

DAS WIENER ZINSHAUS: EINE „SONDERIMMOBILIE“ FÜR IMMOBILIENBEWERTER UND IMMOBILIENFINANZIERER?

Mag. Gerhard Zieger, MMAS



Woraus ergibt sich die Besonderheit in der *Bewertung* von Zinshäusern? Generell kann man feststellen, dass bei großen Gewerbeimmobilien oft sehr einheitliche Mietvertragsstrukturen vereinbart werden können, im Zinshausbereich hingegen sind, je größer die Immobilie, desto mehr verschiedene Mietvertragsarten anzutreffen. Diese Besonderheit umfasst Verträge mit Friedenskronen-Hauptmietzinsen bis hin zu den aktuellen Richtwertmietverträgen. Eine zusätzliche Erschwernis in der Bewertung wurde durch die Schaffung von „Mischhäusern“, einerseits durch Teilabverkäufe (Schaffung von Miteigentumsanteilen) von Häusern, wie auch durch die bis vor kurzem noch mögliche Teilbegründung von Wohnungseigentum an ausgewählten Wohnungen (zB im Dachgeschoß) eingebracht.

Um die oft sehr gute Substanz der Jahrhundertwende Häuser zu erhalten, wurde in Wien ein umfangreiches Repertoire an Fördermaßnahmen erstellt. Die Bandbreite umfasst u.a. die geförderte Block- und Sockelsanierung, die §18 Sanierungen bis hin zur Aufzugsförderung. Aufgrund der beiden Weltkriege im 20. Jahrhundert und häufigem Verwalterwechsel gingen und gehen Mietverträge verloren und stellen oft bei der Bewertung der Ertragsimmobilie „Zinshaus“ ein zusätzliches Erschwernis dar. Obwohl die Qualität der Wiener Planarchive hervorragend ist, sucht man auch hier manchmal vergeblich nach den ursprünglichen Bauplänen und sind sie vorhanden, weichen oft Plan- und Naturmaß erheblich voneinander ab.

Muss ein Liegenschaftsbewerter „Fantasie“ haben? Dies ist vielleicht der falsche Ausdruck, aber die richtige Einschätzung nachhaltiger zukünftiger Mieterträge aufgrund der Objektlage und Marktsituation für z.B. befristete Mietverträge und Leerstände stellen einen wichtigen Teil der

Bewertung dar. Gerade bei Immobilien mit einem Alter von ca. 100 Jahren müssen in die Bewertung natürlich auch die zukünftig notwendigen Instandhaltungs- und Instandsetzungsarbeiten mit einbezogen werden. Eine solche Datenvielfalt in eine Zinshausbewertung einfließen zu lassen, bedeutet oft Kompromisse eingehen zu müssen. Der Marktwert eines Zinshauses wird somit oft, wie auch bei allen anderen zu bewertenden Immobilien, um einen Wert in einer Bandbreite schwanken. Zumeist wird der Marktwert aus einem gewichteten Mittel zwischen Ertrags- und Sachwert (z.B.: im Verhältnis 3:1) ermittelt. Um die zukünftigen Zahlungsströme besser abbilden zu können, sollte im Rahmen des Ertragswertverfahrens vermehrt der Discounted Cash-Flow-Ansatz gewählt werden. Je weniger Immobilien- und Marktkenntnis ein Bewerter hat, desto genauer sind die gewählte Restnutzungsdauer des Objektes und der verwendete Kapitalisierungsfaktor zu hinterfragen, da hier die größten Hebel einer Bewertung zu finden sind.

Wie präzise ist also die Bewertung eines Zinshauses? Auch wenn man unterstellt, dass alle Unterlagen geprüft und in die Bewertung miteinbezogen wurden, bleibt doch aufgrund der Vielfalt der Einflussfaktoren und der subjektiven Erwartungen der Liegenschaftsbewerter und Investoren ein Spielraum, der es erst ermöglicht, einen funktionierenden und florierenden Zinshausmarkt in Wien zu haben.

Nach der Analyse und Feststellung wie vielfältig das Wiener Zinshaus ist, stellt sich die Frage, ob ein Objekt, das so vielschichtig in seinen Anforderungen ist, überhaupt adäquat finanzierbar ist?

