

Wertermittlung für Finanzierungszwecke im sozialen Wohnbau

1. Einleitung

Ein mit der Wertermittlung für Finanzierungszwecke befasster Gutachter muss sich zunehmend mit den Bedürfnissen seiner Auftraggeber, der Banken, auseinandersetzen. Diese unterliegen seit 2014 einer gemeinsamen europäischen Aufsicht und damit einem einheitlichen Regelwerk auf europäischer Ebene. Dieses stellt für die Beurteilung der Schuldendienstfähigkeit in Literatur und Richtlinien primär auf den künftigen nachhaltigen Ertrag ab; das in Österreich für das Segment des gemeinnützigen Wohnbaus in der Regel zur Anwendung kommende kostenbasierte Sachwertverfahren wird daher zunehmend angreifbar. Die Bewertung für Finanzierungszwecke erfordert jedenfalls eine ertragsorientierte Methodik, was im Umfeld sozial gestalteter und kostenbasierter Mietenregulierung die Frage nach der korrekten Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes aufwirft. Die dem Ertragswertverfahren in der Regel zugrunde liegende Annahme der marktorientierten Ertragsoptimierung widerspricht dem Interesse des gemeinnützigen Vermieters nach Vollausslastung zu minimierten Kosten und birgt daher völlig andere objektspezifische, in der Bewertung abzubildende Risiken.

Der Autor hat sich in einer Masterthesis an der Donauuniversität Krems sowie in einem Vortrag im Rahmen des Brandlhofseminars 2017 mit dem Thema auseinandergesetzt und als wesentliches Risiko in der Gemeinnützigkeit die Leerstehung identifiziert. Zur Messung wurde eine Scorecard entwickelt und in verschiedenen Szenarien getestet. Im Ergebnis ergab sich anhand der nachhaltigen Attraktivität des Bewertungsobjekts eine hohe Trennschärfe für die Darstellung des Risikos im Ertragswertverfahren und damit eine geeignete methodische Alternative zum oft üblichen Sachwertverfahren. Der nachstehende Artikel fasst die Arbeit und den Vortrag zusammen.

2. Der Auftraggeber Bank und die Rahmenbedingungen

Nicht zuletzt im Rahmen der politischen Aufarbeitung der weltweiten Finanzkrise 2008 wurde die Bankenaufsicht im Jahr 2014 europäisiert und einem einheitlichen Regelwerk (Single Rulebook) unterworfen. Seither kann die European Banking Authority (EBA) über Art 124 Capital Requirement Regulative (CRR)¹ direkt in die nationale Bankenlandschaft eingreifen und tut dies auch,² wenn Fehlentwicklungen erkannt werden. Speziell die Immobilienpreisentwick-

lung wird kritisch beobachtet; das European Systemic Risk Board hat zB im September 2016 eine Warnung für acht Länder, darunter auch Österreich, ausgesprochen. Auch wenn das österreichische Finanzministerium mit dem im internationalen Vergleich absolut niedrigen Preisniveau und der insgesamt geringen Verschuldung argumentierte, hat dennoch wenig später das österreichische Finanzmarktstabilitätsgremium³ der Bundesregierung eine gesetzliche Grundlage zur Regulierung der Immobilienfinanzierung empfohlen; die schon sehr konkreten Vorschläge beinhalten Begrenzungen der Kreditvergabe auf Basis von Benchmarks.⁴ Auch die nächste Stufe des Basler Abkommens (Basel IV) wird zur Risikobeschränkung der Banken – man will diese keine Fehler mehr machen lassen – durch erhöhten Eigenkapitalunterlegungsbedarf für Wohnbaufinanzierungen deutliche, die Kreditvergabe einschränkende Elemente beinhalten.

Da der Schuldendienst der Errichtungsfinanzierung in der Welt der gemeinnützigen Kostenmiete einen wesentlichen Teil des Nutzungsentgelts darstellt, schlagen Verfügbarkeit und Kosten von Finanzierungen unmittelbar auf den gemeinnützigen Mieter durch. Der Gesetzgeber hat hier einen validen Interessenkonflikt: Die Leistbarkeit des Wohnens trifft auf den Anlegerschutz.

