

# Effizienz des Systems der Wohnbaubanken in Österreich

Expertise

Dr. Wolfgang Amann  
Mag. Stefan Ramaseder  
Dr. Olaf Riss

Wien, Oktober 2005

---

Im Auftrag der Arge Wohnbaubanken

---

## HAUPTERGEBNISSE

- Die Wohnbaubanken sind ein integraler Bestandteil eines komplexen Systems, das zur guten Performance des Wohnbaus in Österreich führt. Hauptträger der Wohnbaufinanzierung ist die Wohnbauförderung der Länder. Das Bausparen und die Wohnbaubanken ergänzen das Gesamtsystem auf Seiten der Finanzierung von Eigenheimen bzw. des mehrgeschossigen Wohnbaus.
- Basis der Wohnbaubanken ist eine KEST-Begünstigung der ersten 4% des Ertrags. Aufgrund der aktuellen Zinssituation sind Erträge aus in jüngerer Zeit emittierten Wohnbauanleihen zur Gänze von der KEST befreit. Die hohe Attraktivität des Anlageprodukts hat zu einer starken Ausweitung der Wohnbauanleihenfinanzierung geführt. Mit Stand 2004 wurden 8,1 Mrd. Euro über Wohnbauanleihen für den österreichischen Wohnbau aufgebracht. Die Höhe des aufgrund der steuerlichen Begünstigung eingetretenen KEST-Einnahmenverzichts betrug 2004 knapp 75 Mio. Euro.
- Die Wirkungen des Wohnbaubankensystems lassen sich wie folgt zusammen fassen:
  - Der von der Länder-Wohnbauförderung erfasste Mehrwohnungsbau wird heute praktisch zur Gänze durch die Wohnbaubanken restfinanziert.
  - Der gegebene Zinsvorteil führt beim Kreditnehmer zu einer Reduktion des Zinssatzes um ca. 0,7%. Der Anleger generiert 0,3%-0,4% erhöhter Zinszahlung.
  - Die Wohnbaubanken erzielen durch entsprechende Finanzmarktinstrumente (Swaps) Kreditkonditionen deutlich unter den Anleihenzinssätzen. Bauträger mit bester Bonität können heute Finanzierungen zu einem Zinssatz von 6-Monats-Euribor plus 10 Basispunkte in Anspruch nehmen. Das sind zurzeit (10/05) ca. 2,3% variabel.
  - Die günstigen Zinskonditionen kommen insbesondere dem gemeinnützigen Sektor zugute. Dieser wurde durch Anreize der Wohnbauförderung sowie die Beschränkung der Wohnbaubanken-Mittel auf geförderten Wohnbau dazu veranlasst, seine Marktmacht weitgehend auszuspielen. Aufgrund der seit zehn Jahren stagnierenden Baukosten und sinkender Finanzierungskosten halten sich die Nutzerkosten im Neubau seit Jahren konstant.
  - Die Vergabe von Hypothekarkrediten mit Laufzeiten von meist 25 Jahren ist nur mit Fristentransformation möglich. Die meist 15-jährigen Laufzeiten der Wohnbauanleihen sind gegenüber der zuvor üblichen Finanzierung ein wesentlicher Fortschritt. Die Wohnbauanleihen wirken somit dämpfend auf die Zinsentwicklung von Wohnbaukrediten.

- Die durch Steuergelder angeregte Mittelaufbringung für Wohnbauanleihen wird hundertprozentig inlandswirksam eingesetzt. Es ergeben sich daraus erhebliche sekundäre wirtschaftliche Effekte.
  - Wohnbauanleihen sind ein wichtiges Vorsorgeprodukt im individuellen Veranlagungs-Portefeuille.
  - Besonders positiv wirken sich die reduzierten Kapitalmarktzinsen bei Förderungsmodellen mit entsprechend hohen Anteilen an Kapitalmarktfinanzierung aus. Das sind im Wesentlichen die auf Annuitätenzuschüssen basierenden Förderungsmodelle der Länder Steiermark, Niederösterreich und Salzburg.
  - Das günstige Finanzierungsangebot durch Wohnbaubanken hält die volkswirtschaftlich nur bedingt vorteilhaften Fremdwährungsfinanzierungen in Grenzen.
  - Die Administration der Förderung wird zur Gänze von den Banken getragen.
- Hinsichtlich einer Weiterentwicklung des Systems der Wohnbaubanken werden folgende Aspekte diskutiert:
- Die politisch in Diskussion stehende Streichung der KEST-Begünstigung der Wohnbauanleihen würde den Wohnbaubanken die Geschäftsgrundlage entziehen und ein erfolgreiches System zum Kippen bringen. Eine Reduktion des KEST-freien Ertrages würde zwar die Attraktivität des Veranlagungsprodukts verringern, es aber wohl nicht in seiner Markttauglichkeit gefährden. Dies allerdings nur, wenn die Reduktion moderat ausfällt. In einem solchen Fall bewirkt eine Änderung der Rahmenbedingungen einen Vertrauensverlust auf Seiten sowohl der Anleger, als auch der Kreditnehmer.
  - Bei einer Streichung der KEST-Begünstigung ist von einem Ausweichen der Anleger auf andere (internationale) Anlageformen auszugehen. Der zusätzliche KEST-Ertrag wäre in diesem Fall daher wohl nur sehr gering. Eine Reduktion würde eher zu zusätzlichen KEST-Erträgen führen, allerdings auf Kosten des Vertrauens von Anlegern und Finanzierern.
- Das Bankensystem in Österreich kann als ausgesprochen sicher eingestuft werden. Ein Grund dafür ist, dass es hinsichtlich der Bewertung von Wohnimmobilien keinerlei Unsicherheit gibt. Die Hauspreise sind seit rund einem Jahrzehnt weitgehend konstant. Diese Entwicklung steht in scharfem Gegensatz zu den meisten westlichen Ländern. Hauptverantwortlich für diese Situation ist das komplexe Wohnbaufinanzierungssystem in Österreich. Sie wirkt sich sehr stabilisierend auf den Finanzierungssektor aus.

# INHALT

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| VORBEMERKUNG                                                                     | 6  |
| 1 WOHNBAU / BEVÖLKERUNG / WOHNVERSORGUNG                                         | 7  |
| 1.1 ENTWICKLUNG DES WOHNBAUS                                                     | 7  |
| 1.2 SANIERUNG                                                                    | 8  |
| 1.3 WOHNVERSORGUNG                                                               | 10 |
| 1.4 BEVÖLKERUNGSENTWICKLUNG                                                      | 11 |
| 1.5 WOHNBAUKOSTEN UND MIETPREISE                                                 | 12 |
| 1.6 ZUKÜNFTIGER WOHNUNGSBEDARF                                                   | 16 |
| 2 FINANZIERUNG DES WOHNBAUS                                                      | 18 |
| 2.1 KOMPLEXITÄT DES SYSTEMS                                                      | 18 |
| 2.2 GEBARUNG DER WOHNBAUFÖRDERUNG                                                | 19 |
| 2.3 STELLENWERT DER WOHNBAUFÖRDERUNG BEI BAUFINANZIERUNGEN                       | 21 |
| 2.4 EIGENKAPITAL                                                                 | 23 |
| 2.5 WOHNBAUBANKEN                                                                | 23 |
| 2.6 BAUSPARFINANZIERUNGEN                                                        | 24 |
| 2.7 FREMDWÄHRUNGSFINANZIERUNGEN                                                  | 25 |
| 3 DAS SYSTEM DER WOHNBAUBANKEN                                                   | 27 |
| 3.1 ENTSTEHUNG DES WOHNBAUBANKENSYSTEMS                                          | 27 |
| 3.2 KLAR DEFINIERTE EINSATZBEREICHE                                              | 27 |
| 3.3 MITTELAUFBRINGUNG DURCH WOHNBAUANLEIHEN                                      | 29 |
| 3.4 STELLENWERT BEI DER WOHNBAUFINANZIERUNG                                      | 33 |
| 3.5 FÖRDERUNGSINTENSITÄT DER WOHNBAUBANKEN                                       | 44 |
| 3.6 GEBARUNG DER WOHNBAUBANKEN                                                   | 45 |
| 3.7 PERFORMANCE DER FINANZIERUNGSPRODUKTE VON WOHNBAUBANKEN                      | 47 |
| 4 SZENARIEN                                                                      | 54 |
| 4.1 STREICHUNG ODER KÜRZUNG DER KEST-BEGÜNSTIGUNG ZUGUNSTEN DER ZUKUNFTSVORSORGE | 54 |
| 4.2 AUSWIRKUNGEN EINER STREICHUNG ODER KÜRZUNG AUF LAUFENDE FINANZIERUNGEN       | 56 |
| 4.3 AKTUELLE MARKTSITUATION                                                      | 57 |
| 5 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND EMPFEHLUNGEN                                            | 58 |
| ANHANG                                                                           | 60 |
| LITERATUR                                                                        | 60 |
| DATEN                                                                            | 60 |

