

WALDWERT: GRETCHENFRAGE ZINSSATZ

Bodenwert – Ertragswert – Verkehrswert: Schon bisher klappten objektivierbare Waldbewertungen und tatsächlich am Markt bezahlte Preise für Waldgrundstücke oft weit auseinander. Wie sich diese Marktpreise künftig unter dem Eindruck von Rezessionsängsten, volatilen Immobilienmärkten und geopolitischen Krisen entwickeln werden, war eine der heiß diskutierten Fragen auf der Ziviltechniker-Tagung am 12. und 13. Januar in Salzburg unter dem Titel „Österreichs Bioressourcen unter Druck“.

Wie werden „eherne Regeln“ der Waldbewertung angesichts sich sehr dynamisch entwickelnder Boden- und Immobilienpreise in Zukunft zu bewerten sein?

A

Auf die Ankündigung des bekannten Waldbewerter Dr. Gerald Schlager gegenüber einem Kollegen, er würde auf der Ziviltechnikertagung über die Entwicklung des Zinssatzes sprechen, fragte dieser etwas lakonisch: „Wieso?“

Hast du die Glaskugel? Genau das sei nämlich der Punkt, unterstrich Gerald Schlager am Beginn seines Referats. Seit Mitte des 19. Jahrhunderts halte der klassische forstliche Zinsfuß „beinhart“ bei 3 % – ungeachtet der Tatsache, dass in der übrigen Immobilienbranche je nach wirtschaftlicher Lage durchaus unterschiedliche Zinssätze zum Ansatz gebracht würden. „Niemand tut sich das an, nach dem forstlichen Ertragswert Zinssätze für Waldbestände selbst herzuleiten, sondern bezieht sich meist auf gutachterlich festgelegte Werte“ – und die gingen oft unhinterfragt auf historische Quellen zurück. Gelegentlich würden auch Erfahrungswerte mit einbezogen und Mittelwerte gebildet. Sei das mit dem Anspruch der Nachvollziehbarkeit einer Waldbewertung vereinbar?

SEKOT und TOSCANI (2017) hätten die Rendite für Forstbetriebe über 500 ha bzw. über 1200 ha mit 0,57 % errechnet. Je nach Wuchsgebiet in Österreich wurden zwischen 0,71 % für das Alpenvorland und 0,13 % für das Östliche Flach- und Hügelland ermittelt. „Die Abwärtsentwicklung des Zinssatzes ist augenscheinlich“, so Gerald Schlager, „und dennoch halten auch die Bundesforste etwa bei Entschädigungsfragen an den 3 % fest.“

Über die künftige Preisentwicklung bei land- und forstwirtschaftlichen Betrieben gehen Expertenmeinungen durchaus auseinander. Abgesehen von der Lage in Relation zu strukturstarken urbanen Ballungszentren sei aber auch die Größe eines Waldbestandes wertbestimmend: Im Kleinwald, wo Waldbesitzer keine hohe Leistungsfähigkeit aufweisen könnten, gerieten Preise leichter unter Druck. Bei Forstbetrieben hingegen sei die Käufernachfrage und damit das Preisniveau unverändert hoch. Vieles deute darauf hin, dass sich die Preisentwicklung für Waldbesitz abflache, aber wenn, dann „im laufenden Jahr nur mäßig“.

Fachlich sauber wäre es daher, über Lage und Betriebsgröße von Forstbetrieben eine regionale Matrix für Zinssätze zu erstellen, weil damit die Nachvollziehbarkeit des Bewertungsansatzes viel eher gegeben sei, als man würde nur einen tradierten Zinssatz zum Ansatz bringen, schloss der Waldbewertungsexperte.