3. Der European Mortgage Lending Value und internationale Richtlinien

Das künftige Regelwerk der Bankenregulatorik wird Benchmarks, wie zB den *loan to value* (LTV = Finanzierungsbelastung zu Verkehrswert), enthalten; wenn die Wertfeststellung des Gutachters Grundlage der Kreditvergabemöglichkeit wird, interessieren sich Aufsichtsorgane für Bewertungsmethoden und -maßstäbe. Dies kann viel an der gewohnten Vorgangsweise ändern; beispielsweise gewinnen Konzepte wie der Beleihungswert zunehmend an Bedeutung. Nicht ein stichtagsbezogener Marktwert, sondern ein idealerweise über die gesamte Finanzierungsdauer stabil bleibender Beleihungswert soll der Maßstab sein.

Die EBA hat bereits in der CRR den Auftrag der Europäischen Kommission zur Entwicklung eines *European mortgage lending value* (EMLV) als zentrale europäische Bewertungsmethodik erhalten; sogenannte Regulatory Technical Standards wurden dem Supervisory Board der EBA auch bereits präsentiert. Nach heftigen Protesten der

Berufsverbände⁵ hat die EBA aber 2015 den Ball an die Europäischen Kommission zur Klärung der Anwendbarkeit zurückgespielt; in dieser EBA-Opinion⁶ wird die Anwendung des EMLV nur mehr für den Kreditmarkt, nicht jedoch für den Kapitalmarkt, insbesondere den sensiblen Pfandbriefmarkt, empfohlen. Eine diesbezügliche Entscheidung steht jedenfalls bevor.

Auf internationaler Ebene sind die Definitionen für die Wertermittlung für Finanzierungszwecke europaweit sehr ähnlich und formulieren nachvollziehbare, allgemeine Regeln zur Vorsicht;⁷ letztlich soll der Darlehensgeber auch unter langfristig veränderten Marktbedingungen Befriedigung finden. In Großbritannien (Royal Institution of Chartered Surveyors) setzt sich der Gutachter daher über „*besondere Annahmen*“ eingehend mit der Schuldendienstfähigkeit auseinander; auch das International Valuation Standards Council (IVSC) formuliert als Basis des „*market value*“ einen „*willing seller*“ und „*proper marketing*“; wo das fehlt, gilt die besondere Bewertungsannahme „*forced sale*“.

Klar wird bei der Lektüre jedoch, dass ein Beleihungswert immer originär zu errechnen und keinesfalls aus einem pauschalen Abschlag des Verkehrswerts abgeleitet werden kann;⁸ ebenso wird deutlich, dass ein Verkehrswert für Finanzierungszwecke ebenso wie ein Beleihungswert aus zukünftigen Erträgen unter Berücksichtigung von Chancen und Risiken abzuleiten ist.⁹ Keine Richtlinie mit Ausnahme der deutschen Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV)¹⁰ bietet jedoch konkrete Rechengänge an.

Das deutsche Verfahren sieht in dem zu Kontrollzwecken parallel zum Ertragswertverfahren zu rechnenden Sachwertverfahren unter anderem pauschale, altersabhängige Sicherheitsabschläge von –10 % der Herstellungskosten vor; im wertdeterminierenden Ertragswertverfahren sind unter anderem die Bewirtschaftungskosten mit Mindestsätzen (einzeln und in Summe mit 15 %) und der Kapitalisierungszinssatz mit mindestens 5 % für wohnwirtschaftliche Nutzungen anzusetzen. Eine Übernahme dieses Verfahrens für den gemeinnützigen Wohnbau in Österreich mit der regulierten Kostenmiete führt entsprechend zu massiv geringeren Werten und daher zu deutlich verminderter Finanzierungsfähigkeit.