## TABELLEN UND ABBILDUNGEN

|               |                                                                                                     |    |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Abbildung 1:  | Wohnbauförderung (Anzahl Förderungszusicherungen) und Wohnungsproduktion                            | 7  |
| Abbildung 2:  | Fassadenerneuerung mit Wärmedämmung 1991 – 2001 in % des Bestands                                   | 8  |
| Abbildung 3:  | Sanierungsquoten 1991-2000 nach Bundesländern                                                       | 9  |
| Abbildung 4:  | Anzahl umfassender Sanierungen in der Wohnbauförderung der Länder, Kosten pro umfassender Sanierung | 10 |
| Abbildung 5:  | Hauptwohnsitze nach Rechtsgrund und Gebäudeeigentümer 2001                                          | 11 |
| Abbildung 6:  | Bevölkerungsprognose Österreich (2003)                                                              | 12 |
| Abbildung 7:  | Baukosten GBV, Privater Mehrwohnungsbau und Eigenheime in €/m <sup>2</sup>                          | 13 |
| Abbildung 8:  | Wohnbaukosten und Neubauten 2001 nach Bundesländern und Bauherren                                   | 15 |
| Abbildung 9:  | Bruttomiete/Quadratmeter inkl. BK und USt 1971-2001                                                 | 16 |
| Abbildung 10: | Einnahmen für die Wohnbauförderung 1996-2004                                                        | 19 |
| Abbildung 11: | Förderungsausgaben der Bundesländer nach Förderarten 1996-2003                                      | 20 |
| Abbildung 12: | Förderungsausgaben der Bundesländer nach Segmenten 1996-2003                                        | 20 |
| Abbildung 13: | Finanzierung und Ausgaben der Wohnbauförderung der Bundesländer 2000-04                             | 21 |
| Abbildung 14: | Wohnbaufinanzierung unterschiedlicher Bauherren, Ø 1997-2001                                        | 22 |
| Abbildung 15: | Finanzierung der Bausparkassen 1997-2005                                                            | 25 |
| Abbildung 16: | Zinssätze für Kredite an private Haushalte 2003-2005                                                | 26 |
| Abbildung 17: | Entwicklung der Wohnbauanleihe-Emissionen 1994-2004                                                 | 32 |
| Abbildung 18: | Entwicklung der Zinssätze von Wohnbauanleihe-Emissionen 1994-2004                                   | 33 |
| Abbildung 19: | Entwicklung des täglichen 6-Monats Euribor 1998-2005                                                | 34 |
| Abbildung 20: | Finanzierungssegmente dreier Wohnbaubanken 2004                                                     | 37 |
| Abbildung 21: | Finanzierungen nach Bundesländern, Fertigstellungen GBV+Gewerbl. 2004                               | 38 |
| Abbildung 22: | Anteile der Bundesländer an Finanzierungen dreier Wohnbaubanken 2004                                | 38 |
| Abbildung 23: | Jährlich durch Wohnbaubanken induziertes Bauvolumen 1994-2004                                       | 40 |
| Abbildung 24: | Jährlich durch Wohnbaubanken (teil)finanzierte Wohneinheiten 1994-2004                              | 42 |
| Abbildung 25: | Finanzierungen der Bausparkassen, Bausparprämien 1994-2004                                          | 43 |
| Abbildung 26: | Finanzierungen der Wohnbaubanken, KEST-Begünstigungen 1994-2004                                     | 48 |
| Abbildung 26: | Finanzierungsersparnis und KEST-Einsparungen 1994-2004                                              | 50 |
| Abbildung 27: | Entwicklung der Kreditzinssätze 1995-2005                                                           | 52 |
|               |                                                                                                     |    |
| Tabelle 1:    | Wohnbaukosten und Fertigstellungen 2001                                                             | 14 |
| Tabelle 2:    | Wohnungsbestand und Neubauleistung in Österreich in 1.000 2001-2031                                 | 17 |
| Tabelle 3:    | Wohnungsbestand, Fertigstellungen und Förderungszuteilungen                                         | 22 |
| Tabelle 4:    | Jährliche Emissionen der Wohnbaubanken in Mio. Euro 1994-2004                                       | 29 |
| Tabelle 5:    | Jährliche Finanzierungen durch die Wohnbaubanken in Mio. Euro 1994-2004                             | 36 |
| Tabelle 6:    | Geschätzte Anteile der Wohnbaubankenfinanzierung im Jahr 2001                                       | 41 |
| Tabelle 7:    | Berechnung des Finanzierungsvorteils der Wohnbauanleihen                                            | 46 |
| Tabelle 8:    | Berechnung des Finanzierungersparnis einer durchschnittlichen Wohnung                               | 51 |

## VORBEMERKUNG

Das Anfang der neunziger Jahre ins Leben gerufene System der Wohnbaubanken ist heute integraler Bestandteil der Wohnungsfinanzierung in Österreich sowie ein wichtiger Bestandteil der Angebotspalette von Finanzprodukten für private Veranlagungen. Zur Sicherung einer ausreichenden Kapitalakquisition wurde mit dem Bundesgesetz über steuerliche Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus, BGBl. Nr. 253/1993 eine teilweise KEST-Begünstigung von Wohnbauanleihen vorgesehen. Das heute niedrige Zinsniveau am Kapitalmarkt hat zur Folge, dass in jüngerer Vergangenheit die Erträge aus Wohnbauanleihen zur Gänze KEST-befreit sind.

Angesichts des dadurch gegebenen hypothetischen Steuereinnahmenentfalls und des hohen Liquiditätsangebots am Kapitalmarkt gerade für Wohnbauinvestitionen steht eine Reduktion oder Streichung der KEST-Begünstigung zur Diskussion. Der Entwurf einer Novelle des Bundesgesetzes über steuerliche Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus von Mitte 2005 sah sogar eine gänzliche Streichung der KEST-Begünstigung von Wohnbauanleihen vor.

Vor diesem Hintergrund und angesichts des mehr als zehnjährigen Bestands des Systems der Wohnbaubanken erscheint eine Evaluierung der Effizienz dieses Systems angezeigt.

Zu klären sind mitunter die folgenden Fragen:

- Entspricht die Mittelaufbringung der Wohnbaubanken dem Finanzierungsbedarf im Wohnbau?
- Wie ist der Fördereffekt der Wohnbaubanken im Vergleich zu anderen Schienen der Wohnbauförderung (Länder-Wohnbauförderung, Bauspar-Förderung)?
- Wie ist die Effizienz der Wohnbaubanken zu beurteilen?
- Welche Auswirkungen wären von einer Kürzung oder Streichung der KEST-Begünstigung der Wohnbauanleihen auf den Wohnbau in Österreich zu erwarten?

