

Anlegerprofil und Wohnungstypen von Vorsorgewohnungen in Wien

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
DI Matthias Grosse, MA

Julia Scharf, BA

01340873

Wien, 21.11.2022

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **JULIA SCHARF, BA**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "ANLEGERPROFIL UND WOHNUNGSTYPEN VON VORSORGEWOHNUNGEN IN WIEN", 72 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 21.11.2022

Unterschrift

Danksagung

An dieser Stelle möchte ich meinen Dank an jene Personen richten, die es mir möglich gemacht haben, den MSc „Immobilienmanagement & Bewertung“ an der TU Wien zu absolvieren.

Bei Herrn DI Matthias Grosse, MA möchte ich mich herzlichst dafür bedanken, dass er sich für die Betreuung dieser Arbeit zur Verfügung gestellt hat und insbesondere dafür, dass er sich stets die Zeit auch für ein persönliches Gespräch nahm.

Mein Dank gebührt ebenso Herrn ao.Univ.Prof.Dr. Bob Martens, FRICS, ohne dessen unermüdlichen Einsatz dieser sowie viele weitere Universitätslehrgänge in bestehender Qualität und Form vermutlich nicht möglich wäre.

Frau DI Filiz- Siber-Schmied und Frau Myleen Geronimo möchte ich für die stets freundliche und professionelle Begleitung während der zweijährigen Zeit dieses Universitätslehrganges danken.

Mein besonderer Dank gebührt meiner Familie, insbesondere meinen Eltern und meinem Lebensgefährten für deren Unterstützung sowie deren Verständnis für die im Zuge dieses Universitätslehrganges insbesondere an den Wochenenden aufgebrauchte Zeit.

Kurzfassung

Seit der Finanzialisierung des Wirtschaftsgutes Immobilie in den 2000er Jahren, die das Produkt Vorsorgewohnung für PrivatanlegerInnen hervorbrachte und förderte, gewann der Anlegermarkt in der Immobilienwirtschaft an Bedeutungszuwachs. Vorsorgewohnungen stehen nicht nur mit Vorsorgewohnungen anderer AnbieterInnen in Konkurrenz, sondern stehen im direkten Wettbewerb mit jeglichen Produkten des Geld- und Kapitalmarktes, wie beispielsweise (bspw.) Aktien, Anleihen, Sparbücher, Lebensversicherungen et cetera (etc.), da die Anlegerwohnungen in ihrem Konzept Ähnlichkeiten der Geldanlage aufweisen und dieselbe Zielgruppe bedienen. Nach wirtschaftlich ungewissen Zeiten der Niedrigzinspolitik und der Krisen, woraufhin traditionelle Anlagemöglichkeiten an Stellenwert verloren und die Immobilienanlage für PrivatanlegerInnen als alternative Veranlagungsmöglichkeit an Attraktivität gewann, stellt sich nun eine Wende am Markt ein. Die aktuelle Markt- und Konkurrenzsituation des Wohnimmobilien- und Finanzmarktes stellt die Projektentwicklung in Wien vor neuen Herausforderungen. Die in dieser Arbeit näher erläuterten Konkurrenzprodukte des Finanzmarktes sind aufgrund diverser Krisen, Unsicherheiten und dem Ende der Niedrigzinspolitik wieder im Aufschwung und gewinnen bei PrivatanlegerInnen an Beliebtheit zurück. Für einen Projekterfolg ist sohin eine Planung der Wohnungstypen gemäß der Nachfrage am Markt und eine zielgerichtete Ansprache der Zielgruppe maßgeblich. Die Arbeit befasst sich dahingehend mit der aktuellen Markt- und Konkurrenzsituation, der Beschreibung der optimalen Wohnungstypen für Vorsorgewohnungen am Neubaumarkt und dem Anlegerprofil anhand von demographischen Daten in Theorie und Praxis. Die Auseinandersetzung mit dem Thema soll eine Grundlage für künftige Entscheidungen in der Projektentwicklung am Wiener Wohnungsmarkt schaffen, um abgestimmte Konzepte von der Errichtung bis zu der Verwertung für Anlegerwohnungen zu erstellen. Der empirische Teil der Arbeit befasst sich mit den von EXPLOREAL GmbH zur Verfügung gestellten Daten des Wiener Wohnimmobilienmarktes im Untersuchungszeitraum 2018 bis 2022. Die deskriptive und grafische Auswertung der Daten bietet eine Übersicht über die Nachfragesituation der Vorsorgewohnungen in Wien, eine Beschreibung der Zielgruppe und der Attribute einer charakteristischen Wiener Vorsorgewohnung.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Problemstellung	1
1.1 Zielsetzung und zentrale Fragestellung	1
1.2 Methodisches Vorgehen	3
1.3 Aufbau und Struktur der Arbeit	4
2. Vorsorgewohnung	5
2.1 EigentümerInnen im Vergleich - AnlegerIn vs. EigennutzerIn	7
2.2 Wohnungstyp	8
2.3 Steuerrechtliche Betrachtung	11
2.3.1 Einkunftsart – außerbetriebliche Vermietung und Verpachtung	13
2.3.2 Umsatzsteuer	15
2.3.3 Einkommensteuer	15
2.3.4 Prognoserechnung und Liebhaberei	16
2.3.5 Sonstige Nebenkosten	17
3. Finanzprodukte für PrivatanlegerInnen	18
3.1 Intentionen von ImmobilieninvestorInnen	23
3.1.1 Bedürfnispyramide nach Maslow	25
3.1.2 Das magische Dreieck – Risikoprofil einer Anlegerin/eines Anlegers	25
3.2 Direkte Immobilieninvestitionen	27
3.3 Indirekte Immobilieninvestitionen	29
3.3.1 Immobilienfonds	30
3.3.1.1 Offene Immobilienfonds	34
3.3.1.2 Geschlossener Immobilienfonds	35
3.3.2 Immobilienaktien	36
3.3.3 REITS	37
3.4 Bankprodukte	38
3.5 Wertpapiere	39
3.6 Alternative Investments	40
4. Der Immobilienmarkt	42
4.1 Charakteristika des Wirtschaftsgutes Immobilie	42
4.2 Dynamik des Wohnungsmarktes	45
4.2.1 Marktkräfte	45
4.2.2 Nachfrage	46
4.3 Marktentwicklung	47

4.3.1	Finanzkrise 2008	47
4.3.2	Erhöhte Nachfrage 2015 bis 2019	48
4.3.3	Covid-19 2020 bis Ende 2021	50
4.3.4	Aktuelle Marktsituation 2022	51
5.	Analyse und Auswertung	55
5.1	Projekentwicklung	56
5.2	Daten	56
5.3	Analyse	58
5.3.1	Zielgruppenanalyse	59
5.3.2	Wohnungstyp Vorsorgewohnung	62
6.	Conclusio	69
	Literaturverzeichnis	73
	Abkürzungsverzeichnis	80
	Abbildungsverzeichnis	81
	Tabellenverzeichnis	84

1. Einleitung und Problemstellung

Die Vorsorgewohnung ist eine von vielen Investitionsmöglichkeiten für PrivatanlegerInnen, um insbesondere eine sichere Anlage für die Altersvorsorge zu treffen. Im Bereich der Immobilieninvestitionen existieren diverse Anlagemöglichkeiten für PrivatanlegerInnen, wie unter anderem (u.a.) Immobilienaktien börsennotierter Unternehmen, offene und geschlossene Immobilienfonds, das Bauherrenmodell sowie die Vorsorgewohnungen. Außerhalb der Immobilienbranche können private AnlegerInnen auch zu Sparprodukten, Wertpapieren (Fonds, Anleihen, Aktien) sowie Versicherungsoptionen optieren. Die Vorsorgewohnung ist aufgrund der Wertbeständigkeit der Immobilie, der Steuervorteile und dem Inflationsschutz eine beliebte Anlageform bei privaten Investoren. Trotz der Risiken des Zahlungsausfalls bei Leerstand oder durch einen Mietnomaden, steigender Erhaltungskosten et cetera (etc.) bleibt der reelle Wert der Anlage und die Sicherheit durch die persönliche Eintragung im Grundbuch erhalten.

Die Vermarktung der Sicherheit bei einer Investition in eine Vorsorgewohnung steht auch bei Bauträgern im Zuge der Marketingmaßnahme an erster Stelle. Die/Der AnlegerIn kann sich neben einer Kapitalsicherheit auch eine Rendite des eingesetzten Kapitals erwarten.

Für die Vermarktung einer Vorsorgewohnung ist aufgrund der Sättigung des Angebots am Immobilienmarkt und der aktuellen Marktsituation die Kommunikation der Anlagensicherheit jedoch nicht ausreichend, um sich von der Konkurrenz hervorzuheben.

1.1 Zielsetzung und zentrale Fragestellung

Bezugnehmend auf diese Problemstellung wird mit der Beantwortung der Forschungsfrage das Ziel verfolgt, aufzuzeigen inwieweit ein maßgeschneidertes Produkt und eine zielgerichtete Ansprache der Zielgruppe eine wesentliche Rolle bei der Verwertung spielt.

Bereits zu Beginn der Projektentwicklung muss der Bauträger seine Zielgruppe definieren und kennen, um fundierte Entscheidungen über die zu errichtenden Wohnungstypen, Ausstattungs- und Baumerkmale zu treffen und die Zielgruppe in der Verwertungsphase gezielt erreichen zu können. Allerdings sind nicht nur anfangs die Analysen von großer Bedeutung, sondern auch in jeder weiteren Projektphase – von der Ankaufsentscheidung bis hin zu der Objektverwertung. Für einen Projekterfolg ist sohin eine Planung der Wohnungstypen gemäß der Nachfrage am Markt und eine zielgerichtete Ansprache der Zielgruppe maßgeblich.

Die Arbeit befasst sich dahingehend mit der Beschreibung der optimalen Wohnungstypen für Vorsorgewohnungen und dem Anlegerprofil anhand von demographischen Daten in Theorie und Praxis. Die Auseinandersetzung mit dem Thema soll eine Grundlage für künftige Entscheidungen in der Projektentwicklung am Wiener Wohnungsmarkt schaffen, um abgestimmte Konzepte von der Errichtung bis zu der Verwertung für Anlegerwohnungen zu erstellen.

Die Zielgruppe für Eigentumswohnungen im Neubau unterteilt sich zunächst in EigennutzerInnen und AnlegerInnen, wobei auch stets die Lage eine wesentliche Bedeutung in Bezug auf die Zielgruppenbeschreibung trägt. Um den Anforderungen der Anleger in Vorsorgewohnungen gerecht zu werden, ist es wesentlich sich mit den geforderten Wohnungstypen für AnlegerInnen und dem Anlegerprofil auseinanderzusetzen.

Da sich die Interessen die/der AnlegerInnen und die/der EigennutzerInnen unterscheiden, kommt es hierzu zu einer gesonderten Zielgruppenanalyse. Eine Gegenüberstellung der Interessen und der demographischen Daten der beiden Gruppen dient der Veranschaulichung des Anlegerprofils und zeigt die Abweichungen beziehungsweise (bzw.) die Besonderheiten dieser Zielgruppe.

Es wird in der Arbeit das Anlegerprofil und Wohnungstypen von Vorsorgewohnungen in Wien [Investor profile and types of investment apartments in Vienna] und die Veränderung des Anlageverhaltens (2018 bis 2022) [The change of behavioral investing patterns (2018 to 2022)] untersucht. Anhand der Auswertung wird das demographische Profil die/der charakteristische PrivatanlegerIn im Raum Wien im Untersuchungszeitraum 2018 bis 2021 dargestellt und wie die typische Anlegerwohnung in der Theorie beschrieben und in der Praxis umgesetzt wird. Eine Darstellung der Nachfrage an Vorsorgewohnungen in der zeitlichen Entwicklung sowie die Abbildung der Kaufpreisentwicklung von 01/2018 bis 08/2022 - Vergleich von Eigennutzerpreisen und Anlegerpreisen in einer Zeitachse - soll den Bedarf und die Entwicklung am Wiener Wohnungsmarkt abbilden und das Verhältnis der Fertigstellungen der spezifischen Wohnungstypen aufzeigen.

Welche Faktoren hat ein Bauträger zu beachten, um erfolgreich attraktive Vorsorgewohnungen am konkurrenzstarken Anlagemarkt zu verwerten?

Zur Beantwortung der Forschungsfrage werden folgende Detailforschungsfragen definiert:

- Wer ist der typische Wiener PrivatanlegerIn?
- Welche demographischen Merkmale definieren die Zielgruppe der Wiener PrivatanlegerInnen?
- Welche Charakteristika und Ausstattungsmerkmale weist eine Vorsorgewohnung auf?
- Hat sich das Nachfrageverhalten von Vorsorgewohnungen im Zeitraum 01/2018 bis 08/2022 verändert?
- Sind die Eigennutzerpreise im Untersuchungszeitraum 01/2018 bis 08/2022 stärker angestiegen als die Anlegerpreise?

Anhand der nachfolgend genannten Literatur sollen die theoretischen Grundlagen über Vorsorgewohnungen und dem Anlegerprofil erörtert und der Praxis gegenübergestellt werden.

1.2 Methodisches Vorgehen

Der erste Teil der Arbeit bildet das theoretische Fundament anhand einer umfangreichen Literaturrecherche von einschlägiger Fachliteratur, themenbezogener Artikel aus branchenspezifischen Fachzeitschriften, Internetquellen und Statistiken. Die Fachliteratur umfasst Herausgeberwerke, Lexika, Monografien und Fachkommentare. Die Verfasserin bedient sich weniger Internetquellen, da aus dieser Quelle kaum wissenschaftlich fundierte Informationen zum Themengebiet verfügbar sind. Lediglich zum Thema Immobilienmarkt wird auf Internetquellen zurückgegriffen, da die Aktualität des Themas von wesentlicher Bedeutung ist. Eingangs befasst sich der theoretische Teil mit der Problemstellung und Definitionen, um den Wettbewerb der Finanzprodukte für PrivatanlegerInnen zu veranschaulichen und das aktuelle Marktgeschehen inklusive der daraus resultierenden Erschwernisse für Verwertung des Investitionsguts Vorsorgewohnung abzubilden.

Der praktische Teil der Arbeit untersucht die von EXPLOREAL GmbH zur Verfügung gestellten Daten. Die Darstellung der Daten erfolgt mittels Diagramme und Tabellen. Das Ziel der Datenerhebung ist es, einen statistisch fundierten Befund über die aktuelle Marktsituation von Vorsorgewohnungen und das Anlegerprofil zu erhalten. Des Weiteren befasst sich der zweite Teil der Arbeit mit der Bedeutung der Zielgruppenanalyse und der Auswahl der zu errichtenden Wohnungstypen im Rahmen der Projektentwicklung für eine erfolgreiche Verwertung. Die praxisnahe Erörterung der typischen Wiener Anlegerwohnung und des

Anlegerprofils am Wiener Immobilienmarkt erfolgt anhand einer Auswertung von ausgewählten Daten, wie Wohnungsdaten (Lage, Absolutpreis, Stockwerkslage, Grundriss etc.) und demographische Daten der AnlegerInnen (Alter, Einkommen, Geschlecht, Herkunft etc.), zur Verfügung gestellt von der Bauträgerdatenbank EXPLOREAL GmbH im Untersuchungszeitraum 2018 bis 2022. Die von EXPLOREAL GmbH zur Verfügung gestellten Daten begrenzen sich auf Eigentumswohnungen in Mehrfamilienhäusern ab fünf Wohneinheiten und beruhen auf öffentlich zugängliche Daten. Durch die intensive Recherche soll eine Wissensbasis zur Beantwortung der Forschungsfrage dokumentiert werden.

1.3 Aufbau und Struktur der Arbeit

Die vorliegende Masterarbeit ist in fünf Kapitel gegliedert. Zur Einführung in das Thema wird in der Einleitung die Problemstellung aufgezeigt die Zielsetzung sowie der Aufbau der Arbeit und die Methodik näher erläutert.

Das erste Kapitel soll zum Thema hinführen sowie die methodische Vorgehensweise der Autorin zur Beantwortung der Forschungsfrage erläutern.

Das zweite Kapitel bildet die Grundlage für die Aufgabenstellung, definiert die Vorsorgewohnungen und die steuerrechtliche Betrachtung mit Vor- und Nachteilen für die/den PrivatanlegerIn. Der theoretische Vergleich von AnlegerInnen und EigennutzerInnen sowie der theoretischen Darstellung des Wohnungstypen wird in diesem Kapitel näher erläutert und ist die Basis für den Vergleich von Praxis und Theorie.

Im dritten Kapitel wird näher auf die Konkurrenzsituation eingegangen und die mit der Anlegerwohnung im Wettbewerb stehenden Finanzprodukte detailliert erklärt. Zudem soll eine Darstellung der Intentionen von Immobilieninvestoren dazu beitragen, die Zielgruppe der AnlegerInnen von Vorsorgewohnungen und deren Absichten zu verstehen.

Das vierte Kapitel befasst sich mit dem Immobilienmarkt, dessen Aufbau, Entwicklung und der aktuellen Marktsituation, um die neuen und aktuellen Herausforderungen der Projektentwicklung darzulegen.

Das abschließende Kapitel vor Fassung der Conclusio bildet den empirischen Teil der Arbeit und werden die ausgewerteten Daten mittels Tabellen und Abbildungen dargestellt.

In der Conclusio werden die Erkenntnisse der vorliegenden Recherche der Arbeit zusammengefasst und Ergebnisse präsentiert.

2. Vorsorgewohnung

Die Grundidee einer Vorsorgewohnung ist „*der Kauf einer Eigentumswohnung zum Zwecke der Vermietung*“¹. Vorsorgewohnungen sind typischerweise Neubauwohnungen und sanierte Altbauwohnungen, welche von Beginn an ausschließlich zur Ertragserzielung geplant sind. Der Vorteil einer Altbauwohnung bei Sanierung ist die Geltendmachung von der beschleunigten Abschreibung der Sanierungskosten. Der Nachteil einer Altbauwohnung ist die verpflichtende Anwendung der Preisbildung gemäß Mietrechtgesetz (MRG), wobei dies die Rendite wesentlich negativ beeinträchtigt. Des Weiteren führt der Kauf einer Altbauwohnung zur Vorsorge zum Verlust der Vorsteuerabzugsberechtigung, da bei Kauf einer Altbauwohnung keine Umsatzsteuer verrechnet wird.² Diese Arbeit setzt sich ausschließlich mit Vorsorgewohnungen in Neubauten auseinander und befasst sich dahingehend nicht weiter mit den Auswirkungen des MRGs und Sanierungsmaßnahmen.

Der Kauf einer Anlegerwohnung, wodurch das rechtliche und wirtschaftliche Eigentum an einem Objekt erworben wird, zählt zu den direkten Immobilieninvestitionen. Des Weiteren können InvestorInnen in den unterschiedlichen Teilmärkten des Immobilienmarktes Objekte, wie bspw. ein Zinshaus, ein Grundstück, eine Gewerbeimmobilien, eine Wohnimmobilie zur Eigennutzung, eine Sonderimmobilie, direkt investieren. Die Vorsorgewohnung zählt zu den klassischen Finanzprodukten. Die/Der InvestorIn erhält mit der direkten Investition eine uneingeschränkte Kontrolle über den Bestand und den damit verbundenen Rechten, Pflichten und Wertsteigerungspotenzialen.³ Die Nachteile einer Direktinvestition zeichnen sich durch eine geringere Liquidität aufgrund einer hohen und langen Kapitalbindung aus. Durch die geringe Streuung bzw. Diversifikation des eingesetzten Kapitals, die hohen Transaktionskosten und Verwaltungskosten sowie die geringen juristischen, wirtschaftlichen und technischen Kenntnisse der PrivatanlegerInnen gilt das Produkt für

¹ Bauernfeind et al. (2015), S. 2

² Vgl. a.a.O., S. 2

³ Vgl. Trübestein (2012), S. 20

PrivatinvestorInnen als risikoreich.⁴ Für mögliche Wertverluste und Mietausfälle trägt die/der InvestorIn das alleinige Risiko.⁵

Trotz des oben genannten Risikos für PrivatinvestorInnen bleibt der reelle Wert der Anlage und die Sicherheit durch die persönliche Eintragung im Grundbuch erhalten und gilt die Vorsorgewohnung als sicheres Investment. Die Preise können aufgrund des Grundstücksmangels noch weiter steigen.⁶ Die steuerliche Behandlung, die Wertentwicklung und die Eigenschaft Inflationsänderungsrisiken zu vernichten sprechen für das Finanzprodukt Vorsorgewohnung.⁷ Die Einnahmen sind vor der Inflation geschützt, da die Mieten wertgesichert und krisensicher sind, da davon ausgegangen wird, dass der Wert der Wohnung als Sachwert erhalten bleibt.⁸ Insbesondere der bisherige Verlauf der Entwicklung des Wiener Wohnungsmarktes untermauert die Wertbeständigkeit dieser Anlage und sind sich ImmobilienexpertInnen über eine Preisstabilität einig. Insbesondere der Vorsorgewohnungsbereich wird am stabilsten bei etwaigen Preisentwicklungen eingeschätzt.⁹ Ob die Wertbeständigkeit in den kommenden Jahren erhalten bleibt, ist ungewiss, da die ExpertInnen sich uneinig sind, welche Auswirkungen die Krisen und die Veränderungen des Marktes mit sich bringen.¹⁰ Kapitel 4 gibt Einblicke über die aktuelle Marktsituation und Prognosen, da sich aufgrund der volkswirtschaftlichen Entwicklungen nun eine Wende einstellt, wobei die Inflationsänderungsrisiken und die Wertbeständigkeit ebenso bei Wohnimmobilien neu zu hinterfragen sind.

⁴ Vgl. Steffen et al. (2012), S. 14

⁵ Vgl. Vornholz (2015), S. 98f

⁶ Vgl. Posch (2019), S. 14

⁷ Vgl. Sotelo (2008), S. 68

⁸ Leonhard (2020), S. 31

⁹ Vgl. Steiner (2020), S. 20

¹⁰ Vgl. Prosser (2022a), S. 77

2.1 EigentümerInnen im Vergleich - AnlegerIn vs. EigennutzerIn

ImmobilieninvestorInnen sind InvestorInnen, die Geld in Immobilien anlegen oder Immobilienbestände halten. Eine Renditeerzielung ist hierbei nicht immer im Fokus der einzelnen AkteurInnen.¹¹

PrivatinvestorInnen gewinnen sukzessive an Bedeutung am Wohnungsmarkt. Im Vordergrund der Investition in Vorsorgewohnungen von PrivatinvestorInnen liegt die familiäre Vorsorge und vorwiegend die Wertsicherung. PrivatinvestorInnen fokussieren sich weniger auf Spekulation und die Erwartung einer Wertsteigerung. Sohin gilt die Werterhaltung zur Vorsorge als Hauptmotiv. Dies trifft auf beide Gruppen, die AnlegerInnen und die EigennutzerInnen, zu.¹² PrivatinvestorInnen unterteilen sich durch den Fokus ihrer Kaufmotive in zwei Gruppen: PrivatanlegerInnen und EigennutzerInnen. Grundsätzlich erwerben EigennutzerInnen die Immobilie, um ihren eigenen Wohnbedarf zu decken und aufgrund des Gebrauchswertes der Wohnung zwecks Eigennutzung. Eine Wertsteigerung des Objektes wird bei Anschaffung gewünscht, liegt allerdings im Hintergrund.¹³ Statt Miete leistet die/der EigentümerIn nunmehr Kreditzahlungen.¹⁴ Die/Der EigennutzerIn kann aber eine ohne ursprüngliche Verkaufsabsicht erworbene Wohnung verkaufen. Selbst bei Verkauf nach einer immensen Wertsteigerung ohne eigenes Zutun und des daraus resultierenden Gewinns, wird die/der EigennutzerIn nicht zur/zum AnlegerIn. Im Gegensatz zur/zum AnlegerIn, welche/r bereits bei Anschaffung eine Vermietung und/oder einen Verkauf beabsichtigt und dem Wohnbedarf der Käuferin oder des Käufers keine Bedeutung zukommt. Das Kapital wird zur Vorsorge in eine Wohnung investiert, um daraus einen Mehrwert zu erwirtschaften. Der Mehrwert wird durch Vermietung eine Rendite und/oder den Gewinn bei einem Weiterverkauf durch Wertsteigerung erzielt. Das Wesen einer Vorsorgewohnung ist die Ertragserzielung. Zum anderen kommen der/dem AnlegerIn auch steuerliche Vorteile bei der Vermietung zu (Kapitel 2.3). AnlegerInnen kaufen vorwiegend die Vorsorgewohnung mit Ausweis der Umsatzsteuer, sodass diese den Vorsteuerabzug in weiterer Folge berücksichtigen

¹¹ Vgl. Schulte et al. (2016), S. 134

¹² Vgl. Van-Hametner (2021), S. 557

¹³ Vgl. Aigner (2021), S. 67-68

¹⁴ Vgl. Steiner (2021), S. 25

können.¹⁵ Um nun AnlegerInnen von EigennutzerInnen in den in dieser Arbeit untersuchten Daten unterscheiden zu können, wird dahingehend auf die Abwicklung des Kaufes inklusive Ausweisung der Umsatzsteuer zurückgegriffen.

