



**43. Tagung der Bundesfachgruppe
Natürliche Ressourcen**

**ERMITTLUNG DES
KAPITALISIERUNGSZINSSATZES
IN EINER PERIODE
NIEDRIGER KAPITALMARKTZINSEN**

Dipl. Ing. Anton Jäger





Vortrag bezieht sich eingeschränkt auf Wahl des Kapitalisierungszinssatzes bei Ermittlung von Entschädigungen

bzw.

auf einen im Rahmen der laufenden Aktualisierung des Bewertungskatalogs der Ziviltechniker und Sachverständigen in der BFG Natürliche Ressourcen in Erarbeitung befindlichen Vorschlag dazu

Normative und gesetzliche Grundlagen



LBG:

§5 Abs.4 : Der Zinssatz für die Ermittlung des Ertragswertes richtet sich nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung.

Normative und gesetzliche Grundlagen



ÖNORM B 1802:

Definiert „Sachen dieser Art“ lt. LBG als „Investitionen in vergleichbare Objekte“. Die mit Gründen versehene Ermittlung hat nach anerkannten Methoden zu erfolgen, dies sind:

- » Ermittlung eines internen Zinssatzes
- » Ermittlung eines Branchenzinssatzes
- » Feststellung der längerfristigen Entwicklung der inflationsbereinigten Rendite festverzinslicher Wertpapiere als Basiszinssatz für die weitere Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
- » Bezugnahme auf anerkannte Veröffentlichungen von Richtwerten

Normative und gesetzliche Grundlagen



Eisenbahn-Enteignungsentschädigungsgesetz:

§ 4. (1) Das Eisenbahnunternehmen ist verpflichtet, den Enteigneten für alle durch die Enteignung verursachten vermögensrechtlichen Nachteile gemäß § 365 ABGB. schadlos zu halten

§ 8. (1) Die Entschädigung ist in barem Gelde zu leisten. Sie geschieht bei dauernder Enteignung durch Zahlung eines Kapitalsbetrages, bei vorübergehender Enteignung durch Zahlung einer Rente.

Anerkannte Veröffentlichungen von Richtwerten:

in Österreich insbesondere die Veröffentlichungen des Sachverständigenverbandes.

Für den Bereich Land- und Forstwirtschaft wird seit Beginn dieser Veröffentlichung eine zu lange nicht veränderte Bandbreite von

	2,0 – 4,0% (Zeitschrift „Der Sachverständige“ Hefte 2005 – 2015)
	1,5 – 4,0% (Zeitschrift „Der Sachverständige“ Heft 2/2016)
LW	1,5 – 3,5% (Zeitschrift „Der Sachverständige“ Heft 2/2017)
FW	1,0 – 3,0% (Zeitschrift „Der Sachverständige“ Heft 2/2017)

Diese Angaben helfen den SV in der Praxis nicht wirklich weiter.



Allgemeine Grundlagen



Ableitung aus dem Kapitalmarkt:

Für den Bereich Land- und Forstwirtschaft brauchbarste Basis für die Herleitung des Kapitalisierungszinssatzes insbesondere auch bei Entschädigungsermittlungen.

Naheliegend auch, da bei Entschädigungsberechnungen vor allem bei kurz- und mittelfristigen 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 bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes zu berücksichtigen.

Der Referenzzinssatz aus dem Kapitalmarkt ist allenfalls um Zu- und Abschläge wegen der Besonderheit der Nutzung von Grund und Boden zu korrigieren.

Entwicklung des Kapitalmarktzinssatzes



Auswertung von Daten ÖNB und Statistik Austria:

Sekundärmarktrendite bzw. Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihe (UDRB) (seit 2015)

Emissionsrendite (Inländische Emittenten, ab 2005 Bund)

Mittel aus beiden obigen Jahreswerten abzüglich Inflationsjahreswert ergibt den Kapitalmarktzins bereinigt für einen bestimmten Auswertungszeitraum

Die Errechnung des inflationsbereinigten Kapitalmarktzinses (Zinss. ber.) erfolgt nach der Formel von Fisher Irving:

$$\text{Zinss.ber.} = (((1 + (\text{KMZ}/100)))/(1 + (\text{Infl}/100)) \times 100) - 100$$

