

**Dipl.-Ing. Anton Jäger, Dr. Andreas Fichtinger, Dipl.-Ing. Rudolf Kulterer, Dipl.-Ing. Werner Schrott**  
Allgemein beedete und gerichtlich zertifizierte Sachverständige und Ingenieurkonsulenten für Landwirtschaft

**Dipl.-Ing. Gerhard Josef Maier**

Allgemein beedeter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger und Zivilingenieur für Forst- und Holzwirtschaft

# Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes für den Bereich Land- und Forstwirtschaft in Zeiten niedrigen Zinsniveaus und volatiler Finanzmärkte

Gegenwärtig sind die Finanzmärkte im Allgemeinen durch ein eher niedriges Zinsniveau und durch Volatilität gekennzeichnet. Gleichzeitig stehen Investoren einer Geldwertentwicklung in den einzelnen Volkswirtschaften gegenüber, die kurzfristig eine negative Realverzinsung befürchten lassen. Daher erscheint es in diesem Licht notwendig, die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes für den Bereich der Land- und Forstwirtschaft auf Basis der aktuellen und anerkannten Bewertungstechnik den gegenwärtigen Entwicklungen entsprechend anzupassen, um die Nachvollziehbarkeit, die Transparenz und das Vertrauen in die Bewertungspraxis zu fördern.

Die Festlegung eines Kapitalisierungszinssatzes ist sowohl für Entschädigungsermittlungen (Barwerte mehrjähriger Renten) als auch für die Bewertung land- und forstwirtschaftlicher Liegenschaften und deren Wert beeinflussender Rechte oder Belastungen (Liegenschaftszinssatz im engeren Sinne) erforderlich.

Das Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG) schreibt vor, dass sich der Zinssatz zur Ermittlung des Ertragswertes nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung zu richten hat. Entsprechend ÖNORM B 1802, Liegenschaftsbewertung – Grundlagen, sind bei der Zinssatzermittlung anerkannte Methoden anzuwenden. Als eine anerkannte Methode nennt die ÖNORM die Feststellung der längerfristigen Entwicklung der inflationsbereinigten Rendite festverzinslicher Wertpapiere als Basiszinssatz und Ableitung eines Liegenschaftszinssatzes unter Berücksichtigung der Besonderheiten der Realinvestition, und zwar sowohl der Risiken als auch der Vorteile.

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für den Bereich Land- und Forstwirtschaft für den über die reine Liegenschaftsbewertung hinausgehenden Zweck kann adäquat den Empfehlungen der ÖNORM B 1802 aus dem Kapitalmarkt abgeleitet werden, da bei Entschädigungsberechnungen vor allem bei kurzfristigen Entschädigungszeiträumen die Veranlagung des Entschädigungsbetrages auf dem Kapitalmarkt eine mögliche Variante ist. Grundsätzlich ist aber immer auch die mögliche Wiederveranlagung im Betrieb mit den mit Immobilien verbundenen

Eigenschaften (Risiko, geringe Mobilität des Kapitals) bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes zu berücksichtigen.

**Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes** umfasst folgende Schritte:

- **Ermittlung der durchschnittlichen Kapitalmarktverzinsung** aus folgender Summe:

durchschnittliche Emissionsrendite  
(inländische Emittenten gesamt – ab 2005 Bund) / 2

plus

durchschnittliche Sekundärmarktrendite  
(Emittenten gesamt) / 2

für einen die Zeitspanne der Kapitalisierung berücksichtigenden Auswertungszeitraum (= Zinssatz vor Inflationsbereinigung in Prozent = NKF)

unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Inflationsrate für den gleichen Betrachtungszeitraum (= Geldentwertungsrate in Prozent = DF)

mit dem Ergebnis der durchschnittlichen Realverzinsung in Prozent (= inflationsbereinigter Kapitalmarktzinssatz in Prozent = RKF<sup>1</sup>).

- **Berücksichtigung der Besonderheiten der Realinvestition:**

Es darf aber nicht bei einer reinen Abbildung des Risikos des Kapitalmarktes bleiben. Der Kapitalmarktzins, berichtigt um die Inflation, gibt die mit Land- und Forstwirtschaft verbundenen Chancen und Risiken nicht ausreichend wieder. Zusätzlich zu festverzinslichen Wertpapiererträgen unterliegen Liegenschaftserträge einem allgemeinen und speziellen Risiko.

Das allgemeine Risiko resultiert generell aus der Investition in eine Immobilie. Dazu zählen insbesondere Konjunkturschwankungen und branchenbedingte, nicht immer vorhersehbare Einflüsse sowie die Immobilität des Kapitals. Dieses allgemeine Risiko ist durch einen Zuschlag zum Kapitalmarktzinssatz zu berücksichtigen.

Eine Investition in Land- und Forstwirtschaft wird am Markt mit einer geringen Ausfallswahrscheinlichkeit (Werthaltigkeit der Investition) beurteilt, was einen Abschlag zum Kapitalisierungszinssatz rechtfertigt. Der geringen Ausfallswahrscheinlichkeit stehen die oben angeführten, allgemeinen Risiken gegenüber, sodass aus pragmatischer Sicht davon ausgegangen werden kann, dass die daraus resultierenden Zu- und Abschläge einander aufheben.