2.2 Wohnungstyp

Eine Vorsorgewohnung dient der Vermietung, wobei zu beachten ist, dass die Interessen der künftigen MieterInnen bei der Auswahl der Kriterien für die Planung und Entwicklung eine größere Rolle spielen als die der Investorin oder des Investors. Die Wohnung muss einen möglichst breiten Mieterkreis ansprechen. Infolgedessen wird die bestmögliche Vermietbarkeit durch die Mikrolage, die Makrolage, die Größe, die Zimmeranzahl, der Grundriss, die Außenfläche, das Stockwerk und die Ausstattung bestimmt, um langfristig hohe Erträge erwirtschaften zu können.¹⁶

Allgemeine Lage

Vor der stetig steigenden Kaufpreisentwicklung der Eigentumswohnungen in Wien wurden Vorsorgewohnungen vorzugsweise nur in einer zentralen Lage oder in einer Grünlage errichtet. Da die Kaufpreise in den innerstädtischen Lagen jedoch stark angestiegen sind - im Gegensatz zu der stetigen Mietpreisentwicklung - und dadurch eine adäquate Rendite schwieriger zu erzielen ist, wurden bereits in den Jahren vor 2015 weniger Vorsorgewohnungen in den Bezirken zwei bis neun sowie den damals bevorzugten Grünbezirken (13., 18. und 19.) geplant. Im Fokus der ProjektentwicklerInnen standen dahingehend seit diesen Jahren die nun aufgrund des U-Bahn-Ausbaus besser angeschlossenen Bezirke 15. bis 17. sowie 21. und 22.¹⁷ Herr Hain bestätigt die Attraktivität der Regionen der U2-Verlängerung. Frau Weinberger-Fritz spricht sich für die Wichtigkeit der Mikrolage aus, was bedeutet, dass die öffentliche Anbindung sowie die Geschäfte des täglichen Bedarfs eine große Rolle einnehmen. In Anbetracht dessen sollte kein Wiener Gemeindebezirk bei Auswahl einer Vorsorgewohnung ausgeschlossen werden.¹⁸

¹⁵ Vgl. Aigner (2021), S. 67-68

¹⁶ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 3-9

¹⁷ Vgl. a.a.O., S. 7

¹⁸ Vgl. Posch (2019), S. 18

Größe und Zimmeranzahl

Die Wohnungsgröße soll den Anforderungen des Mieterkreises und nicht den Wünschen der Anlegerin oder des Anlegers entsprechen. Die demographische Entwicklung zeigt einen Trend zu immer kleineren Haushalten. Da kleinere Wohnungen von 35 m² bis 80 m² für einen größeren Mieterkreis leistbar sind, ist eine bessere Vermietbarkeit gegeben. Bei Mietwohnungen über 100 m² ist die Zielgruppe zu eingeschränkt. Die bevorzugte Größe für Anlegerwohnungen bei MieterInnen liegt zwischen 35 m² und 60 m².¹⁹ Der Trend entwickelt sich in Richtung Mikrowohnungen, wobei auch schon wieder eine vermehrte Nachfrage nach Mieteinheiten mit drei Zimmern besteht.²⁰ Der Grundriss spielt hierbei eine entscheidende Rolle. Dies gilt es bei der Errichtung und bei Kauf zu beachten, zudem sich auch eine relativ höhere Quadratmeter-Miete erzielen lässt. In den Grünlagen Wiens sind größere Vorsorgewohnungen beliebter bei der Zielgruppe als im urbanen Bereich.²¹ Daher kann im Bereich des Speckgürtels eine 70-80 m² große Vorsorgewohnung eine sinnvolle Wertanlage darstellen. Gemeinschaftsflächen, wie ein Fitnessraum, Grillplätze, etc. sorgen insbesondere bei kleinem Wohnraum für einen zusätzlichen Wohnkomfort.²²

Grundriss und Zimmeranzahl

Trotz des kleineren Wohnraums ist unbedingt darauf zu achten, dass die Wohnung über ein Wohnzimmer und ein getrenntes Schlafzimmer verfügt. Der Grundriss muss sinnvoll, praktikabel und bewohnbar sein.²³ Flexible Grundrisse, welche auch in kleinen Wohnungen drei Zimmer ermöglichen, werden von einem großen Mieterkreis nachgefragt.²⁴ Lofts sind aufgrund fehlender Wände ungeeignet im Hinblick auf Ihre Vermietbarkeit. Auf zu viele Ecken, Rundungen und schräge Wände ist zu verzichten, da diese kostspieliger einzurichten sind und die Vermietbarkeit einschränken.²⁵

¹⁹ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 8

²⁰ Vgl. Posch (2019), S. 18-20

²¹ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 8

²² Vgl. Posch (2019), S. 18

²³ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 8

²⁴ Vgl. Posch (2019), S. 18

²⁵ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 8

Stockwerk

KäuferInnen von Vorsorgewohnungen bevorzugen die oft hochpreisigen oberen Geschoße, wobei die Zielgruppe der MieterInnen die unteren erschwinglicheren Lagen im Haus bevorzugen.²⁶

Ausstattung

Eine hochwertige, aber vom Erscheinungsbild neutrale Ausstattung fördert die Vermietbarkeit des Wohnungsobjektes.²⁷ Helle Wohnräume, große Fensterflächen, qualitativ hochwertige und langlebige Küchenausstattung und Einrichtung im Sanitärbereich sind obligat. Den Wohnkomfort fördernde Elemente wie bspw. eine Regenfall dusche oder Parkett erhöhen den Wert für KäuferInnen und künftige MieterInnen.²⁸

Das Wohnobjekt sollte zur sofortigen Nutzung für die/den MieterIn zur Verfügung stehen. Dabei ist ein Parkettboden, eine komplette Kücheneinrichtung inkl. Einbaugeräte unerlässlich. Das Badezimmer ist entsprechend zu verfliesen und mit hochwertigen Armaturen auszustatten. Bad und WC sind getrennt voneinander zu errichten. Eine ausgefallene Einrichtung reduziert den Mieterkreis und beeinflusst sohin die Vermietbarkeit. Anschlussmöglichkeiten für Telefon, Kabelfernsehen und Internet werden von dem Mieterkreis bereits vorausgesetzt.²⁹ In Neubauwohnungen ist eine entsprechende Fußbodenheizung und Wohnraumlüftung standardgemäß erforderlich.³⁰

Außenflächen

Das gesamte Gebäude wirkt durch Außenflächen wie Balkone, Loggien und Terrassen für den künftigen Mieterkreis ansprechender. In Neubauten sind Freiflächen bereits zum

²⁶ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 9

²⁷ Vgl. a.a.O., S. 9

²⁸ Vgl. Posch (2019), S. 19

²⁹ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 9

³⁰ Vgl. Posch (2019), S. 19

Standard geworden, heben sie die Wohnung gegenüber Altbauwohnungen hervor.³¹ Durch eine Außenfläche erhält die Vorsorgewohnung einen Wettbewerbsvorteil.³²

Preis

Bei Kauf einer Vorsorgewohnung ist grundsätzlich die Erwartung der künftigen Rendite zu berücksichtigen. Hinsichtlich der Diskrepanz der dynamischen Kaufpreisentwicklung und der nur stetigen Mietpreisentwicklung und den damit einhergehenden niedrigen Renditen, insbesondere in den innerstädtischen Lagen, gilt es zu berücksichtigen, dass sich der Kauf innerhalb von 20 Jahren aufgrund der Liebhaberei-Verordnung rentiert. Gemäß Bauernfeind ist die Rendite in den guten Lagen eindeutig gesunken. PrivatanlegerInnen müssen bereits im Vorfeld entscheiden, ob ihnen die Lage oder die Rendite wichtiger ist.³³ Wohnbaugeförderete Objekte sind aufgrund ihrer Mietpreisbindung und Vorgaben ungeeignet für Vorsorgewohnung.³⁴ Denn die Intention bei dem Kauf einer Vorsorgewohnung ist die Optimierung der Rendite und dahingehend die Erzielung des höchstmöglichen Mietzinses.

Im Vollanwendungsbereich des MRG sind die Mietzinsbildungs- und Verrechnungsvorschriften anzuwenden. Im Teilanwendungsbereich und Vollausbereich des Mietrechtsgesetzes gemäß §1 Abs 4 MRG wird ein freier Mietzins vereinbart werden.³⁵ Die gesetzliche Grundlage für eine Neubauwohnung bildet das Allgemeine bürgerliche Gesetzbuch (ABGB), Wohnungseigentumsgesetz (WEG) und die Befristungs- und Kündigungsbestimmungen des MRG.³⁶

2.3 Steuerrechtliche Betrachtung

Insbesondere die steuerlichen Vorteile und die Optimierung der steuerlichen Situation, wie die beschleunigte Abschreibungsdauern von Instandhaltungs-, Instandsetzungs- und Herstellungskosten, dem Verlustausgleich mit den anderen Einkunftsarten sowie der Möglichkeit

³¹ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 8

³² Vgl. Posch (2019), S. 18

³³ Vgl. Bauernfeind (2018), S. 37

³⁴ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. 9

³⁵ Vgl. Leonhard (2020), S. 31

³⁶ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/1

des Vorsteuerabzuges, gelten als ein Hauptmotiv für den Kauf einer Anlegerwohnung.³⁷ Gemäß Weinberger-Fritz ist die Vorsorgewohnung im Vergleich zu der eigengenutzten Wohnung durch Refundierung der Umsatzsteuer um rund 15 Prozent günstiger.³⁸

Die steuerlichen Vorteile im Bereich der direkten Investition liegen vor allem in der beschleunigten Abschreibungsdauern von Aufwendungen (Instandhaltungs-, Instandsetzungs- und Herstellunkosten), der Möglichkeit zum Vorsteuerabzug im Bereich der Umsatzsteuer, dem Verlustausgleich mit den anderen Einkunftsarten etc.

Die steuerliche Optimierung ist eines der Hauptmotive der PrivatanlegerInnen bei Investitionen in eine Vorsorgewohnung, der Vermietung und schlussendlich des Weiterverkaufs, der Schenkung oder in Folge des Erbweges. Bei den vorgenannten Tatbeständen sind die Besitz- und Verkehrssteuern von besonderer Bedeutung.³⁹ Die interessantesten Steuern für die/den PrivatanlegerIn einer Vorsorgewohnung sind die Einkommensteuer und die Umsatzsteuer. Indessen ist auch die Gefahr des Verlustes der steuerlichen Begünstigung zu beachten, bspw. bei Liebhaberei oder vorzeitigen Veräußerung.⁴⁰ Die steuerrechtliche Betrachtung in diesem Kapitel bezieht sich ausschließlich auf eine Neubauwohnung. Die Abweichungen der steuerrechtlichen Grundlagen für eine Altbauwohnung (Ertragswohnung MRG) würde den Rahmen dieser Arbeit überschreiten.⁴¹

Besitzsteuern		Verkehrssteuern
Vom Einkommen	Vom Vermögen	
Einkommensteuer	Grundsteuer	Umsatzsteuer
Körperschaftssteuer		Grunderwerbsteuer
Erbschaftssteuer		
Gewerbsteuer		

Tabelle 1 | Ausgewählte Besitz- und Verkehrssteuern [Siegert (2006), S. 323]

³⁷ Vgl. Schäfer (2011), S. 265

³⁸ Vgl. Posch (2019), S. 14

³⁹ Vgl. Siegert (2006), S. 323

⁴⁰ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/13

⁴¹ Vgl. a.a.O., S. 13: 102/1

2.3.1 Einkunftsart – außerbetriebliche Vermietung und Verpachtung

Gemäß § 2 Abs. 3 EStG unterliegen der Einkommensteuer nur folgende Einkunftsarten:⁴²

1. Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft (§ 21),
2. Einkünfte aus selbständiger Arbeit (§ 22),
3. Einkünfte aus Gewerbebetrieb (§ 23),
4. Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit (§ 25),
5. Einkünfte aus Kapitalvermögen (§ 27),
6. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (§ 28),
7. sonstige Einkünfte im Sinne des § 29.

Das Kapitel konzentriert sich allein auf die Einkunftsart der außerbetrieblichen Vermietung und Verpachtung, da diese Einkunftsart wesentlich für PrivatanlegerInnen von Vorsorgewohnungen ist.⁴³ Es wird bei der Vermietung von Vorsorgewohnungen zwischen vermögensverwaltender und gewerblicher Vermietung differenziert.

*„Vermögensverwaltung im steuerlichen Sinne liegt insbesondere vor, wenn Vermögen genutzt wird. Vermögensverwaltung bzw. außerbetriebliche Vermietung im Sinne der steuerlichen Vorschriften ist eine auf Fruchtziehung aus zu erhaltendem Substanzwert gerichtete Tätigkeit.“*⁴⁴ Wenn die bloße Gebrauchsüberlassung des Bestandsgegenstandes (vermögensverwaltende Vermietung) durch Hinzutreten von nicht nur unbedeutenden Nebenleistungen überschritten wird, handelt es sich um eine gewerbliche Vermietung.⁴⁵

Beispiele für über die Nutzungsüberlassung hinausgehende Nebenleistungen der gewerblichen Vermietung sind:⁴⁶

- Werbetätigkeiten, Organisation von Veranstaltungen bei der Vermietung von Ausstellungsräumen auf einem Messegelände

⁴² Einkommensteuergesetz (EStG) BGBl. Nr. 400/1988 in der Fassung (idF): BGBl. I Nr. 138/2022

⁴³ Vgl. Kozic (2018), S. 21

⁴⁴ EStR 2000 Rz 5419. (2022)

⁴⁵ Vgl. a.a.O.

⁴⁶ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13:41

- Vermietung von Campingplätzen inklusive Nebenleistungen wie bspw. Zurverfügungstellung von Wasch-, Dusch- und Toilettenräume, Trinkwasserversorgung, Müllbeseitigung
- Fremdenzimmer- und Apartmentvermietung von mehr als zehn Fremdenzimmern, insbesondere bei Verabreichung von Mahlzeiten, laufender Reinigung der Zimmer, Bereithaltung und Betreuung von Aufenthaltsräumen, etc.

	Gewerbliche Vermietung	Rein vermögensverwaltende Vermietung
Gewinnermittlung	Je nach Umfang der Tätigkeit durch Einnahmen-/Ausgaben-Rechnung bzw. eine abgeleitete Pauschalierungsmethode oder Bilanzierung Registrierkassenpflicht	Es gilt immer Zufluss-/Abflussprinzip: Im laufenden Kalenderjahr vereinnahmte Mieterlöse abzüglich verausgabter Kosten ergeben das steuerpflichtige Ergebnis Keine Registrierkassenpflicht
Verlustvortrag	Unbeschränkt	Kein Verlustvortrag
Verlustrausgleich	Zulässig mit anderen Einkünften, vorrangig mit Gewinnen aus Grundstücksübertragungen	Bei Akzeptanz der Einkunftsquelle mit positiven anderen Einkünften, auch mit Gewinnen aus privaten Grundstücksverkäufen (60%)
Gewinnfreibetrag/Übertragung stiller Reserven	Steht zu	Ausgeschlossen
Abschreibungssatz	2,5 % bzw. 5 % bei Wohnungsvermietung Grundanteil gem. tatsächlichen Verhältnissen	i.d.R. 1,5 %/2% Baujahr (Bj.) Vor 1915, unabhängig von der Nutzungsart des Mieters; Grundanteil ab 1.1.2016: 40 % oder lt. Grundanteil VO
Veräußerungsgewinn	30 % Immobilienertragsteuer (ImmoESt)	30 % ImmoESt + Nachversteuerung
Aufgabe/Entnahme	30 % ImmoESt vom Gebäude (oder auf Antrag Tarif)	Keine Est
Instandsetzung bei Wohnungsnutzung	1/15-Verteilungspflicht	1/15-Verteilungspflicht

Verbesserungs-/Herstellungsaufwand	Aktivierungspflicht bzw. 1/10 Teilabs. Denkmalschutz	Akt.-Pflicht bzq. Antragsmöglichkeit Teilabsetzung 1/15
Schenkung	Grunderwerbsteuer (GrESt)-Basis Grundstückswert	GrESt-Basis Grundstückswert
Gewerbliche Sozialversicherung	Pflichtig	Nicht pflichtig

Tabelle 2 | Zusammenfassung der Unterschiede gewerbliche Vermietung/vermögensverwaltende Vermietung [Stingl/Nidetzky (2021), S. 13:48]

2.3.2 Umsatzsteuer

Die Vermietung von Wohnungen ist mit 10 Prozent umsatzsteuerpflichtig. Ausnahme bildet die Kleinunternehmerregelung, wobei VermieterInnen mit Umsätzen unter 30.000 EUR zu umsatzsteuerfreier Vermietung optieren können. Jedoch sind diese bei umsatzsteuerfreier Vermietung auch nicht vorsteuerabzugsberechtigt. KleinunternehmerInnen können auf diese Befreiung verzichten. Bei Anwendung der Umsatzsteuer bei Vermietung, welche an das Finanzamt abzuführen ist, kann die/der VermieterIn die vom Bauträger in Rechnung gestellte Umsatzsteuer sowie sonstige Vorsteuern in Verbindung mit der Vermietung geltend machen.⁴⁷ Die Umsatzsteuer wird vom Nettokaufpreis, welcher i.d.R. 8-14 Prozent unter dem Bruttokaufpreis liegt, in Rechnung gestellt.⁴⁸ Sofern die Wohnung innerhalb der 20 Jahre nach Anschaffung wieder verkauft oder eigengenutzt wird, sind die bereits geltend gemachten Vorsteuern anteilig vermindert um 1/20-tel für jedes Jahr der steuerpflichtigen Vermietung an das Finanzamt zurückzubezahlen.⁴⁹ Zu berücksichtigen ist, dass bei Wunsch eines Vorsteuerabzuges die Kriterien für die Einstufung als Steuerpflichtige/r, also als UnternehmerIn einer wirtschaftliche Tätigkeit nachgeht, erfüllt sein müssen.⁵⁰

2.3.3 Einkommensteuer

Gemäß § 2 (2) Einkommensteuergesetz (EStG) ist „*Einkommen der Gesamtbetrag der Einkünfte aus den im Abs. 3 aufgezählten Einkunftsarten nach Ausgleich mit Verlusten, die sich*

⁴⁷ Vgl. Kozic (2018), S. 21

⁴⁸ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/1

⁴⁹ Vgl. Kozic (2018), S. 21

⁵⁰ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/7

aus einzelnen Einkunftsarten ergeben, und nach Abzug der Sonderausgaben (§ 18) und außergewöhnlichen Belastungen (§§ 34 und 35) sowie des Freibetrags nach § 105.“⁵¹

Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erfolgt eine Gegenüberstellung der Einnahmen (Mieterlöse) und den Werbungskosten (Aufwendungen). Der Überschuss wird mit dem „Tarifsteuersatz“ versteuert. Überwiegen die Werbungskosten, resultiert ein Verlust, andernfalls ein Gewinn. Bei dauerhafter Erzielung von Verlusten wird die Vermietung nicht mehr als Einkunftsquelle anerkannt. Für den Nachweis einer Einkunftsquelle ist in Österreich mittels einer Prognoserechnung unter realistischen Annahmen innerhalb eines Zeitraumes von 20 Jahren ein Totalüberschuss vorzubringen (sog. Kleine Vermietung). Unter Werbungskosten fallen die Abschreibung, die Fremdkapitalkosten, Erhaltungsaufwendungen und sonstige Kosten (Makler, Rechtsanwalt). Die Abschreibung wird mit 1,5 Prozent per anno der Anschaffungskosten inklusive der Grunderwerbsteuer, der Eintragungsgebühr und sonstiger Ankaufsnebenkosten für das Gebäude anteilig angesetzt. Der Grundanteil ist nicht abzuschreiben und liegt bei Vorsorgewohnungen größtenteils bei 30 Prozent. Instandhaltungsaufwendungen sind sofort und Instandsetzungen sowie begünstigter Herstellungsaufwand über 15 Jahre abzusetzen. Bei Verkauf der Vorsorgewohnung ist zu berücksichtigen, dass der Totalüberschuss bereits erreicht sein sollte und der Verkauf der Immobilienertragssteuer in Höhe von 30 Prozent unterliegt.⁵²

2.3.4 Prognoserechnung und Liebhaberei

Insbesondere in den ersten Jahren nach Anschaffung entstehen durch die beabsichtigte Aufnahme von Fremdkapital steuerliche Verluste. Der Wille einen Überschuss zu erzielen ist ausschlaggebend für die Anerkennung der Einkunftsart und somit der Nutzung der steuerlichen Vorteile. Wenn die Verluste überwiegen, ist Liebhaberei anzunehmen.

Im Sinne der Liebhabereiverordnung zählt die Vermietung von Eigentumswohnungen, unabhängig von der Anzahl der Wohnungen, zu einer kleinen Vermietung und ist sohin für die Erzielung eines Totalüberschusses ein Beobachtungszeitraumes von 20 Jahren vorgesehen.⁵³ Eine Eigennutzung des Objektes vor Erzielung eines Totalüberschusses führt zu der

⁵¹ EStG 1988 BGBl. Nr. 400/1988

⁵² Vgl. Kozic (2018), S. 20

⁵³ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/3-4

Einstufung der Liebhaberei, wodurch nachträglich der Vorsteuerabzug und zugewiesene Verluste aberkannt werden. Sollte der Totalüberschuss innerhalb der ersten 10-20 Jahren erreicht worden sein, ist bei Eigennutzung des Objektes jedenfalls eine anteilige Korrektur der Vorsteuer vorzunehmen.⁵⁴

2.3.5 Sonstige Nebenkosten

Der Erwerb einer Wohnung unterliegt der Grunderwerbsteuer von 3,5 Prozent und muss eine Eintragungsgebühr von 1,1 Prozent geleistet werden. Bei hypothekarisch sichergestellter Fremdfinanzierung ist eine Gerichtsgebühr von 1,2 Prozent fällig. Bei Anschaffung einer Vorsorgewohnung mit Umsatzsteuer ist die Bemessungsgrundlage der Bruttopreis der Anschaffung.⁵⁵ Zusätzliche Nebenkosten beinhalten des Weiteren Honorare des Rechtsanwaltes, des Notars und des Maklers.⁵⁶

⁵⁴ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/13

⁵⁵ Vgl. Kozic (2018), S. 21

⁵⁶ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13: 102/14

3. Finanzprodukte für PrivatanlegerInnen

Im Zuge der immer engeren Verknüpfung von Immobilien- und Finanzmarkt seit der 2000er-Jahre, der sogenannten Finanzialisierung des Immobilienmarktes, stehen die Vorsorgewohnungen nicht ausschließlich im Wettbewerb mit dem Angebot der Anbieter am Vorsorgewohnungsmarkt, sondern vielmehr konkurrieren die Vorsorgewohnungen mit jeglichen Finanzprodukten für PrivatanlegerInnen am Finanzmarkt.⁵⁷

Auf den Wohnungsmarkt bezogen, bedeutet Finanzialisierung die „*Schaffung von Anlagemöglichkeiten, wo vorher keine waren*“⁵⁸ und „*die wachsende Dominanz von Investitionen in Wohnraum aus rein finanziellen anstatt (real)wohnungswirtschaftlichen Motiven durch Finanzakteure samt verstärkter Anwendung ihrer Praktiken und Narrative.*“⁵⁹

Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt hängen unmittelbar zusammen. Zum einen bilden Geld- und Kapitalmarkt den vorgelagerten Markt zur Realisierung von Immobilienprojekten. Zum anderen stehen Immobilien in direkter Konkurrenz mit den Finanzprodukten des Geld- und Kapitalmarktes. Die Marktsegmente des Finanzmarktes sind dabei über die jeweiligen Zinssätze bzw. über das zwischen ihnen bestehende wechselnde Zinsgefälle miteinander verbunden. Bei erwarteten Zinsänderungen wirken sich diese Erwartungen unmittelbar auf eine Umschichtung des Vermögens der InvestorInnen aus. Daraus resultiert eine Änderung der Nachfrage- und Angebotssituation der jeweiligen Anlageformen. Eine unmittelbare Umschichtung ausschließlich aus der Veränderung des Zinsgefälles konnte jedoch noch nicht empirisch nachgewiesen werden, da weitere Faktoren wie bspw. die erwartete Immobilienpreisentwicklung, Inflationserwartungen und steuerliche Möglichkeiten zu berücksichtigen sind. Ein niedriges Zinsniveau fördert jedoch eindeutig das Investitionsverhalten.⁶⁰

⁵⁷ Vgl. Van-Hametner (2021), S. 559

⁵⁸ Heeg (2013), S. 81 zitiert nach Van-Hametner (2021), S. 559

⁵⁹ Fernandez/Aalbers (2016), S. 71 zitiert nach Van-Hametner (2021), S. 559

⁶⁰ Vgl. Brauer (2006), S. 36



Abbildung 1 | Schnittpunkte zwischen Geld-, Kapital und Immobilienmarkt [Brauer (2006), S. 36]

ÖsterreicherInnen nutzen derzeit Sparbücher, Lebensversicherungen, Bausparen, Fondssparpläne, Wertpapiere, wie bspw. Aktien, Immobilien sowie Gold und andere Edelmetalle für die persönliche finanzielle Vorsorge. Abbildung 2 zeigt den Trend für die Investition in Immobilien mit einer Zunahme der Immobilienanlagen um 8 Prozent gegenüber dem Vorjahr.⁶¹

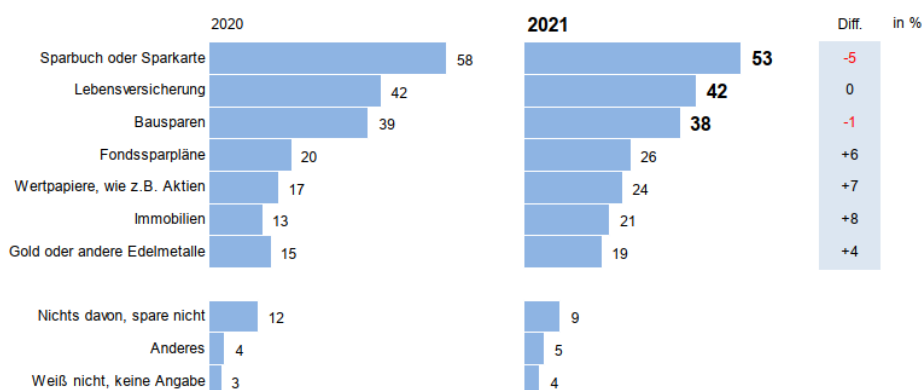


Abbildung 2 | Aktuell genutzte Sparformen – Trend [Eiselsberg (2022), S. 24]

Im folgenden Kapitel werden die Finanzprodukte, deren Eigenschaften und deren Eignung für PrivatinvestorInnen erläutert. Ob ein Finanzprodukt in direkter Konkurrenz mit dem Anlageprodukt Vorsorgewohnung steht, ist abhängig von den Intentionen der AnlegerInnen, der Eigenschaften des Produktes und, ob das Finanzprodukt vor allem diese Zielgruppe bedient.

⁶¹ Vgl. Eiselsberg (2022), S. 24

Es werden in dieser Arbeit fünf Anlageklasse unterschieden:

- Immobilien
- Klassische Bankprodukte
- Wertpapiere
- Alternative Investments

Aufgrund der in Kapitel 4 genannten Änderungen des Geld- und Finanzmarktes zugunsten der Attraktivität der Konkurrenzprodukte, werden die einzelnen Investitionsmöglichkeiten für PrivatanlegerInnen näher erläutert.

Die/Der PrivatanlegerIn kann sich zwischen den klassischen Anlageprodukten wie Aktien, festverzinslichen Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Versicherungen und den indirekten Immobilienanlagen im Finanzmarktumfeld entscheiden:⁶²

- Offene Immobilienfonds in der Ausprägung eines Publikums- oder Spezialfonds,
- Geschlossene Immobilienfonds,
- Immobilienaktien,
- Real Estate Investment Trust (REIT).