Die Expertise soll einer Versachlichung der Diskussion um die Wohnbaubanken und deren Förderung dienen.

Für das Projektteam

Dr. Wolfgang Amann

# 1 WOHNBAU / BEVÖLKERUNG / WOHNVERSORGUNG

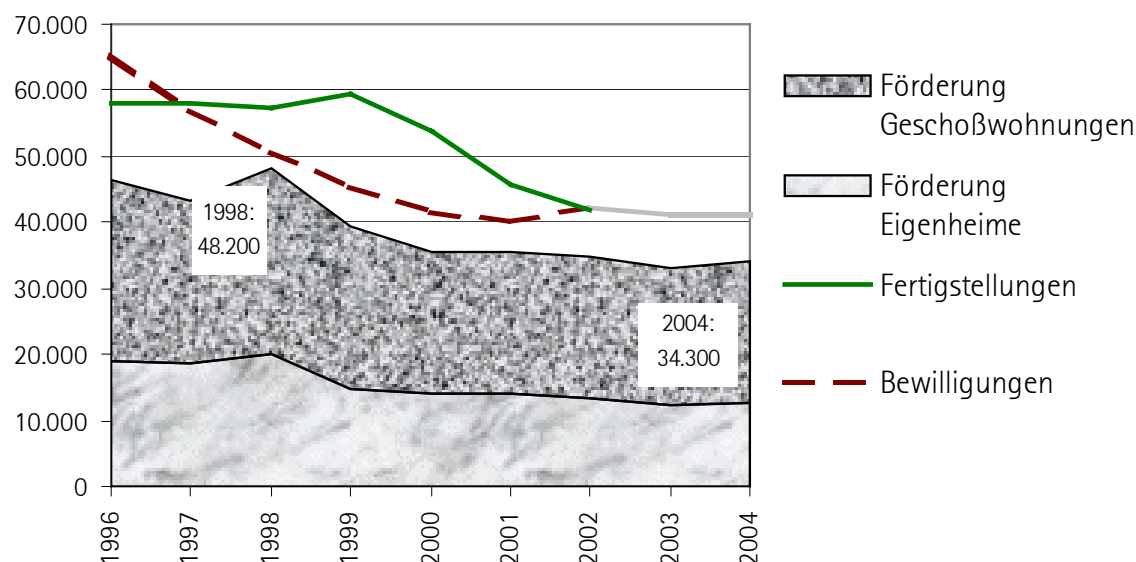
## 1.1 ENTWICKLUNG DES WOHNBAUS

Die Wohnungsbewilligungen sind zwischen Mitte der neunziger Jahre und 2001 um insgesamt 40% auf 40.200 gesunken. 2002 kam es zu einer leichten Erholung mit 42.300 Wohnungsbewilligungen. Für 2003 und 2004 liegen aufgrund der Umstellung der Erhebung auf das Zentrale Gebäuderegister keine validen Daten vor. Aufgrund anderer Indikatoren, insbesondere der Wohnbauförderungsstatistik und der Daten über die branchenbezogene Bauproduktion, kann davon ausgegangen werden, dass die Bewilligungszahlen für beide Jahre zwischen 40.000 und 42.000 Einheiten liegen.

Die Förderungszusicherungen erreichten 1998 mit über 48.000 ihr höchstes Niveau. Bis 2000 sanken sie auf 35.500 Einheiten. Seither ist das Niveau weitgehend stabil, leichte Rückgänge sind nur bei der Förderung von Eigenheimen zu verzeichnen. 2004 gab es 34.300 Förderungszusicherungen. Zu betonen ist, dass die Wohnbauförderung allein nicht in der Lage ist, die Wohnungsproduktion anzukurbeln. Sie kann die Förderungsmodelle lediglich attraktivieren. Schlussendlich aber muss die Förderung auch von risikobereiten Bauträgern oder Einzelpersonen „abgeholt“ werden. In den Auf- und Abschwüngen bei den Förderungszahlen sind auch normale Schwankungen der Nachfrage erkennbar.

Es ergibt sich somit das Bild großer Kontinuität während der vergangenen fünf Jahre. Dies korrespondiert mit der Entwicklung der Marktpreise, die gleichfalls weitgehend stagnieren.

Abbildung 1: Wohnbauförderung (Anzahl Förderungszusicherungen) und Wohnungsproduktion



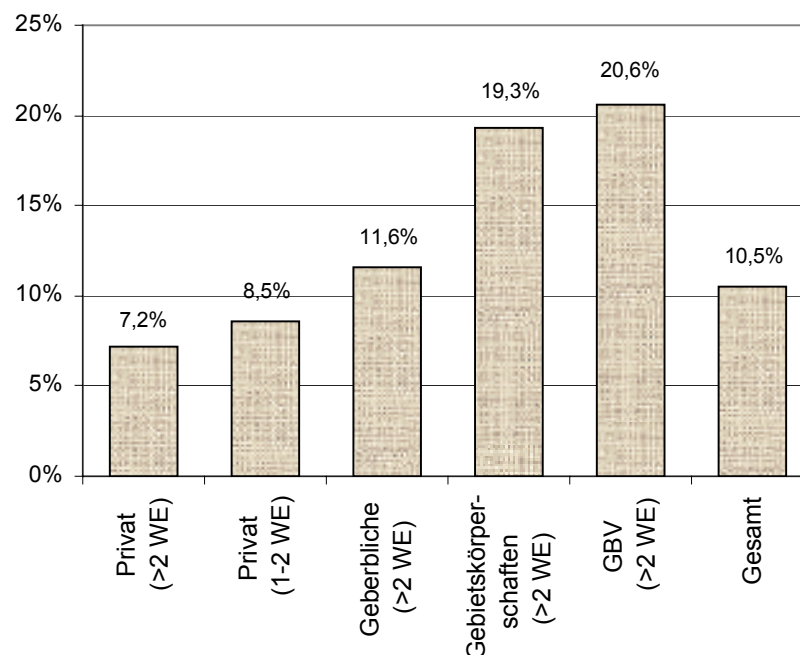
Anm.: Für 2003 und 2004 liegen keine validen Daten zu Bewilligungen und Fertigstellungen vor.

Quelle: BMF, Förderungsstellen der Länder, Statistik Austria, FGW.

## 1.2 SANIERUNG

Gemäß Gebäude-Wohnungszählung 2001 (GWZ) wurden im vorangegangenen Jahrzehnt nur 10,5% der älteren Wohnungen thermisch saniert (Abbildung 2), das heißt, jährlich wurde im Durchschnitt lediglich rund ein Prozent des Bestandes einer thermischen Sanierung zugeführt. Der Sanierungsanteil liegt bei Gemeinnützigen Bauvereinigungen (GBV) fast doppelt so hoch wie im Durchschnitt, nämlich bei 20,6%, bei Eigenheimen bei 8,5%, bei privaten Mehrwohnungsbauten (Miet- und Eigentumswohnungen) bei lediglich 7,2%. Der hohe Sanierungsanteil im Bereich der GBV erklärt sich aus den funktionalen Regelungen zur Mittelaufbringung durch den gesetzlich vorgeschriebenen Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag. In den letzten Jahren hat die Sanierungstätigkeit der GBV stetig zugenommen, so machten die Investitionen für die Erhaltung und Verbesserung der Gebäude zuletzt rund 470 Mio. Euro aus, was einem Wert von 4.500 Neubauwohnungen entspricht.<sup>1</sup> Der im Vergleich auffallend niedrige Sanierungsanteil bei privaten Mehrwohnungsbauten rührt von den jeweils unterschiedlichen Gegebenheiten der Sanierung von Eigentumswohnungsanlagen bzw. Mietwohnhäusern her.