Entwicklung des Kapitalmarktzinssatzes



Zeitraum	Kapitalmarktz. (KMZ)	Infl.	Zinss. ber.
87 – 06 (20 J)	5,71	2,17	3,46
92 – 11 (20 J)	4,69	2,10	2,54
97 – 16 (20 J)	3,29	1,73	1,53
02 – 06 (5 J)	3,82	1,80	1,99
07 – 11 (5 J)	3,50	2,22	1,25
12 – 16 (5J)	1,08	1,59	-0,51

Umsetzungsvorschlag Bereich LuFW



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 Bewirtschaftungserträge einem allgemeinen und speziellen Risiko.

Jedenfalls sind die Unsicherheiten bezüglich der laufenden Renditen aus Bewirtschaftung (zunehmend unsichere weltmarktabhängige Märkte, Unsicherheiten bezüglich öffentlicher Ausgleichszahlungen, ständig wechselnde und zunehmend härtere Bewirtschaftungsauflagen, Belastungen aus dem Klimawandel auch im Wald) mit einem Risikozuschlag (vorgeschlagen werden pauschal 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte) zu berücksichtigen.

Umsetzungsvorschlag Bereich LuFW



Ein allfälliges spezielles Risiko im einzelnen Bewertungsfall ist vom Sachverständigen mit Begründung im Zinsansatz zusätzlich zu berücksichtigen.

Bezüglich der zeitlichen Komponente wird vorgeschlagen, für kurzfristige Kapitalisierungen bis zu 5 Jahren einen Auswertungszeitraum des inflationsbereinigten Kapitalmarktzinses von 5 Jahren und für langfristige Kapitalisierungen von 20 Jahren aufwärts einen Auswertungszeitraum des inflationsbereinigten Kapitalmarktzinses von 20 Jahren (jeweils kaufmännisch gerundet auf Zehntel-Prozent) zu Grunde zu legen. Kapitalisierungen für Zeiträume von 6 bis 19 Jahren werden linear zwischen obigen beiden Grenzwerten interpoliert.

Umsetzungsvorschlag Bereich LuFW



Auswirkungen auf Entschädigungsbeträge

Die ermittelten Kapitalisierungszinssätze wirken sich auf Entschädigungsbeträge wie folgt aus:

Ein jährlicher Schaden von € 100,- ergibt kapitalisiert:

Jahr	Zinssatz		Entsch. 5 Jahre	Zinssatz		Entsch. ewig
	5 Jahre	f 5 Jahre		ewig	f ewig	
2007	2,4	4,6592	€ 465,92	3,9	25,641	€ 2.564,10
2012	1,7	4,7548	€ 475,48	2,9	34,4828	€ 3.448,28
2017	0,4	4,9406	€ 494,06	1,9	52,6316	€ 5.263,16

Fazit _ Diskussionsbedarf



- Bei Entschädigungsberechnungen müssen sich Änderungen bei den Kapitalmarktzinsen auf den Kapitalisierungszinssatz auswirken
- Niedrige Kapitalisierungszinssätze bewirken vor allem bei längerfristigen Kapitalisierungszeiträumen große Hebelwirkungen. Fehler in der Basiskalkulation multiplizieren sich enorm
- Zu hinterfragen wäre, ob das Ergebnis nicht besser der Realität entsprechen würde, wenn man den Kapitalmarktzins nicht aus der Vergangenheit sondern aus aktuellen Verzinsungen bzw. Zukunftsabschätzungen ableiten würde
- Zu hinterfragen ist auch, ob der Ansatz des Immobilienrisikos nicht auch variabler zu gestalten wäre (steigender Ansatz bei fallenden Kapitalmarktzinsen)

Danke für die Aufmerksamkeit



Literaturverzeichnis:

Liegenschaftsbewertungsgesetz 1992

ÖNORM B 1802

Eisenbahn-Enteignungsentschädigungsgesetz

Der Sachverständige (Zeitschrift SV Verband)

Fisher Irving; Formel zur Errechnung des Realzinses

Bewertungskatalog für die Fachbereich Land- und Forstwirtschaft

ÖNB; Renditen auf dem österreichischen Rentenmarkt

Statistik Austria; Verbraucherpreisindex