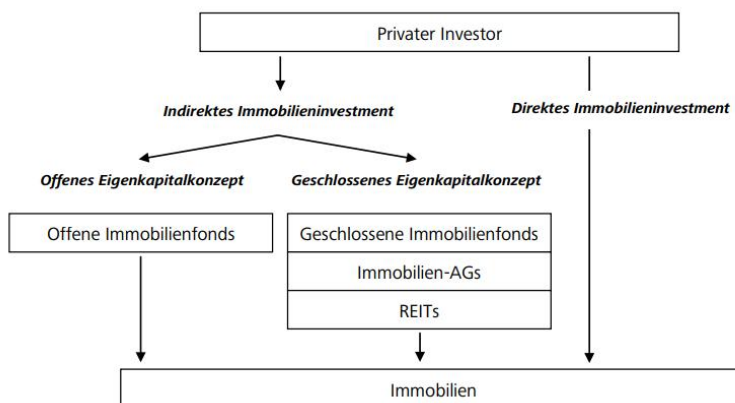


Abbildung 3 | Die Immobilie als Anlageobjekt [Steffen et al. (2012), S. 1]

Eine Kombination eines Portfolios aus Aktien, Renten und Immobilien wird zur Vernichtung unsystematischer Risiken (Ansatz nach Markowitz) empfohlen.⁶³

⁶² Vgl. Hippler/Scheidecker (2013), S. 177

⁶³ Vgl. Sotelo (2008), S. 68

Die besonderen Charakteristika des Wirtschaftsgutes Immobilie kennzeichnen den Immobilienmarkt (näheres unter 4). Die Vielzahl von immobilienbezogenen Anlagemöglichkeiten mit unterschiedlichen Investitionsschwerpunkten, rechtlichen Grundlagen und InvestorInnen erschweren den Durchblick für viele PrivatanlegerInnen.⁶⁴ Abbildung 4 gibt einen ersten Überblick über die Eignung der Immobilienfinanzprodukte für die teilnehmenden InvestorInnen am Markt.⁶⁵

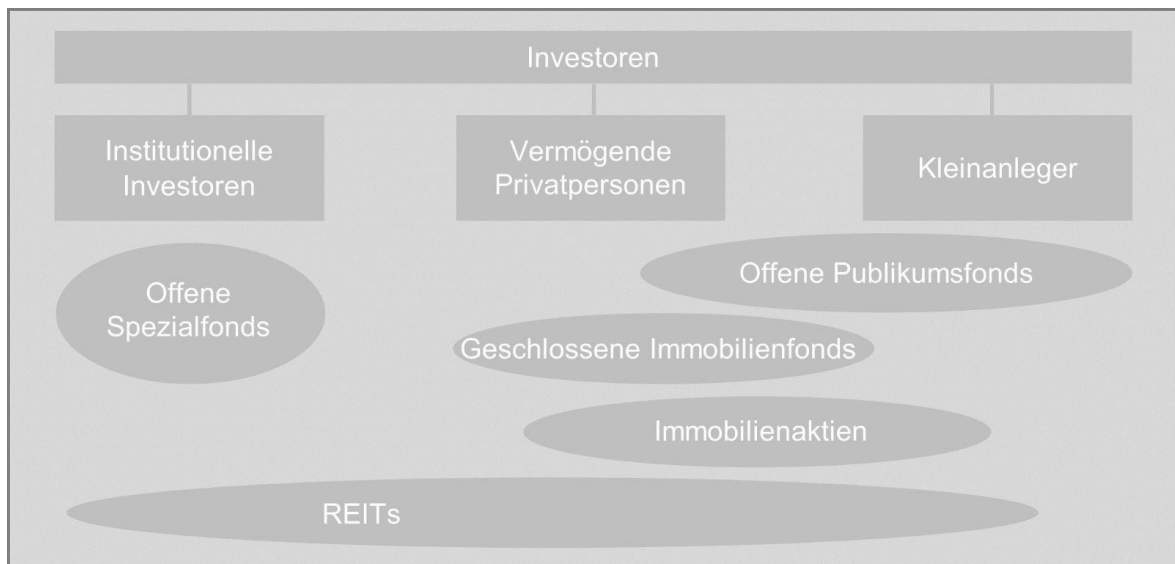


Abbildung 4 | Systematik der Immobilienanlageprodukte [Sotelo (2008), S. 68]

Zunächst bietet Tabelle 3 auf Seite 22 eine erste Übersicht bezüglich eines Produktvergleichs der immobilienbezogenen Anlageprodukte. Diese Anlageprodukte werden in den nachstehenden Kapiteln näher erläutert.⁶⁶ Die Direktanlage bezieht sich auf die direkte Investition in eine Immobilie und somit u.a. der Investition in eine Vorsorgewohnung, aber auch in gewerbliche Immobilien. Der Anlegerkreis wird mit Anstieg des Investitionsvolumens immer kleiner, wodurch sich ableiten lässt, dass nur wenige InvestorInnen das Potenzial haben in offene Spezial AIF, Private Placements und Direktanlagen zu investieren. Das hohe Volumen, die geringe Diversifikation und das gegebene Totalverlustrisiko stellen die größten Risiken für PrivatinvestorInnen in eine Direktanlage dar. Bei Misswirtschaft und unprofessioneller Verwaltung ohne Vorkenntnisse der Investorin/des Investors, kann eine direkte

⁶⁴ Vgl. Trübstein (2012), S. 19

⁶⁵ Vgl. Sotelo (2008), S. 68

⁶⁶ Vgl. Tilmes et al. (2016), S. 897

Immobilieninvestition zu einem Totalverlust führen. Den Aufwand hat die/der InvestorIn in den anderen Finanzprodukten nicht. Die unbestimmte Laufzeit für Direktanlagen liegt unter der Annahme, dass keine steuerlichen Vorteile gezogen wurden.⁶⁷ Sofern die Direktanlage von einer/m PrivatinvestorIn jedoch innerhalb der 20 Jahre nach Anschaffung wieder verkauft oder eigengenutzt wird, sind die bereits geltend gemachten Vorsteuern anteilig vermindert um 1/20-tel für jedes Jahr der steuerpflichtigen Vermietung an das Finanzamt zurückzubezahlen.⁶⁸ Bei Annahme der Vorsteuerabzugsberechtigung ist sohin die Laufzeit auf mindestens 20 Jahre fixiert, um keine Verluste durch vorzeitigen Verkauf zu generieren.⁶⁹ Bei Direktanlagen ist die größte Einflussmöglichkeit gegeben, da die/der InvestorIn eine uneingeschränkte Kontrolle über den Bestand und den damit verbundenen Rechten, Pflichten und Wertsteigerungspotenziale erhält.⁷⁰

	Immobilien-Aktien	Offener Spezial AIF	Offener Publikums AIF	Geschlossener AIF	Private Place-ments	Direkt-anlagen
Investitionsvolumen	Sehr kleines Volumen	Großes Volumen (ab ca. 5 Mio. €)	Kleines Volumen (ab ca. 50 €)	Mittleres Volumen (ab ca. 10.000 €)	Größeres Volumen (ab ca. 200.000 €)	Hohes Volumen
Anlegerkreis	Sehr groß	Klein (i.d.R. max. 10.)	Sehr groß	Mittel bis Groß	Klein	Einzel bis Klein
Diversifikation	Geringere / Mittlere Diversifizierung	Gesetzlich vorgeschrieben. Breite Streuung	Gesetzlich vorgeschrieben. Breite Streuung	Relativ geringe Diversifizierung	Relativ geringe Diversifizierung	Gering
Laufzeit / Fungibilität	I. d. R. sehr hohe Fungibilität	Rücknahmepflicht nach Kündigungsfrist	Rücknahmepflicht nach Kündigungsfrist	Keine Rücknahmepflicht, geringe Fungibilität	Keine Rücknahmepflicht, geringe Fungibilität	Geringe Fungibilität
Laufzeit	Unbestimmt	Unbestimmt und sehr langfristig	Unbestimmt und sehr langfristig	Bestimmte Fondslaufzeit	I.d.R. bestimmte Fondslaufzeit	Unbestimmt
Einflussmöglichkeit	Auf Aktionärsversammlung	Gegenüber dem Anlageausschuss	Nicht gegeben	Nicht gegeben	Je nach vertraglicher Ausgestaltung	Voll gegeben
Totalverlustrisiko	Gegeben	Nein	Nein	Gegeben	Gegeben	Gegeben

Tabelle 3 | Immobilienanlagen im Vergleich [Tilmes et al. 2016, S. 896]

⁶⁷ Vgl. Tilmes et al. (2016),

⁶⁸ Vgl. Kozic (2018), S. 21

⁶⁹ Vgl. Tilmes et al. (2016), S. 897

⁷⁰ Vgl. Trübstein (2012), S. 20

3.1 Intentionen von ImmobilieninvestorInnen

Die Gründe einer Anlage in Immobilien und die damit verbundenen Ziele sowie auch das Anlagevolumen hängen sehr stark vom Anlegertyp ab, zu dem private Haushalte, Unternehmen und andere Institutionen gehören. Ein/e InvestorIn kann entweder direkt oder indirekt in Immobilien investieren.⁷¹

Ob ein Finanzprodukt für die/den PrivatanlegerIn geeignet ist, ist abhängig davon, welche Ziele die/der AnlegerIn mit der Investition verfolgt. Für die Beantwortung der Fragestellung welches der nachgenannten Finanzprodukte die richtige Investmentanlage für die/den PrivatanlegerIn darstellt, ist es wesentlich die Ziele der Anlegerin/des Anlegers zu klären. Ist der Werterhalt des vorhandenen Vermögens nach Berücksichtigung der Inflation, eine attraktive Nachsteuerrendite oder die Optimierung einer Vermögensübertragung das wesentliche Ziel der Privatanlegerin/des Privatanlegers? Welche Chancen-/Risikoallokation, welche Zielrendite sind gewünscht? Möchte die/der AnlegerIn die Immobilie selbst managen oder die Verwaltung an Dritte abgeben? Zu klären ist u.a., welche Renditevorstellungen, welche Risikobereitschaft, welches Gesamtvermögen und welcher Handlungshorizont von den Privatanlegern präferiert werden. Herr Schäfer hat die wichtigsten Aspekte der Anlageüberlegungen zusammengefasst:⁷²

Renditevorstellung	Risikobereitschaft	Gesamtvermögen	Anlagehorizont
Familiäre Situation	Steuerliche Situation	Liquiditätsbedarf	Einflussmöglichkeit
Investitionsvolumen	Anlageregion	Renommee	Prioritäten

Tabelle 4 | Kriterien PrivatanlegerInnen [Schäfer (2011), S. 275]

Gründe für eine Immobilieninvestments sind die klare Vertrautheit bzw. das Verständnis mit dem Produkt der InvestorInnen. Im Gegensatz zu anderen Assetklassen, wie bspw. der Hedgefonds, versteht die/der PrivatanlegerIn die Dynamik des Produktes bzw. den Lebenszyklus, da jeder bereits in einer Immobilie gelebt bzw. gearbeitet hat. Die Zusammenhänge von Erfolg und Misserfolg in diese Anlage sind zum Teil bekannt. Zudem lässt sich durch

⁷¹ Vgl. Gondring/Wagner (2010), S. 126.

⁷² Vgl. Schäfer (2011), S. 275

Eigenleistungen die Rentabilität von Vorsorgewohnungen auch direkt beeinflussen und steigern.⁷³

Im Vergleich zu weiteren Asset-Klassen, wie Aktien oder Rohstoffe, weist ein Immobilieninvestment eine geringe Volatilität auf. Somit lässt sich durch eine Immobilieninvestition im Portfolio eines jeden Anlegers ein stabilisierender Faktor einbringen. Zu unterscheiden sind die gefühlte und die tatsächliche Volatilität, wobei die gefühlte dadurch bedingt ist, dass es zu keiner täglichen Einstufung von Immobilienpreisen bei einer direkten Immobilieninvestition kommt. Auch die tatsächliche Volatilität ist jedoch geringer als bei anderen Assetklassen.⁷⁴

Immobilieninvestments weisen ein langfristig gutes Rendite-/Risikoverhältnis auf.⁷⁵ Bereits in mehreren Krisen, der Börsencrash 1987, der Golfkrieg 1990, Asien- und Russlandkrise 1997 & 1998 und die Bankenkrise in den USA 2008, sind die Aktienmärkte gefallen und demgegenüber die Immobilienrenditen am österreichischen Markt tendenziell unbelastet geblieben. Die Immobilieninvestition gilt dahingehend als äußerst krisenresistent. Der regelmäßige und häufig planbare Cashflow des Produktes führt zu einer deutlichen Attraktivität dieser Investition und sorgt für stetige Mittelzuflüsse.⁷⁶

„Eine Vorsorgewohnung bezeichnet eine spezielle Form der Eigentumswohnung, deren Sinn es ist, durch Mieteinnahmen und Steigerung des Wohnungswerts das eingesetzte Kapital zu vermehren. Dieser Sachwert ist vor der Inflation geschützt, da die Mieten wertgesichert sind, und krisensicher, da der Wert der Wohnung als Sachwert erhalten bleibt.“⁷⁷

Die Inflation sowie die steuerlichen Gründe wie bereits in Kapitel 2 erwähnt sprechen eindeutig für eine Erweiterung des Portfolios um eine Immobilieninvestition für PrivatanlegerInnen.⁷⁸

⁷³ Vgl. Schäfer (2011), S. 264

⁷⁴ Vgl. a.a.O. S. 264

⁷⁵ Vgl. a.a.O., S. 264

⁷⁶ Vgl. a.a.O., S. 264

⁷⁷ Leonhard (2020), S. 31

⁷⁸ Vgl. Schäfer (2011), S. 265

3.1.1 Bedürfnispyramide nach Maslow

Die Immobilie ist die einzige Asset-Klasse, bei der emotionale Einflüsse bei der rational zu treffende Anlagenentscheidung eine wesentliche Rolle spielen. Die Immobilie ist somit die einzige Investitionsform, die alle in der Abbildung 5 geführten Ebenen der Bedürfnispyramide von Maslow abdecken. Dieses Verhalten begründet sich auf das physiologische Bedürfnis nach Wohnraum, eines der menschlichen Grundbedürfnisse, welches durch die Immobilie gedeckt wird. Deckung eines Selbstverwirklichungsbedürfnis, Sicherheitsbedürfnis und weitere soziale Bedürfnisse fördern den individuell wahrgenommenen Nutzwert der Anlage.⁷⁹

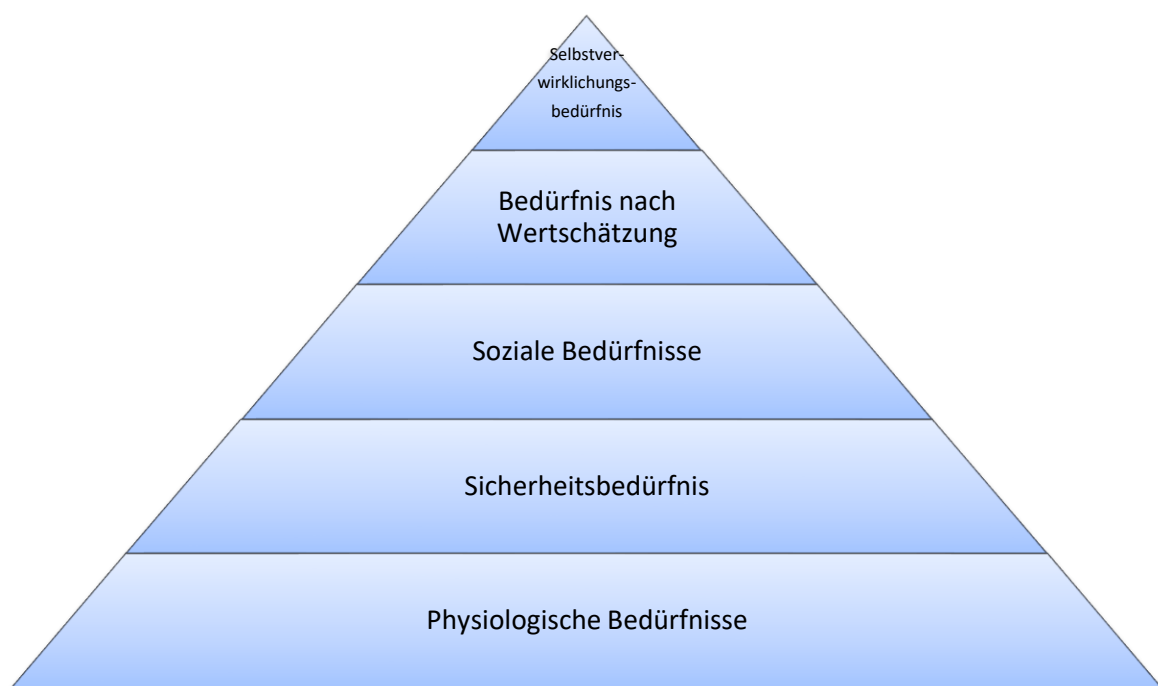


Abbildung 5 | Bedürfnispyramide nach Maslow [Maslow (1943) zitiert nach Tilmes et al. (2016), S. 901]

3.1.2 Das magische Dreieck – Risikoprofil einer Anlegerin/eines Anlegers

Um eine Anlageentscheidung treffen zu können, muss die/der PrivatanlegerIn vorerst eine Gewichtung seiner Prioritäten bzw. Ziele setzen. Die drei wichtigsten Faktoren Rentabilität, Sicherheit und Liquidität stehen im Verhältnis zueinander, wobei zu berücksichtigen ist, dass

⁷⁹ Vgl. Tilmes et al. (2016), S. 900

diese Kriterien miteinander konkurrieren. Eine gleichzeitige Maximierung aller drei Größen ist bei keiner Anlageform möglich:⁸⁰

- Sicherheit bedeutet die Erhaltung des angelegten Vermögens
- Liquidität steht für eine Verkaufsmöglichkeit
- Rentabilität gibt den Ertrag an

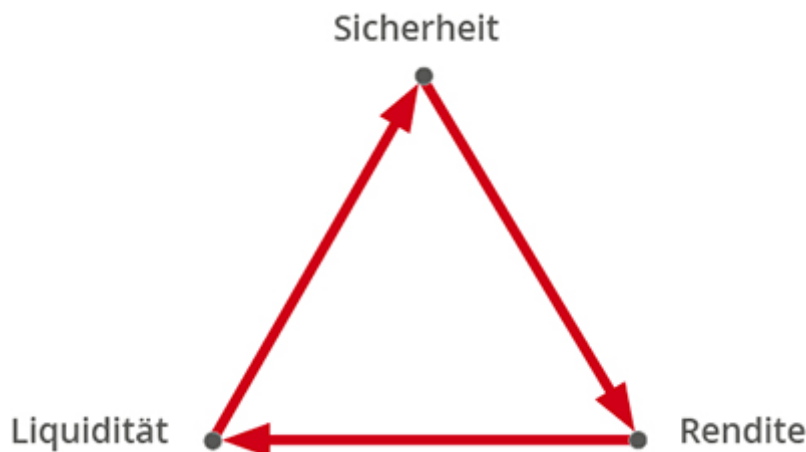


Abbildung 6 | Das magische Dreieck der Vermögensanlage [<https://www.wienerbourse.at/wissen/in-wertpapiere-investieren/das-magische-dreieck>, Stand: 23.10.2022]

Vorsorgewohnungen gelten aufgrund ihres Wertsteigerungspotenzials bzw. zumindest der Zuversicht der Werterhaltung als äußerst sicheres Investment. Die monatlichen Mieteinnahmen garantieren einen monatlichen Mittelzufluss, wodurch die Rendite sich vorausschauend ableiten lässt.⁸¹ Lediglich die Liquidität ist bei dieser Anlageform aufgrund der hohen Transaktionskosten, Verlust von steuerlichen Vorteilen, der Intransparenz des Marktes und der Verwertungsdauer im Nachteil.⁸²

Je nach Gewichtung der Rendite, Sicherheit und Liquidität ist das eine oder andere Finanzprodukt für die/den PrivatanlegerIn geeignet. Das Risikoprofil eines Anlagewohnungskäufers gilt als sicherheitsorientiert, da kontinuierliche Mieteinnahmen als sicher

⁸⁰ Vgl. <https://www.wienerbourse.at/wissen/in-wertpapiere-investieren/das-magische-dreieck>, Stand: 23.10.2022

⁸¹ Vgl. Steiner (2021), S. 25

⁸² Vgl. Brübach (2005), S. 76

wahrgenommen werden und die Werterhaltung zur Sicherheit beiträgt.⁸³ Die Gesellschaft nimmt Immobilieninvestitionen im Vergleich zu Aktienanlagen als risikoarm wahr. Diese Auffassung ist vermutlich deshalb weit verbreitet, da für die Risikobemessung oft die notwendige Datengrundlage fehlt bzw. schwer zu beschaffen ist.⁸⁴

Grundsätzlich kann zwischen zwei Arten von Immobilieninvestitionen unterschieden werden, den direkten und den indirekten Immobilieninvestitionen.⁸⁵

3.2 Direkte Immobilieninvestitionen

Direkte Immobilieninvestitionen können - neben den Vorsorgewohnungen – getätigt werden in den folgenden Kategorien:⁸⁶

- Zinshaus
- Grundstück
- Gewerbeimmobilien
- Wohnimmobilie zur Eigennutzung (Kapitel 2.1)
- Sonderimmobilie

Die Wohnimmobilie zählt zu den für PrivatanlegerInnen geeigneteren Anlageprodukten, da die obengenannten Immobilienarten einige Fachkenntnisse und einen hohen Verwaltungs- und Managementaufwand erfordern sowie das Investitionsvolumen einiger PrivatanlegerInnen zu gering für diese Asset-Klassen sind.⁸⁷

Eine weitere Form der direkten Investition ist das Bauherrnmodell. Das Bauherrnmodell ist ein Zusammenschluss von mindestens zwei Bauherren zwecks Errichtung und Finanzierung einer Wohn- oder Gewerbeimmobilie. Diese Gestaltungsform hat ihre Vorteile in den steuerlichen Begünstigungsvorschriften, die Abschreibungsdauer von 15 Jahren und die Vorsteuerabzugsberechtigung etc. Da in den ersten Jahren die Immobilie in der Sanierungs- oder Errichtungsphase nicht bzw. kaum Erträge erzielt, kann durch die anfänglichen hohen Verluste ein durchaus attraktiver Steuervorteil für die AnlegerInnen resultieren. Die steuerlichen

⁸³ Vgl. Posch (2019), S. 14

⁸⁴ Vgl. Francke (2008), S. 35

⁸⁵ Vgl. Schäfer (2011), S. 265

⁸⁶ Vgl. a.a.O., S. 265

⁸⁷ Vgl. a.a.O., S. 265

Vorteile sind nur geeignet für Investoren mit hohem Eigenkapitaleinsatz, welche sich bereits in einer hohen Steuerklasse befinden. Für die PrivatanlegerInnen mit durchschnittlichem Einkommen sind Vorsorgewohnungen bevorzugt. Der Bauherr investiert in grundbücherlich abgesicherte Anteile an einer Immobilie, die saniert oder neu errichtet wird und erwirbt kein Wohnungseigentum, sondern Miteigentumsanteile.⁸⁸

Vorzüge für direkte Investitionen sind die direkte Kontrolle, die Möglichkeit direkt von der Wertsteigerung des Objektes zu profitieren und der Inflationsschutz. Ob Immobilien jedoch die Eigenschaft besitzen vor der Inflation zu schützen, konnten eine Vielzahl an unterschiedlichen internationalen Studien und Forschungsprojekten noch nicht belegen, da bisher keine übereinstimmenden Ergebnisse zustande gekommen sind.⁸⁹

Neben den Vorteilen führen die geringe Marktliquidität, der hohen Verwaltungsaufwand und die hohen Transaktionskosten zu einer geringen Flexibilität des Investments. Des Weiteren sind für eine direkte Investition ein hohes Maß an immobilienwirtschaftlichen Kenntnissen erforderlich, um richtige Entscheidungen treffen zu können. Ein hohes Anlagevolumen schränkt die Diversifikation ein, da das Risiko mit einer Anlage in ein Objekt nicht gestreut werden kann.⁹⁰

Die im Kapitel 3.1 vorgenannten Gründe einer Immobilieninvestition von PrivatanlegerInnen ergeben sich hauptsächlich durch die Vertrautheit mit dem Produkt, die direkte Einflussmöglichkeit durch eigene Handlungen die Rendite zu steigern, die geringe Volatilität und das langfristig gut planbare Rendite-/Risikorisikoverhältnis, wobei Immobilieninvestitionen bereits in Krisenzeiten ihre Stabilität bewiesen haben. Gemäß Schäffer ist es insbesondere für vermögende PrivatanlegerInnen vorteilhaft mit dem Aufbau eines eigenen Portfolios in direkte Investmentanlagen eine Diversifikation zu erreichen und so die direkte Einflussnahme zu erhalten, welche die/der PrivatanlegerIn in den indirekten Immobilienanlagen, wie Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften, verliert.⁹¹

⁸⁸ Vgl. Kallinger et al. (2020), S. 137

⁸⁹ Vgl. Schulte/Holzmann (2005), S. 38

⁹⁰ Vgl. a.a.O., S. 38

⁹¹ Vgl. Schäffer (2011), S. 266

3.3 Indirekte Immobilieninvestitionen

Indirekte Immobilieninvestitionen sind offene Immobilienfonds, geschlossener Immobilienfonds, REITs, Immobilienaktien, Immobilienaktienfonds und Immobilien-Spezialfonds.

Vorteile indirekter Immobilieninvestitionen sind zusammengefasst:⁹²

- Flexibilität und Schnelligkeit bei der Gestaltung des Gesamtportfolios
- Zugang zu neuen Märkten, u.a. auch Internationalisierung
- Zugang zu spezifischen Immobilientypen
- Zugang zu speziellen Immobilienmanagern und deren Expertise
- Zugang zu attraktiven Immobilieninvestitionen

Die Nachteile ergeben sich aus den für den PrivatanlegerInnen geringe Kontrollmöglichkeiten und der Einschränkung in der aktiven Wertschöpfung bzw. der geringen Einflussmöglichkeit.⁹³

Immobilieninvestments haben aufgrund des niedrigen Zinsniveaus der vergangenen Jahre an Bedeutung gewonnen und konnten sich als eine gute Möglichkeit der Geldanlage behaupten. Durch die sinkenden Zinsen sind Sparbücher und Bausparverträge deutlich unattraktiver geworden.⁹⁴ Immobilien stellen neben Geldmarktinvestments, Aktien und Rentenpapiere eine der wichtigsten Assetklassen dar und sind gegenüber diesen von Vorteil, da sie nicht den Entwicklungen des Wertpapiermarktes unterliegen.⁹⁵

Indirekte Immobilieninvestitionen sind Anlagemöglichkeiten, mit denen AnlegerInnen zum Beispiel Aktien von Immobilienunternehmen kaufen oder in Immobilienfonds investieren.⁹⁶ Bei einer indirekten Investition werden somit Anteile bzw. Aktien von einer Gesellschaft erworben, die in Immobilien investiert ist. Dies bietet viele Vorteile gegenüber der Direktanlage: Die Transaktionskosten sind nicht hoch, dementsprechende Fachkenntnisse sind nicht notwendig, um ein diversifiziertes Portfolio aufzubauen und die Beteiligung ist mit

⁹² Vgl. Schulte/Holzmann (2005), S. 39

⁹³ Vgl. Schäffer (2011), S. 266

⁹⁴ Vgl. Zeh et al. (2015), S. 660

⁹⁵ Vgl. Finanzen.net GmbH (2022), Internetadresse: <https://www.finanzen.net/lexikon/boersenlexikon/Immobilien-Investment>, Stand vom 30.09.2022

⁹⁶ Vgl. Schulze et al. (2015), S. 167.

einer geringen Anlagesumme möglich.⁹⁷ Daher ist die indirekte Anlageform für PrivatanlegerInnen mit wenig Kapital und geringeren Vorkenntnissen oftmals die bessere Wahl. Zu den wesentlichen Anlageformen zählen hierzu offene und geschlossene Immobilienfonds als auch Immobilien-Aktien.⁹⁸

3.3.1 Immobilienfonds

§ 1 Abs. 1 Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) definiert den offenen Immobilienfonds wie folgt: *„Ein Immobilienfonds ist ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt.“*⁹⁹

Der Kerngedanke des Investmentfonds besteht darin, dass viele InvestorInnen ihr Geld in ein gemeinsames Vermögen, das sogenannte Sondervermögen, investieren. Die Kapitalgesellschaft (KAG), meist ein Tochterunternehmen von Versicherungen und Banken, hält das Sondervermögen für die AnteilhaberInnen anteilig und verwaltet dieses treuhänderisch durch professionelles Fondsmanagement.¹⁰⁰ Die KAG ist gemäß § 1 Abs 1 Z 3 a Bankwesengesetz (BWG) ein Kreditinstitut und unterliegt den Bestimmungen des BWG und der Aufsicht der Finanzmarktbehörde.¹⁰¹ Die KAG muss im Interesse der AnteilhaberInnen handeln und ist alleinig befugt über die Vermögenswerte zu verfügen und die daraus resultierenden Rechte auszuüben.¹⁰²

Im Gegensatz zu einer Aktiengesellschaft kann der Fonds das Vermögen der AnlegerInnen nach dem Prinzip der Risikostreuung und der Bestimmungen der Anlagestrategie in verschiedene Wertpapiere wie bspw. Aktien, Anleihen oder Immobilien anlegen.¹⁰³ Die Vorteile eines Immobilienfonds und der Verwaltung einer KAG ergeben sich durch die Risikostreuung und der Marktkenntnisse der KAG. Die AnlegerInnen erwerben den Anteil am

⁹⁷ Vgl. Trübstein (2012), S. 21

⁹⁸ Vgl. Steffen et al. (2012), S. 1

⁹⁹ ImmoInvFG Bundesgesetzblatt (BGBl.) I Nr. 80/2003 idF: BGBl. I Nr. 69/2008

¹⁰⁰ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 14:5

¹⁰¹ Vgl. a.a.O., S. 14:6/1

¹⁰² Vgl. a.a.O., S. 14:6/2

¹⁰³ Vgl. Götz (2016), S. 131

Gesamtvermögen. Aufgrund der vorgegebenen Mindeststreuung und Risikomischung ist die Diversifikation dieser Anlage sehr hoch. Qualitative Kriterien, wie z.B. eine Streuung zwischen Gewerbe- und Wohnobjekte ist jedoch nicht vorgesehen. Die Regelung besagt lediglich, dass sich der Immobilienfonds zumindest aus zehn Vermögenswerten zusammensetzt und die Wertgrenze von 40 Prozent einer einzelnen Immobilie im Verhältnis zum gesamten Fondsvermögen nicht übersteigt. Die Mindestliquiditätsvorschriften ermöglichen die Umsetzung der Rücknahmeverpflichtung und bieten der/dem AnlegerIn die dahingehende Sicherheit auf Inanspruchnahme der Rückgabe und Auszahlung ihrer Anteile. Die fehlende direkte Einflussmöglichkeit von AnlegerInnen wird als Nachteil gesehen. Der Kauf der Anteile begründet kein wirtschaftliches Miteigentum an einer Liegenschaft. Die Anteilsscheine verbriefen lediglich Rechte am gesamten Vermögen.¹⁰⁴

Immobilienfonds sind zunehmend auch während der Krisenzeiten und Inflationsunsicherheiten 2022 beliebt bei KleinanlegerInnen, da der Einstieg mit EUR 50,00 erschwinglich ist und Immobilienfonds von einer hohen Stabilität und geringen Volatilität gezeichnet sind. Die Erste Bank und Sparkasse gibt an, dass sich der Run auf Immobilienfonds und Immobilien in Zeiten der Inflation sogar verstärkt hat. Da die Sachwerte kaum an Wert verlieren und Mieten in der Regel an die Inflationsrate gebunden sind.¹⁰⁵

Zusammenfassend zeichnen sich offene Immobilienfonds durch die Prinzipien, Fremdverwaltung, Marktkenntnisse, Risikostreuung und kollektive Anlageform aus, die spezifische Vorteile ergeben:¹⁰⁶

- Sicherheit der Anlage, durch die Streuung von Vermögenswerten
- Die hohe Liquidität und Verfügbarkeit der Anteile
- Der Zugang zu den verschiedenen Märkten
- Professionelles Management und die Beaufsichtigung des Fonds durch die Finanzmarktaufsicht (FMA)

Nachteile eines Investments in einen Immobilienfonds:

- Kein wirtschaftliches Miteigentum an der Liegenschaft
- Fehlende direkte Einflussmöglichkeiten

¹⁰⁴ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 14:19

¹⁰⁵ Vgl. Prosser (2022), S. 68-69

¹⁰⁶ Vgl. Flor/Kammel (2015), S. 3.