4. Die Gemeinnützigen und das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz

Die gemeinnützigen Bauvereinigungen haben in Österreich lange historische Wurzeln und leisten mit einem Bestand von 900.000 Wohnungen und einer Neubauleistung von etwa 30 % des Gesamtmarktes einen signifikanten Beitrag zur Leistbarkeit des Wohnens; sie sind damit einer der Spitzenreiter in Europa. Das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) setzt die Übertragung der an sich staatlichen Aufgabe der Wohnversorgung an private Unternehmen durch Kodifizierung wesentlicher Grundsätze um. Der Generationenausgleich sichert das Vermögen der gemeinnützigen Bauvereinigungen für nachfolgende Generationen; das Kostendeckungsprinzip begrenzt den

Gewinn auf ein lediglich angemessenes Entgelt zur Deckung der Aufwendungen und Bildung von Rücklagen.

Entsprechend bedingt die in § 14 WGG normierte Kostenmiete eine völlig andere Sichtweise auf die Vermietung: Statt der üblichen Gewinnmaximierung unter Inkaufnahme von Marktrisiken ist das Ziel, mit möglichst geringen Kosten auszukommen. Die Rendite ist daher der Feind des gemeinnützigen Vermieters. Je höher die Miete, desto höher ist auch das Risiko des Leerstands und dieses ist nicht überwälzbar, sondern trifft den Eigentümer direkt.

Der Finanzierungsgeber hat hingegen den Komfort, dass der Schuldendienst ein Teil des Nutzungsentgelts ist; eine Vollvermietung über die gesamte Finanzierungslaufzeit garantiert daher die vollständige Bedienung. Für die Bewertung für Finanzierungszwecke ist daher die künftige Wahrscheinlichkeit der Vollvermietung entscheidend.

5. Bewertung für Finanzierungszwecke im sozialen Wohnbau

Das Aufeinandertreffen der europäisch regulierten Welt der Banken auf die sehr österreichische Umgebung der Gemeinnützigkeit bedingt die Berücksichtigung der internationalen Anforderungen.

Die Finanzierungsbewertung bzw die Ermittlung eines originären¹¹ Beleihungswerts für ein neu errichtetes, gefördertes Mehrfamilienwohnhaus erfordern die Ableitung aus stabilen, zukünftigen Erträgen und die Berücksichtigung der nachhaltigen Eignung als Pfandobjekt; es ist daher jedenfalls ein Ertragswertverfahren anzuwenden. Hier sind durch die unterschiedlichen Lebensphasen (Tilgung der Errichtungsfinanzierung und anschließend ein Wiedervermietungsentgelt¹²), die Komplexität der neun unterschiedlichen Landesförderungen und die Welt der Kostenmiete einige Besonderheiten zu berücksichtigen. Beispielsweise ist die Instandhaltung zum größten Teil im neu normierten Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag¹³ gedeckt und damit weitgehend Durchlaufposten; das Wiedervermietungsentgelt wurde zuletzt neu geregelt und auch kann die Förderkomponente nur indirekt über ihre Wirkung auf die Attraktivität des Objekts abgebildet werden.

Wesentlicher Punkt ist die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes; dieser entspricht sehr vereinfacht im Falle einer Kostenmiete (wo der Schuldendienst das Nutzungsentgelt dominiert) der Objektrendite zuzüglich des Leerstehungsrisikos.

Leerstand ist das zentrale Risiko in der Gemeinnützigkeit und in der Bewertung unterschiedlich abzubilden; struktureller Leerstand wird in der Regel bereits im Rohertrag berücksichtigt, die Bewirtschaftungskosten beinhalten das Mietwagnis mit den Kosten der Fluktuation und einer möglichen Uneinbringlichkeit der Mietforderung. Das künftige Risiko ist letztlich implizit im Kapitalisierungszinssatz enthalten.

Zahlen zur Quantifizierung des Leerstehungsrisikos sind schwer zu erhalten. Eine KPMG-Studie aus 2010 weist österreichweit einen Sockelleerstand von 0,5 %, eine Fluktuationsrate von 6,7 % und eine Wiedervermietungsdauer von 4,3 Monaten aus; dies führt zu etwa 2,9 % durchschnittlichem Leerstand im Bestand der gemeinnützigen Bauvereinigungen. Die Spreizung zwischen Ballungsräumen mit deutlich unter 1 % und in exponierten Lagen (zB im grenznahen Niederösterreich mit über 5 % und mehr) ist allerdings sehr groß. Der Gutachter muss daher eine transparente, nachvollziehbare Methodik zur Risikodarstellung entwickeln.