UNTERSUCHUNG AN WALDKÄUFEN

Über seine Untersuchungen zu Preisentwicklung und Differenzierungsmerkmalen anhand einer Datenbank von 8.300 Kauffäl-

KURZ GEFASST

- Es sollte mehr Expertise zur Herleitung empirisch abgesicherter Zinssätze geschaffen werden.
- Die früher übliche 1:1-Aufteilung des Kaufpreises in einen Bestandes- und einen Bodenwertanteil lässt sich heute nicht mehr aufrechterhalten.

len im Zeitraum 1997 bis 2021 berichtete der forstliche Ziviltechniker Josef Weißbacher. 78 davon hätten Eigenjagdgröße besessen. Das Ansinnen, vom Waldpreis auf den jeweiligen Bodenpreis zu schließen, sei „infrage zu stellen“, sagte der Tiroler vorne weg. Zwischen 2008 und 2014

bzw. 2014 und 2022 hätten sich die Bodenpreise jeweils verdoppelt. Anhand eines selektierten Kollektivs von 26 Kaufsfällen im Wirtschaftswald, im Wirtschaftswald mit Schutzfunktion und im Schutzwald im Ertrag stellte sich heraus, dass das Kaufdatum früh oder spät im Beobachtungszeitraum von 2013 bis 2021 recht deutlich auf die Höhe des Kaufpreises durchschlug. Weiters fiel auf, dass eine Größendegression der Sachwerte bei Objekten in Eigenjagdgröße nicht erkennbar ist. Josef Weißbacher bestätigte in seinen Analysen weiters das Ergebnis aus einer Doktorarbeit von Hubertus Löffler (2008), wonach mit steigender Größe einer forstlichen Liegenschaft auch die Akzeptanz der Käufer steige, größere Anfahrtswege dorthin zu in Kauf zu nehmen. Zuschläge für den Jagdwert seien in Kaufverträgen aus 2020 von 0,05 €/m² in der Steiermark Murtal bis 0,22 €/m² in Salzburg Innergebirg ausgewiesen worden, könnten laut Sachverständigen aus früheren Erhebungen aber bis zu 0,59 €/m² reichen – etwa bei hohem Gamsanteil, der lukrativere Verwertungsmöglichkeiten böte. Die vormalig übliche 1:1-Aufteilung des Kaufpreises in Bestandes- und Bodenwertanteil ließe sich jedenfalls heute nicht mehr aufrechterhalten, bekräftigte Josef Weißbacher seine schon eingangs aufgestellte These.

UNTERNEHMENS- VERSUS LIEGENSCHAFTSBEWERTUNG

„In Wahrheit ist jede Liegenschaftsbewertung eine einfache Unternehmensbewertung“, zitierte DDr. Hermann Peyerl, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität für Bodenkultur Wien, zu Beginn seines Vortrags den 2020 verstorbenen Immobilienreuhänder Prof. Thomas Keppert. „Aber wann sollen welche Standards und Regelungen angewendet werden?“, fragte Hermann Peyerl. Die Gesetze ließen offen, welcher Wert bei einer Unternehmensbewertung zu ermitteln sei. „Es gibt kein Gesetz und keinen Bewertungsstandard, in dem normiert ist: ‚Der Wert eines Unternehmens ist der Verkehrswert‘, so wie wir das vom Liegenschaftsbewertungsgesetz her kennen. Das ergibt sich in der Regel allein aus dem gerichtlichen Auftrag“, so der Experte.

Der Unternehmenswert sollte bei gutachterlicher Erhebung ein objektivierter Wert sein. Das bedeute, dass von typisierenden Annahmen ausgegangen werde, die plausibel, transparent,



Clemens Neuber begrüßt als Vertreter der Bundesfachgruppe „Natürliche Ressourcen“ der Bundeskammer der Ziviltechniker*innen die Tagungsteilnehmer nach mehrjähriger Pause in Salzburg.