**Abbildung 2: Fassadenerneuerung mit Wärmedämmung 1991 – 2001 in % des Bestands**



Anm.: Mittels des Gebäudeblattes wurde für alle Gebäude, die vor 1991 fertig gestellt worden waren, erhoben, welche baulichen Maßnahmen in den letzten zehn Jahren nachträglich durchgeführt wurden.

Quelle: Statistik Austria GWZ 2001, FGW

Die Daten der GWZ stimmen weitgehend mit jenen der Förderungsstatistik der Länder überein. Demnach liegt zwar die Zahl der umfassend sanierten Wohnungen mit insgesamt über 20% (Eigenheime 17%, Mehrwohnungsbauten 23%) wesentlich höher. Aber nur weniger als die Hälfte der Sanierungen hat auch Maßnahmen der Wärmedämmung umfasst.

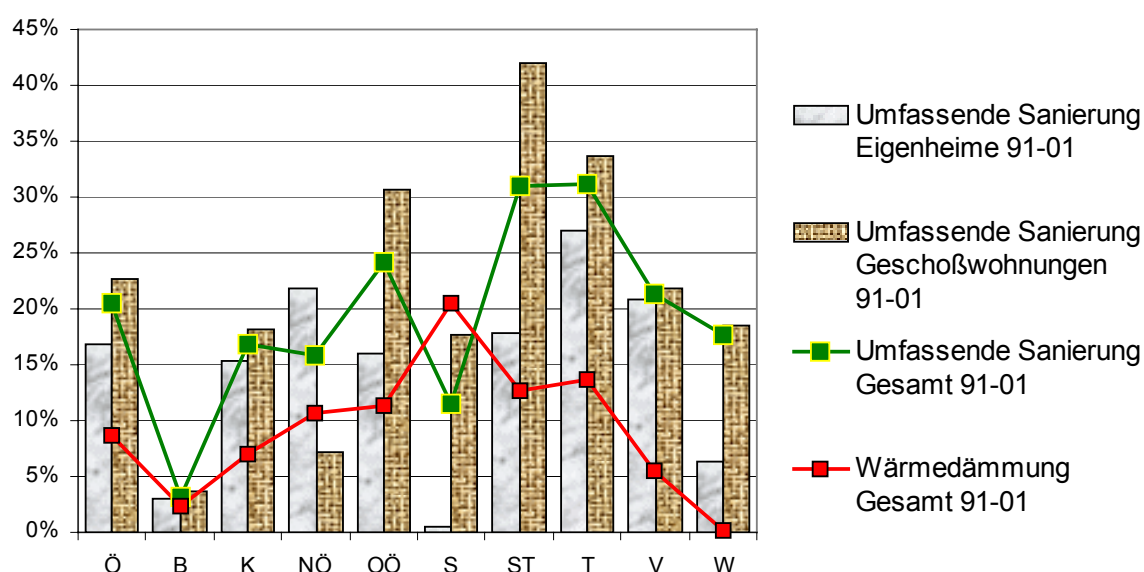
<sup>1</sup> GBV ([www.gbv.at](http://www.gbv.at)).



Gemäß Förderungsstatistik der Länder wurden während der neunziger Jahre rund 340.000 Wohnungen unter Inanspruchnahme einer öffentlichen Förderung thermisch saniert. Gemäß GWZ liegt die Zahl bei 390.000 Wohnungen. Es wurde also der bei weitem größte Teil der Sanierungen durch Mittel der Wohnbauförderung mitfinanziert.

Länderweise sind die Sanierungsraten stark unterschiedlich. Überdurchschnittlich stark wurde die thermische Sanierung in Tirol, der Steiermark, Oberösterreich und Niederösterreich gefördert, unterdurchschnittlich in Wien (vor Einführung der Förderungsschiene „THEWOSAN“), Burgenland, Vorarlberg und Kärnten.

**Abbildung 3: Sanierungsquoten 1991-2000 nach Bundesländern**



Anm.: Die zeitliche Abgrenzung 1991-2000 wurde gewählt, um die Vergleichbarkeit mit den Daten der Gebäude-/Wohnungszählung herzustellen.

Quelle: Förderungsstellen der Bundesländer

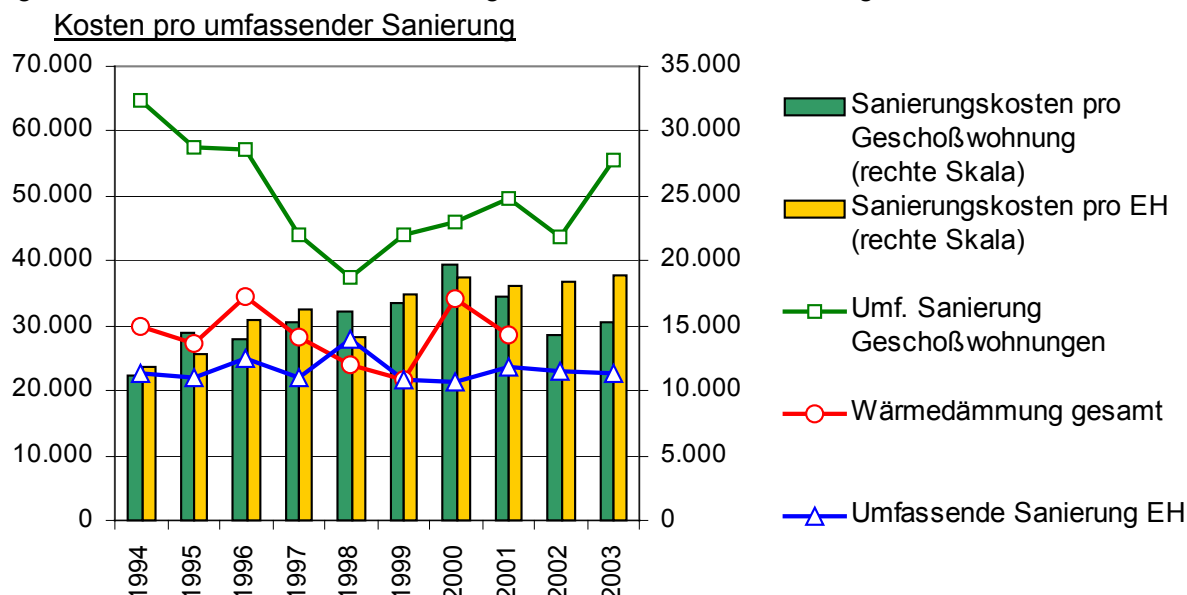
Umfassende Sanierungen von Geschöfwohnungen waren in der ersten Hälfte der neunziger Jahre rückläufig (Abbildung 4). Von über 60.000 Förderungszusicherungen sank ihre Zahl auf unter 40.000. Der Grund lag im Auslaufen von Standardanhebungen. Seit Ende der neunziger Jahre ziehen die Zusicherungen wieder an und erreichten 2003 über 55.000 Einheiten. Demgegenüber lagen die Sanierungszusicherungen für Eigenheime konstant bei 20-25.000 Einheiten.

Maßnahmen der Wärmedämmung wurden nur bis ins Jahr 2000 im Rahmen der Berichtspflicht der Länder an das Finanzministerium statistisch erfasst. Sie entwickelten sich bis dahin konstant, das heißt, dass seit Mitte der neunziger Jahre – trotz Bemühungen der Politik um deren Forcierung – kein signifikanter Anstieg der thermischen Sanierung beobachtbar ist.