6. Scorecard zur Messung der Objektattraktivität

In der Masterthesis des Autors wurde eine Scorecard zur Messung der nachhaltigen Objektattraktivität vorgestellt; diese folgt der Logik, dass eine Vollvermietung über die gesamte Laufzeit eine vollständige Rückführung garantiert. Dies entspricht dem Gedanken einer risikolosen Veranlagung, zu welcher objektspezifische Chancen und Risiken subtrahiert bzw addiert werden. Mit den Ergebnissen aus dieser Scorecard kann mit einer einfachen Adaptierung der bekannten Rechengänge die Akzeptanz im europäischen Kontext¹⁴ deutlich erhöht werden.

Anstelle der starren Sicherheitsabschläge im Sachwertverfahren der deutschen BelWertV kann mit einem situativen, objekt- und altersbezogenen Abschlag ein Element der Zukunft in das ansonsten vergangenheitsbezogene Verfahren integriert werden. Im Ertragswertverfahren kann anstelle des Mindestkapitalisierungszinssatzes eine flexible und transparente Ableitung erfolgen. Da es im sozialen Wohnbau kaum Erfahrungen mit Verwertungen und daher

keine Vergleichs- oder Erfahrungswerte mit notwendigen Abschlägen oder Risikozuschlägen gibt, kann man wohl nur Eigenschaften und Überlegungen möglichst transparent und nachvollziehbar darstellen und die Ergebnisse entsprechend argumentieren.

Als nachhaltige wertbestimmende Eigenschaften wurden der Bedarf nach Wohnraum (die demografische Entwicklung der Lage), die Objektausstattung unter Berücksichtigung von Modernität bzw Objektalter sowie die Förderintensität mit der Wirkung auf die Wohnkosten in einer Wettbewerbssituation mit dem freien Markt definiert. Die in der Arbeit gewählten Kriterien sind beispielhaft zu verstehen und können bzw sollten situativ entsprechend erweitert und justiert werden; ebenso ist die Höhe der Zu- und Abschläge nach Erfahrung des Gutachters der spezifischen Situation anzupassen und daher hier beispielhaft zu verstehen (siehe Abbildungen 1 und 2).

Die demografische Entwicklung spiegelt die Attraktivität der Lage wider. Ob ein Objekt lageunabhängig und nachhaltig in der Lage ist, Mieter anzuziehen, hängt auch von der zeitgemäßen Ausstattung, dem Alter im Kontext der sich ändernden Anforderungen an das Wohnen und die Technik sowie die Kosten im Sinne des Preis-Leistungs-Verhältnisses im Vergleich zum konkurrierenden Markt ab. Die Höhe der Abschläge auf die Herstellungskosten bzw Risikozuschläge wurde angenommen und an einem in allen Belangen durchschnittlichen Musterobjekt getestet. In den Rechengängen wurden ausschließlich die Sicherheitsabschläge im Sachwertverfahren und der Kapitalisierungszinssatz verändert.

Es wurden fünf Werte bzw Szenarien errechnet: ein Ertragswertverfahren nach dem österreichischen Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG) mit einem Kapitalisie-

	Basisabschlag	Abschlag	Mildernde Zuschläge
Mindestabschlag	5,00 %		
Demographisch nachhaltig positive Entwicklung, Ballungszentrum		–	–
demographisch nachhaltig eher stagnierend, Bezirkshauptstadt oder Nebenlage in Ballungszentrum		5,00 %	
keine nachhaltig demographisch positive Entwicklung, Nebenlage		10,00%	
Alter und Modernität, ab 20 Jahre		5,00 %	
Alter und Modernität, ab 50 Jahre		10,00 %	
Hohe Förderintensität mit sehr starker und nachhaltig attraktiverer Wirkung im lokalen Vergleich			10,00 %
Förderung mit nachhaltig den Mietpreis reduzierender Wirkung im lokalen Vergleich			5,00 %