Die Rendite ist verglichen mit den anderen Anlageprodukten mäßig. Das Risiko ist gering und die Liquidität ist gegeben.¹⁰⁷

Im Gegensatz zu der direkten Investition ist die Diversifikation des Investments sehr breit, da der Fonds die Grundsätze der Risikostreuung zu beachten hat. Die Veranlagungsbestimmungen im § 21 Abs 1 ImmoInvFG besagen, dass die KAG folgende Vermögenswerte innerhalb eines EU oder EWR-Staates erwerben darf:¹⁰⁸

- Bebaute Grundstücke
- Grundstücke, in der Bebauungsphase, bei nicht mehr als 40 Prozent des Immobilienfondswertes
- Unbebaute Grundstücke, die für die Bebauung vorgesehen sind und der Wert zum Erwerbszeitpunkt 30 Prozent des Immobilienfondswertes nicht übersteigt
- Baurechte, Superädifikate nach § 435 ABGB, Miteigentum und Wohnungseigentum
- Andere Immobilien, bis höchstens 10 Prozent des Immobilienfondswertes, bei Ertragsersparung

Das Sondervermögen

Das Sondervermögen wird treuhänderisch vom Vermögen der KAG getrennt und verwaltet und befindet sich nicht direkt im Besitz der Kapitalanlagegesellschaft. Dies schützt die AnlegerInnen bei Insolvenz der KAG.¹⁰⁹

Die Depotbank

Die Depotbank übt eine Kontrollfunktion der laufenden Geschäfte der KAG aus und stellt somit ein zusätzliches Instrument des Anlegerschutzes dar.¹¹⁰

Die Depotbank ist nach der gesetzlichen Bestimmung verantwortlich für:¹¹¹

- die Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine,
- die Verwahrung von Wertpapieren, die zu einem Immobilienfonds gehören,
- die Führung von Konten,

¹⁰⁷ Tabelle 3 | Immobilienanlagen im Vergleich

¹⁰⁸ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 14:15

¹⁰⁹ Vgl. Karl (2012), S. 287.

¹¹⁰ Vgl. a.a.O., S. 287.

¹¹¹ Vgl. Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) BGBl. I Nr. 80/2003 idF: BGBl. I Nr. 112/2022.

- die Auszahlung der Gewinnanteile,
- die Überwachung des Bestandes an Vermögenswerten, der zum Fondsvermögen gehörenden Geldbeträge und Wertpapiere.

Sonstige Bestimmungen

Der Wert des Anteilsscheins wird durch einen Rechenwert auf täglicher Basis ermittelt, der sich vereinfacht aus der Division des gesamten Fondswertes und der Anzahl der ausgegebenen Anteilsscheine ergibt. Nach den Fondsbestimmungen errechnet sich der Gesamtwert des Immobilienfonds aufgrund der nicht länger als ein Jahr zurückliegenden Bewertung durch zwei von der KAG und der Depotbank unabhängige Sachverständige.¹¹²

Derzeit gibt es in Österreich fünf Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften, die offene Immobilienfonds am österreichischen Markt anbieten.¹¹³ Folgende Immobilien- Kapitalanlagegesellschaft weist der österreichische Markt auf:¹¹⁴

- Bank Austria Real Invest Immobilien- Kapitalanlage GmbH
- Erste Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.
- Semper Constantia Immo Invest GmbH (LLB Immo Kapitalanlagengesellschaft m.b.H.)
- Union Investment Real Estate Austria AG
- Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

¹¹² Vgl. Karl (2012), S. 288f.

¹¹³ Vgl. Finanzmarktaufsicht (2022), Internetadresse: <https://www.fma.gv.at/wp-content/uploads/dynamic-downloads/immoinland.pdf>, Stand vom 20.10.2022

¹¹⁴ Vgl. Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften VÖIG (2022), Internetadresse: http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/x1DB02BD4EBB33E95C12574F3006A5399, Stand vom 20.10.2022.

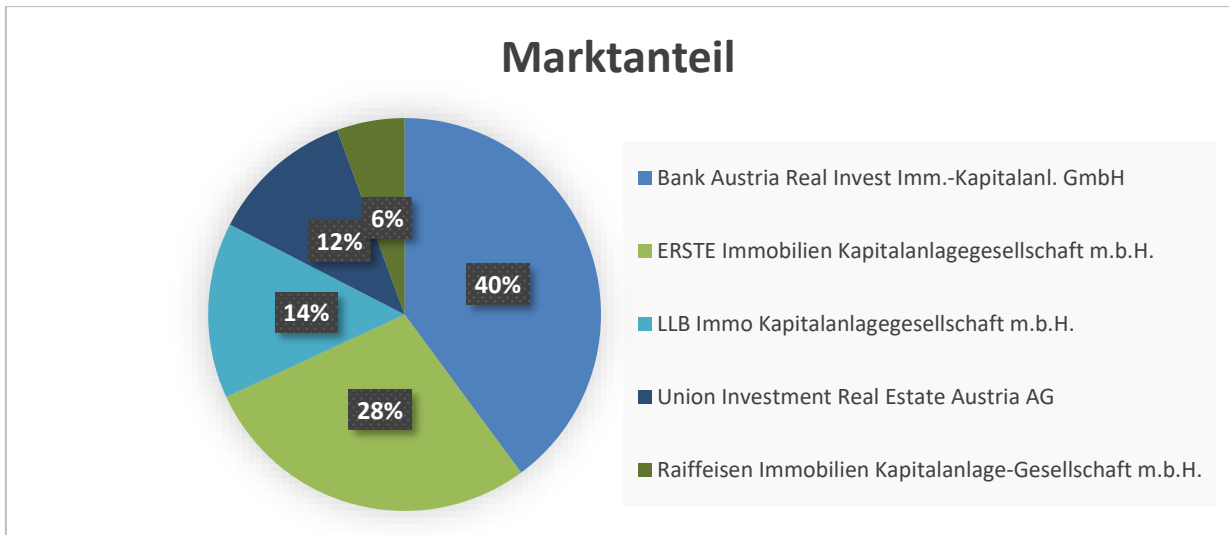


Abbildung 7 | Eigene Darstellung [Vgl. VÖIG: Kapitalanlagegesellschaften - Fondsvolumen, https://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html, Stand vom 30.09.2022]

Die zwingende Anlage in Immobilien grenzt den Immobilienfonds deutlich von anderen Investmentfonds ab. Diesbezüglich gibt es offene und geschlossene Fondsstrukturen. Dabei steht der Begriff „offen“ für die unbegrenzte Anzahl von Anlagekapital und zugleich die Option die Anteile jederzeit zurückgeben zu können (sog. Open-End-Prinzip).¹¹⁵ Im Gegensatz dazu erfolgt bei einem geschlossenen Fonds eine beschränkte Kapitalaufnahme und der Fonds ist nicht für jede/n InvestorIn zugänglich. Das heißt, dass dieser Fonds sich auf weniger oder einzelne Objekte beschränkt und die Gesamtinvestitionssumme im Vorhinein bereits feststeht.¹¹⁶

3.3.1.1 Offene Immobilienfonds

„Es kann zwischen zwei unterschiedlichen Investmentvehikeln unterschieden werden:¹¹⁷

- *der offene Publikumsfonds für vornehmlich PrivatinvestorInnen,*
- *der offene Immobilien-Spezialfonds, der sich an institutionelle InvestorInnen richtet.“*

¹¹⁵ Vgl. Habsburg-Lothringen (2013), S. 131

¹¹⁶ Vgl. Lindmayer/Dietz (2018), S. 208.

¹¹⁷ Hippler/Scheidecker (2013), S. 177

Aufgrund der großen Streuung des Immobilienvermögens und einer kontinuierlichen Performance-Entwicklung ist der Publikumsfonds für PrivatinvestorInnen interessant. Das Fondsmanagement hat üblicherweise keinen direkten Kundenkontakt. Der Immobilien-Spezialfonds ist für PrivatanlegerInnen aufgrund des Investitionsvolumens mit einer Mindestinvestitionssumme von EUR 250.000,00 ungeeignet. InvestorInnen von Immobilien-Spezialfonds sollten zudem über spezifische Kenntnisse verfügen, da die/der AnlegerIn Investmententscheidungen mitträgt.¹¹⁸ Immobilien-Spezialfonds sind vorwiegend nur institutionellen AnlegerInnen zugänglich.¹¹⁹

3.3.1.2 Geschlossener Immobilienfonds

Der geschlossene Immobilienfonds ist nach der Anzahl der InvestorInnen und in der Höhe des Fondsvermögens begrenzt. Infolgedessen wird der Fonds „geschlossen“, wenn eine bestimmte Kapitalmenge erreicht wird.¹²⁰

Diese Anlageform wird zumeist als GmbH & Co KG gegründet. Diese Rechtsform ermöglicht durch die begrenzte Haftung der Kapitalgesellschaft und den Vorteilen der Personengesellschaft, dass die GmbH als Komplementär und Geschäftsführung auftreten kann sowie nur mit dem Gesellschaftskapital haftet. Die AnteilseignerInnen (Kommanditisten) haften mit dem eingesetzten Kapital. Die Kontrolle und Mitbestimmung ist größer als die der offenen Immobilieninvestition. Die Rechtsform ist maßgeblich dafür verantwortlich, welche Rechte und Pflichten die/der AnlegerIn mit Investition erwirbt und sollte die/der AnlegerIn diese vor Veranlagung prüfen. Es besteht seitens des geschlossenen Investmentfonds keine Verpflichtung nach Ausgabe der Anteilsscheine, die Anteilsscheine zurückzunehmen oder regelmäßig Kurse zu veröffentlichen. Der Rücknahmezeitpunkt wird bereits im Vorhinein festgelegt. Dieses Anlageprodukt dient daher oftmals als sogenannte Einzweckgesellschaft zur Investition in einzelne hochpreisige Wirtschaftsgüter.¹²¹

¹¹⁸ Vgl. Hippler/Scheidecker (2013), S. 177-178

¹¹⁹ Vgl. Bulwien (2005), S. 52

¹²⁰ Vgl. a.a.O., S. 60

¹²¹ Vgl. Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 114

3.3.2 Immobilienaktien

Das Grundkapital einer österreichischen Aktiengesellschaft (AG) ist in Aktien zerlegt. Eine Aktie steht für einen bestimmten Anteil am Grundkapital der AG. Die Rechtsform ist eine Kapitalgesellschaft mit voller Rechtsfähigkeit. Die InvestorInnen, sogenannte Aktionäre, haften gemäß dem Trennungsprinzip nicht für die Verbindlichkeiten der AG.

Eine Aktie ist gemäß Aktiengesetz leicht übertragbar und weist dahingehend eine hohe Funktionsfähigkeit aus.¹²² Die Gewinnausschüttung an die Aktionäre stellen endbesteuerte Einkünfte aus Kapitalvermögen dar. Die AG behält die 27,5 % Kapitalertragsteuer ein und führt diese an das Finanzamt ab. Die/Der AktionärIn kann bei einer fremdfinanzierten Aktie die Zinsaufwendungen und auch weitere in Verbindung stehende Aufwendungen aufgrund der Endbesteuerung durch die AG nicht abziehen. Seit Erlassung des Budgetbegleitgesetzes 2011 wurden Einkünfte aus Kapitalvermögen neu definiert und sind auch auf die Gewinne bei Veräußerung ausgedehnt. Infolgedessen sind alle realisierten Wertsteigerungen von Aktien und GmbH-Anteilen steuerpflichtig. Des Weiteren ist ein Verlustausgleich nur eingeschränkt möglich, da Verluste nunmehr nur innerhalb eines Depots und nicht mit Zinserträgen aus Geldeinlagen (Sparbücher) oder sonstigen Forderungen gegengerechnet werden können.¹²³

Die Sicherheit für InvestorInnen wird durch gesetzliche Vorschriften gewahrt. Jedoch bieten die Vorschriften des ImmoInvFG einen höheren Schutz für die AnlegerInnen. Ein Aktionär trägt das Risiko seine Gesamtinvestition zu verlieren. Die Einflussmöglichkeit auf die Geschäftsführung wird durch Erwerb von vinkulierten Namensaktien möglich. Weiters werden Aktien nach den Rechten der Aktionäre unterschieden:¹²⁴

- Stammaktien, geben der/dem AktionärIn ein Stimmrecht in der Hauptversammlung, ein Auskunftsrecht, Bezugsrecht und ein Recht auf Dividenden
- Vorzugsaktien, geben der/dem AktionärIn geldwerte Vorteile gegenüber den InhaberInnen von Stammaktien, haben jedoch kein Stimmrecht

¹²² Vgl. Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 19

¹²³ Vgl. Stingl/Nidetzky (2021), S. 13:12

¹²⁴ Vgl. a.a.O., S. 13:09

Die Liquidität ist aufgrund der täglichen Handlungsmöglichkeit am Aktienmarkt hoch. Die Rendite kann bei positivem Marktgeschehen äußerst ertragsreich ausfallen. Das Risiko ist bei dieser Anlageform hoch, da ein Totalverlust möglich ist.¹²⁵

3.3.3 REITS

Real Estate Investment Trusts (REIT) sind Aktiengesellschaften, deren Vermögen ausschließlich in die Entwicklung, Akquisition und die Verwaltung von Immobilien investieren. REIT stammen ursprünglich aus Amerika. Das Prinzip der Anlage ist eine Mischform von Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaft.¹²⁶ „REIT sind börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften, deren Kurs sich ebenso wie bei Aktien aus Angebot und Nachfrage an der Börse ergibt.“¹²⁷ Im Gegensatz zum Immobilienfonds, welcher den Kurs der Anteilscheine nach dem Fondsprinzip dem Net Asset Value („Fondsvermögen durch Anzahl der ausgegebenen Anteile“¹²⁸) von der Depotbank berechnet, erfolgt die Kursbildung bei REIT nach demselben Prinzip wie bei Aktien. Dadurch kann es zu Unterschieden des Börsenwertes des REIT und den tatsächlichen inneren Wert des Portfolios führen. Der Kaufpreis kann vom tatsächlichen Wert der Gesellschaft stark abweichen. Die Auswirkung des Angebot- und Nachfragezusammenhanges birgt ein Risiko.¹²⁹

¹²⁵ Tabelle 3 | Immobilienanlagen im Vergleich

¹²⁶ Vgl. Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 131

¹²⁷ a.a.O., S. 132

¹²⁸ a.a.O., S. 110

¹²⁹ Vgl. a.a.O., S. 132

3.4 Bankprodukte

Die klassischen Anlageprodukte von Banken, Sparkassen und Versicherungen sind das Sparbuch und die Lebensversicherung. Die Lebensversicherung gilt als Altersvorsorgeklassiker. Die/Der PrivatanlegerIn zahlt regelmäßige Beträge über einen langfristigen Zeitraum an die Versicherung und erhält nach Vertragslaufzeit eine im Versicherungsschein vereinbarte Summe inklusive einer Gesamtverzinsung zurück.¹³⁰ Aufgrund der Niedrigzinspolitik haben diese Anlageklassen an Wert verloren, da aufgrund der niedrigen Zinsen und der Inflation sogar das angelegte Geld entwertet wurde. Erst 2022 sind die Zinsen wieder gestiegen. Der Geldmarkt zählt zu den risikoärmsten und somit sichersten Anlageformen. PrivatanlegerInnen sind angehalten die Inflation zu berücksichtigen, wobei das angelegte Kapital aufgrund niedriger Verzinsung inflationsbedingt an Wert verlieren kann.¹³¹

Sparbuch

Das Sparbuch und Sparkonto haben einen niedrigen Ertrag jedoch aufgrund der guten Verfügbarkeit eine hohe Liquidität sowie hohe Sicherheit. Einzahlungen können einmalig oder laufend erfolgen.¹³²

Bausparen

Das Bausparen hat eine Mindestbindungsfrist von sechs Jahren und kann variabel oder fix verzinst veranlagt werden. Trotz staatlicher Prämien resultiert nur ein mäßiger Ertrag. Die Mindestbindungsfrist verschlechtert die Verfügbarkeit des eingesetzten Kapitals.¹³³

Girokonto

Ein Girokonto verfügt über keine Bindung und ist der Zinsertrag sehr gering. Die Möglichkeit der laufenden Ein- und Auszahlung führt zu einer hohen Liquidität bei hoher Sicherheit.¹³⁴

¹³⁰ Vgl. AWS (2019), Internetadresse: <https://aws.ibw.at/offers/122>, Stand vom 25.10.2022

¹³¹ Vgl. Zeh et al. (2015), S. 660

¹³² Vgl. AWS (2019), Internetadresse: <https://aws.ibw.at/offers/122>, Stand vom 25.10.2022

¹³³ Vgl. a.a.O.

¹³⁴ Vgl. a.a.O.

3.5 Wertpapiere

Unter Wertpapiere werden Aktien, Anleihen, Fonds und Zertifikate verstanden.¹³⁵

Aktien

Die/Der AktionärIn erhält durch Kauf von Aktien Eigentumsanteile an einer Gesellschaft (AG). Durch die ausgegebenen Anteile beschafft sich die AG Eigenkapital. Bei Erwirtschaftung eines Gewinns führt dies zu Kursgewinnen und gegeben falls Gewinnausschüttungen, den sogenannten Dividenden. Aktien haben auch aufgrund des höchsten Risikos die größte Aussicht auf Rendite.¹³⁶

Anleihe (Bonds)

Die/Der InvestorIn stellt einem Unternehmen im Gegenzug von Zinszahlungen und einer vereinbarten Rückzahlung Geld zur Verfügung. Im Gegensatz zu den Aktien handelt es sich hierbei um Fremdkapital und erhält die/der GläubigerIn keine Unternehmensanteile. Anleiheformen sind bspw. Unternehmensanleihen, Staatsanleihen oder Pfandbriefe. Risikofaktor der Anleihe ist die Bonität des Schuldners, wobei diese anhand eines Ratings festgestellt werden kann. Die Ratingagenturen vergeben AAA für sehr gute Bonitäten bis DDD für schlechtere Aussichten. Doch auch bei Ratings wird zur Vorsicht geraten. Es besteht einerseits ein Bonitätsrisiko bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldners und andererseits ein Zinsänderungsrisiko bei Preisveränderung der Anleihe aufgrund der Änderung des Marktzinses. Bei Einbruch des Aktienmarktes führt dies bei den AnlegerInnen häufig zu einer Flucht in den Anleihen, da diese als sicherer gelten.¹³⁷ Auch David Breitwiese vertritt die Meinung, dass *„wenn die Zinsen ansteigen, entsteht mit den attraktiver gewordenen Anleihen ein Konkurrenzprodukt, in das Anleger investieren können.“*¹³⁸

¹³⁵ Vgl. Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 10

¹³⁶ Vgl. a.a.O., S. 19ff

¹³⁷ Vgl. a.a.O., S. 50ff

¹³⁸ Steiner (2018), S. 21

Fonds

Bieten eine bessere Renditechance und eine effiziente Risikostreuung als bei Aktien. Der Fonds investiert in den bereits genannten Aktien und Anleihen und hat durch die Diversifikation des Portfolios ein geringeres Risiko. Die Drittverwaltung ist für PrivatanlegerInnen von Vorteil, sind aber auch hohe Verwaltungsgebühren und andere Kosten damit verbunden.¹³⁹

Zertifikate

Ein Zertifikat ist ein derivatives Finanzinstrument. Die/Der AnlegerIn nimmt mit dem Zertifikat an der Entwicklung des Basiswertes teil. Sollte die/der EmittentIn zahlungsunfähig sein, kann dies zu einem Totalverlust für die/den AnlegerIn führen. Aufgrund des Risikos und der Komplexität ist die Anlage eher ungeeignet für unerfahrene PrivatanlegerInnen.¹⁴⁰

3.6 Alternative Investments

Unter Alternative Investments werden Rohstoffe, Private Equity, Hedgefonds, Crowdfunding etc. verstanden.

Rohstoffe

Rohstoffe sind Roherzeugnisse wie Edelmetalle, Öl, Erdgas, Kohle, Agrargüter, Baumwolle und Holz. Rohstoffe verlieren nie gänzlich an Wert und sind unabhängig von einem Währungs- oder Aktiencrash. Große Investitionen sind jedoch mit hohen Lagerkosten verbunden und dadurch ungeeignet für PrivatanlegerInnen. Jedoch bietet sich die Möglichkeit auch indirekt in Rohstoffe zu investieren und von deren Wertentwicklungen am Markt zu profitieren. Gold und andere Edelmetalle können relativ kostengünstig verwahrt werden und bilden die Ausnahme. Eine Ergänzung des Portfolios mit Edelmetallen zur Stabilisierung wird empfohlen.¹⁴¹

¹³⁹ Vgl. Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 107ff

¹⁴⁰ Vgl. a.a.O., S. 195ff

¹⁴¹ Vgl. a.a.O., S. 67-75

Private Equity

Privates Beteiligungskapital ist der nicht öffentliche (außerhalb der Börse) direkte Erwerb von Unternehmensbeteiligungen. Für erfahrene PrivatinvestorInnen, die in Geschäftsmodelle mit hohem Wachstumspotenzial investieren wollen, ist das Produkt besonders interessant.¹⁴²

Hedgefonds

Hedgefonds verfolgen teils nicht traditionellen Anlagestrategien, um höhere Erträge für ihre AnlegerInnen zu erzielen. Sie gelten als sehr risikoreich gegenüber traditionellen Assetklassen.¹⁴³

Crowdfunding

Crowdfunding ist nicht zu verwechseln mit Crowdfunding (Spenden). Crowdfunding sind Geldanlagen mit Renditeaussichten, wobei sich mehrere InvestorInnen, oft KleinanlegerInnen, direkt in Großprojekte und Startups investieren können. Die größten Crowdfunding-Plattformen im Immobilienbereich sind Dagobertinvest, Homerocket, Rendity, Reval, Lionrocket, Immofunding und Zinsquartier.¹⁴⁴ Trotz Möglichkeit zur Erzielung einer hohen Rendite, birgt das Investieren in ein Startup durch Crowdfunding ein hohes Risiko. Eine Investition ist bereits ab EUR 100,00 möglich, wobei jeder Anbieter von Crowdfunding den Mindestanlagebetrag selbst festlegt.¹⁴⁵

¹⁴² Habsburg-Lothringen et al. (2013), S. 135

¹⁴³ Vgl. a.a.O., S. 132

¹⁴⁴ Vgl. WKO, Internetadresse: <https://www.wko.at/branchen/information-consulting/finanzdienstleister/crowdfunding-plattformen.html>, Stand vom 27.10.2022

¹⁴⁵ Vgl. Zinsenvergleich.at, Internetadresse: <https://www.zinsenvergleich.at/crowdfunding-crowdfunding-plattformen/>, Stand vom 27.10.2022

4. Der Immobilienmarkt

AnlegerInnen treffen Investitionsentscheidungen auf Märkten, deren Entwicklungen durch das Verhalten von Anbietern und Nachfragern bestimmt werden.¹⁴⁶ Um den Immobilienmarkt und seine Dynamik zu verstehen, ist es wichtig das Wirtschaftsgut Immobilie und seine Charakteristika zu betrachten.¹⁴⁷

4.1 Charakteristika des Wirtschaftsgutes Immobilie

Die Immobilie ist durch viele spezielle Merkmale gekennzeichnet und besitzt daher gegenüber anderen Wirtschaftsgütern folgende Eigenschaften:¹⁴⁸

- Standortgebundenheit bzw. Immobilität
- Komplexität
- Heterogenität
- Begrenzte Substituierbarkeit
- Länge des Entwicklungs- und Lebenszyklus
- Hohes Investitionsvolumen und hohe Transaktionskosten

Der Immobilienmarkt unterscheidet sich aufgrund der genannten Charakteristiken wesentlich von anderen Asset-Klassen, wie bspw. Aktien oder Anleihen.¹⁴⁹ Durch die Standortgebundenheit entstehen Teilmärkte, die sich anhand ihrer geographischen Lage, Abweichungen in ihrer wirtschaftlichen Struktur, Bevölkerungs- und Bebauungsdichte, Finanzkraft und Grundstückspreise unterscheiden.¹⁵⁰

Die lange Produktionsdauer führt zu einer geringen Angebotselastizität. Die geringe Angebotselastizität, die Heterogenität der Immobilie, die Intransparenz des Marktes und die durch die Aufteilung in Teilmärkte entstandene begrenzte Anbieter- und Nachfragesituation sind Merkmale eines unvollkommenen Marktes.¹⁵¹ Die MarktteilnehmerInnen haben nur eine

¹⁴⁶ Vgl. Francke (2008), S. 35

¹⁴⁷ Vgl. Brauer (2006), S. 26

¹⁴⁸ Vgl. Vornholz (2013), S. 7.