Abbildung 4 zeigt des Weiteren die durchschnittlichen Baukosten pro umfassender Sanierung. Auffallend sind die annähernd gleichen Kosten bei Eigenheimen und Geschöfwohnungen, sie lagen im Durchschnitt der Jahre 1994 bis 2003 bei € 16.200 für Eigenheime und € 15.500 bei Geschöfwohnungen. Die Kosten stiegen zwischen Anfang und Ende der neunziger Jahre um gut

50%, entwickeln sich seither aber – vor allem in Mehrwohnungsbau – wieder rückläufig. Besonders hervorzuheben ist die große Kostendiskrepanz zwischen durchgeführten Einzelmaßnahmen und umfassenden Sanierungen. Anreize zur Intensivierung der Sanierungsmaßnahmen sollten bei weiteren Förderungsmodellen im Vordergrund stehen.

**Abbildung 4: Anzahl umfassender Sanierungen in der Wohnbauförderung der Länder.**



Anm.: EH = Eigenheime.

Quelle: Förderungsstellen der Bundesländer.

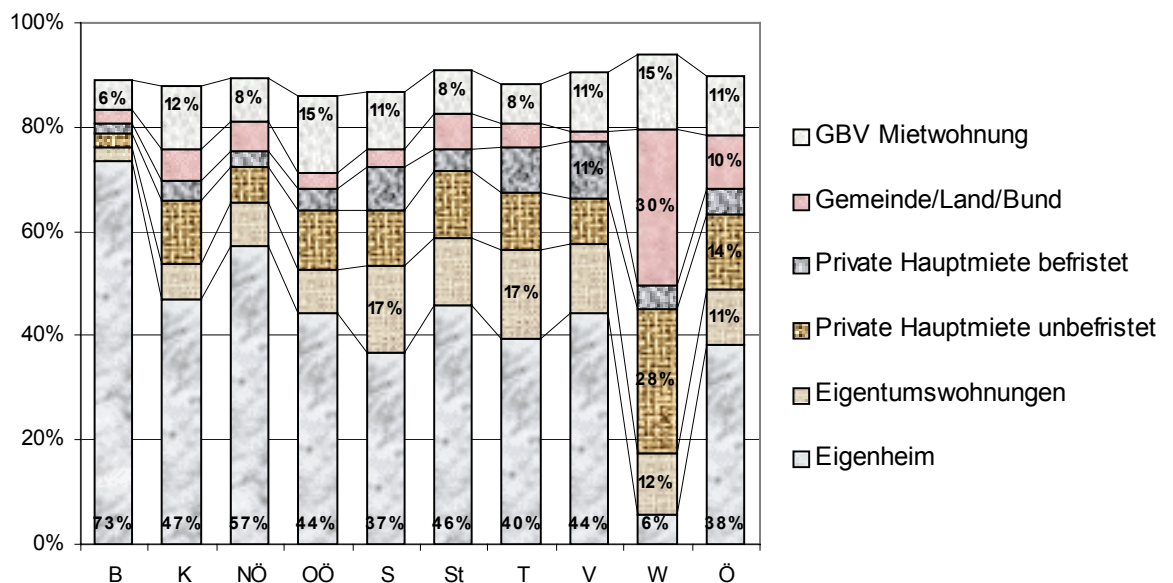
### 1.3 WOHNVERSORGUNG

Die Wohnversorgung der Österreicher ist insgesamt sehr gut. Dies trifft sowohl hinsichtlich der durchschnittlichen Wohnfläche pro Einwohner, als auch hinsichtlich des Ausstattungsstandards zu (bundesländerweise 84% bis 90% der Hauptwohnsitze mit Kategorie A, nur 4% Kategorie C und D). Die größten Wohnungen finden sich in den ländlich geprägten Bundesländern Burgenland und Niederösterreich, wo 64% bzw. 52% der Wohnungen mehr 90m<sup>2</sup> Nutzfläche aufweisen, die kleinsten in den stärker urban geprägten Bundesländern Salzburg und vor allem Wien, wo 30% bzw. 44% der Wohnungen weniger als 60m<sup>2</sup> Nutzfläche aufweisen. Insgesamt ist der Wohnflächenkonsum pro Person bis 2001 auf 38m<sup>2</sup> geklettert – im internationalen Vergleich ein Spitzenwert.

Die bevorzugten Wohnformen haben sich als Ergebnis struktureller, aber auch politischer Rahmenbedingungen in den Ländern ausdifferenziert. Gemäß Volkszählung/GWZ 2001 leben 38% der Haushalte in privaten Eigenheimen und 11% in Eigentumswohnungen. Private Hauptmieten machen 19%, gemeinnützige Mietwohnungen 11% und Wohnungen von Gebietskörperschaften und anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften 10% aus. GBV-Mietwohnungen haben einen besonders hohen Stellenwert in Oberösterreich (15%), Wien (14,5%) und Kärnten (12,2%), einen vergleichsweise bescheidenen im Burgenland (5,8%), in Tirol (7,5%), Niederösterreich (8,3%) und der Steiermark (8,5%). Der 11%-Anteil an Eigentumswohnungen stammt mittlerweile zu

mehr als der Hälfte von GBV. Besonders hoch ist der Anteil an Eigentumswohnungen in Tirol und Salzburg (je knapp 17%). Private Mietwohnungen haben bundesländerweise nicht nur einen stark unterschiedlichen Stellenwert von 5% im Burgenland bis 33% in Wien. Auch der Anteil der Wohnungen mit befristeten Verträgen fällt sehr unterschiedlich aus. Während in Vorarlberg, Tirol und Salzburg schon rund die Hälfte der privaten Mietwohnungen befristet in Bestand gegeben ist, beträgt dieser Anteil in Wien mit seinem sehr großen Bestand kaum ein Sechstel. Eine ähnliche Sonderstellung nimmt Wien hinsichtlich des kommunalen Wohnungssektors ein (30% des Bestandes gegenüber 2-6% in den Ländern).

**Abbildung 5: Hauptwohnsitze nach Rechtsgrund und Gebäudeeigentümer 2001**



Quelle: Statistik Austria VZ/GWZ, FGW .

