erzielt Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Im Gegensatz zum offenen Immobilienfonds lukriert der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds Steuerersparnisse auf Grund hoher Anlaufverluste und steuerfreie Veräußerungsgewinne – diese stehen für ihn auch im Vordergrund. Durch die Ausdehnung der „Spekulationsfrist“ auf Grundstücke auf 10 Jahre und die seit 1999 stark eingeschränkte Möglichkeit der Berücksichtigung negativer Einkünfte aus Beteiligungen an Verlustzuweisungsgesellschaften können diese Ziele jedoch häufig nicht mehr verwirklicht werden. Der potentielle Anleger ist deshalb gefordert eine derartige Investition zusammen mit einem Steuerspezialisten genau zu prüfen, um ein böses Erwachen zu vermeiden. Die Rendite steht daher heute wieder im Vordergrund.

In einem geschlossenen Immobilienfonds ist das Geld meist sehr langfristig, oft sogar auf eine bestimmte Laufzeit gebunden. In der Regel besteht auch kaum die Möglichkeit frühzeitig

auszusteigen. Weiters ist die Gesellschaftsform und die damit verbundene persönliche Haftung der einzelnen Anleger genau zu prüfen.

Anbieter geschlossener Fonds sind unter anderem die Constantia Privatbank oder das Bankhaus Sal. Oppenheim sowie verschiedene Versicherungen wie zB die Generali.

5. Zusammenfassung

Demographische und wirtschaftliche Entwicklungen verschlechtern fortlaufend das Zahlenverhältnis von Beitragszahlungen und Rentenempfängern, wodurch sich für den sogenannten „Generationenvertrag“ ein Finanzierungsproblem ergibt. Um die daraus entstehenden Ausfälle für die Altersversorgung weiter Bevölkerungsteile auszugleichen, ist bereits heute die private Vorsorge der einzelnen Bürger, die 3. Säule, unerlässlich. Hier erhält über das Anbot an Finanz- und Anlageprodukten seitens Banken, Versicherungen und Investmentgesellschaften die Immobilie einen immer größer werdenden Stellenwert. Das niedrige Zinsniveau und der vorangegangene Zusammenbruch des Aktienmarktes, speziell aber das Platzen der New Economy-blaste, hat die Immobilie auf den Investitionslisten der Geldanleger ganz nach oben geschoben.

Die Vielfalt der Möglichkeiten der Immobilienanlage ist, wie diese Arbeit versucht hat aufzuzeigen, relativ groß und weit gestreut. Die Immobilie als Anlageform erfreut sich immer noch und immer wieder größter Beliebtheit und entgegen einiger pessimistischer Zwischenrufe lehnen die meisten Experten die Aussagen über einen überhitzten Markt am Rande eines Zusammenbruches ab. Die Immobilie als Anlageform bietet nach wie vor unglaubliche Chancen, sei es im spekulativen wie im Vorsorgebereich.

Relativ einig sind sich die Experten, dass der Boom noch einige Jahre anhalten wird, bevor es zur nächsten Immobilienrezession, dem natürlichen Bergab nach einem jahrelang anhaltenden Aufwärtstrend, kommen wird. Diese Marktberreinigung wird spätestens mit dem Ansteigen der nun schon seit Jahren niedrigen Zinses erwartet. Weiters kann seitens Entwickler wie auch Investoren eine zunehmende „Flucht nach vorn“ in Richtung Osten, über die direkten Nachbarstaaten zu den zukünftigen EU-Mitgliedern bis zu den dann angrenzenden EU-Nachbarn beobachtet werden. Dort kann man heute noch doppelt so hohe Mieten und Renditen erwirtschaften. Langfristig werden sich allerdings auch diese Märkte immer mehr dem Zentraleuropäischen Immobilienmarkt anpassen (was natürlich wiederum Anlass für Spekulanten ist großräumig zu investieren und diese Anpassung abzuwarten, um anschließend die Renditedifferenz zu lukrieren).

Volkswirtschaftlich ist der Immobilienmarkt einigen Abhängigkeiten ausgeliefert: je größer das Wirtschaftswachstum, desto positiver die Einstellung der Unternehmer. Es wird expandiert bzw. Unternehmen gegründet, was wiederum den Bedarf für Büroflächen und Angestellte schafft. Die verdienenden Mitarbeiter können sich bessere Wohnungen leisten und investieren ihr Erspartes in Wohnraum. Leider Gottes hinkt der Immobilienmarkt, ob seiner langen Realisierungsphasen (von der Projektentstehung über die Prüfung und Planung zum Bau und zur Fertigstellung), diesen Beschaffen- bzw. Begebenheiten immer hinten nach. So werden immer noch Flächen geliefert, wenn ein Markt schon längst gesättigt ist, was zu entsprechenden Leerständen und missglückten Projekten führt.

Auch am heimischen Immobilienmarkt, wie bei jedem anderen „freien“ Immobilienmarkt, hat man immer schon konjunkturelle Zyklen beobachten können. So lässt ein momentanes Überangebot an Büroflächen durch die Büroturmfertigstellungen auf der Donauplatte den Investor zögern ein weiteres Großprojekt in Wien in die Wege zu leiten. Andererseits ist der Run auf Eigentumswohnungen derzeit ungebrochen und verspricht demjenigen, der den Markt diesbezüglich befriedigt, fette Gewinne.