¹⁴⁹ Vgl. Tilmes (2016), S. 904

¹⁵⁰ Vgl. Hippler/Scheidecker (2013), S. 182 zitiert nach Gondring (2009), S. 24

¹⁵¹ Vgl. Brauer (2006), S. 29

eingeschränkte Möglichkeit auf Marktschwankungen oder Änderungen schnell zu reagieren.¹⁵²

Die Besonderheiten des Immobilienmarktes sind gekennzeichnet durch:¹⁵³

- Räumliche Teilmärkte
- Sachliche Teilmärkte
- Unzureichende Markttransparenz
- Abhängigkeit von anderen Märkten
- Geringe Anpassungselastizität an Marktveränderungen
- Zyklizität

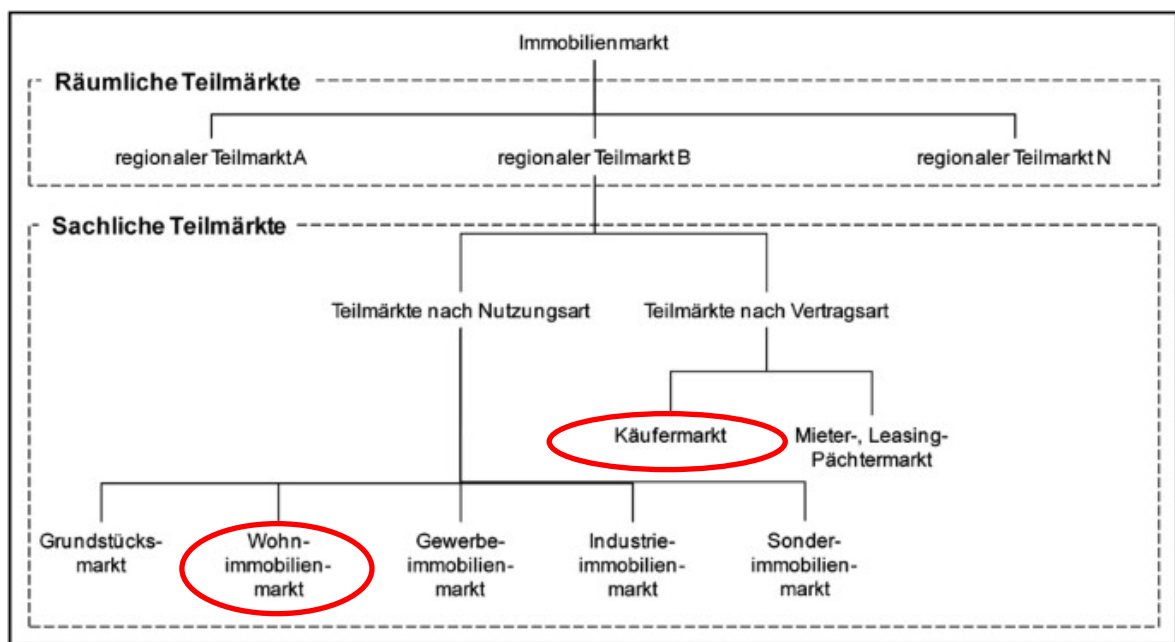


Abbildung 8 | Teilmärkte [Brauer (2006), S. 30]

¹⁵² Vgl. Hippler/Scheidecker (2013), S. 182 zitiert nach Gondring H. (2009), S. 25

¹⁵³ Vgl. Schulte et al. (2008), S. 14

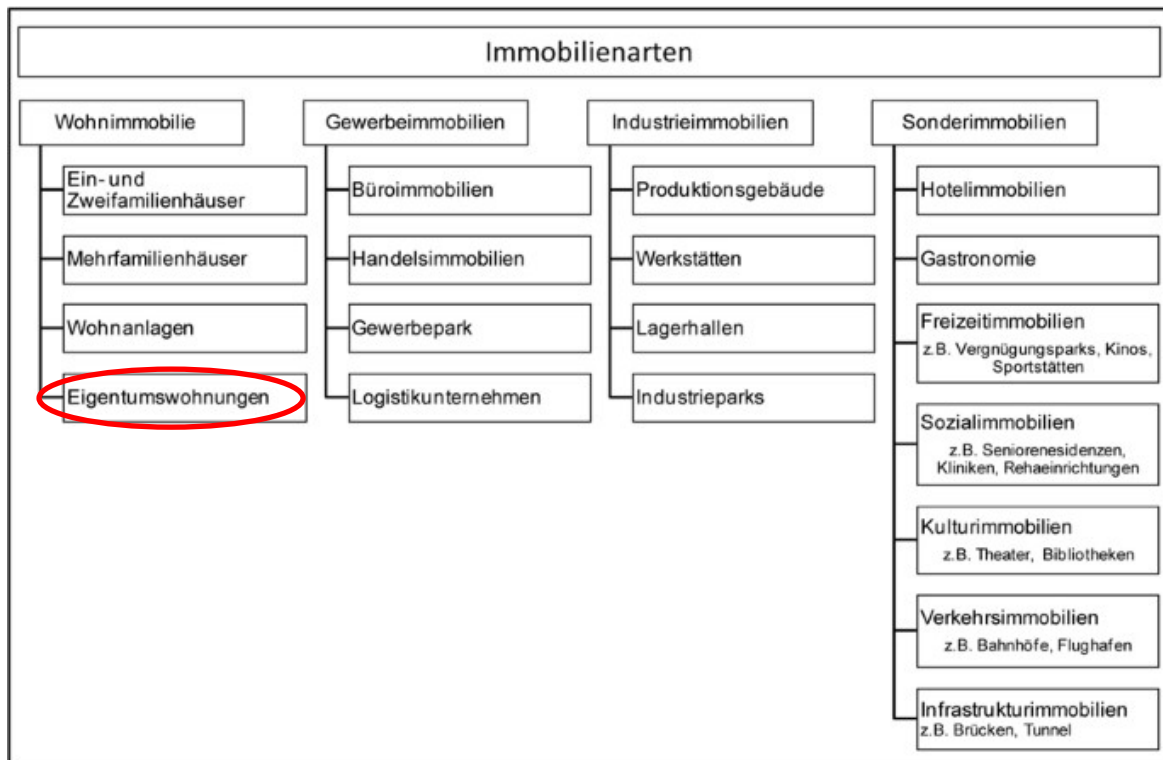


Abbildung 9 | Typologisierung nach Immobilienarten [Walzel, S. 120 zitiert nach Arens (2016), S. 85]

Als Standard zur Systematisierung von Immobilien hat sich die Unterteilung nach ihrer Funktion etabliert, wobei in der Literatur die Anzahl der dargestellten Immobilienarten variiert. Gemäß Abbildung 9 unterteilt sich der Immobilienmarkt in vier Hauptkategorien.¹⁵⁴ Diese Arbeit befasst sich ausschließlich mit dem KäuferInnenmarkt von Eigentumswohnungen (Wohnimmobilienmarkt) und lässt dahingehend die Betrachtung der anderen Immobilienarten und Vertragsarten außen vor.

Gebäude, bei denen die Wohnfunktion im Vordergrund steht, sind sogenannte Wohnimmobilien. Dabei ist es irrelevant, ob die Nutzung über die/den EigentümerIn oder einer Mieterin/eines Mieters erfolgt. Eine Eigentumswohnung ist eine Wohneinheit in Gebäuden mit mehreren Wohneinheiten. Die/Der InvestorIn kauft das Sondereigentum an einer Wohnung sowie das ausschließliche Nutzungsrecht und erwirbt dabei einen Anteil am gemeinschaftlichen Eigentum, den Miteigentumsanteil.¹⁵⁵

¹⁵⁴ Vgl. Arens (2016), S. 85

¹⁵⁵ Vgl. a.a.O., S. 86

4.2 Dynamik des Wohnungsmarktes

Wie bereits in Kapitel 3 erwähnt, sind der Immobilien- und der Finanzmarkt eng miteinander verknüpft. Aufgrund der vorgenannten Besonderheiten des Immobilienmarktes weist der Wohnungsmarkt einige Spezifika auf, die seiner sozioökonomischen und politischen Beurteilung zukommen. Nicht nur ist der Wohnungsmarkt ein schützenswertes Grundbedürfnis und eine wesentliche Säule eines Wohlfahrtsstaates, sondern ist mit der Finanzierung der Immobilie eine Wohnimmobilie nun eine freie Ware bzw. ein Anlageprodukt. Aufgrund der großen sozioökonomischen Bedeutung war nach sozialstaatlicher Tradition in Österreich der Wohnungsmarkt geraume Zeit stark ordnungspolitisch eingefasst. Nach Rückzug der öffentlichen Hand konnten sich neue Marktkräfte entfalten. Bereits seit den 1980er Jahren entwickelten sich Wohnimmobilien zu neuen Finanzanlagen. Dies führte zur Bedeutungszunahme finanzieller Verwertungsstrategien auf Immobilienmärkten.¹⁵⁶

4.2.1 Marktkräfte

Ob ein Immobilienprojekt realisiert wird, hängt von dem Wert der Immobilie durch den Investmentmarkt sowie den Herstellungskosten ab. Liegt der Wert der Immobilie über den Herstellungskosten, lohnt sich der Bau der Immobilie für die/den ProjektentwicklerIn. Der Wert der Immobilie ergibt sich aus der Kapitalisierung der Mieterträge. „*Der Preis einer Immobilie entspricht dem Barwert der (zukünftigen) Mieterträge.*“¹⁵⁷ Liegt der Immobilienwert unter den Herstellungskosten, wird das Projekt nicht realisiert. Bei Anstieg von Bau- und Nebenkosten führt dies im Weiteren zu einer Reduzierung der Neubauaktivität am jeweiligen Markt.¹⁵⁸

Überdies beeinflussen zusätzliche makroökonomische Faktoren das Immobilienmarktgeschehen. Bei einem Zinsanstieg in der Volkswirtschaft des langfristig risikolosen Zinses, bspw. durch die Steigung der Rendite von Bundesanleihen, werden viele InvestorInnen ihr Kapital von Immobilien im nun besser situierten Rentenbereich umschichten. Für PrivatanlegerInnen werden die Konkurrenzprodukte interessanter. Folglich, durch den Anstieg des langfristig risikolosen Zinssatzes, führt dies zu einem Anstieg des

¹⁵⁶ Vgl. Van-Hametner (2021), S. 559

¹⁵⁷ Cieleback (2008), S. 138

¹⁵⁸ Vgl. a.a.O., S. 138

Kapitalisierungszinssatzes, soweit sich die Risikoeinschätzung nicht ändert. Bei gleichbleibenden Mieterträgen ergeben sich nun geringere Immobilienwerte. Die Neubauaktivität nimmt durch die gesunkenen Immobilienwerte ab, wodurch das Angebot wieder reduziert wird. Die Bestandsanpassung führt bei unveränderter Flächennachfrage zu einer höheren Miete, da nun die Nachfrage größer ist als das Angebot. Durch diese Anpassungen stellen Immobilien nach diesem Szenario wieder eine im Vergleich zu Anleihen risikoadäquate verzinsten Anlage dar. Ein Gleichgewicht ist durch geringeres Angebot wieder hergestellt.¹⁵⁹

4.2.2 Nachfrage

Die Nachfrage nach Wohnfläche ist von der Miete, der Anzahl der Haushalte und dem Einkommen der Haushalte abhängig. Eine höhere Miete wird daher eine geringere Nachfrage zur Folge haben, während ein höheres Einkommen die Nachfrage nach Wohnfläche erhöht. Durch die gestiegenen Mieten erhöht sich der Immobilienwert, welcher zu einer Erhöhung der Neubauaktivität führt.¹⁶⁰

Die Knappheit des Gutes Grund und Boden und somit auch der Immobilie hat zur Folge, dass die volkswirtschaftlichen Fragen an Bedeutung für diesen Markt gewinnen und ProjektentwicklerInnen für einen Projekterfolg berücksichtigen müssen:¹⁶¹

- Was soll produziert werden? (Güterart, Gütermenge)
- Wie soll produziert werden? (Produktionsverfahren, -faktoren und -mengen)
- Für wen soll produziert werden?

„Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen wie Konjunktur, Finanzpolitik, Inflation, Geldpolitik und langfristige Renditen beeinflussen unmittelbar die immobilien-spezifischen Investment- und Mietmärkte.“¹⁶²

¹⁵⁹ Vgl. Cieleback (2008), S. 143

¹⁶⁰ Vgl. a.a.O., S. 137f

¹⁶¹ Vgl. Schulte (2008), S. 7

¹⁶² Hippler/Scheidecker (2013), S. 182

4.3 Marktentwicklung

Das folgende Kapitel erörtert die Marktentwicklung der Vorsorgewohnungen seit Anstieg des Interesses an Vorsorgewohnungen von PrivatanlegerInnen und erläutert die aktuelle Marktlage. Aufgrund der aktuellen Marktsituation hat für die Projektentwicklung die Kenntnis der Zielgruppe und die Fertigstellung von maßgeschneiderten Produkten an Bedeutung gewonnen. Die Konkurrenzprodukte haben durch die neuen Marktentwicklungen an Attraktivität gewonnen. Der steigende Trend der Investition in Vorsorgewohnungen wird voraussichtlich nach der Einführung der neuen Restriktionen der Fremdkapitalaufnahme und des Zinsanstieges stagnieren.¹⁶³

4.3.1 Finanzkrise 2008

Bereits in der Krise der Kapitalmärkte 2008 ist die Nachfrage nach Vorsorgewohnungen als Finanzprodukt gestiegen.¹⁶⁴ Insbesondere die Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte, die Deregulierung der Wohnungsmärkte und der Rückzug des Staates bewirkten, dass Wohnimmobilien immer mehr als Finanzanlage in den Fokus rückten.¹⁶⁵ Bereits während der Kapitalmarktkrise 2008 wurden Vorsorgewohnungen für private Haushalte immer attraktiver. Vor allem aufgrund der Unsicherheiten bezüglich finanzmarktbasierter Kapitalanlagen waren PrivatanlegerInnen auf der Suche nach anderen Anlageformen. Die Niedrigzinssituation führte dazu, dass konservative Sparformen an Attraktivität verloren haben. Zudem waren PrivatanlegerInnen aufgrund der in Österreich ausgeprägten sozialen Sicherheitssysteme und umlagefinanzierter Altersversicherung hinsichtlich ihrer Altersvorsorge verunsichert. Die Anreize für die Investition in Vorsorgewohnungen, vorwiegend kleineren Eigentumswohnungen zur Vorsorge und Finanzanlage, wurde durch diese Unsicherheit der Bevölkerung geschaffen.¹⁶⁶

In Krisenzeiten, Zeiten fallender Aktienkurse und erhöhten Unsicherheiten ist der Kauf einer Anlegerwohnung eine begehrte Alternative.¹⁶⁷ Die gesteigerte Nachfrage von Wohnraum als

¹⁶³ Vgl. Prosser, Susanne (2022), S. 77

¹⁶⁴ Vgl. Bauernfeind et al. (2015), S. V

¹⁶⁵ Vgl. Van-Hametner (2021), S. 558

¹⁶⁶ Vgl. a.a.O., S. 560

¹⁶⁷ Vgl. Leonhard (2020), S. 31

Kapitalanlage für PrivatanlegerInnen führte zu kontinuierlichen Preisanstiegen und einer geänderten AkteuInnenstruktur am Wohnungsmarkt.¹⁶⁸

4.3.2 Erhöhte Nachfrage 2015 bis 2019

Gemäß EHL-Vorsorgemarktbericht 2018 ist die Anzahl an Vorsorgewohnungen in Wien aufgrund der steigenden Nachfrage nach Wohnraum und dem wachsenden Zuzug nach Wien gestiegen.¹⁶⁹

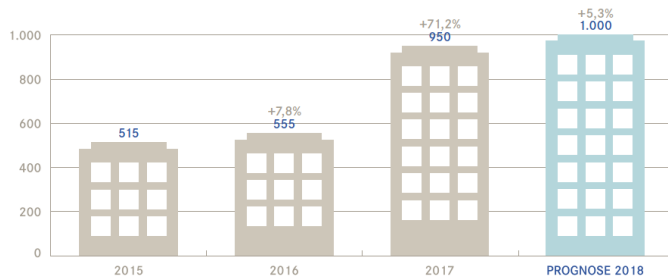


Abbildung 10 | Anzahl der verkauften Vorsorgewohnungen im Vergleich der Jahre 2015-2017 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 6]

Trotz stetig steigender Nachfrage an Vorsorgewohnungen, ist der Quadratmeterkaufpreis in den Jahren 2015 bis 2018 unverändert geblieben, der durchschnittliche Mietpreis pro Quadratmeter bei Erstbezugswohnungen ist jedoch kontinuierlich gestiegen.¹⁷⁰



Abbildung 11 | Durchschnittliche Kaufpreise pro m² von Vorsorgewohnungen (in EUR, netto) 2015-2018 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 8]

¹⁶⁸ Van-Hametner (2021), S. 567

¹⁶⁹ Vgl. EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 6

¹⁷⁰ Vgl. a.a.O., S. 8

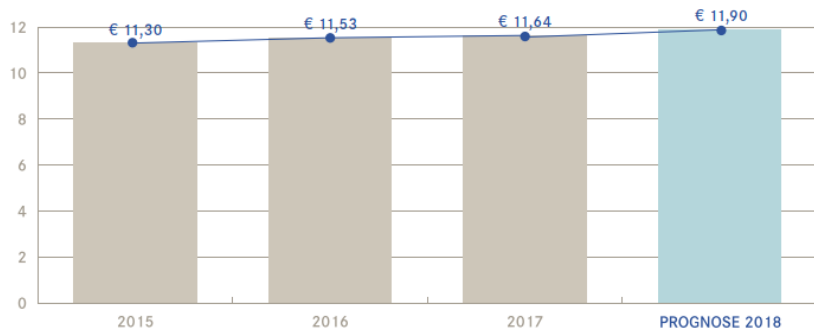


Abbildung 12 | Durchschnittlich erzielbare Mietpreise pro m² bei Erstbezugswohnungen (netto) 2015-2018 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 8]

Die Anzahl der freifinanzierten Wohnbauten in Wien ist immens gestiegen und überwog 2017 dieser Sektor mit 70 Prozent. Im Vergleich dazu lagen 2008 noch etwa 80 Prozent der Baubewilligungen für geförderten Wohnbau in Wien vor. Der Auslöser des Wandels war die Zunahme der Bedeutung des Investment-Eigentums, wobei vermehrt Vorsorgewohnungen für private KleinanlegerInnen errichtet wurden. Nach einer Marktstudie war bereits 2015 jedes zehnte Wohnprojekt in Wien ein reines Vorsorgewohnprojekt. Gemäß einer von der Ersten Bank in Auftrag gegebenen Studie verfügten 2017 bereits 22 Prozent der ÖsterreicherInnen über das „Sparprodukt Immobilie“. ¹⁷¹ Ein klarer Trend der Investition von Privatanlegern in Vorsorgewohnungen zeichnet sich ab. Durch die hohe Nachfrage entstanden Engpässe beim Angebot, wobei die Kaufpreise nach 2018 in die Höhe getrieben wurden. Das wachsende Interesse der PrivatanlegerInnen an Vorsorgewohnungen ist das Produkt der Niedrigzinspolitik und der Wunsch nach Sicherheit, wobei andere Geldanlagen an Attraktivität verloren. Herr Breitwieser spekulierte bereits 2018, dass ein Zinsanstieg lediglich zu einer Reduzierung von Neuinvestitionen, nicht aber zu Verkäufen einer bereits erworbenen Vorsorgewohnung führt. ¹⁷² Die gestiegenen Kaufpreise drückten die erzielbare Rendite. Der gestiegene Kaufpreis geht gemäß Weinberger-Fritz aufgrund der hohen Nachfrage, steigender Grundstückspreise in Folge der Verknappung und hohen Baupreisen hervor. ¹⁷³

¹⁷¹ Vgl. Aigner (2021), S. 67-68

¹⁷² Vgl. Steiner (2018), S. 22

¹⁷³ Vgl. Posch (2018), S. 14

4.3.3 Covid-19 2020 bis Ende 2021

Durch die Coronakrise Anfang 2020 wurden die Vorsorgewohnungen aufgrund ihres krisensicheren Images bei PrivatanlegerInnen immer gefragter. Sandra Bauernfeind bestätigt das Image eines krisensicheren Investments.¹⁷⁴ Nach den ersten Unsicherheiten Anfang der Coronakrise erhöhte sich die Nachfrage nach Anlegerwohnungen wieder rasant.¹⁷⁵ Bereits 2010 bis 2021 stiegen laut der Österreichischen Nationalbank (OeNB) die durchschnittlichen Preise für Wohnungen jährlich um 6,3 Prozent. Seit dem vierten Quartal 2020 stiegen die Preise sogar zweistellig.¹⁷⁶ Die Niedrigzinspolitik befeuerte den Aufschwung der Nachfrage. Da ÖsterreicherInnen während der Coronakrise mehr Zeit in den eigenen Wohnräumen verbrachten, ist das Bewusstsein für den Wert einer Wohnimmobilie gefördert worden.¹⁷⁷ Aufgrund der eingangs in Kapitel 3.1 erwähnten Wahrnehmungen und Gründe für eine Immobilieninvestition von PrivatanlegerInnen unterstreichen die Meinungen der Immobilienexperten, weshalb die Wohnimmobilie als Anlageprodukt in der Krisenzeit für PrivatinvestorInnen an Bedeutung gewonnen hat:¹⁷⁸

- Vertrautheit bzw. Verständnis mit dem Produkt
- Direkte Einflussnahme kann Rentabilität steigern
- Geringe Volatilität gegenüber anderen Assetklassen
- Langfristig gutes Rendite-/Risikoverhältnis
- Krisenresistenz, aufgrund des planbaren Cashflows und Werterhalt
- Sicherheit

Der Vorsorgewohnungsmarkt war 2019 trotz Preisanstiege auf einem Höchststand. Noch 2020 bestätigte Martina Hirsch die Stabilität des Vorsorgewohnungsmarktes, wobei keine Preisverluste im Vorsorgebereich zu erwarten sind. Der Vorsorgewohnungsmarkt wurde unter den AnbieterInnen immer kompetitiver. Insbesondere bei der Ausstattungsqualität, da Kriterien, die zur Wohnqualität beitragen – bspw. Freiflächen Wohnungsgröße,

¹⁷⁴ Vgl. Bauernfeind (2020), S. 29

¹⁷⁵ Vgl. Steiner (2020), S. 18

¹⁷⁶ Vgl. Hrubec (2022), Internetadresse: <https://www.infina.at/ratgeber/immobilienblase-in-oesterreich/#c13984>, Stand 26.10.2022

¹⁷⁷ Vgl. Steiner (2020), S. 18

¹⁷⁸ Kapitel 3.1

Netzanbindung, Qualität etc. – an Bedeutung für die NutzerInnen und somit auch für die KäuferInnen gewonnen haben.¹⁷⁹ Gemäß eines Isolationsreports des Markt- und Meinungsforscherinstituts Marketagent kam es am Nutzermarkt aufgrund der lockdownbedingten Situation zu einer erhöhten Nachfrage nach größeren Wohnflächen für Arbeitszimmer, Rückzugsorte und auch Freiflächen. Sandra Bauernfeind widerspricht dieser Annahme, da die Wohnungsgröße weiterhin eine Frage der Lage sei. In innerstädtischen Lagen sind große Wohnungen für das Publikum eher uninteressant - insbesondere aufgrund der Mehrkosten, welche die zusätzlichen Quadratmeter mit sich bringen. Sandra Bauernfeind bestätigt jedoch das Bedürfnis nach Freiflächen. Generell gewinnt der Wohnraum aufgrund der Krise an Bedeutung.¹⁸⁰ Hauptmotiv der PrivatanlegerInnen für die Investition in Krisenzeiten war nicht die Rendite, sondern die Werterhaltung und die Geldanlage sicher zu verwahren. Bis Mitte 2022 waren für die Kreditaufnahme bei den klassischen Vorsorgewohnungen die Eigenkapitalanforderungen zwischen 10 und 20 Prozent.¹⁸¹

4.3.4 Aktuelle Marktsituation 2022

Die Covid19-Krise und der darauffolgende Ukraine-Krieg hatten Auswirkungen auf den Finanzmarkt und in weiterer Folge auf den bislang bei den PrivatanlegerInnen beliebten Vorsorgewohnungsmarkt. Die Corona-Krise hat die Immobilienpreise stark in die Höhe getrieben. Erhöhte Grundstückspreise, Lieferengpässe und steigende Baukosten führten zufolge Weinberger-Fritz zu einem Anstieg der Eigennutzerpreise in Wien von zehn Prozent, somit ca. EUR 2.000,00 pro Quadratmeter. Karina Schunker berichtet von einem Vermarktungs- und Realisierungsstopp, wobei Projekte, die bereits in Entwicklung sind, noch fertiggestellt werden. Das Angebot wird sich jedoch in den nächsten Quartalen massiv verringern. Trotz steigender Zinsen fördern die Unruhe auf den Aktienmärkten, die Inflation und die Ungewissheit über die weiteren Entwicklungen die Nachfrage nach dem in der Gesellschaft als krisensicheren und inflationsgeschützten wahrgenommenen Finanzprodukt

¹⁷⁹ Vgl. Steiner (2020), S. 25

¹⁸⁰ Vgl. Steiner (2020a), S. 28

¹⁸¹ Vgl. Steiner (2021), S. 32

Vorsorgewohnung. AnlegerInnen sind trotz neuen Marktbedingungen bereit in Vorsorgewohnungen zu investieren.¹⁸²

Trotz sinkender Renditen ist ein Preisabschwung von Vorsorgewohnungen aufgrund der aktuellen Baukosten nicht absehbar. Aus dem bestehenden Sachwert und dem Wohnbedürfnis resultiert eine Werterhaltung und gilt die Vorsorgewohnung unter den MarktteilnehmerInnen als sicheres Investment. Ein Totalverlust ist, obgleich der Entwicklung von Zinsen, Mieten und Wohnungspreisen, im Kreis der Immobilienexperten nicht vorstellbar.¹⁸³ Abbildung 13 zeigt die Zinsentwicklung, wodurch ein deutlicher Aufwärtstrend ableitbar ist. In Kapitel 4.2.1 wurden die Auswirkungen einer Steigerung der Rendite von Bundesanleihen bereits erörtert. Zusammengefasst werden die konkurrierende Finanzprodukte, bspw. Anleihen, für viele Privatanleger nun interessanter als Vorsorgewohnungen. Der Wettbewerb am Finanzmarkt wird für das Anlageprodukt Vorsorgewohnung nun härter.