## 1.4 BEVÖLKERUNGSENTWICKLUNG

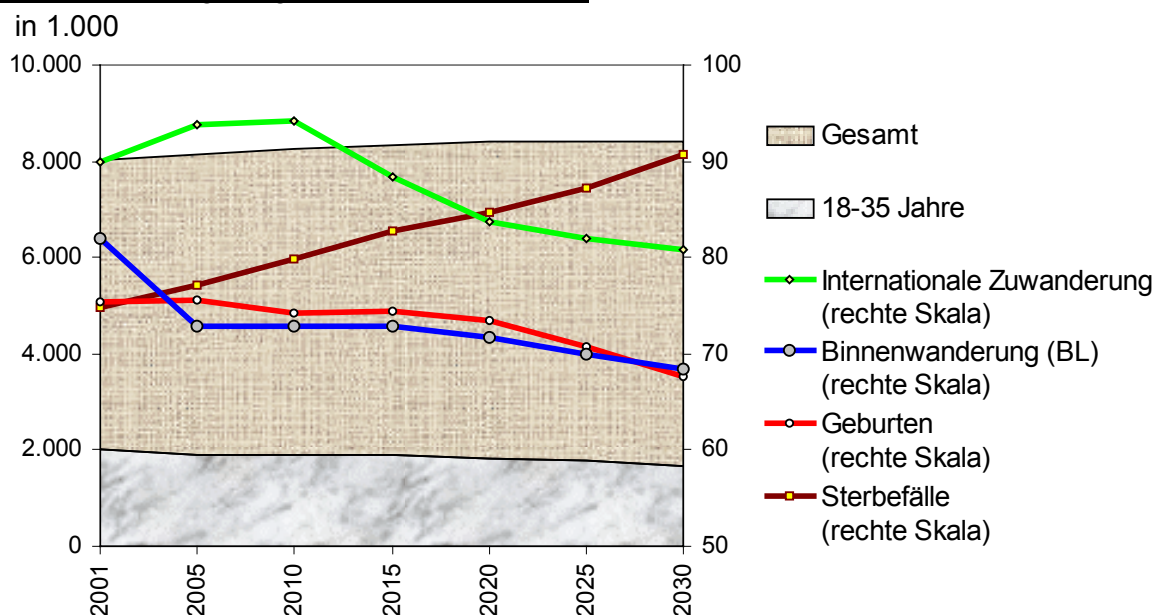
Gemäß Bevölkerungsprognose der Statistik Austria von 2001 wird die Bevölkerung Österreichs noch einige Zeit wachsen, von heute ca. 8,1 Mio. Einwohner auf einen Höchststand von etwas über 8,4 Mio. Einwohner am Ende der zwanziger Jahre. Ebenfalls ändern wird sich in den nächsten Jahrzehnten durch das generelle Altern der Bevölkerung die Bevölkerungsstruktur. In Abbildung 6 ist die Entwicklung der Alterskohorte der 18- bis 35-Jährigen heraus gegriffen, die heute noch ein Viertel der Gesamtbevölkerung ausmachen, in 25 Jahren allerdings nur mehr ein Fünftel. Die Zahl dieser für den Wohnungsmarkt besonders wichtigen Gruppe wird von heute 2 Mio. auf unter 1,7 Mio. Menschen sinken.

Die Bevölkerungsdynamik wird von Geburten und Sterbefällen, mehr aber noch von Zu- und Abwanderung geprägt. Die natürliche Bevölkerungsbewegung (Geburten/Sterbefälle) wird angesichts stagnierender Geburten- und erheblich steigender Sterbezahlen immer deutlicher negativ. Bevölkerungswachstum erreicht Österreich vorwiegend durch internationale Zuwanderung, die

mit 80-90.000 Personen pro Jahr deutlich stärker ist als die Inlandswanderung über die Bundesländergrenzen.

Allerdings zeigen sich schon heute, nur zwei Jahre nach der Publikation der Bevölkerungsprognose der Statistik Austria signifikante Abweichungen. Überraschend hohe Geburtenzahlen und wider Erwarten weiter sinkende Sterbezahlen führten auch 2004 zu einem positiven Saldo der natürlichen Bevölkerungsbewegung. Auch hinsichtlich der internationalen Migration ist wohl eine Revision nach oben zu erwarten. Eine Revision der Bevölkerungsprognosen erweist sich auch in Deutschland als erforderlich. Bis vor kurzem publizierte Voraussagen von dramatischen Bevölkerungsrückgängen weichen Prognosen, die von einer zumindest stabilen Entwicklung ausgehen. Dies hat zweifellos auch Auswirkungen auf Österreich. Zusätzliche Bevölkerungsimpulse sind insbesondere in den zentralen Lagen, vor allem in Wien, zu erwarten.

**Abbildung 6: Bevölkerungsprognose Österreich (2003)**



Quelle: Statistik Austria, FGW

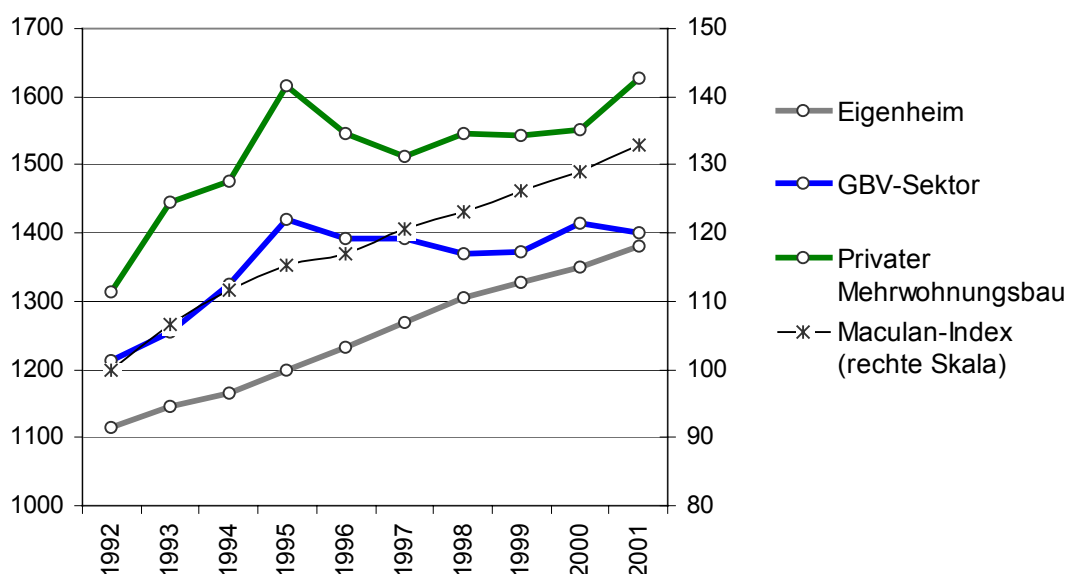
## 1.5 WOHNBAUKOSTEN UND MIETPREISE

Die Kosten des Wohnbaus stellen ein sensibles und immer wieder diskutiertes Thema dar. Sie sind besonders ausschlaggebend für die tatsächliche Wohnbauleistung der Österreicher und bedürfen gerade aus diesem Grund in vielen Fällen einer Unterstützung von öffentlicher Seite. Wie bereits zuvor erläutert, wurden in den letzten Jahren im Durchschnitt vier von fünf aller fertiggestellten Wohnungen durch die öffentliche Hand gefördert. Im Jahr 2004 waren dies beispielsweise 34.300 von insgesamt 40.000 bis 42.000 fertiggestellten Wohnungen. Wirtschaftspolitisch gesehen stellen die Förderungen der Bundesländer für Wohnbauprojekte ohne Zweifel einen wichtigen Schritt dar, um für Preisstabilität und leistbaren Wohnraum zu sorgen. Darüber hinaus wirken diese Förderungen als Anreize für Private, GBV sowie gewerbliche Bauträger, entsprechend der Nachfrage Wohnraum zur Verfügung zu stellen. Aufgrund der besonderen Relevanz der Finan-

zierung durch Wohnbaubanken im Bereich der GBV, wird in den folgenden Überlegungen ein spezieller Fokus auf diese gelegt werden.

Abbildung 7 zeigt die Entwicklung der Quadratmeterkosten von Wohngebäuden zwischen 1992 und 2001 (die Baukostenstatistik ist zurzeit nur bis 2001 verfügbar). Die Baukosten der GBV stagnieren seit 1995. Sie lagen zuletzt ca. 20% unter jenen des privaten Mehrwohnungsbaus. Aus dieser Entwicklung kann die Wirkung der Wohnbauförderung und die Marktmacht der GBV deutlich abgelesen werden. In den Förderungssystemen aller Länder wurden während der neunziger Jahre Anreize für die Bauträger eingebaut, die sowohl gegenüber den Bau- als auch Finanzierungskosten dämpfend wirken. Insbesondere wurde von einer Förderung als Anteil der Baukosten abgegangen und stattdessen ein System eingeführt, bei dem Förderung und zulässige Miete festgelegt sind. Wirtschaftliche Spielräume kann sich der Bauträger unter diesen Rahmenbedingungen nur verschaffen, wenn er den Druck an Baufirmen und Banken weitergibt. Die Stabilität des Sektors führt dazu, dass GBV deutlich bessere Finanzierungsbedingungen vorfinden, als gewerbliche Unternehmen von vergleichbarer Größe. Als ausschlaggebend für diese Situation wird das komplexe Kontroll- und Aufsichtswesen des GBV-Sektors in Gestalt einer Selbstkontrolle durch den eigenen Revisionsverband und die Aufsicht durch die Bundesländer angesehen. Ebenso trägt aber auch das Wohnbaubankensystem durch die gesetzlich vorgeschriebene Beschränkung der widmungsgemäßen Verwendung der Emissionserlöse für Finanzierungen im geförderten Bereich zur Stabilität dieses Sektors bei, indem entsprechend günstige Mittel bereitgestellt werden.