Andere den Markt beeinflussende Faktoren neben Miet- und Kaufpreishöhen sind die Kosten des Produktionsfaktors Geld, also die Höhe der Zinsen, die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eines Standortes, die zu Verfügung gestellte bzw. vorhandene Infrastruktur sowie, selbstredend, die Nachfrage.

Die verschiedensten Motivationen bewegen Private wie Unternehmer dazu Ihr Geld in den Immobilienmarkt anzulegen. Abgesehen von dem derzeitigen Boom auf diese Anlage hat der gute, alte Ziegel (mittlerweile durch Stahl und Beton ersetzt) in seiner Attraktivität, speziell was den Faktor Sicherheit betrifft, nicht nachgelassen. Mehr oder minder kontinuierliche Wertsteigerungen über die letzten Jahrzehnte bestätigen diese Charaktereigenschaft. Sofern eine Immobilie gepflegt und instand gehalten wird verliert sie kaum, oder nur in den wenigsten Fällen (durch infrastrukturelle Änderungen wie eine Autobahn oder die Ausnahme der Nachkriegsplattenbauten) an Wert.

Diese Arbeit erhebt nicht den Anspruch auf eine vollständige Auflistung und Darstellung aller denkbaren Varianten und Investitionsmöglichkeiten, sondern versucht einen einfachen Überblick in den österreichischen Markt mittels aktueller Daten aus verschiedensten Quellen – meist von den jeweiligen Marktteilnehmern selbst veröffentlicht – wiederzugeben. Es wurde beabsichtigt keine Wertung der einzelnen Investitionsformen bzw. -möglichkeiten vorgenommen, da diese von zu vielen Faktoren und Parametern abhängt.

6. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1, Newsweek v. 21.06.2004, S. 26&27	6
Abbildung 2, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments Österreich v. 30.06.05, S. 12.....	8
Abbildung 3, Zach Kapitalstrategie, S. 92	9
Abbildung 4, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments Österreich v. 30.06.05, S. 5.....	21
Abbildung 5, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 5	22
Abbildung 6, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 6	22
Abbildung 7, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 7	23
Abbildung 8, Erste Bank Sektor Report, CEE Real Estate Companies, Mai 2005, S. 7	24
Abbildung 9, Immobilienmagazin 04/05, S. 32	29
Abbildung 10, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments in Österreich v. 30.06.05, S. 26.....	30
Abbildung 11, Erste Sparkasse, Immobilieninvestments in Österreich, Präsentation, S. 19... 31	
Abbildung 12, IMMO-AG Werbebroschüre.....	35
Abbildung 13, Gewinn, März 2004, S. 165	44

7. Literaturverzeichnis (in chronologischer Reihenfolge)

WKO, Bundestageeinladung 2005, Dr. Leitl
 Immobilieninvestment in Österreich zum 30.06.2005, Erste Österreichische
 Wirtschaftsblatt vom 5.10.2004, Immobilienenteil
 Standard-Beilage aus der NY Times vom 20.06.2005, Titelblatt
 ÖSTAT, entnommen aus Forstner, Immobilieninvestment
 Newsweek, 12.07.2004
 Newsweek, 12.07.2004
 Die Presse, 06.08.05, Gewerbeimmobilien
 Zach, Kapitalanlagestrategie
 Sparkassen Immobilien AG, DTZ, CBRE
 Immobilienmagazin 03/05
 Die Presse, 6.8.05, Immobilien
 Immobilienmagazin 03/04
 Immobilienmagazin 06/04
 Ellert, Investmentfonds
 Die Presse, 06.08.2005, Gewerbe Immobilien
 Immobilienmagazin 03/05
 Immobilienmagazin 02/05
 Sektor Report, Erste Bank, Mai 2005
 Immomagazin 01/05
 Sektor Report, Erste Bank, Mai 2005
 Immofinanz Fact Sheet vom 30. April 2005
 Homepage Immofinanz per 30.06.2005
 Immobilienmagazin 02/05
 Immobilieninvestments in Österreich zum 30.06.2005, Erste Österreichische
 Fact Sheet CA IMMO vom 30. April 2005
 Immobilienmagazin 03/05
 Kurier, 07. August 2005
 Jahresbericht 2004 conwert bzw. Homepage per 30.06.2005
 Kurier, 07. August 2005
 Werbebroschüre conwert
 Werbebroschüre conwert
 Immomagazin 03/05
 Fact Sheet Immoeast vom 30. April 2005 und Homepage vom 30.06.2005
 Immomagazin 06/2004
 Immobilieninvestments in Österreich zum 30.06.2005, S. 25, Erste Österreichische
 Präsentation Meindl European Land vom März 2005
 Immobilienmagazin 02/05
 Immobilienmagazin 01/2005
 Immobilienmagazin 04/05
 Werbebroschüre der Immo Kapitalanlage AG
 Werbebroschüre der Immo Kapitalanlage AG / Immofonds 1
 Lorenz, Kapitalanlage
 Immobilienmagazin 07/04
 Immo Kapitalanlage AG Promotion
 Immobilienmagazin 03/05
 Immobilienmagazin 07/04
 Fact Sheet der Real Invest Austria vom 1. Aug. 2005
 Halbjahresbericht der Real Invest Austria vom 31. März 2005

Immobilienmagazin 01/05
Fact Sheet Raiffeisen Immobilienfonds vom 29.07.2005
Halbjahresbericht 2004/05, Immofonds 1
Gewinn, März 2004
Immobilienmagazin 01/05