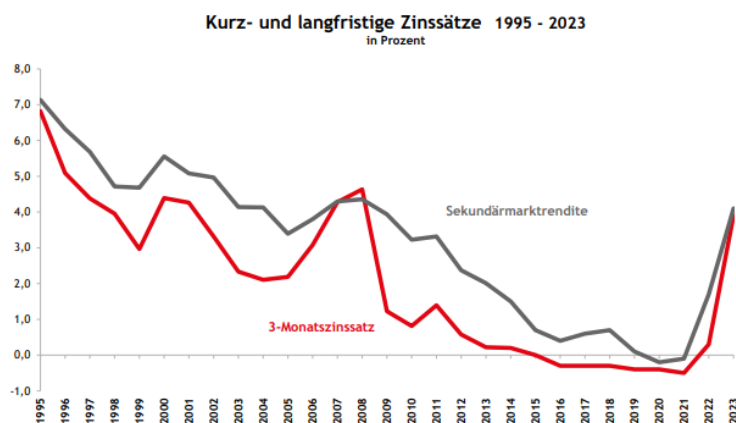


Abbildung 13 | Zinsentwicklung von 3-Monatszinssatz und Sekundärmarkt* [Statistik Austria (2022), WIFO, Internetadresse: <http://wko.at/statistik/prognose/zinsen.pdf>, Stand vom 21.10.2022]

Im dritten Quartal 2022 stiegen die Preise sogar um 10,8 Prozent. Die Indikatoren für eine anbahnende Immobilienblase sind gegeben.¹⁸⁴ „Immobilienblasen sind unverhältnismäßig

¹⁸² Vgl. Prosser (2022a), S. 74

¹⁸³ Vgl. Prosser (2022b), S. 77

¹⁸⁴ Vgl. Hrubec (2022), Internetadresse: <https://www.infina.at/ratgeber/immobilienblase-in-oesterreich/#c13984>, Stand 26.10.2022

*Sekundärmarkt: 1 Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit (Benchmark)

starke Immobilienpreisanstiege über einen längeren Zeitpunkt.“¹⁸⁵ Wohnimmobilienblasen können an der Entwicklung der Mietrendite, der Relation von Einkommen und Immobilienpreisen sowie der Leistbarkeit gemessen werden. Folglich kann bereits heute aus dem Fundamentalpreisindikator der OeNB eine Überhitzung des Wohnimmobilienmarktes abgeleitet werden. Ein „Zerplatzen“ der Blase führt zu einer rasanten Preisabschwung der Immobilienpreise und resultiert in negativen gesamtwirtschaftlichen Folgen. Bei fremdfinanzierten Vorsorgewohnungen kann dies für PrivatanlegerInnen einen Leverage-Effekt nach sich ziehen, wodurch der Verkehrswert geringer als die Restschuld eingestuft wird und die Bank eine zusätzliche Besicherung fordert. In Zeiten einer Immobilienblase vergeben Banken auch nur bedingt Immobilienkredite, wodurch weniger Immobilienkäufe mit Fremdfinanzierung durchgeführt werden können. Lediglich InvestorInnen mit genügend Eigenkapital können den Preisabschwung nutzen. Anlegerwohnungen sind mit Wertverlusten konfrontiert.¹⁸⁶ Indizien für eine beginnende Immobilienblase:¹⁸⁷

- OeNB-Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien weicht im Quartal 2/2022 mit plus 38,9 Prozent vom Fundamentalpreis ab. (Vergleichswert 2015: -1,2 Prozent)
- Die Fundamentalpreise in Wien sind noch stärker gestiegen. (von 2015 mit 13,4 Prozent bis auf 45,5 Prozent im zweiten Quartal 2022)
- Die Leistbarkeit wird an dem Verhältnis des Einkommens und der Immobilienpreise gemessen, wobei dieser Index von 2017 bis Anfang 2022 von 107,9 auf 143,3 Punkte gestiegen ist.

Indizien gegen eine bevorstehende Immobilienblase:¹⁸⁸

- Mieteinnahmen steigen aufgrund inflationsgeschützter Mieterträge. Bei mäßiger Steigerung der Zinsen, können diese den Zinssteigerungseffekt kompensieren.
- Anteil der Wohnbaukredite am Bruttoinlandsprodukt (BIP) sind mit 31,4 Prozent im zweiten Quartal verglichen mit anderen EU-Ländern gering
- GroßinvestorInnen suchen Inflationsschutz in Immobilien

¹⁸⁵ Hrubec (2022), Internetadresse: <https://www.infina.at/ratgeber/immobilienblase-in-oesterreich/#c13984>, Stand 26.10.2022

¹⁸⁶ Vgl. a.a.O.

¹⁸⁷ Vgl. a.a.O.

¹⁸⁸ Vgl. a.a.O.

Für PrivatanlegerInnen wird es aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen zur Aufnahme von Fremdkapital schwieriger eine Bankfinanzierung abzuschließen bzw. müssen PrivatinvestorInnen auf kleine und dementsprechend günstigere Wohnungen zurückgreifen.¹⁸⁹ Bis Mitte 2022 waren für die Kreditaufnahme bei den klassischen Vorsorgewohnungen die Eigenkapitalanforderungen zwischen 10 und 20 Prozent.¹⁹⁰ Die neuen Voraussetzung bei der Kreditvergabe seit August 2022 erfordern mindestens 20 Prozent Eigenkapital und darf die Kreditrate 40 Prozent des Haushaltsnettoeinkommen nicht überschreiten. Die strengen Restriktionen und steigenden Zinsen führen dazu, dass sich viele PrivatinvestorInnen keine Vorsorgewohnung mehr leisten können.¹⁹¹ Die Kreditvergaberichtlinien führten zu einem Nachfragerückgang von 25 Prozent in der zweiten Jahreshälfte 2022. Aufgrund der gesunkenen Nachfrage ist nun in einzelnen Regionen mit einem Preisrückgang zu rechnen. Gute Lagen sind von diesem Phänomen ausgenommen.¹⁹²

Die Energiekrise führte zu einer erstmaligen erhöhten Nachfrage nach energieeffizienten und nachhaltigen Wohnungen.¹⁹³ Jedoch führen auch steigende Energie- und Lebenshaltungskosten dazu, dass viele InteressentInnen, die sich vor Kurzem noch eine Wohnung leisten konnte, dies nun nicht mehr können.¹⁹⁴

¹⁸⁹ Vgl. Prosser (2022a), S. 74

¹⁹⁰ Vgl. Steiner (2021), S. 32

¹⁹¹ Vgl. Prosser (2022), S. 77

¹⁹² Vgl. <https://www.derstandard.at/story/2000139898100/remax-chef-immobilienmarkt-hat-sich-in-vergangenen-wochen-spuerbar-veraendert?ref=rss>, Stand 26.10.2022

¹⁹³ Vgl. Prosser (2022a), S. 74

¹⁹⁴ Vgl. <https://www.derstandard.at/story/2000139898100/remax-chef-immobilienmarkt-hat-sich-in-vergangenen-wochen-spuerbar-veraendert?ref=rss>, Stand 26.10.2022

5. Analyse und Auswertung

PrivatanlegerInnen verfügen über immer mehr Optionen ihr Vermögen anzulegen und wird der Wettbewerb aufgrund der jüngsten Marktentwicklungen immer härter. Bedingt durch die neue Markt- und Konkurrenzsituation wächst der Stellenwert für die Planung und Analyse der zu errichtenden und nachgefragten Produkte sowie die Identifikation der Zielgruppe der PrivatinvestorInnen innerhalb der Projektentwicklung. ProjektentwicklerInnen müssen für einen Projekterfolg nunmehr nach den volkswirtschaftlichen Erkenntnissen und Fragen ihre Produkte und Aktivitäten zieleffizienter abstimmen, wobei zu klären ist, welcher Wohnungstyp zu konstruieren ist und wie sich die Zielgruppe der Privatanleger am besten erreichen lässt.

Die volkswirtschaftlichen Fragen in Kapitel 4.2.1 sind bereits zu Beginn der Projektentwicklung zu klären und verhilft das nachfolgende Kapitel zur Beantwortung dieser Fragestellungen bezüglich Vorsorgewohnungen:¹⁹⁵

- Was soll produziert werden?
 - o In welchen Mengen sollen Vorsorgewohnungen produziert werden?
 - o Welchen Wohnungstyp entspricht eine Vorsorgewohnung? Welche Kriterien muss eine Vorsorgewohnung erfüllen?
- Wie soll produziert werden?
 - o Nachhaltig und kosteneffizient, aufgrund des Trends von energieeffizientem Wohnbau und Sicherung der Rendite für die/den KäuferIn einer Vorsorgewohnung
- Für wen soll produziert werden?
 - o Identifikation des Anlegerprofils

¹⁹⁵ Vgl. Schulte (2008), S. 7

5.1 Projektentwicklung

Neben Finanzierung, Investition, Vermarktung sowie dem Verständnis von technischer und wirtschaftlicher Fragestellung ist die/der ProjektentwicklerIn verantwortlich für das Nutzungskonzept, welches die Nachfrage am Markt und somit den Bedürfnissen potenzieller NutzerInnen und KäuferInnen entsprechen muss. Dahingehend muss die/der ProjektentwicklerIn bereits bei Entstehung der Projektidee die Marktentwicklung einschätzen sowie die Potenziale des Standortes identifizieren und ein geeignetes Produkt umsetzen, damit das Angebot die Nachfrage deckt.¹⁹⁶ Der entscheidende Ausgangspunkt für den Erfolg oder Misserfolg eines Immobilienprojektes wird mit der Standort- und Marktanalyse vor Projektrealisierung gelegt. Die bereits bei Entstehung der Projektidee durchzuführenden Markt- und Standortanalyse ist die weitere Grundlage der Marketingstrategie. Ausgangspunkt der Standort- und Marktanalyse ist die Fixierung der Zielgruppe, für die das Projekt entwickelt werden soll.¹⁹⁷ *„Die Verarmung von Projektinhalten und die Übermacht rein quantitativer Projektziele stellen eine latente Gefahr für die wirtschaftliche Nachhaltigkeit solchermaßen definierter Projekte dar.“*¹⁹⁸ Die Vermarktungsaktivitäten ziehen sich über den gesamten Prozess der Projektentwicklung von der Markt- und Standortanalyse, der ständigen Anpassung der Bedürfnisse potenzieller NutzerInnen sowie des Verkaufs. Mit einer zielgerichteten Planung der Immobilie hinsichtlich Nutzungsbedürfnisse und Interessen der Zielgruppe resultiert eine Kostenersparnis für die/den ProjektentwicklerIn, da Kosten für Umplanungen erspart werden und mögliche Ratenzahlungen eines Endinvestors die auflaufenden Kreditzinsen der Projektentwicklung decken können.¹⁹⁹

5.2 Daten

Die praxisnahe Erörterung der typischen Wiener Anlegerwohnung und des Anlegerprofils am Wiener Immobilienmarkt erfolgt anhand einer Auswertung von ausgewählten Daten, wie Wohnungsdaten (Lage, Absolutpreisen, Stockwerkslage, Grundriss etc.) und demographische Daten der Anleger (Alter, Einkommen, Geschlecht, Herkunft etc.), zur Verfügung

¹⁹⁶ Vgl. Bone-Winkel et al. (2008), S. 50

¹⁹⁷ Vgl. Brauer (2006a), S. 635-671

¹⁹⁸ Kallinger et al. (2020), S. 51

¹⁹⁹ Vgl. Brauer (2006a), S. 669

gestellt von der Bauträgerdatenbank EXPLOREAL GmbH im Untersuchungszeitraum 2018 bis 2022. Die Auswahl der Daten erfolgt anhand eines Quoten-Verfahrens (bewusste Auswahl), da nur die in der Bauträgerdatenbank EXPLOREAL GmbH erfassten Neubauten untersucht werden. Die von EXPLOREAL GmbH zur Verfügung gestellten Daten begrenzen sich auf Eigentumswohnungen in Mehrfamilienhäusern ab fünf Wohneinheiten und beruhen auf öffentlich zugängliche Daten. Neuerrichtungen im Zuge einer An-, Auf- und Umbautätigkeit, insbesondere Dachgeschossausbauten, werden berücksichtigt, sofern mindestens drei Wohneinheiten neu auf den Markt kommen.

Für die Anwendung des Vorsteuerabzuges kaufen AnlegerInnen vorwiegend die Vorsorge- wohnung mit Ausweis der Umsatzsteuer.²⁰⁰ Um nun AnlegerInnen von EigennutzerInnen in dieser Arbeit unterscheiden zu können, wird dahingehend auf die Abwicklung des Kaufes inklusive Ausweisung der Umsatzsteuer zurückgegriffen. Die Daten beziehen sich auf das Kalenderjahr der Fertigstellung und nicht nach dem Kaufvertragsdatum.

Datenquelle	Quantitative Primärdaten der Bauträgerdatenbank EXPLOREAL GmbH
Grundgesamtheit (N1)	Wohnungstyp: Neubauwohnungen im Eigentum in Wien (Anleger- und Eigennutzerwohnungen von 01/2018 bis 08/2022)
Grundgesamtheit (N2)	Zielgruppe: KäuferInnen (EigennutzerInnen und AnlegerInnen) von Neubauwohnungen in Wien (01/2018 bis 08/2022)
Auswahlverfahren	Quoten-Verfahren (bewusste Auswahl), da nur die in der Bau- trägerdatenbank EXPLOREAL GmbH erfassten Gebäude unter- sucht werden. EXPLOREAL GmbH hat bereits eine Auswahl der zu erfassen- den Daten durchgeführt (öffentlich zugängliche Daten, Neubau- wohngebäude ab 5 Wohneinheiten)

Tabelle 5 | Datenauswahl (Eigene Darstellung)

Ziel dieser Untersuchung ist es, mittels einer quantitativen Auswertung der Daten von EXPLOREAL GmbH eine Grundlage für künftige Entscheidungen in der

²⁰⁰ Vgl. Aigner (2021), S. 67-68

Projektentwicklung am Wiener Wohnungsmarkt zu schaffen, um abgestimmte Konzepte von der Errichtung bis zu der Verwertung für Anlegerwohnungen zu erstellen.

Eine Gegenüberstellung der Interessen und der demographischen Daten der EigennutzerInnen und AnlegerInnen dient der Veranschaulichung des Anlegerprofils und zeigt die Abweichungen (bzw.) die Besonderheiten dieser Zielgruppe. Anhand der ausgewerteten Daten sollen Hinweise und Erklärungen durch theoriegestützte Informationen in Bezug auf den Wohnungstyp und dem Anlegerprofil erlangt werden.

5.3 Analyse

Die Kriterien Lage, Preis und Qualität sind nicht die ausschlaggebenden Faktoren für den Projekterfolg. Indessen spielen subjektive Kriterien einer individuell angesprochenen Zielgruppe eine wesentliche Rolle. Sohin müssen Wohnungstypologie, Nutzfläche, Formgebung, Farbwahl etc. sich nach der Zielgruppe ausrichten. Bei Ausrichtung auf die Zielgruppe sind deren Umgebung, die Bevölkerungsentwicklung, demographische Daten und Wünsche mit einzubeziehen. Bei der Konzeption einer Vorsorgewohnung hat die Projektentwicklung das Spannungsverhältnis der Wünsche von InvestorInnen und NutzerInnen zu berücksichtigen. Für die/den InvestorIn steht die Rendite im Vordergrund und für die/den MieterIn eine günstige Miete und möglichst hoher Wohnwert. Die Projektentwicklung muss im Zuge der Nachhaltigkeit des wirtschaftlichen Erfolges beide Aspekte berücksichtigen. Mit einem gut zugeschnittenen Wohnprojekt gelingt die/dem ProjektentwicklerIn auf die Bedürfnisse des Marktes und insbesondere der Zielgruppe zu reagieren und verschafft sich einen Wettbewerbsvorteil.²⁰¹ Bereits am Anfang der Konzeption müssen die Interessen der Zielgruppe im Bauprogramm berücksichtigt werden. Die geläufigsten Segmentierungen nach Zielgruppen sind nach Alterskategorie oder Lagekriterien.²⁰² Für eine erfolgreiche Entwicklung und Verwertung ist aufgrund der bestehenden Wettbewerbssituation eine schnelle und möglichst präzise Informationsbeschaffung für die Bedarfsanalyse von großer Bedeutung. Die Überlegungen haben zu beinhalten:²⁰³

- Für welche Zielgruppe die Immobilie entwickelt wird

²⁰¹ Vgl. Kallinger et al. (2020), S. 53

²⁰² Vgl. a.a.O., S. 77

²⁰³ Vgl. Kavalirek et al. (2006), S. 398

- Wer die ZielkundInnen sind
- Wie hoch die kauffähige Nachfrage bei Berücksichtigung der Einkommensentwicklung ist sowie die Berücksichtigung der steuerlichen Aspekte für die/den InvestorIn
- Die Konkurrenzsituation
- Welche Rendite potenzielle AnlegerInnen erwarten

Die theoretische Grundlage der Intentionen von Immobilieninvestoren wird in Kapitel 3.1 näher erläutert. Die Auswertung befasst sich dahingehend mit den demographischen Daten der Zielgruppe „PrivatanlegerInnen von Vorsorgewohnungen“. Der Vergleich mit den Eignutzerdaten zeigt den Unterschied der beiden Zielgruppen auf. Die Kaufpreise der Vorsorgewohnungen beziehen sich in allen Auswertungen auf den Nettokaufpreis, da die Umsatzsteuer refundiert werden kann.

5.3.1 Zielgruppenanalyse

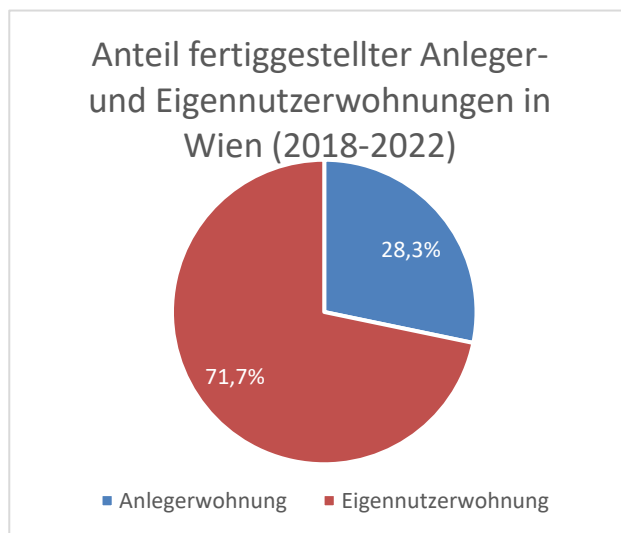


Abbildung 14 | Anteil fertiggestellter Anleger- und Eignutzerwohnungen in Wien (2018-2022); n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

In Wien überwiegt im untersuchten Zeitraum der Anteil an fertiggestellter Eignutzerwohnungen im Vergleich zur Fertigstellung von Anlegerwohnungen (Abbildung 14).

Es dienten 7 von 10 fertiggestellten Wohnungen in Wien von 2018 bis 2022 dem Zweck der Eigennutzung. In den vergangenen drei Jahren (2020-2022) ist eine leicht abnehmende Differenz festzustellen, welche auf eine positive Entwicklung für Anlegerwohnungen hindeutet (Abbildung 15).

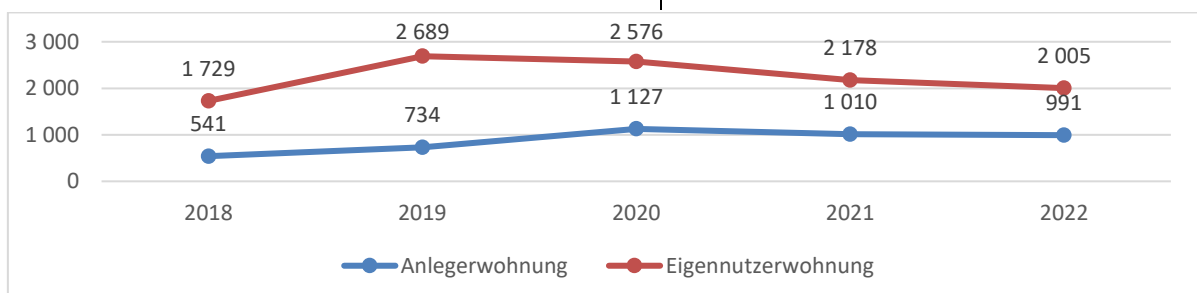


Abbildung 15 | Fertiggestellte Anleger- und Eignutzerwohnungen in Wien im Jahresvergleich (2018-2022); n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Zielgruppe Anleger- und Eigennutzerwohnungen im Vergleich

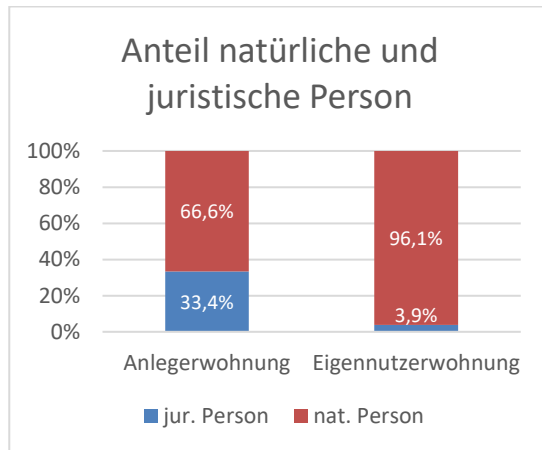


Abbildung 16 | Verhältnis natürliche und juristische Person; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

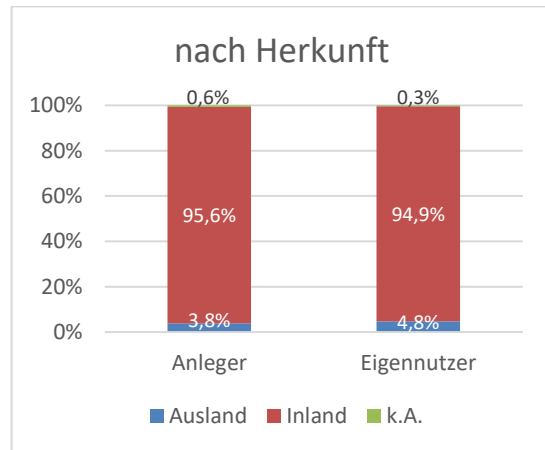


Abbildung 17 | Herkunftsvergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

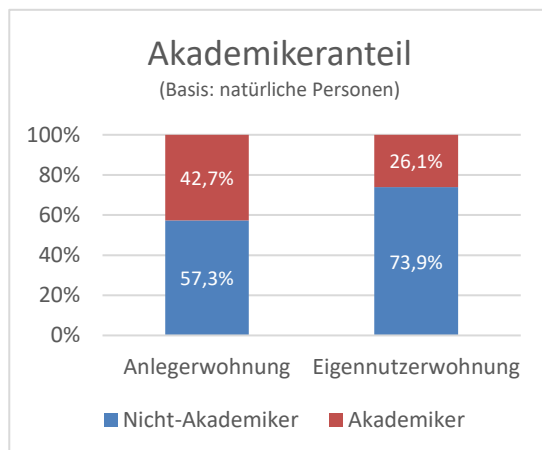


Abbildung 18 | Akademikeranteil; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

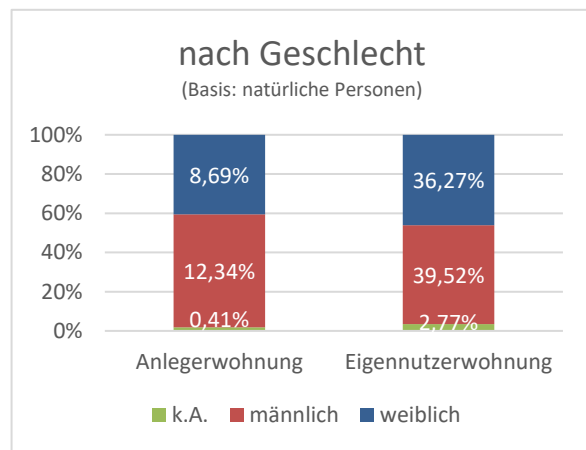


Abbildung 19 | Geschlecht; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Die Zielgruppe der Anlegerwohnungen zeichnet sich im Vergleich zur Zielgruppe der Eigennutzerwohnungen durch einen höheren Anteil an juristischen Personen aus (Abbildung 16). Ein Drittel der AnlegerInnen ist von juristischer Natur, während diese bei EigennutzerInnen lediglich 3,9 Prozent einnehmen. Die Mehrheit der EigennutzerInnen bilden natürliche Personen mit 96,1 Prozent. Ein weiterer Unterschied wird bei einem Vergleich des Akademikeranteils deutlich (Abbildung 18). Während 42,7 Prozent der natürlichen Personen der Privatanleger einen Titel trägt, sind es bei Eigennutzerwohnungen nur 26,1 Prozent. Beide Zielgruppen sind zwar mehrheitlich männlich, eine etwas geringere Differenz in Form eines

höheren Frauenanteils lässt sich jedoch in der Zielgruppe der EigennutzerInnen erkennen (**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**). Hinsichtlich des Herkunftslandes, ob Inland oder Ausland, der WohnungserwerberInnen lässt sich anhand Abbildung 17 kein Unterschied zwischen den Zielgruppen bestimmen.

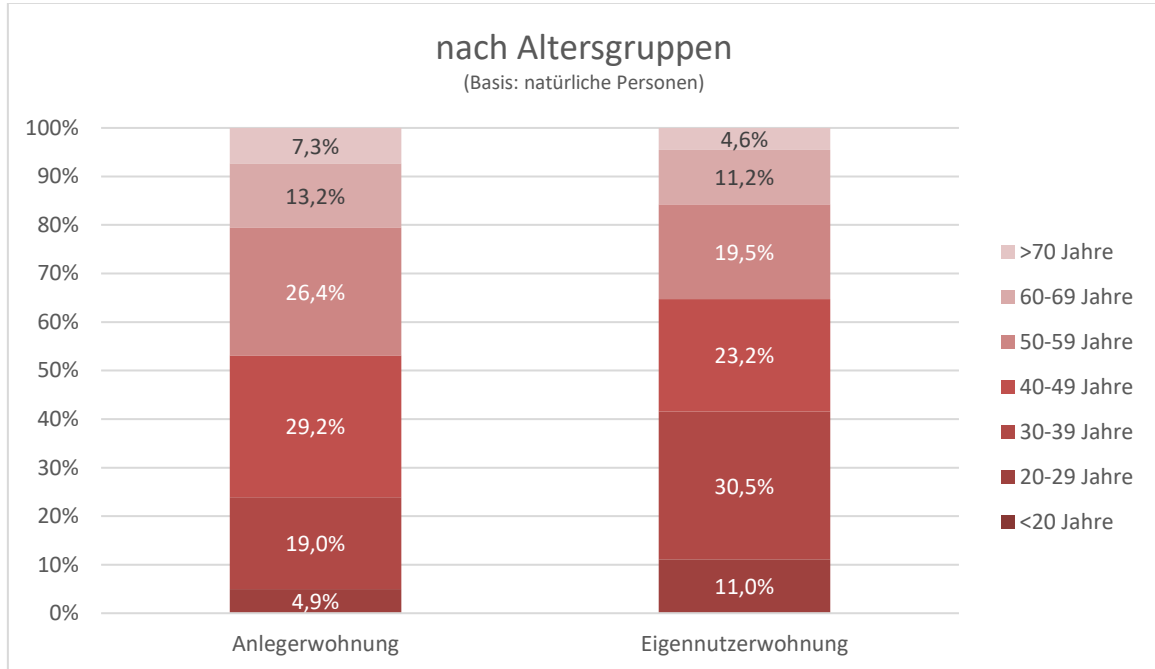


Abbildung 20 | Altersgruppen, Zielgruppe Anleger- und Eigennutzerwohnungen im Vergleich; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Hinsichtlich Alter zeigt sich in Abbildung 20 und Abbildung 21 eine Tendenz zu einer älteren Zielgruppe bei Anlegerwohnungen. 46,9 Prozent der PrivatanlegerInnen zwischen 2018 und 2022 waren über 50 Jahre alt. Mit 41,5 Prozent unter 30-jährigen sind EigennutzerInnen eine vergleichsweise jüngere Zielgruppe.