**Abbildung 7: Baukosten GBV, Privater Mehrwohnungsbau und Eigenheime in €/m<sup>2</sup>**



Anm.: Die Baukostenstatistik liegt zurzeit nur bis 2001 vor.

Quelle: Statistik Austria, FGW.

Nach einem Bauboom zu Ende der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts mit Jahresbauleistungen von teilweise über 60.000 Wohnungen jährlich wurden im Jahr 2001 in Österreich schließlich 45.900 Wohnungen im Gesamtvolumen von 5,1 Mrd. Euro gebaut. Private zeichnen



dabei mit 25.100 Wohnungen für mehr als die Hälfte der neuen Wohneinheiten verantwortlich, die GBV bilden mit 11.800 Wohneinheiten einen Anteil von etwas weniger als einem Drittel. Die langfristige durchschnittliche Bauleistung der GBV liegt bei 15.000 Wohneinheiten jährlich.<sup>2</sup> Bei den Kosten pro Wohneinheit im Neubau waren die neuen Wohnungen der Gebietskörperschaften mit im Schnitt nur 90.000 Euro mit Abstand am geringsten, gefolgt von den im Vergleich zum Durchschnitt ebenfalls günstigen GBV (102.000 Euro pro Wohnung). Ebenfalls noch unter dem Durchschnitt lagen mit 132.000 Euro die gewerblichen Bauträger. Am teuersten bauen seit jeher die Privaten (185.000 Euro), allerdings wohl ausschließlich aufgrund der durchwegs signifikant größeren Wohneinheiten.

**Tabelle 1: Wohnbaukosten und Fertigstellungen 2001**

|                                | Gesamtkosten<br>(in Mio. €) | fertiggestellte<br>Wohnungen | Ø-Kosten<br>(in 1.000 €) | Kosten/m <sup>2</sup><br>(in €) | Ø-Größe<br>(in m <sup>2</sup> ) |
|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|--------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Physische Personen             | 3.266,7                     | 25.100                       | 185                      | 1.380                           | 122                             |
| Gemeinnützige Bauvereinigungen | 1.039,9                     | 11.800                       | 102                      | 1.400                           | 74                              |
| Gebietskörperschaften          | 46,4                        | 800                          | 90                       | 1.360                           | 66                              |
| Sonstige juristische Personen  | 790,6                       | 8.200                        | 132                      | 1.630                           | 82                              |
| Neue Wohneinheiten insgesamt   | 5.143,6                     | 45.900                       | 150                      | 1.420                           | 103                             |

Quelle: Statistik Austria.

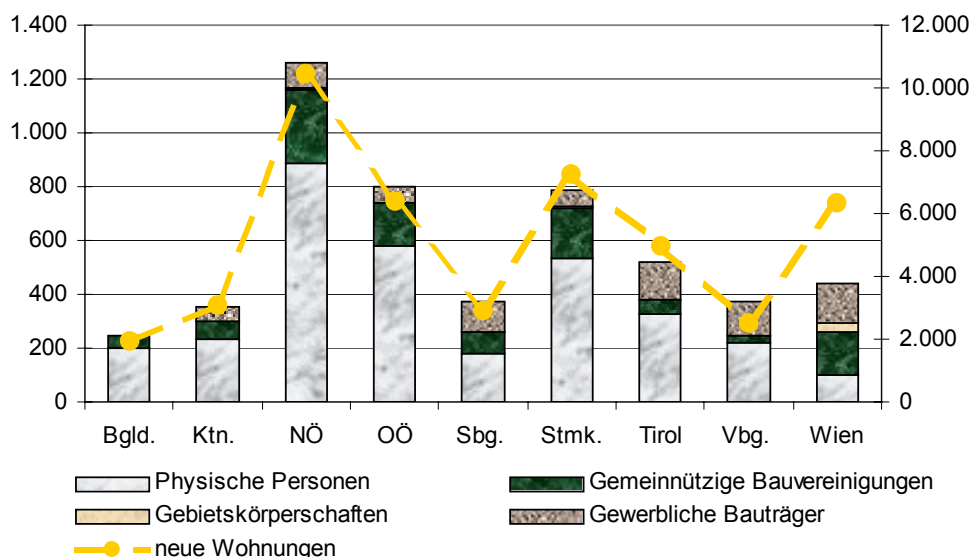
Bezogen auf die durchschnittlichen Kosten pro Quadratmeter Nutzfläche sind seit jeher Vorarlberg (1.730 Euro), Salzburg (1.600 Euro) und Wien (1.520 Euro) die teuersten Bundesländer und zugleich jene, die über dem Österreich-Schnitt von 1.420 Euro liegen. Am günstigsten wurde im Jahr 2001 im Burgenland, in Kärnten, in der Steiermark und in Niederösterreich mit Kosten von rund 1.350 Euro gebaut. Innerhalb der Bundesländer bestehen weiters Unterschiede zwischen den Baukosten der einzelnen Bauträger. In Österreich-Durchschnitt errichten Private, GBV und Gebietskörperschaften zu etwa denselben Quadratmeterkosten Wohnraum (1.380 - 1.400 Euro/m<sup>2</sup>), während gewerbliche Bauträger mit 1.630 Euro/m<sup>2</sup> deutlich teurer sind.

Abbildung 8 zeigt die Summe der angefallenen Wohnbaukosten für die neun Bundesländer (nach Bauträgern gesplittet) für das Jahr 2001 sowie die gesamte Anzahl erbauter Wohneinheiten. Dabei zeigen sich sehr gut die starken regionalen Unterschiede der Finanzierung sowie der Rechtsträger der erbauten Wohnungen in Österreich. Im Osten Österreichs wird ein überproportional großer Anteil der Wohnungen durch GBV errichtet. Der Prozentsatz der gemeinnützig erbauten Wohnungen liegt in Wien mit 40,6% am höchsten, in Tirol und Vorarlberg am niedrigsten (9,8% bzw. 11,9%) und in den restlichen Bundesländern zwischen 24% und 29%. Dem gegenüber besteht im mehrgeschossigen Wohnbau im Westen Österreichs ein deutlicher Überhang an durch gewerbliche Bauträger errichteter Wohneinheiten. Tirol und Salzburg weisen durchwegs Werte um 30% auf, Vorarlberg gar 39,1%.

<sup>2</sup> GBV ([www.gbv.at](http://www.gbv.at)).

Der Anteil der privaten Eigenheimbauer ist in Niederösterreich, Oberösterreich, der Steiermark und dem Burgenland besonders groß. Die geringsten Anteile diesbezüglich weisen Wien mit nur 16,5% sowie Salzburg und Vorarlberg mit immerhin bereits 46% bzw. 48,9% auf.

