

# **MITTELFRISTIGE AUSWIRKUNGEN VON WEITEREN NEGATIVZINSSSENKUNGEN IN EUROPA AUF DIE ÖSTERREICHISCHE BAUWIRTSCHAFT MIT SCHWERPUNKT WOHNBAU IN WIEN**

**Erhebung, wie sich Baumanager auf ein derartiges Szenario einstellen**

Master-Thesis zur Erlangung des akademischen Grades

Master of Business Administration

im Universitätslehrgang MBA Bauwirtschaft

eingereicht von

Ing. Alexander Klusacek

11733750

eingereicht am

Department für Bauen und Umwelt

an der Donau-Universität Krems

Betreuer: Mag. Harald Schützinger

Krems, am 30.09.2019

# VORWORT

## Kurzfassung

### **Abstract (deutsch)**

Feste Gesetzmäßigkeiten für Unternehmen in Österreich und darauf aufbauende unternehmensinterne Prozesse in Bezug auf gezieltes und effizientes unternehmerisches Handeln machen die Baubetriebswirtschaftslehre als täglich angewandte Wissenschaft zu einer routinierten Interaktion mit unterschiedlich begabten Marktteilnehmern.

Im September 2019 zeichnet sich nach einigen Zinssenkungen ein weiterer Zinsenverfall noch nie dagewesenen Ausmaßes in den negativen Bereich ab und zwar durch die „ultralockere“ Geldpolitik und eine gesamtwirtschaftliche Verzerrung am Bau, welche durch billige Kredite induziert wurde. Da die Volkswirtschaft als Umwelt für die Betriebswirtschaft anzusehen ist, sollten mögliche zukünftige Einflüsse bestmöglich abgeschätzt werden können. Genau hier möchte der Autor ansetzen, um mit der Analyse das wahrscheinlichste mittelfristige Szenario zu erarbeiten. Die vorliegende Masterrbeit befasst sich dabei mit der seit Jahren steigenden schuldenfinanzierten Konjunktur am Bau und erhebt, wie sich Baumanager auf eventuelle Schuldenausweitungen durch neuerliche Negativzinssenkungen einstellen können. Dabei ist der zentrale Standpunkt ein rein theoretisches Szenario, welches in Folge neuerlicher Zinssenkungen samt deren Auswirkungen auf die österreichische Bauwirtschaft mit dem Schwerpunkt Wohnbau im Raum Wien skizziert wird.

Aufgrund der aktuellen Entwicklungen werden zu Beginn des kommenden Jahrzehntes weitere Maßnahmen wie neuerliche Zinssenkungen zur Konjunkturbelebung in Europa wahrscheinlich. Das wird Auswirkungen auf das Verhalten von Investoren mit sich bringen. Jedoch ist seit einigen Monaten trotz laufendem Zinsenverfall eine stagnierende Bauwirtschaft in Wien zu beobachten.

Welche mittelfristigen Auswirkungen hat ein Szenario weiter fallender Zinsen auf das Baugeschehen im Wiener Wohnbau? Zur Beantwortung dieser Fragestellung werden von aktuell herrschenden globalen Risiken, bis hin zu nationalpolitischen Immobilienspekulationsbremsen sämtliche maßgeblichen Wirkungsgrößen betrachtet und analysiert.

Abschließend wurde erhoben, wie Experten diese ermittelten Risiken einschätzen und wie sich diese auf eventuelle Schuldenausweitungen wie etwa durch weitere Negativzinsenkungen einstellen.

Dabei konnten in der Ausarbeitung und durch die Gespräche mit den Experten, welche aus Wissenschaftlern und Baumanagern bestanden, andauernde Spannungen, die durch Verschuldungen und Zusammenhänge mit dem Niedrigzins ausgelöst werden, bestätigt werden.