Abbildung 1: Beispiel-Scorecard für einen Abschlag der Herstellungskosten

	Mindestzinssatz	Mindestzuschlag	Maximal Abschlag
Mindestzinssatz (unter Berücksichtigung durchschnittlicher Indexierung der mietenträge und Illiquiditätszuschlag)	2,00 %		
Demographisch nachhaltig positive Entwicklung, Ballungszentrum	–		
demographisch nachhaltig eher stagnierend, Bezirkshauptstadt oder Nebenlage in Ballungszentrum		1,00 %	
nachhaltig negative demographische Entwicklung, Nebenlage		1,50%	
Alter und Modernität, ab 20 Jahre		0,25%	
Alter und Modernität, ab 50 Jahre		0,50%	
Hohe Förderintensität mit sehr starker und nachhaltig attraktiverer Wirkung im lokalen Vergleich			-0,50%
Förderung mit nachhaltig den Mietpreis reduzierender Wirkung im lokalen Vergleich (sehr gute Wettbewerbssituation)			-0,50%
Sonstige objektspezifische Zuschläge (z.B. mangelnde Infrastruktur, Verwertungsproblematik aufgrund der Objektgröße, ungünstige Finanzierungsstruktur, regionale Mikrodaten etc.)			individuell

Abbildung 2: Beispiel-Scorecard für den Kapitalisierungszinssatz

rungszinssatz von 3 %, ein Beleihungswert nach deutscher BelWertV mit einem Mindestkapitalisierungszinssatz von 5 % sowie drei weitere Szenarien, nämlich ein Abwanderungsgebiet ohne Unterstützung durch hohe Wohnbauförderung (Kärnten), ein Abwanderungsgebiet mit Gegensteuerung durch hohe Förderung (Niederösterreich) sowie ein Ballungsraum (Wien). In einem weiteren Modell wurden die gleichen Szenarien mit künstlich gealterten Werten simuliert (siehe Abbildungen 3 und 4).

Im Ergebnis ergibt sich eine sehr deutliche Trennschärfe vor allem im Ertragswertverfahren. Während der Sachwert im Wesentlichen um die jeweiligen Abschläge abweicht, liegen die Ertragswerte – nicht überraschend für ein nicht ertragsorientiertes Objekt – sehr deutlich darunter. Die Wirkung einer unreflektierten Anwendung der deutschen BelWertV wird hier deutlich sichtbar: Knapp zwei Drittel der Errichtungskosten gehen in der Wertermittlung unter (was sehr deutlich die soziale Komponente im gemeinnützigen Wohnbau gegenüber dem marktwirtschaftlich orientierten Vermieter zeigt).

Das gealterte Objekt macht auch deutlich, dass für ein älteres, nicht förderunterstütztes Objekt in einem Abwanderungsgebiet entsprechende Risikozuschläge im Ertragswertverfahren durchaus berücksichtigt werden müssen; dies entspricht auch der tatsächlichen Wahrnehmung höherer Leerstände in strukturschwachen Regionen.

Mit der dargestellten Scorecard-Methode kann im sozialen Wohnbau ein auch sehr niedriger Kapitalisierungszinssatz

gut argumentiert werden, wenn ein geringes Mietwagnis in einem modernen Gebäude in einer nachhaltig wachsenden Umgebung, mit geringeren Wohnkosten als im freien Markt zu erwarten ist. Es werden jedoch auch mögliche „Defekte“ und künftige Risiken bei weniger attraktiven Objekten in weniger attraktiven Lagen mit geringer Förderunterstützung sichtbar gemacht; dann braucht es höhere Sicherheitsabschläge bzw. höhere Risikozuschläge, um einen realistischen Wert zu ermitteln.

7. Ausblick

Die Erfahrungen aus den Bankenprüfungen der EBA (allen voran aus der Übernahmepfung der EBA 2014, der sogenannten Asset Quality Review, bei gleichzeitig mehr als 120 europäischen Banken) machen deutlich, dass vergleichbare Wertmaßstäbe nicht nur gewünscht, sondern im fairen Wettbewerb unabdingbar sind. Die Regulatorik wird Banken daher vermehrt zum Einsatz international bekannter Methoden zwingen; ob man für die vergleichsweise kleine österreichische Gemeinnützigkeit Ausnahmen durchsetzen kann, bleibt abzuwarten.