nachvollziehbar und schlüssig sein müssen und bei denen man eine Fortführung des Unternehmens auf der Basis eines bestehenden Unternehmenskonzepts voraussetze – mit dem Liquidationswert als Untergrenze. Unterstellt werden müsse weiters „eine durchschnittliche Management-Leistung im Falle eines Management-Wechsels, nicht etwa eine optimale Bewirtschaftung“, unterstrich Peyerl. Das sei insofern praxisrelevant, als Unternehmensbewertungen häufig bei einem Management-Wechsel im Zuge Verkauf oder Vererbung vorgenommen würden. Zur Bewertung herangezogen würde im Idealfall der Börsenwert, der Wert eines vergleichbaren Unternehmens oder – wenn nicht anders möglich – ein Wert aus einem Multiplikatorverfahren (Gewinn oder Umsatz mal einen Faktor X). Dies sei gerade kleinen Betrieben oft der Fall. „Bei nicht positiv wirtschaftenden Betrieben ist sehr häufig auch der Liquidationswert anzusetzen. Bei dessen sauberer Ermittlung stellen sich Hunderte komplexe Fragen, und nicht unbedingt jene nach dem geeigneten Zinssatz“, weiß Peyerl. Die überragende Bedeutung bei Unternehmensbewertungen hätten laut Peyerl aber Ertragswertverfahren. Hier kann der Sachverständige einen Zinssatz kraft seiner Erfahrung und Expertise festlegen. Das führe aber automatisch zur Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes, der vor Gericht nicht verwendbar sei. Bei auch üblichen *Discounted-Cash-*

„IN WAHRHEIT IST JEDE LIEGENSCHAFTSBEWERTUNG EINE EINFACHE UNTERNEHMENSBEWERTUNG.“

Prof. Thomas Keppert,
Immobilienreuhänder

flow-Verfahren hingegen sei der Zinssatz vom Kapitalmarkt abzuleiten.

Bei der Liegenschaftsbewertung hingegen existieren die Regelung, dass ein Verkehrswert festzustellen ist – und entsprechende Definitionen dazu. Dazu werde hier bei der Bewertung lt. ÖNORM die „höchste und beste Nutzung“ zugrunde gelegt. „Das heißt, ich müsste eigentlich bei der Waldbewertung davon ausgehen, dass der Forstbetrieb optimal bewirtschaftet wird.“ Hier seien Vergleichswertermittlungen die klassischen Verfahren im Bewertungsprozess, „weil es bei Liegenschaften wohl leichter ist, vergleichbare Objekte zu finden als bei Unternehmen“, unterstellt der BOKU-Professor. Bei den Liegenschaftsbewertungen

komme als kostenorientiertes Verfahren vor allem das Sachwertverfahren infrage, hingegen das Liquidationsverfahren kaum. Ertragswertverfahren sollen in erster Linie für Liegenschaften herangezogen werden, die Ertragszwecken dienen – und zwar zum „angemessenen“ Zinssatz, also jene, die von Fachgremien veröffentlicht wurden. Damit sei man auch rechtlich unangreifbar. „Es ist dennoch verwunderlich, dass man sich im großen Feld der Liegenschaftsbewertung noch nicht mehr Mühe gemacht hat, wissenschaftliche Expertise aufzubauen für die Herleitung empirisch abgesicherter Zinssätze“, wunderte sich Hermann Peyerl.

In der Praxis sieht er Berührungspunkte zwischen Unternehmens- und Liegenschaftsbewertung bei der Quantifizierung von Ertragsausfällen und Bewirtschaftungserschwernissen, wenn auch ein Teil des Grundstückes beansprucht oder beeinträchtigt wird – etwa beim Bau einer Straße. Weiters nannte der Ökonom hier Liegenschaften, die *per se* Unternehmen sind – etwa Freiflächen-Photovoltaikanlagen oder GmbHs, die als Eigentümerinnen von Forstbetrieben auftreten.

BAUSEKTOR SOLIDE FINANZIERT

„Unter den entwickelten Volkswirtschaften hat Österreich den am längsten noch laufenden Immobilienboomzyklus weltweit“, betonte Gunter Deuber, Leiter der Raiffeisen Research der RBI AG. Als Grund dafür nannte der Wirtschaftsforscher die Tatsache, dass im Gegensatz zu vielen anderen Industrienationen der wichtige Bausektor in Österreich „nicht übermäßig verschuldet“ sei. In Ländern wie Spanien, Frankreich oder Irland seien die Bausektoren zudem im Verhältnis zum BIP zu groß und extrem stark fremdkapitalfinanziert. Dessen ungeachtet lege der Immobiliensektor auch hierzulande gerade eine „Vollbremsung“ hin. „Die Inflations Sorgen werden uns ebenso noch einige Zeit begleiten“, gab Gunter Deuber diesbezüglich keine Entwarnung. ■

Robert Spannlang, Redaktion