Die Niedrigzinspolitik ist jedenfalls ein weltweites Phänomen geworden und ihre Hauptauswirkung, wie die Aufwertung von Sachwerten durch negative Realzinsen bei gleichzeitig immer kleiner werdendem Geldvermögen, führt nicht nur in Österreich, sondern weltweit zu ansteigenden Immobilienpreisen. Die bestehenden fundamentalen Probleme mit künstlichem Geld kaschieren zu wollen, funktioniert bis jetzt nur, indem die Dosis in periodischen Abständen durch die Notenbanken erhöht wird, was der Leitzinsverlauf anschaulich darzustellen vermag. Dabei führt die Politik des „billigen Geldes“ weltweit zu immer größeren Schuldenbergen und gefährlichen „Preisblasen“ an den meisten Immobilienmärkten. Am Schluss bedeutet dies für den Mieter aufgrund des Anstiegs der Grundstück- und Häuserpreise, eine Verteuerung der Mieten. Die Stadt Wien konnte sich diesem Problem aufgrund des hohen gedeckelten Mietanteiles am Gesamtmarkt besser entziehen als viele andere Städte, was auch durch die jährliche Top-Platzierung in puncto Lebensqualität bestätigt wird. Trotzdem kann sich Wien den globalen Einflussfaktoren der immer schwieriger werdenden Renditesuche als entscheidender Beeinflussungsfaktor bezüglich einer Realisierung eines Bauvorhabens nicht gänzlich entziehen. Das Finanzwesen ist dabei global aktiv und eng vernetzt, ganze Wiener Zinshäuserpakete werden in Finanzmetropolen wie New York oder Frankfurt zwischen Investmentgesellschaften gehandelt. Deutsche Investmentgesellschaften haben z.B. allein im Jahr 2018 Wiener Immobilien im Wert von über einer Milliarde Euro erworben. Dieses Interesse löste neben der hohen Binnennachfrage durch viele österreichische Privatinvestoren einen Bauboom von Wohnimmobilien in Wien aus. Laut der einheitlichen Expertenmeinung war Wien in den Jahren nach der Krise 2008 besonders gefragt, weil davor jahrelang - verhältnismäßig zum Bevölkerungswachstum - zu wenig gebaut wurde. Vor allem Zuwanderung ließ Wien seit den 1990iger Jahren kräftig wachsen. Diese Lücke wurde durch vermehrte Bautätigkeit im Wohnbau zwischen 2010 und 2016 allmählich geschlossen und fand 2017 nach den enorm starken Zuwanderungsjahren mit knapp 23.900 bewilligten Wohneinheiten ihren Höhenpunkt.

Durch das gesteigerte Interesse an Investitionen in den Bau von Wohnimmobilien, wird bei gedecktem Bedarf Bauleistung von der Zukunft in die Gegenwart gezogen. In Wien begann

sich gerade in den Jahren 2015 -2017 durch die steigende Kreditvergabe mit immer längeren Laufzeiten, eine sogenannte kreditinduzierte Immobilienblase zu bilden, was die Österreichische Nationalbank im aktuellen Immobilien-Bericht Q2/19 scharf bemängelt.

Diese Begebenheit ist die Hauptfolge der „ultralockeren Geldpolitik“, welche nicht durch Österreich gesteuert werden kann. Daher hat die Wiener Stadtpolitik in Angesicht der exponentiell steigenden Neubaubewilligungen, finanziert aus Investmentgeldern und Kreditvergaben an private Bauträger reagieren müssen.

Ende 2018 wurden durch gezieltere Wohnbauförderungen, Bauordnungsnovellierungen und neue Umwidmungsregelungen dem aus der Sicht der Stadtregierung spekulativen Treiben im Wohnbau eine Hürde vorgesetzt, welche vor allem Investmentgesellschaften und private Investoren vor Neubau-errichtungen in Wien abschreckt bzw. abschrecken ließ. 2018 verfielen daraufhin die Neubaubewilligungen wieder auf knapp 15.000 Wohneinheiten. Die Tendenz für das Jahr 2019 ist aufgrund der daraus resultierenden Verknappung von Grundstücken und dem schwindenden Interesse aufgrund politischer Intervention weiter sinkend.

Der Hauptgrund für die politische Interaktion war wohl der am Realbedarf vorbei gebaute Wohnraum hochpreisiger Mieteinheiten in Wohntürme und Luxusdachgeschossausbauten in zentraler Lage. Aber nicht nur die Politik ließ die Baubewilligungen sinken. Der Experte Alexander Wallner hat bestätigt, dass die Grenzen der baulichen Machbarkeit in Bezug auf die Realisierungen dieser die Nachfrage nur noch schwer bedienen konnten, da es an Subunternehmern und Facharbeitern mangelt, um in Wien um die 24.000 Wohneinheiten jährlich finalisieren zu können. Diese Verknappung an angebotener Bautätigkeit lässt laut dem Experten Dr. Michael Klien die Preise für Bauleistungen zusätzlich ansteigen, was aufgrund des bestehenden Marktes und der Bonität der potenziellen Mieter nicht mehr machbar erscheint. Private Wohnbauentwickler wie OTTO Immobilien sehen einen Kaufpreis von 4.500 Euro/m<sup>2</sup> als Grenzwert für eine profitable Vermietung an, da Wohnungen trotz optimaler Grundrisse und kleinerer Quadratur mit über 1.000 Euro Bruttomonatsmiete schwer vermietbar seien. Trotz dieser bekannten Umstände sucht billiges Geld weiter den Weg als Investment im Wiener Wohnbau. Möglicherweise bilden sich neue Schlupflöcher aus, da aufgrund der reduzierten Bautätigkeit mit steigenden Preisen zu rechnen ist. Im zweiten Quartal des Jahres 2019 sind die Wohnungspreise in Wien im Vergleich zum Vorjahresquartal um 9,8 Prozent gestiegen, was die Österreichische Nationalbank alarmierend von Überhitzung sprechen lässt. Gegensätzlicher Meinung ist hier ein Vorstandsmitglied der Ersten Bank, Peter Bosek:

*„Wir haben keine Blase. Aber klar, die Bewertungen der Immobilien sind sehr hoch. Darum agieren wir sorgsam.“<sup>1</sup>*

Jedenfalls befindet sich die Stadtpolitik in einer sehr schwierigen Situation. Revidiert sie ihre politischen Entscheidungen aus jüngster Vergangenheit, um den Markt für private Investoren deren Vorstellungen entsprechend zu öffnen, wird nicht bedarfsorientiert gebaut, was zu ähnlichen Folgen wie in der Krise 2008 führen kann, als in Spanien ganze Stadtteile (Luxuswohnungen mit Golfplätzen) leer standen. Bleibt man bei der aktuellen Politik, wird die Anzahl der privat gebauten Immobilien gering ausfallen, weil nur geförderter und öffentlicher Wohnbau verstärkt betrieben werden, dadurch steigen die Preise für bestehende private Objekte noch stärker an. Es ist somit ein risikoreiches Unterfangen, welches durch die Geldpolitik der EZB ausgelöst wird.

Was bedeutet das für die heimischen Bauunternehmen? Laut dem bekannten deutschen neoliberalen Ökonomen, Dr. Markus Krall haben sich Unternehmen auf Basis dieser von der Geldpolitik geschaffenen Umwelt zusätzlich verschuldet, um die gestiegene Nachfrage bedienen zu können. Ineffizienz spielt dabei keine große Rolle, weil durch Subvention eines zinslosen Umfeldes ein Verlust in Aussicht steigender Umsätze leichter abgedeckt werden kann. Zudem nutzen viele Unternehmen das billige Geld, um damit Aktien zurück zu kaufen oder das Eigenkapital aufzustocken, was die Kreditwürdigkeit weiter verstärkt. Seit 2012 gehen dadurch in Österreich jedes Jahr weniger Bauunternehmen in Konkurs. Wenn nun die Pleiten in Folge einer sich aktuell abzeichnenden Verknappung der Bauleistung nachgeholt werden, kann die Situation für die Erträge der Banken toxisch werden. Dadurch erfolgt eine schrumpfende Geldmenge die eine Deflationsspirale eröffnen kann, welche den betroffenen Banken und Unternehmen weiter schadet.

Der starke Rückgang von Baubewilligungen in Wien hätte also zeitversetzt in ein paar Jahren auch einen Rückgang der Bautätigkeit zur Folge. Gar eine Rezession? Bis dahin bleibt für die Politik noch Zeit, um zu reagieren, jedenfalls wird mit sich abzeichnender Rezessionsgefahr in Österreich bzw. ersten Insolvenzen von Bauunternehmen mehr Druck von der Wirtschaft und den Banken auf diese erzeugt werden. Es steht also viel auf dem Spiel. Neben diesen heimischen Risiken spielen viele bestehende globale Risiken aufgrund der Überschuldung einzelner Länder und Märkte im Fall eines Zusammenbruchs dieser als ansteckender Brandbeschleuniger für den heimischen Markt eine Rolle. Jeder Manager sollte daher die bestehende Risikokonstellation aus der heimischen Immobilienspekulation als auch das globale Ansteckungsrisiko aus der in Schiefelage geratenen Finanzwelt aufgrund der massiven Überschuldung in Bezug auf die Zukunftsplanung des eigenen Unternehmens kennen und

---

<sup>1</sup> Bosek P., Interview Die Presse, 18.09.2019

entsprechende Maßnahmen im Eintreten dieser zeitgerecht einleiten können. Das lässt sich, wie der Experte Gerhard Gail erklärt, bei großen Unternehmen langfristiger arrangieren, als bei „KMU´s“, da die Lebensgrundlage der Bauunternehmen in der Abarbeitung von Aufträgen besteht. Große Unternehmen wie die PORR AG verfügen über langfristige Kooperationen und besitzen überregionale, wie auch globale Ausweichmöglichkeiten - worüber z.B. lokale Familienbetriebe nicht verfügen. Durch Kündigungen von Fremdanteilen wie dem Leasingpersonal und Mietgeräten sowie dem Einführen von Kurzarbeit des eigenen Personals, besteht die Möglichkeit, den Umsatz in einem gewissen Bereich zu drosseln. Je nach Option von weiteren Kostensenkungsmöglichkeiten, sowie der Stärke der Eigenkapitaldecke, kann eine Umsatzreduktion über einen gewissen Zeitraum für das betreffende Unternehmen funktionieren. Bisher konnte die Politik in solchen Fällen durch die Änderung der Geldpolitik der Wirtschaft beziehungsweise den Unternehmen unterstützend unter die Arme greifen. Die Frage wird zukünftig sein, wie Politiker diese Aufgabe im Eintreten einer neuerlichen Finanzkrise meistern können?