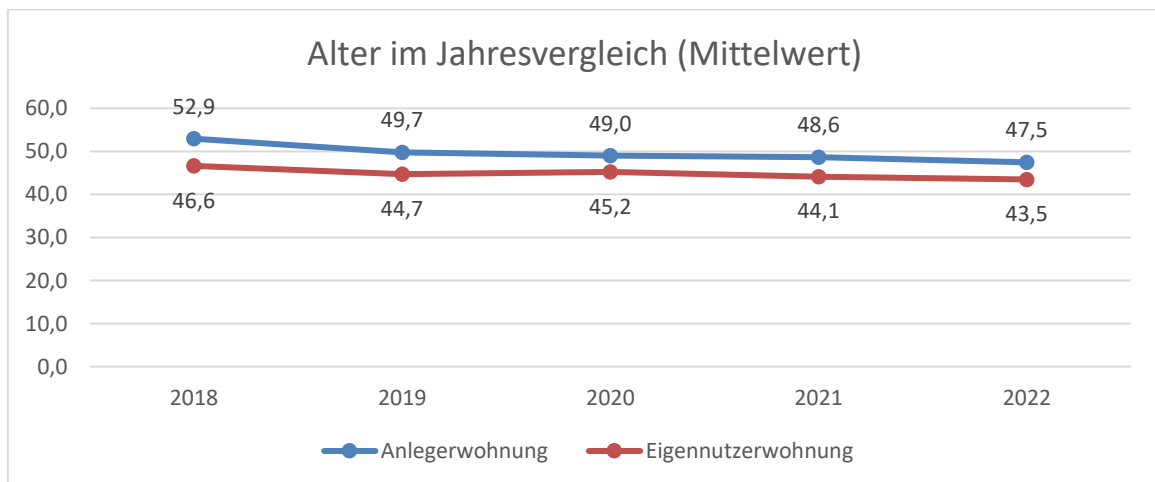


Abbildung 21 | Alter der Zielgruppen im Jahresvergleich (Mittelwert); n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

5.3.2 Wohnungstyp Vorsorgewohnung

Die drei Wiener Gemeindebezirke mit dem höchsten Vorsorgewohnungsanteil am Käufermarkt der Wohnimmobilien sind der 20. Bezirk (Brigittenau), der 15. Bezirk (Rudolfsheim-Fünfhaus) sowie der 16. Bezirk (Ottakring). Demgegenüber stehen drei Wiener Gemeindebezirke, welche in den Jahren von 2018 bis 2022 deutlich zu mehr Eigennutzerwohnungen neigten als Anlegerwohnungen: 9. Bezirk (Alsergrund), 4. Bezirk (Wieden) und 7. Bezirk (Alsergrund).

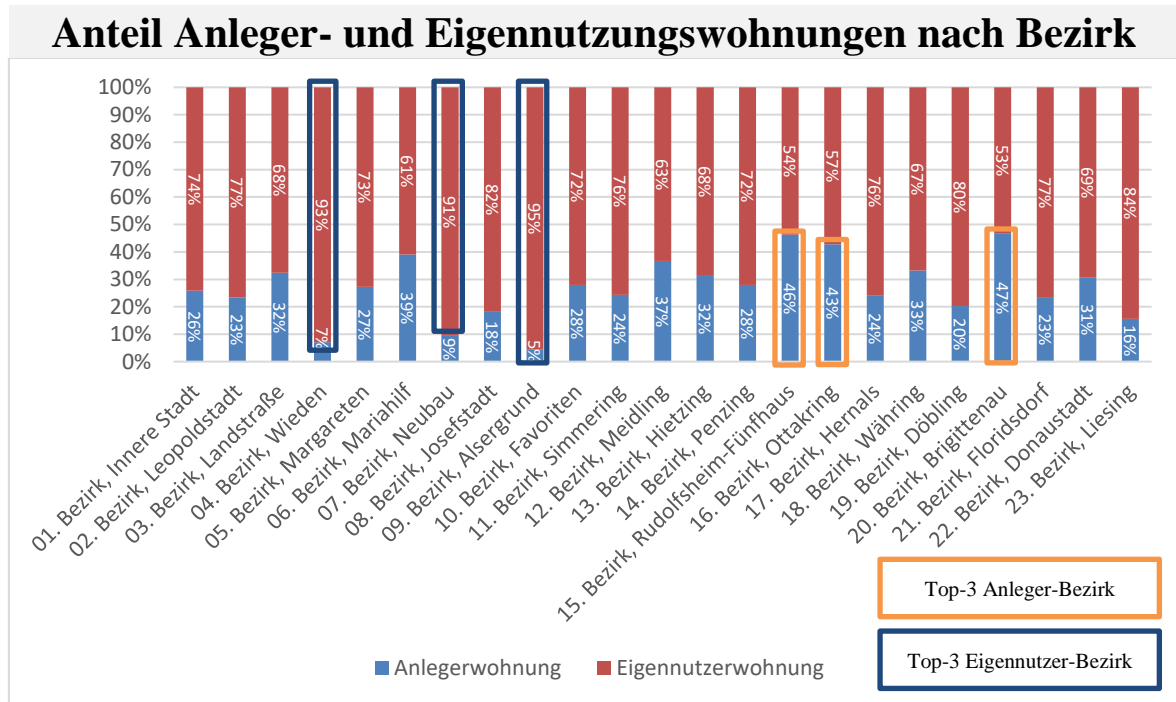


Abbildung 22 | Verhältnis Anleger- zu Eigennutzerwohnungen nach Bezirken; n = 15.580 (11.177/4.403) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Förderungen

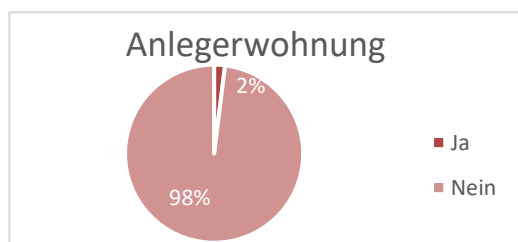


Abbildung 23 | Förderungen für Anlegerwohnungen; n = 4.403 (87/4.316) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

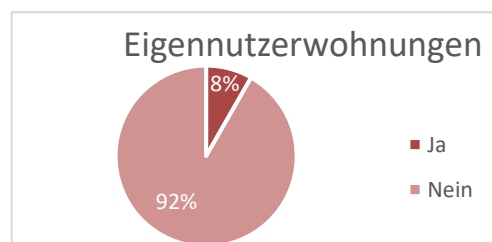


Abbildung 24 | Förderungen für Eigennutzerwohnungen; n = 11.177 (926/10.251) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

2 Prozent der von 2018 bis 2022 fertiggestellten Anlegerwohnung erhielten Förderungen. Verglichen mit Eigennutzerwohnungen (8 %) fällt der Anteil für AnlegerInnen relativ gering aus.

Die im Zeitraum 2018 bis 2022 fertiggestellten Eigentumswohnungen waren um durchschnittlich 24,5 Prozent größer als jener der AnlegerInnen (Tabelle 6). Von 2018 bis 2020 war eine leichte Tendenz zu kleineren Wohnungen zu beobachten, welche sich allerdings wieder stabilisierte (Abbildung 25).

Wohnungsgröße (m ²)	Minimum	Maximum	Mittelwert	Differenz der Mittelwerte
Anlegerwohnung	28,0 m ²	318,9 m ²	53,37 m ²	24,5 %
Eigentumswohnung	28,0 m ²	432,8 m ²	70,68 m ²	

Tabelle 6 | Wohnungsgröße (m²), Anleger- und Eigentumswohnungen im Vergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

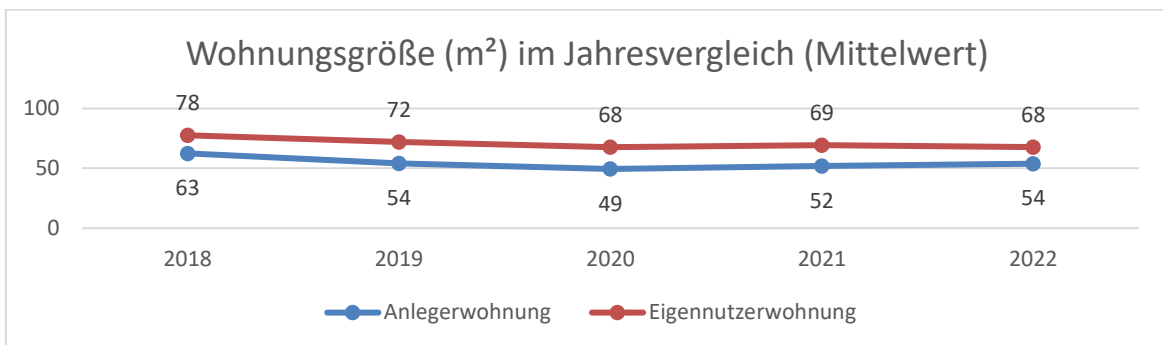


Abbildung 25 | Wohnungsgröße (m²) im Jahresvergleich, Anleger- und Eigentumswohnungen im Vergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Die Wohnungsgröße schlägt sich auch in der Kennzahl der Zimmeranzahl nieder. Anlegerwohnungen, welche durchschnittlich um ein Viertel ihrer Wohnfläche kleiner sind als Eigentumswohnungen (Tabelle 6), bestehen vorwiegend aus 2 Zimmern. Eine Eigentumswohnung umfasst vermehrt 3 Zimmer.

Zimmeranzahl nach Anleger- und Eigentumswohnung

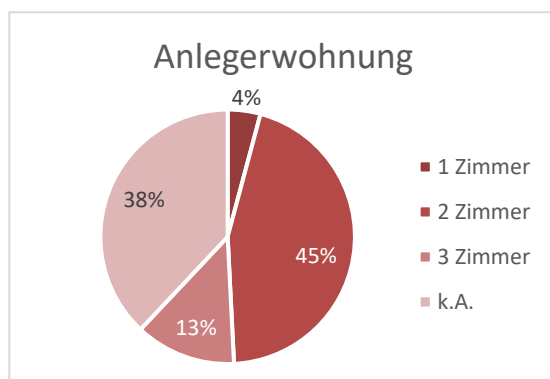


Abbildung 26 | Zimmeranzahl Anlegerwohnung; n = 4.403 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

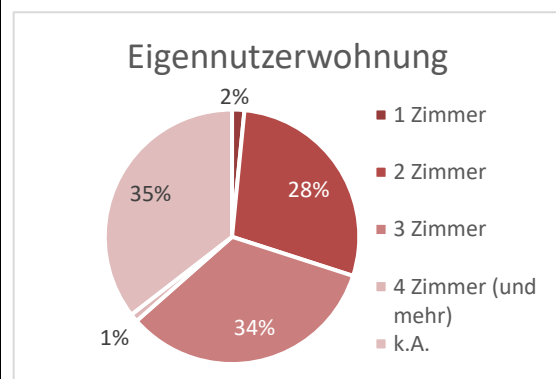
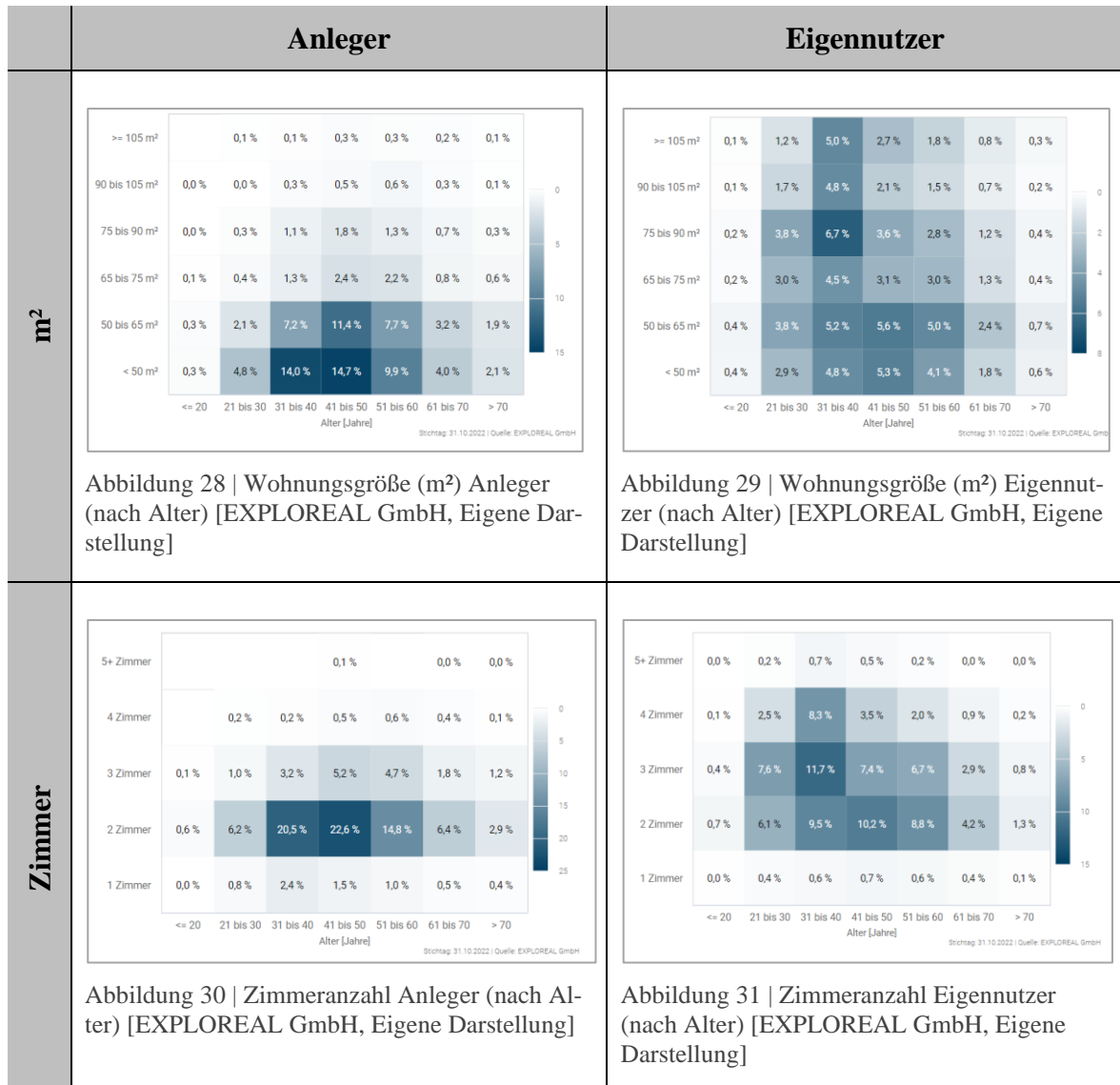


Abbildung 27 | Zimmeranzahl Eigentumswohnung; n = 11.177 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Es wird für jede Altersklasse der Anteil am Erwerb aller Wohnungen beziehungsweise Hälftewohnungseigentum nach der Größe beziehungsweise der Zimmeranzahl ermittelt. Damit ist eine Abschätzung darüber möglich, welche Wohnungen für welche Zielgruppe interessant sind.

Wohnungstypus zu Anlage und Eigennutzung (m² und Zimmeranzahl nach Alter der Zielgruppe)



Anlegerwohnungen sind bei 31 bis 50-Jährigen gefragt. Von ihnen werden vor allem 2-Zimmer-Wohnungen mit einer kleineren Wohnfläche (<50 m² und 50-60 m²) bevorzugt. Eigennutzerwohnungen sind breiter aufgestellt. Die Zielgruppe ab 21 bis 50 Jahren tendiert zum Kauf von 2-bis-3-Zimmer-Wohnungen. Eine klare Präferenz zur Wohnungsfläche lässt sich

nicht klar erschließen. Allerdings sind sie im Vergleich zur/zum AnlegerIn auch für größere Wohnungen (>65 m²) offen.

Freiflächen

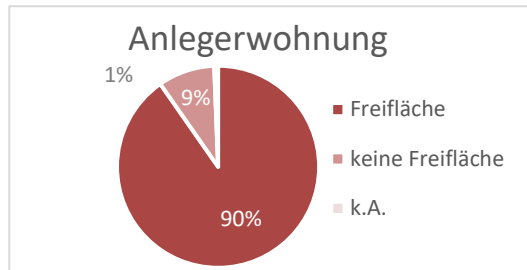


Abbildung 32 | Häufigkeit von Freiflächen bei Anlegerwohnung; n = 4.403 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

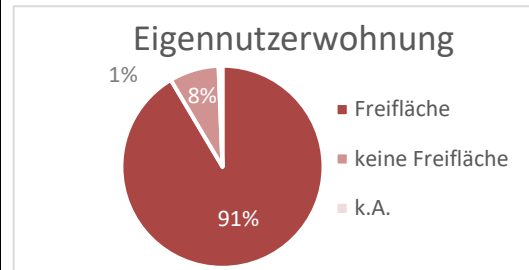


Abbildung 33 | Häufigkeit von Freiflächen bei Eigennutzerwohnung; n = 11.177 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Insgesamt 90 Prozent der 2018 bis 2022 fertiggestellten Anlegerwohnungen bieten eine Freifläche (Loggia, Balkon, Terrasse und Garten). In dieser Hinsicht unterscheiden sie sich nicht zu Eigennutzerwohnungen (91 %).

Ebenso gering unterscheiden sich Anlegerwohnung von Eigennutzerwohnungen betreffend der Lage innerhalb des Hauses. Anlegerwohnungen sind etwas häufiger dem Obergeschoss zuzuordnen und Eigennutzerwohnungen dem Dachgeschoss.

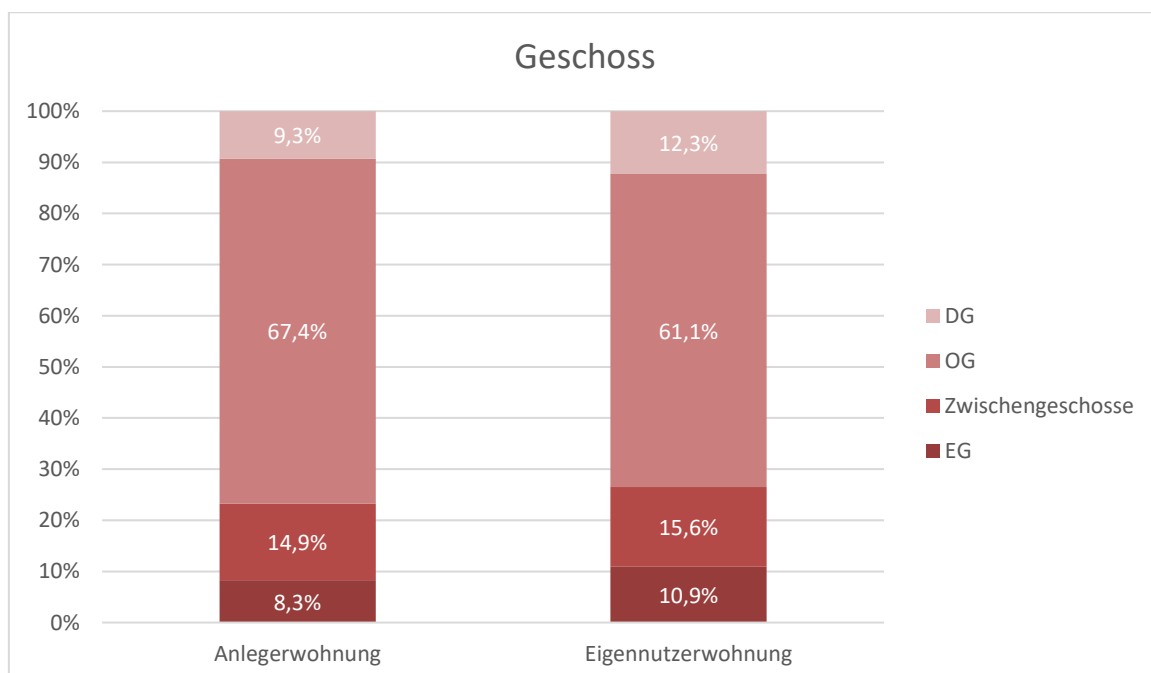


Abbildung 34 | Geschoss nach Anleger- und Eigennutzerwohnung; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Die Kaufpreise können nach Größenklassen der Wohnungen, Zimmeranzahl sowie Stockwerkslage differenziert werden und auf Basis der tatsächlich realisierten Verkäufe gemäß Grundbuch getroffen werden. Die Preise werden als Median sowie als Bandbreiten (1. und 3. Quartil) über alle verkauften Wohnungen gebildet. An der Trendlinie lässt sich der starke Anstieg beider Kaufpreise der Eigennutzer und der Anleger erkennen. Die Kaufpreise der Anlegerwohnungen weist eine leicht steilere Trendlinie auf.

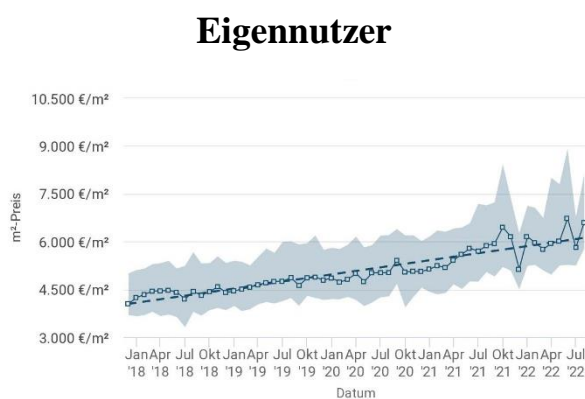


Abbildung 35 | Eigennutzer Kaufpreisentwicklung 01/2018 bis 07/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

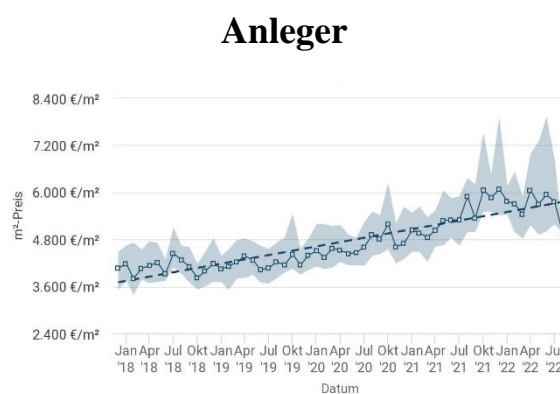


Abbildung 36 | Anleger Kaufpreisentwicklung 01/2018 bis 07/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Kauf- und Mietpreise in EUR zum Stand 08/2022											
Kauf Eigennutzer	Bandbreite		Kauf Anleger	Bandbreite		Mieten	Bandbreite		Trend Eigennutzerkaufpreis (linear)	Trend Anlegerkaufpreis (linear)	Trend Mietpreis (linear)
	Min	Max		Min	Max		Min	Max			
6.595,00	5.774,00	8.096,00	4.968,00	4.968,00	4.968,00	14,58	12,71	15,92	6.115,77	5.757,44	11,75

Abbildung 37 | Kauf- und Mietpreise in EUR zum Stand 08/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Nettopreisunterschied Eigennutzer/Anleger		
	in €	in %
2018	531,88	10%
2019	244,67	5%
2020	642,44	13%
2021	519,93	10%
2022	424,03	7%
	400,70	8%

Tabelle 7 bildet den prozentualen Unterschied zwischen den Nettokaufpreisen von Eigennutzerwohnungen und Anlegerwohnungen ab. Im Betrachtungszeitraum 2018 bis 2022 sind Anlegerwohnungen durch Refundierung der Umsatzsteuer um durchschnittlich 8 Prozent günstiger im Vergleich zu Eigennutzerwohnungen.

Tabelle 7 | Nettopreisunterschied Eigennutzer/Anleger [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]



Abbildung 38 | Mietpreisentwicklung [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Die horizontale Trendlinie bestätigt die theoretische Annahme der stagnierenden Mietpreise. Aufgrund der steigenden Kaufpreise der Anlegerwohnungen in Abbildung 36 lässt sich ableiten, dass die Renditeerwartungen in diesem Zeitraum maßgeblich gesunken sind. Die theoretische Annahme der Literatur ist nachweislich bestätigt.

Die Einpreisung kann nach Größenklassen der Wohnungen, Zimmeranzahl sowie Stockwerkslage differenziert werden. Die Preise werden als Median sowie als Bandbreiten (1. und 3. Quartil) über alle verkauften Wohnungen abgebildet. Die Eigennutzerpreise sind durchgängig höher als die Nettokaufpreise der Anlegerwohnung. Nur bei großen Wohnungen oder Wohnungen ab vier Zimmern sind Vorsorgewohnungen teurer. Die Bandbreite der Kaufpreise bei Eigennutzerwohnungen ist tendenziell weiter als die der Anlegerwohnungen.

Einpreisung nach Stockwerkslage, Wohnfläche und Zimmeranzahl (08/2022)

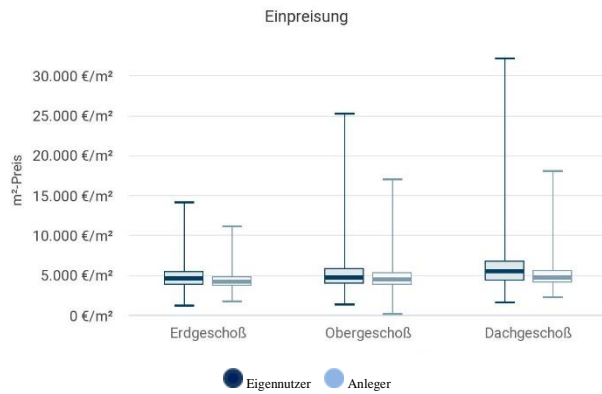


Abbildung 39 | Einpreisung nach Stockwerkslage [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

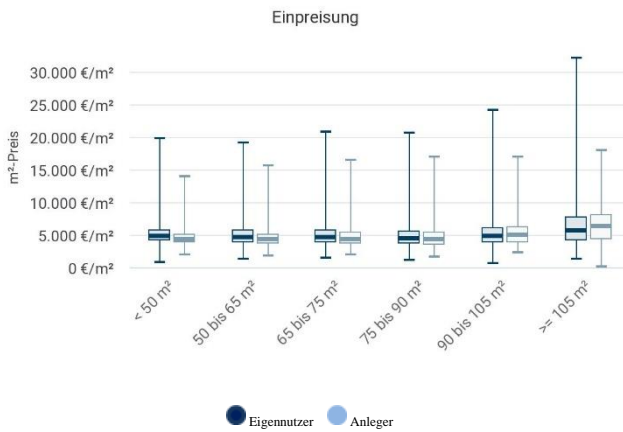


Abbildung 40 | Einpreisung nach Wohnfläche [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

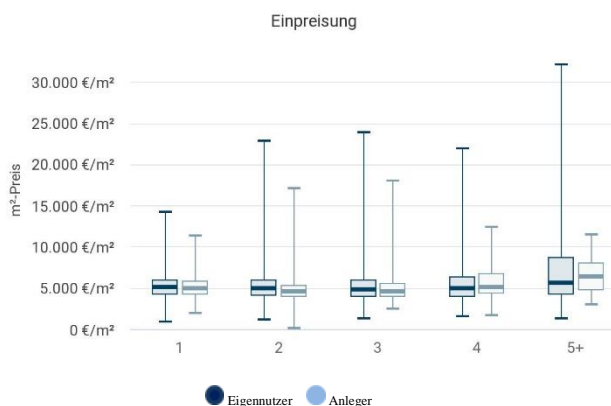


Abbildung 41 | Einpreisung nach Zimmeranzahl [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Einpreisung nach Geschoss (EUR)		
Kategorie	Eigennutzer	Anleger
	median	median
Erdgeschoß	4.532,00	4.138,00
Obergeschoß	4.751,00	4.437,00
Dachgeschoß	5.496,00	4.648,00

Tabelle 8 | Median Einpreisung Geschoss [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Einpreisung nach Wohnfläche (EUR)		
Kategorie	Eigennutzer	Anleger
	median	median
< 50 m ²	4.854,00	4.387,00
50 bis 65 m ²	4.711,00	4.345,00
65 bis 75 m ²	4.619,00	4.408,00
75 bis 90 m ²	4.462,00	4.355,00
90 bis 105 m ²	4.763,00	5.028,00
>= 105 m ²	5.642,00	6.286,00

Tabelle 9 | Median Einpreisung Wohnfläche [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

Einpreisung nach Zimmeranzahl (EUR)		
Kategorie	Eigennutzer	Anleger
	median	median
1	5.082,00	4.991,00
2	4.941,00	4.571,00
3	4.780,00	4.604,00
4	4.925,00	5.037,00
5+	5.563,00	6.362,00

Tabelle 10 | Median Einpreisung Zimmeranzahl [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]

6. Conclusio

Im Zuge der immer engeren Verknüpfung von Immobilien- und Finanzmarkt seit der 2000er-Jahre, der sogenannten Finanzialisierung des Immobilienmarktes, stehen die Vorsorgewohnungen nicht ausschließlich im Wettbewerb mit dem Angebot der AnbieterInnen am Vorsorgewohnungsmarkt, sondern vielmehr konkurrieren die Anlegerwohnungen mit jeglichen Finanzprodukten für PrivatanlegerInnen am Finanzmarkt. Die Marktsituation der letzten beiden Jahrzehnte begünstigte die Nachfrage nach Vorsorgewohnungen und wuchs das Interesse von PrivatanlegerInnen an dem Finanzprodukt durch Kommunikation an die Zielgruppe der Sicherheit, der Wertstabilität und des Inflationsschutzes der Anlegerwohnungen. Die Kaufpreise am Wohnimmobilienmarkt sind dynamischer gestiegen als die Mietpreise, woraus eine geringere Rendite für InvestorInnen resultierte. Aufgrund der krisenbedingten Gegebenheiten der volkswirtschaftlichen Lage und der Restriktionen der Fremdkapitalaufnahme für PrivatanlegerInnen stellt sich nun eine Wende der Marktlage ein. Konkurrenzprodukte, wie Bankprodukte, Wertpapiere und alternative Investments, gewinnen an Attraktivität zurück. Aufgrund der engen Verknüpfung der Vorsorgewohnungen mit dem Finanzmarkt hat diese Gesamtsituation eine unmittelbare Auswirkung auf die Nachfrage von PrivatanlegerInnen an Vorsorgewohnungen. Bedingt durch die neue Markt- und Konkurrenzsituation wächst der Stellenwert für die Planung und Analyse der zu errichtenden und nachgefragten Produkte sowie die Identifikation der Zielgruppe der PrivatinvestorInnen innerhalb der Projektentwicklung. ProjektentwicklerInnen müssen für einen Projekterfolg nunmehr nach den volkswirtschaftlichen Erkenntnissen und Fragen ihre Produkte und Aktivitäten zieleffizienter abstimmen, wobei zu klären ist, welcher Wohnungstyp zu konstruieren ist und wie sich die Zielgruppe der Privatanleger am besten erreichen lässt. Mit einer zielgerichteten Planung der Immobilie hinsichtlich Nutzungsbedürfnisse und Interessen der Zielgruppe resultiert eine Kostenersparnis für die/den ProjektentwicklerIn, da das Objekt schneller verwertet werden kann, Kosten für Umplanungen erspart werden und mögliche Ratenzahlungen einer Endinvestorin/eines Endinvestors die auflaufenden Kreditzinsen der Projektentwicklung decken können. Um abgestimmte Konzepte von der Errichtung bis zu der Verwertung von Anlegerwohnungen zu erstellen, bildet die Arbeit den Vorsorgewohnungsmarkt in Theorie und Praxis mittels Vergleichs von Eigennutzer- und Anlegerwohnungen ab. Die folgende Auswertung dient als Entscheidungsgrundlage für die Projektentwicklung am Wiener Wohnimmobilienmarkt.