Jedenfalls bleibt das Risiko bezüglich der Unsicherheiten bestehen, welche die laufenden Renditen aus der Bewirtschaftung (zunehmend unsichere, volatile weltmarktabhängige Preise, Unsicherheiten bezüglich öffentlicher Ausgleichszahlungen, wechselnde und zunehmend restriktivere Bewirtschaftungsauflagen, Belastungen aus dem Klimawandel sowohl in der Landwirtschaft wie auch im Wald) betreffen. Dieses auf alle Fälle verbleibende Risiko ist mit einem Zuschlag zum Kapitalmarktzinssatz zu berücksichtigen: Aus Erfahrung erscheinen 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte als angemessen.

Darüber hinaus besteht unter Umständen in starker Abhängigkeit von Art, Beschaffenheit und Lage der Bewertungsliegenschaft auch noch ein weiteres, spezielles Risiko. Dieses ist vom Sachverständigen im konkreten Bewertungsfall mit Begründung im Zinsansatz zusätzlich zu berücksichtigen.

Bezüglich des **Betrachtungszeitraumes der durchschnittlichen Kapitalmarktverzinsung** wird vorgeschlagen, für kurzfristige Kapitalisierungen bis zu 5 Jahren einen Auswertungszeitraum des inflationsbereinigten Kapitalmarktzinsses von 5 Jahren und für langfristige Kapitalisierungen von 20 Jahren aufwärts einen Auswertungszeitraum des inflationsbereinigten Kapitalmarktzinsses von 20 Jahren (jeweils kaufmännisch gerundet auf Zehntel-Prozent) zugrunde zu legen. Kapitalisierungen für Zeiträume von jeweils einschließlich 6 bis 19 Jahren werden linear zwischen obigen beiden Grenzwerten interpoliert.

Aufgrund der kurzfristigen Entwicklungen der Kapitalmarktrenditen und der Geldentwertung sowie der damit möglichen, verbundenen negativen Realverzinsungen wird empfohlen, beim Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes eine Untergrenze von 0,4 % (Berücksichtigung des Mittels des verbleibenden Immobilienrisikos) nicht zu unterschreiten.

Daher stellt sich der Vorschlag für den Zinsansatz wie folgt dar (siehe Kasten rechts):

Anmerkung: Bei Auswertung der statistischen Jahresdaten bis einschließlich das Jahr 2011 (die Daten 2012 standen zum Zeitpunkt

der Erstellung dieses Artikels noch nicht vollständig zur Verfügung).

**Literatur**

*Bauer*, Liegenschaftsbewertung, Attersee (= ZT-Forum Vortragsunterlage, 2011);

*Bienert/Funk* (Hrsg), Immobilienbewertung Österreich (2009);

*Bundesfachgruppe Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Biologie der Bundeskammer der Architekten und Ingenieurkonsulenten, Hauptverband der allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen* (Hrsg), Bewertungskatalog für die Fachbereiche Land- und Forstwirtschaft;

*Fisher*, Formel zur Errechnung der Realzinses;

*Jäger*, Zum Kapitalisierungszinssatz, Kufstein (Vortrag im Rahmen der 40. Tagung der Bundesfachgruppe Natürliche Ressourcen in der Bundeskammer der Architekten und Ingenieurkonsulenten, 2011);

*Kleiber/Simon/Weyers*, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Marktwerten (Verkehrswerten), Versicherungs- und Beleihungswerten unter Berücksichtigung der ImmoWertV (2010);

Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG) idgF BGBl 1992/150 (= Stammfassung);

ÖNORM B 1802 Liegenschaftsbewertung – Grundlagen;

*Oesterreichische Nationalbank*, Renditen auf dem österreichischen Rentenmarkt, online abrufbar unter <http://www.oenb.at/>;

Österreichische Zeitschrift für Liegenschaftsbewertung, diverse Ausgaben;

*Statistik Austria*, Verbraucherpreisindex, online abrufbar unter <http://www.statistik.at/>.

**Anmerkung:**

<sup>1</sup>  $RKF = (((1 + (NKF/100)) / (1 + (DF/100))) \times 100) - 100.$

Zinssatzermittlung zum Stand Kapitalmarktziins- und Inflationsdaten bis einschließlich 2011																				
inflationbereinigter Kapitalmarktziins		letzte 5 Jahre		1,25	gerundet		1,30													
inflationbereinigter Kapitalmarktziins		letzte 20 Jahre		2,54	gerundet		2,50													
Risikozuschlag Immobilie							0,40													
Jahre	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20+
	1,70				1,78	1,86	1,94	2,02	2,10	2,18	2,26	2,34	2,42	2,50	2,58	2,66	2,74	2,82	2,90	
% Zinssatz kurzfristig					% Zinssatz bei Kapitalisierung 6 bis 19 Jahre														% Zinssatz langfristig	