Sicherlich nicht mit einer Standardfinanzierung aus dem Internet, aber jedenfalls mit einer maßgeschneiderten Finanzierung einer Bank, die diesen regionalen Markt bestens kennt und langjährige Erfahrung bei der Finanzierung des Wiener Zinshauses hat.

Aus den Erfahrungen der 90er Jahre wird seitens der Banken mehr denn je auf eine risikokongruente Finanzierungsstruktur Wert gelegt, d.h. keine Vollfinanzierung seitens der Bank, sondern auch teilweiser Einsatz von Eigenmitteln des Investors. Ebenso erfolgt – mindestens einmal pro Jahr – ein laufendes Monitoring der Immobilie. Dabei wird die Marktakzeptanz der Immobilie zumindest anhand der vorgelegten Hauptmietzins-Listen und der eigenen Markterfahrungswerte der Bank überprüft.

Grundsätzlich kann bei der Zinshausfinanzierung zwischen Finanzierungen mit und ohne Zuhilfenahme von Fördermitteln und mit und ohne Besicherung unterschieden werden. Ein wesentlicher Aspekt bei der Wahl der Finanzierung wird die steuerliche Situation des Investors sein. Finanzierungsprodukte gibt es eine Vielzahl. Alle haben eines gemeinsam: bei Finanzierungen fallen Kosten an. Diese zu optimieren, ist die Aufgabe der fachkundigen Bankmitarbeiter.

Aus der Vielzahl der kombinierbaren Finanzierungsprodukte seien hier nur einige wenige angeführt:
Modelle mit gestaffelter Tilgung;
Finanzierungen mit kapitaltilgungsfreien Zeiten;
Finanzierungsstrukturierungen an deren Laufzeitende ein Balloon stehen bleibt;
Endfällige Kredite mit Tilgungsträgern zur Rückführung
Fremdwährungskredite, u.v.m.

Aus dieser nur kleinen Auswahl aus dem Finanzierungsspektrum lässt sich erkennen, dass die Finanzierungsvarianten genauso vielfältig sind wie die Aspekte, die ein Wiener Zinshaus besitzt.

Aber was bedeutet das Schlagwort „Rating“ für den Zinshauskäufer oder –eigner? Und was steckt generell hinter dem Begriff „Rating“?

Rating ist die Wertung der Bonität eines Schuldners. Es dient zur Bildung einer Meinung des Kreditinstitutes über die Wahrscheinlichkeit der zeitgerechten und vollständigen Bezahlung der Zins- und Tilgungsverpflichtung des Schuldners, d.h. über die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls.

Somit wird in Zukunft auch bei Finanzierungen von Mietwohnhäusern das Unternehmens- bzw. Projektrating eine Rolle spielen. Grundsätzlich wird das Unternehmensrating eher bei Unternehmen, die regelmäßig Liegenschaften ankaufen, entwickeln, verkaufen oder im Bestand halten mehr im Vordergrund stehen und bei Privatpersonen, die eventuell nur ein Haus besitzen, eher das Projektrating.

Die aus dem BASEL II-Abkommen resultierende Kreditunterlegungspflicht der Banken mit Eigenkapital, wobei die Höhe der Unterlegung sich nach dem Rating des Kreditnehmers richtet, bedeutet hohe Kosten für die Finanzierungsinstitute durch die Opportunitätskosten der Eigenkapitalbindung der Banken.

Somit ist zu erwarten, dass die Finanzierungskosten bei unzureichender Bonität und Besicherung exponentiell ansteigen. Dies kann dazu führen, wie dzt. auch schon generell durch die bestehenden Risikokostenregelungen in den Banken vorweggenommen, dass ein und das selbe Objekt eine sehr unterschiedliche Gesamtrendite aufweist. Eine sehr gute Ertragsliegenschaft mit hohem Besicherungswert kann somit im Rahmen eines Projektratings von Vorteil sein, generell ist aber eine sehr gute Bonität eines Unternehmens, bei einem Konditionengespräch mit einem Finanzierungsinstitut, noch höher einzustufen.

Zum Autor

Mag. Gerhard Zieger MMAS

Allgem. beeideter u. gerichtl. zertifizierter Sachverständiger; Immobilientreuhänder;

Lektor an der FHW d. WKW, Studiengang "Immobilienwirtschaft";

Abteilung Projektfinanzierung -Wohnbau in der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien;

Banksachverständiger für Immobilien