Die Zielgruppe setzt sich vorwiegend zusammen aus natürlichen Personen aus Österreich und ist der Akademikeranteil mit 42,70 Prozent im Gegensatz zum Eigennutzerwohnungsmarkt sehr hoch.

Zeitraum 2018-2022	Anleger	Eigennutzer
Fertiggestellte Wohnungen in Wien	28,3 %	71,7 %
Anteil nat. Personen	66,6 %	96,1 %
Anteil jur. Personen	33,3 %	3,9 %
Herkunft Inland	95,6 %	94,9 %
Herkunft Ausland	3,8 %	4,8 %
Akademikeranteil	42,7 %	26,1 %
Geschlechterverhältnis (m/w)	57,6 % (m) 40,5 % (w)	50,3 % (m) 46,2 % (w)
Alter	46,9 % über 50 Jahre	41,5 % unter 30 Jahre

Abbildung 42 | Vergleich der Zielgruppen [Eigene Darstellung]

Der Wohnungstyp beschreibt die Mikrolage, die Makrolage, die Größe, die Zimmeranzahl, der Grundriss, die Außenfläche, das Stockwerk und die Ausstattung. Gemäß theoretischer Grundlage werden kleinere Wohnungen in innerstädtischen Lagen, in Grünlagen teils auch größere Wohnungen, Wohnungen mit Freiflächen und hochwertiger Ausstattung für die Erzielung langfristig hoher Erträge bevorzugt. Die nachgefragte Zimmeranzahl entwickelt sich aufgrund der Coronakrise in Richtung 3-Zimmerwohnungen, wobei der Grundriss effizient zu gestalten ist und auch kleinere Wohnungen eine höhere Zimmeranzahl aufzuweisen haben. ProjektentwicklerInnen fokussieren sich auf die Errichtung effizienter Mikrowohnungen. Obwohl MieterInnen eine Wohnung in den unteren Etagen aufgrund Kostenersparnissen bevorzugen, entscheiden sich AnlegerInnen häufiger für die Ober- und Dachgeschoße. Die Preisentwicklungen zeigen einen Aufwärtstrend, wobei die Kaufpreise seit Mitte 2022 hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Entwicklungen stagnieren.

Vergleich Vorsorge- wohnungsmarkt	Theorie (Kapitel 2.2)	Praxis (Auswertung)
Lage (Bezirk)	ProjektentwicklerInnen bevorzugten 15. bis 17. sowie 21. und 22. Wiener Gemeindebezirk (U2-Verlängerung) Mikrolage von wesentlicher Bedeutung	Den höchsten Vorsorgewohnungsanteil weisen die Bezirke 15., 16. und 20. auf. In den Bezirken 4., 9. und 7. Sind mehr Eigennutzerwohnungen entwickelt worden.
Kaufpreisentwicklung	Hoher Anstieg der Kaufpreise	Ein hoher Anstieg der Kaufpreise konnte nachgewiesen werden
Mietpreisentwicklung	Mäßiger Anstieg der Mietpreise	Der Mietpreis stagniert am selben Niveau
Renditeerwartung	Rendite ist gesunken	Rendite ist aufgrund der angestiegenen Kaufpreise und der stagnierenden Mietpreise gesunken
Nettopreisunterschied Eigennutzer/Anleger	Anlegerwohnungen um 15 Prozent günstiger ²⁰⁴	Anlegerwohnungen waren im Zeitraum 2018 bis 2022 um durchschnittlich 8 Prozent günstiger (Nettokaufpreis durch Refundierung der USt.)
Dynamischer Anstieg der Eigennutzerpreise	Dynamischerer Anstieg der Eigennutzerpreise als der Anlegerpreise	Ein dynamischer Anstieg der Eigennutzerpreise konnte bestätigt werden

²⁰⁴ Vgl. Posch (2019), S. 14

Förderung	Anlegerwohnungen meist im nicht geförderten Wohnbau	2 Prozent der Anlegerwohnungen wurden gefördert errichtet
Freiflächen	Standard im Neubau	90 Prozent der Anlegerwohnungen sind ab 2018 mit Freiflächen ausgestattet worden. Eigennutzerwohnungen weisen einen vergleichbaren Wert (91 Prozent) auf.
Wohnungsgröße (Nfl.)	Trend: Mikrowohnungen	Es gab eine leichte Tendenz zu kleineren Wohnungen, welche sich allerdings wieder stabilisierte. Die durchschnittliche Wohnungsgröße von Anlegerwohnungen liegt bei 53 m ² . Eigennutzerwohnungen haben eine durchschnittliche Größe von 71 m ² .

Tabelle 11 | Vergleich von Theorie und Praxis betreffend Wohnungstyp einer Anlegerwohnung [Eigene Darstellung]

Die Relevanz der Bestimmung und Identifikation der Zielgruppe sowie der Planung eines abgestimmten Nutzungskonzeptes für die ZielkundInnen ist aufgrund der derzeitigen Marktentwicklungen für den Projekterfolg unbestreitbar. Die Marktlage wird nach Einschätzungen der österreichischen Ökonomen auch in nächster Zeit nicht wieder auf das Vorkrisenniveau zurückkehren. Aufgrund der langen Produktionsdauer der Immobilie sind ProjektentwicklerInnen angehalten den Markt laufend zu beobachten und schnell auf Änderungen zu reagieren. Wenn das Angebot an Vorsorgewohnungen der Nachfrage entspricht und die Zielgruppe gezielt angesprochen wird, wird aus volkswirtschaftlicher Sicht auch in den kommenden schwierigeren Zeiten das Produkt Vorsorgewohnung ein geschätztes Finanzprodukt der Privatanleger bleiben.

Literaturverzeichnis

Bücher / Monographien

Bauernfeind, Sandra/Fuhrmann, Karin/Pirker, Erland/Verweijen, Stephan (2015): Vorsorgewohnungen. Richtige Auswahl der Immobilie, Exakte Projektkonzeption, perfekte Finanzierung, steuerliche Optimierung. 3. Auflage, MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung GmbH, Wien

Gondring, Hanspeter (2009): Immobilienwirtschaft - Handbuch für Studium und Praxis. 2. vollständig überarbeitete Auflage, München

Götz, Ulrike (2016): Grundlagen und Praxis. Offene Immobilienfonds: Eintrittskarte in die Finanzmärkte. Verlag Versicherungswirtschaft GmbH, Karlsruhe.

Habsburg-Lothringen, Maximilian/Leser, Gerd/Leser, Georges (2013): Finanzinstrumente. Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Fonds, Derivate im Überblick. LexisNexis Verlag ARD Orac GmbH & Co KG, Wien

Kallinger, Winfried/Gartner, Herbert/Stingl, Walter (2020): Bauträger und Projektentwickler. Immobilien erfolgreich entwickeln, sanieren und verwerten. 8. Aufl., MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung GmbH, Wien

Lindmayer, Philipp Karl Maximilian/Dietz, Hans-Ulrich (2018): Geldanlage und Steuer 2018. Ihr zuverlässiger Begleiter in unsicheren Zeiten. Springer Gabler, Wiesbaden.

Maslow, Abraham (1943): A Theory of Human Motivation. In: Psychological Review, Vol. 50, S. 370-396

Schulze, Eike/Stein, Anette/Möller, Stefan/Tietgen, Andreas (2015): Immobilien als Geldanlage. 1. Auflage, Haufe-Lexware GmbH & Co. KG, Freiburg.

Stingl, Walter/Nidetzky, Gerhard (2021): Handbuch Immobilien & Steuern. Das PPL-Handbuch vom Miet- und Wohnrecht zum Steuerrecht samt Immobilienveranlagung, 31. Aufl., MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung GmbH, Wien

Vornholz, Günter (2013): Volkswirtschaftslehre für die Immobilienwirtschaft. Studentexte Real Estate Management Band I. Oldenbourg Verlag, München.

Vornholz, Günter (2015): Internationale Immobilienökonomie. Globalisierung der Immobilienmärkte. De Gruyter Oldenbourg, Berlin.

Fernandez, Rodrigo/Aalbers, Manuel (2016): Financialization and housing: Between globalization and varieties of capitalism. In: Competition and Change 20, Aufl. 2, S. 71–88, <https://doi.org/10.1177/1024529415623916>

Herausgeberwerke

Arens, Jenny (2016): Unterscheidung nach Immobilienarten. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen. 5. Aufl., Oldenbourg, München, S. 84-106

Brauer, Kerry-U. (2006): Einführung in die Immobilienwirtschaft. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 5. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 21-69

Brauer, Kerry-U. (2006a): Immobilienprojektentwicklung. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 5. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 627-672

Bone-Winkel, Stephan/Feldmann, Philipp/Spies, F. Ferdinand (2008): Bauwirtschaft und Projektentwicklungsmarkt. . In: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Christoph, Holzmann (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestitionen. 2. Aufl., Rudolf Müller GmbH & Co KG, Köln, S. 44-64

Brübach, Jürgen (2005): Traditionelle Formen der Immobilieninvestitionen. . In: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Christoph, Holzmann (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestitionen. 2. Aufl., Rudolf Müller GmbH & Co KG, Köln, S. 69-85

Bulwien, Hartmut (2005): Immobilienanlagemarkt. Überblick über Immobilieninvestoren- und anlageprodukte in Deutschland. In: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Christoph, Holzmann (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestitionen. 2. Aufl., Rudolf Müller GmbH & Co KG, Köln, S. 47-66

Cieleback, Marcus (2008): Analyse und Prognose von Immobilienmärkten auf Basis von Modellen. Einführendes Immobilienmarktmodell. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band IV. Volkswirtschaftliche Grundlagen. Oldenbourg, München, S. 136-149

Flor, Barbara/Kammel, Armin J. (2015): Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen zu Investmentfonds in Österreich. In: Engel-Kazemi, Nora/Blum, Daniel/Damm, Dominik/Kammel, Armin/Pejhosky, Robert/Pinetz, Erik (Hrsg.): Investmentfonds- Aufsicht und Besteuerung. InvFG- AIFMG- ImmoInvFG. Linde Verlag, Wien, S. 1-34

Francke, Hans-Hermann (2008): Immobilien als Vermögensgüter und Besonderheiten von Immobilieninvestitionen. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band IV. Volkswirtschaftliche Grundlagen. Oldenbourg, München, S. 30-41

Hippler, Frank/Scheidecker, Lars (2013): Einflüsse auf immobilienwirtschaftliche Prozesse im Finanzmarktumfeld. In: Motzko, Christoph (Hrsg.) Praxis des Bauprozessmanagements. Termine, Kosten und Qualität zuverlässig steuern. Wilhelm Ernst & Sohn, Berlin, S. 171-191

Karl, Peter (2012): Offene Immobilienfonds in Österreich. In: Trübstein, Michael (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilieninvestments. Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich. 1. Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden, S. 281-301.

Kavalirek, Friedhelm (2006): Immobilienmarketing. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 5. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 393-433

Sanders, A./Pagliari, J./Webb, J.: Portfolio Management Concepts and their Application to Real Estate. In: Pagliari, J. (Hrsg.): The Handbook of Real Estate Portfolio Management, Irwin Professional Publishing, Boston, S. 117-142

Schäfer, Jürgen (2011): Immobilieninvestitionen privater Anleger. In: Schäfer, Jürgen/Conzen Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Investitionen., 2. Aufl., Verlag C.H. Beck München, S. 261-293

Schulte, Karl-Werner/ Holzmann, Christoph (2005): Grundlagen. Investition in Immobilien. In: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Christoph, Holzmann (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestitionen. 2. Aufl., Rudolf Müller GmbH & Co KG, Köln, S. 23-42

Schulte, Karl-Werner/Sturm, Verena/Wiffler, Matthias (2008): Volkswirtschaftslehre und Immobilienökonomie. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band IV. Volkswirtschaftliche Grundlagen. Oldenbourg, München, S. 2-25

Siegert, Claudia (2006): Steuerliche Betrachtung zu Immobilien. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 5. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 323-386

Sotelo, Ramon (2008): Märkte für Immobilienanlagen und Immobiliennutzungen. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band IV. Volkswirtschaftliche Grundlagen. Oldenbourg, München, S. 68-88

Steffen, Sebastian/Steininger, Bertram/Wagner-Huber, Melanie (2012): Vor- und Nachteile von direkten und indirekten Immobilienanlagen. In: International Real Estate Business School, Universität Regensburg (Hrsg): Beiträge zur Immobilienwirtschaft, S. 1-31. Internetadresse: https://epub.uniregensburg.de/28218/1/2_IREBS_Beitr%C3%A4ge_IW_BVI%2BEPR_A.pdf, Stand vom 20.10.2022.

Tilmes, Rolf/Jakob, Ralph/Christoph, Plitschke (2016): Privates Immobilienmanagement. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen. 5. Aufl., Oldenbourg, München, S.892-915

Trübstein, Michael (2012): Immobilieninvestoren und- anlageprodukte in Deutschland und Österreich. In: Trübstein, Michael (Hrsg): Praxishandbuch Immobilieninvestments. Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich. 1. Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden, S. 17- 44.

Walzel, b./Trabzadah, M./Wittig, S. (2011): Bauten für den Handel. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie Band III. Stadtplanerische Grundlagen, 2. Aufl., Oldenbourg, München, S. 481-516

Aufsätze in Zeitschriften

Bauernfeind, Sandra (2018): So wird die Vorsorgewohnung keine Wohnung voller Sorgen. In Immobilien Magazin 06.18, S. 37

Bauernfeind, Sandra (2020): Vorsorgen vor dem Hintergrund von Covid-19. In: Immobilien Magazin. Band 5.20, S. 29

Heeg, S. (2013): Wohnungen als Finanzanlage. Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. In: s u b \ u r b a n. zeitschrift für kritische stadtforschung 1, S. 75–99

Josipa, Kozic (2018): Steuerliche Grundlagen von Vorsorgewohnungen. In: Immobilien Magazin. Band 06.18, S. 20-21

Leonhard, Markus (2020): Die Anlegerwohnung. Ein interessantes Alternativinvestment. In: Immobilien Magazin. Band 05.20, S. 31

Posch, Stefan (2019): Der kluge Mensch baut vor. In Immobilien Magazin. Band WIM Special 2019, S. 14

Prosser, Susanne (2022a): Rendite, quo vadis?. Immobilien Magazin, Band 07-08.22, S. 68-70

Prosser, Susanne (2022): Vorsorgen ohne Sorge. In: Immobilien Magazin, Band 07-08.22, S. 74-76

Prosser, Susanne (2022a): Neue Spielregeln im Kartellgesetz. Immobilien Magazin, Band 07-08.22, S. 77-80

Steiner, Charles (2018): Auch Investoren sorgen vor. In: Immobilien Magazin. Band 06.18, S. 21

Steiner, Charles (2020), Vorsorge statt Sorgen. In: Immobilienmagazin, Band 5.20, S- 18-25

Steiner, Charles (2020a), Für ein paar m² mehr. In: Immobilien Magazin, Band 5.20, S. 26-29

Steiner, Charles (2021): Die Schäfchen im Trockenen. In: Immobilien Magazin. Band 6, S. 24-34

Van-Hametner, Andreas (2021): Privatanleger als Beschleuniger urbaner Wohnkrisen. Bedeutung und Motive von Privatanlegern auf Wohnungsmärkten abseits der Metropolen am Beispiel Salzburg. In: Raumforschung und Raumordnung | Spatial Research and Planning, Oekom Verlag, S. 557-573

Zeh, Alexander/Buchinger, Sonja/Fischer, Yuliya (2015): Dem internationalen Trend auf der Spur: Immobilien auch in Österreich bald beliebteste Anlageform?. In: ÖBA, Heft Nr. 9, S. 660.

Internetquellen

AWS (2019), Internetadresse: <https://aws.ibw.at/offers/122>, Stand vom 25.10.2022

Der Standard (2022): Remax-Chef: „Immobilienmarkt hat sich in vergangenen Wochen spürbar verändert“. Internetadresse: <https://www.derstandard.at/story/2000139898100/remax-chef-immobilienmarkt-hat-sich-in-vergangenen-wochen-spuerbar-veraendert?ref=rss>, Stand 26.10.2022

Finanzen.net GmbH (2022): Immobilien Investment. Internetadresse: https://www.finanzen.net/lexikon/boersenlexikon/Immobilien_Investment, Stand vom 20.10.2022

Finanzmarktaufsicht (2022), Internetadresse: <https://www.fma.gv.at/wp-content/uploads/dynamic-downloads/immoinland.pdf>, Stand vom 20.10.2022

Hrubec, Peter (2022): Immobilienblase: Wie ist die Situation in Österreich?. Internetadresse: <https://www.infina.at/ratgeber/immobilienblase-in-oesterreich/#c13984>, Stand vom 26.10.2022

Statistik Austria (2022), WIFO: Wirtschaftslage und Prognose. Zinsen, Wechselkurse. Internetadresse: <http://wko.at/statistik/prognose/zinsen.pdf>, Stand vom 21.10.2022

Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften (2022): Österreichischer Investmentfondsmarkt- Aktuell. Internetadresse: http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html, Stand vom 22.10.2022.

Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften (2022): Mitglieder der Immobilien KAG'S. Internetadresse: http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/x1DB02BD4EBB33E95C12574F3006A5399, Stand vom 20.10.2022

Wirtschaftskammer Österreich (WKO): Berufsbild Crowdfunding-Plattformen. Internetadresse: <https://www.wko.at/branchen/information-consulting/finanzdienstleister/berufsbild-crowdfunding-plattformen.html>, Stand vom 27.10.2022

Wirtschaftskammer Österreich (WKO): Crowdfunding-Plattformen. Internetadresse: <https://www.wko.at/branchen/information-consulting/finanzdienstleister/crowdfunding-plattformen.html>, Stand vom 27.10.2022

Zinsenvergleich.at: Crowdfunding & Crowdfunding. Internetadresse: <https://www.zinsenvergleich.at/crowdfunding-crowdfunding-plattformen/>, Stand vom 27.10.2022

Rechtsvorschriften

Einkommensteuergesetz (EstG) BGBl. Nr. 400/1988 idF: BGBl. I Nr. 138/2022

ESTR 2000 Rz 5419. (19.10.2022). Wien

Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) BGBl. I Nr. 80/2003 idF: BGBl. I Nr. 69/2008

Studien

Eiselsberg, Paul (2022): Vorsorgestudie 2022. Wie Corona die Vorsorge der ÖsterreicherInnen beeinflusst. IMAS International, Linz

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzungen	Bedeutung/Erläuterung
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bj	Baujahr
Bspw.	beispielsweise
BWG	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
Etc.	Et cetera
FMA	Finanzmarktaufsicht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GrESt	Grunderwerbsteuer
idF	in der Fassung
ImmoESt	Immobilienwertsteuer
ImmoInvFG	Immobilien-Investmentfondsgesetz
k.A.	keine Angabe/n
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
MRG	Mietrechtsgesetz
Nfl.	Nutzfläche
OeNB	Österreichische Nationalbank
REIT	Real Estate Investment Trusts
Sog.	Sogenannt/e
u.a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
VÖIG	Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften
WEG	Wohnungseigentumsgesetz
WKO	Wirtschaftskammer Österreich

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Schnittpunkte zwischen Geld-, Kapital und Immobilienmarkt [Brauer (2006), S. 36].....	19
Abbildung 2 Aktuell genutzte Sparformen – Trend [Eiselsberg (2022), S. 24]	19
Abbildung 3 Die Immobilie als Anlageobjekt [Steffen et al. (2012), S. 1].....	20
Abbildung 4 Systematik der Immobilienanlageprodukte [Sotelo (2008), S. 68]	21
Abbildung 5 Bedürfnispyramide nach Maslow [Maslow (1943) zitiert nach Tilmes et al. (2016), S. 901].....	25
Abbildung 6 Das magische Dreieck der Vermögensanlage [https://www.wienerbourse.at/wissen/in-wertpapiere-investieren/das-magische-dreieck , Stand: 23.10.2022].....	26
Abbildung 7 Eigene Darstellung [Vgl. VÖIG: Kapitalanlagegesellschaften - Fondsvolumen, https://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html , Stand vom 30.09.2022].....	34
Abbildung 8 Teilmärkte [Brauer (2006), S. 30]	43
Abbildung 9 Typologisierung nach Immobilienarten [Walzel, S. 120 zitiert nach Arens (2016), S. 85].....	44
Abbildung 10 Anzahl der verkauften Vorsorgewohnungen im Vergleich der Jahre 2015- 2017 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 6]	48
Abbildung 11 Durchschnittliche Kaufpreise pro m ² von Vorsorgewohnungen (in EUR, netto) 2015-2018 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 8].....	48
Abbildung 12 Durchschnittlich erzielbare Mietpreise pro m ² bei Erstbezugswohnungen (netto) 2015-2018 [EHL-Vorsorgemarktbericht (2018), S. 8]	49
Abbildung 13 Zinsentwicklung von 3-Monatzzinssatz und Sekundärmarkt* [Statistik Austria (2022), WIFO, Internetadresse: http://wko.at/statistik/prognose/zinsen.pdf , Stand vom 21.10.2022].....	52
Abbildung 14 Anteil fertiggestellter Anleger- und Eigennutzerwohnungen in Wien (2018- 2022); n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	59

Abbildung 15 Fertiggestellte Anleger- und Eigennutzerwohnungen in Wien im Jahresvergleich (2018-2022); n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	59
Abbildung 16 Verhältnis natürliche und juristische Person; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	60
Abbildung 17 Herkunftsvergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	60
Abbildung 18 Akademikeranteil; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	60
Abbildung 19 Geschlecht; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	60
Abbildung 21 Altersgruppen, Zielgruppe Anleger- und Eigennutzerwohnungen im Vergleich; n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung].....	61
Abbildung 22 Alter der Zielgruppen im Jahresvergleich (Mittelwert); n = 13.671 (2.931/10.740) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung].....	61
Abbildung 23 Verhältnis Anleger- zu Eigennutzerwohnungen nach Bezirken; n = 15.580 (11.177/4.403) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung].....	62
Abbildung 24 Förderungen für Anlegerwohnungen; n = 4.403 (87/4.316) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	62
Abbildung 25 Förderungen für Eigennutzerwohnungen; n = 11.177 (926/10.251) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	62
Abbildung 26 Wohnungsgröße (m ²) im Jahresvergleich, Anleger- und Eigennutzerwohnungen im Vergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	63
Abbildung 27 Zimmeranzahl Anlegerwohnung; n = 4.403 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	63
Abbildung 28 Zimmeranzahl Eigennutzerwohnung; n = 11.177 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	63
Abbildung 29 Wohnungsgröße (m ²) Anleger (nach Alter) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	64

Abbildung 30 Wohnungsgröße (m ²) Eigennutzer (nach Alter) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	64
Abbildung 31 Zimmeranzahl Anleger (nach Alter) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	64
Abbildung 32 Zimmeranzahl Eigennutzer (nach Alter) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	64
Abbildung 33 Häufigkeit von Freiflächen bei Anlegerwohnung; n = 4.403 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	65
Abbildung 34 Häufigkeit von Freiflächen bei Eigennutzerwohnung; n = 11.177 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	65
Abbildung 35 Geschoß nach Anleger- und Eigennutzerwohnung; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung].....	65
Abbildung 36 Eigennutzer Kaufpreisentwicklung 01/2018 bis 07/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	66
Abbildung 37 Anleger Kaufpreisentwicklung 01/2018 bis 07/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	66
Abbildung 38 Kauf- und Mietpreise in EUR zum Stand 08/2022 [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	66
Abbildung 39 Mietpreisentwicklung [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	67
Abbildung 40 Einpreisung nach Stockwerkslage [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	68
Abbildung 41 Einpreisung nach Wohnfläche [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	68
Abbildung 42 Einpreisung nach Zimmeranzahl [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	68
Abbildung 43 Vergleich der Zielgruppen [Eigene Darstellung]	70

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 Ausgewählte Besitz- und Verkehrssteuern [Siegert (2006), S. 323]	12
Tabelle 2 Zusammenfassung der Unterschiede gewerbliche Vermietung/vermögensverwaltende Vermietung [Stingl/Nidetzky (2021), S. 13:48].....	15
Tabelle 3 Immobilienanlagen im Vergleich [Tilmes et al. 2016, S. 896]	22
Tabelle 4 Kriterien PrivatanlegerInnen [Schäfer (2011), S. 275].....	23
Tabelle 5 Datenauswahl (Eigene Darstellung)	57
Tabelle 6 Wohnungsgröße (m ²), Anleger- und Eigennutzerwohnungen im Vergleich; n = 15.580 (4.403/11.177) [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung].....	63
Tabelle 7 Nettopreisunterschied Eigennutzer/Anleger [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	66
Tabelle 8 Median Einpreisung Geschoss [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung] ...	68
Tabelle 9 Median Einpreisung Wohnfläche [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	68
Tabelle 10 Median Einpreisung Zimmeranzahl [EXPLOREAL GmbH, Eigene Darstellung]	68
Tabelle 11 Vergleich von Theorie und Praxis betreffend Wohnungstyp einer Anlegerwohnung [Eigene Darstellung]	72