Sollte sich letztlich die zwingende Anwendung einer ertragswertbasierten Methodik auch für dieses aus sozialen Gründen reglementierte Marktsegment ergeben, kann die vorgestellte Scorecard zu einer transparenten Argumentation des Kapitalisierungszinssatzes und mit nur geringer Adaptierung des gewohnten Ertragswertverfahrens zu höherer Akzeptanz führen.

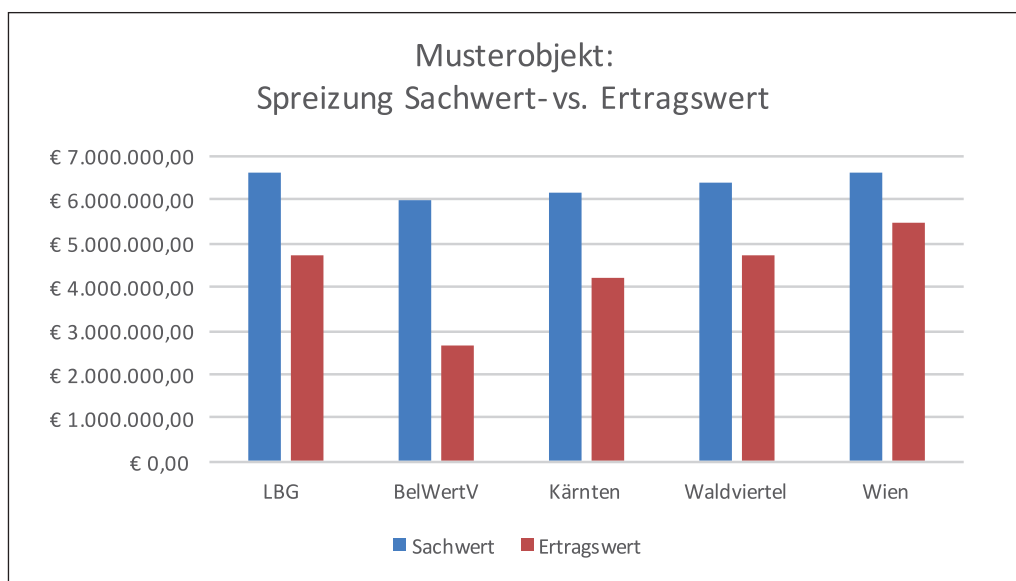


Abbildung 3: Musterobjekt

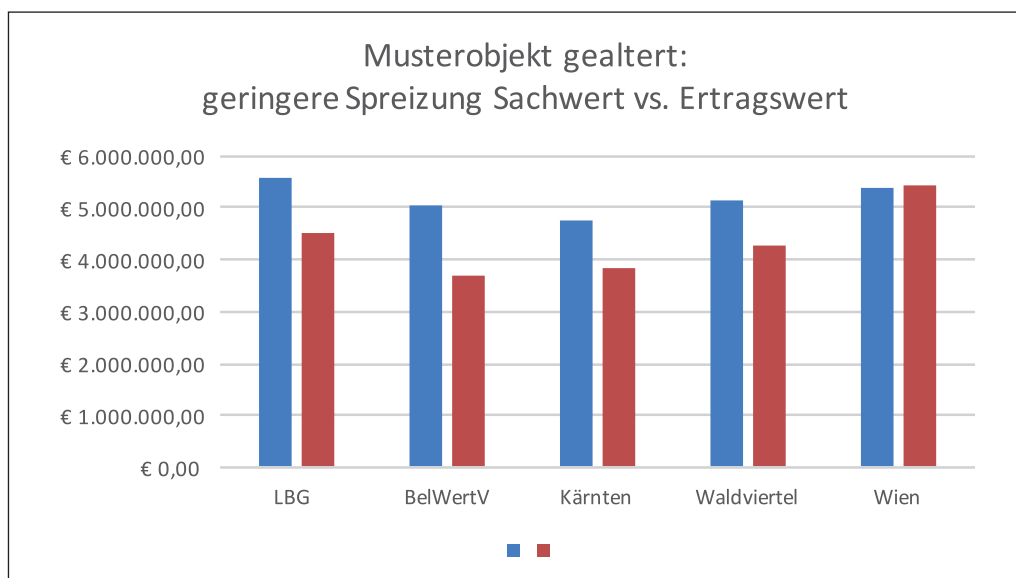


Abbildung 4: Musterobjekt gealtert

Zum Autor:

Bernhard Hampel, MSc., MRICS, ist allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger in Wien und beschäftigt sich seit 30 Jahren mit Immobilienfinanzierungen in Österreich und Deutschland im Rahmen seiner Tätigkeit in unterschiedlichen verantwortlichen Rollen für Banken (darunter BAWAG P.S.K., IMMO-BANK AG, Landeshypothekenbank Steiermark AG). Er ist Absolvent der Liegenschaftsbewertungsakademie Graz, Akademischer Experte für Immobilienbewertung und hat 2016 das Studium „International Real Estate Valuation“ an der Donauuniversität Krems abgeschlossen. Die Masterthesis wurde zum Thema „Ermittlung eines Beleihungswertes im geförderten Mehrgeschoßwohnbau unter den Bedingungen des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes“ abgefasst und diente als Grundlage für diesen Beitrag.

Anmerkungen:

- ¹ Verordnung (EU) Nr 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. 6. 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012, ABI L 176 vom 27. 6. 2013, S 1.
- ² Beispielsweise wurden Restriktionen in der Kreditvergabe für Banken für Ferienimmobilien in Kroatien oder für Gewerbeimmobilien in Irland eingeführt.
- ³ Beim Finanzmarktstabilitätsgremium handelt es sich um ein im Wesentlichen aus den Aufsichtsbehörden besetztes, beratendes Gremium.
- ⁴ Beispielsweise *loan to value* (LTV) oder *debt to income* (DTI), aber auch *debt service to income* (DSTI), eine Art Wohnkostenquote.
- ⁵ Vor allem Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) und The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA).
- ⁶ EBA, Opinion on Mortgage Lending Value (2015), online abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-17+Opinion+on+mortgage+lending+value.pdf>.
- ⁷ Österreich: § 2 LBG; § 103 BWG; Europa: Art 76 CRR; Großbritannien: RICS VPS 4.7; VPGA2 (Red Book); IVSC 29-24; TEGoVA EVS 1.

⁸ Vgl TEGoVA EVGN 2.5.8: „a simple percentage adjustment is not appropriate“.

⁹ § 12 HypBG: „dauernde Eigenschaften“ und „nachhaltiger Ertrag“; § 103 BWG: „künftige Marktgängigkeit“ und „langfristig unveränderliche Merkmale“.

¹⁰ Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken nach § 16 Abs. 1 und 2 des Pfandbriefgesetzes (Beleihungswertermittlungsverordnung – BelWertV), dBGBI I 2006, 1175 idF dBGBI I 2009, 3041.

¹¹ Eigenständig ermittelt und keinesfalls durch einen reinen Abschlag aus dem Verkehrswert abzuleiten.

¹² Nach Auslaufen des Schuldendienstes nunmehr € 1,75/m² pro Monat.

¹³ Der Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag wurde in der WGG-Novelle BGBl I 2015/157 neu geregelt und beträgt abhängig vom Objektalter nunmehr bis zu € 2,-/m² pro Monat.

¹⁴ Hier ist auf eine Reihe von Beispielen aus Literatur und Praxis hinzuweisen: Der deutsche GIF-Standard für das DCF-Verfahren verwendet beispielsweise objektspezifische Risikoprämien analog dem WACC-Verfahren. *Biener* hat 2005 in einer Arbeit über den Beleihungswert eine Abschlagssystematik nach Risikogesichtspunkten angeregt. Letztlich ist die Bewertung der Objektqualität Standard im Markt- und Objektratingverfahren (zB TEGoVA). Letztlich verwendet auch die deutsche Sachwertrichtlinie in der Ermittlung der modifizierten Restnutzungsdauer ein Punktesystem auf Basis durchgeführter Sanierungsmaßnahmen.

Korrespondenz:

*Bernhard Hampel, MSc., MRICS
Heustadelgasse 36/1/12, 1220 Wien
Tel.: 0664 / 886 36 347
E-Mail: bernhard.hampel@gmx.at*