**Abbildung 8: Wohnbaukosten und Neubauten 2001 nach Bundesländern und Bauherren**

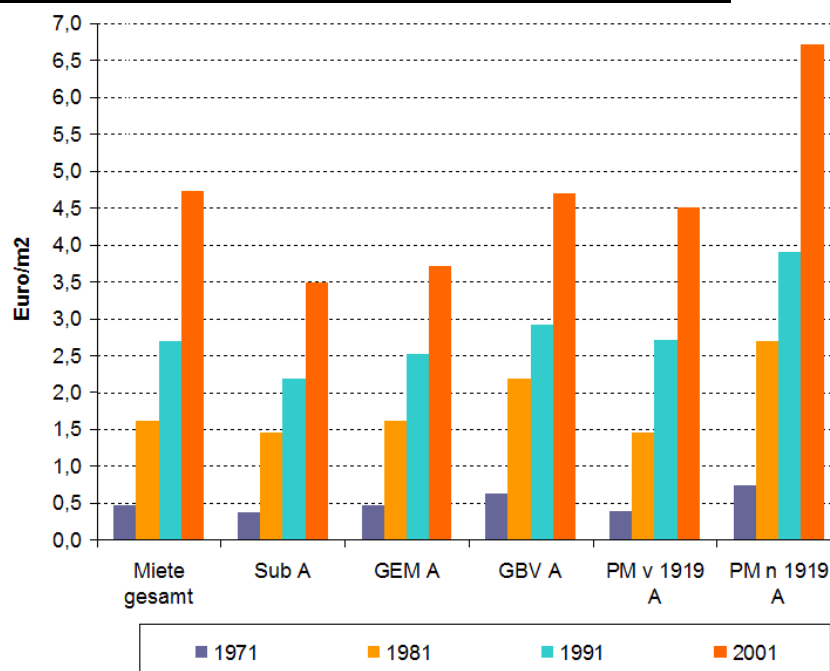


Quelle: Statistik Austria.

In der Regel stark abhängig von den Baukosten sind die Mietpreise. Auch hier ergeben sich, bedingt durch die durchschnittlichen Baukosten pro Quadratmeter, entsprechende Abweichungen zwischen den einzelnen Bauträgern. Während gewerbliche und private Vermieter gewisse Spielräume für die Festlegung der Mietpreise besitzen, gilt für den sozialen Wohnbau eine gesetzliche Obergrenze nach dem Prinzip der reinen Kostendeckung. Als ausschlaggebende Faktoren für die Miethöhe einzelner Wohnungen gelten die allgemeinen Marktkonditionen bei Bezug, Qualität, Größe, gesetzliche Mietzinsregulierungen, Bau- und Finanzierungskosten sowie erhaltene Förderungen.

Abbildung 9 zeigt die Entwicklung der Quadratmetermieten in Österreich im Laufe der Zeit. Dabei werden zudem die unterschiedlichen Bauträger berücksichtigt. Insgesamt haben sich demnach die Mieten in Österreich in den letzten 30 Jahren nominell beinahe verzehnfacht, von 0,5 Euro/m<sup>2</sup> im Jahre 1971 auf rund 4,7 Euro/m<sup>2</sup> im Jahre 2001. Am weitest teuersten sind im Vergleich die Privatmieten in Neubauten mit 6,7 Euro/m<sup>2</sup>, am günstigsten die Gemeindewohnungen mit 3,8 Euro/m<sup>2</sup>. Die Mieten von GBV liegen hingegen genau im Österreich-Durchschnitt von rund 4,7 Euro/m<sup>2</sup>, haben sich jedoch im Laufe der letzten Jahre relativ gesehen zu den übrigen Mietpreisen immer mehr verbilligt.

Abbildung 9: Bruttomiete/Quadratmeter inkl. BK und USt 1971-2001



Quelle: GBV, 2001 Schätzung GBV.

## 1.6 ZUKÜNFTIGER WOHNUNGSBEDARF

Im Zuge der Diskussion um die Zukunft der Wohnbauförderung im Zusammenhang mit den Finanzausgleichsverhandlungen 2004 wurden von verschiedener Seite Stellungnahmen hinsichtlich des zukünftigen Wohnungsbedarfs abgegeben. Ausgangspunkt war dabei die durchschnittliche Wachstumsrate der jüngeren Vergangenheit und die erwartete demografische Entwicklung. Die Einschätzungen waren weitgehend übereinstimmend und prognostizierten eine Zahl von 40-45.000 an notwendigen Wohnungsbewilligungen pro Jahr.<sup>3</sup> Damit liegt die aktuelle Wohnungsbauproduktion von etwa 40.000 bis 42.000 Wohnungen am unteren Rand der Bandbreite.

Hervorzuheben ist allerdings die ungleiche Verteilung des Wohnungsbedarfs. Er konzentriert sich weit überwiegend in den städtischen und randstädtischen Zonen, während weit reichende ländliche Gebiete mit rückläufigen Bevölkerungszahlen zu kämpfen haben. Aber auch hier ist Mehrwohnungsneubau erforderlich, um die Perspektiven der jungen Bevölkerung zum Verbleib in der Gemeinde zu sichern.<sup>4</sup> Der Bedarf an Wohnungsneubau hängt insbesondere auch von den Sanierungsaktivitäten ab. Jede Sanierung verlängert die Lebensdauer einer Wohnung und reduziert folglich den Neubaubedarf. Allerdings entwickeln sich die Sanierungsaktivitäten eher schleppend. Ungeachtet des starken Engagements der Wohnungspolitik verharrt der Anteil der Sanierungsförderung an den gesamten Förderungsausgaben bei 22%. Und insbesondere im Bereich der thermischen Sanierung ist bei weitem nicht jene Dynamik gegeben, die für die Erreichung der Kyoto-Ziele erforderlich wäre.

<sup>3</sup> Z.B. Wohnbauförderung neu. Strategiepapier des Fachverbands Stein- und keramische Industrie. Wien, 4/2004.

<sup>4</sup> Siehe: Amann, Schuster, Bornett, Kanov: Beitrag der Wohnbauförderung zur Strukturerehalt im ländlichen Raum. Wien: FGW, 2005.



**Tabelle 2: Wohnungsbestand und Neubauleistung in Österreich in 1.000 2001-2031**

| Kategorie                        | Bestand (2001 GWZ; 2011-2031 Prognose) |       |       |       | Neubau Prognose |         |         |
|----------------------------------|----------------------------------------|-------|-------|-------|-----------------|---------|---------|
|                                  | 2001                                   | 2011  | 2021  | 2031  | 2001-11         | 2011-21 | 2021-31 |
| Wohnungen<br>gesamt              | 3.863                                  | 4.181 | 4.441 | 4.582 | 459             | 395     | 282     |
| davon:                           |                                        |       |       |       |                 |         |         |
| HWS = Haushalte                  | 3.315                                  | 3.556 | 3.746 | 3.826 | 241             | 190     | 80      |
| NWS, FW*                         | 326                                    | 371   | 414   | 447   | 45              | 42      | 33      |
| Wohnungen ohne<br>Wohnsitzangabe | 222                                    | 253   | 281   | 309   | 32              | 28      | 28      |

Quelle: ÖROK/Statistik Austria - Wohnungsbedarfsprognose 2005.

Wie in Kapitel 1.4 angesprochen, deuten die jüngsten demografischen Daten auf eine positivere Entwicklung, als noch vor wenigen Jahren prognostiziert. Der angesprochene Wohnungsbedarf ist somit als Untergrenze aufzufassen. Eine kürzlich erschienene Prognose der Österreichischen Raumordnungskonferenz (ÖROK) sieht den Bedarf in den nächsten 6 Jahren bei rund 46.000 Wohnungen jährlich und erwartet erst nach dieser Zeit – bedingt durch Sanierungen und die mäßige Entwicklung der österreichischen Bevölkerung – einen Rückgang auf 40.000 Wohneinheiten in den Jahren 2011 bis 2021.

## 2 FINANZIERUNG DES WOHNBAUS

### 2.1 KOMPLEXITÄT DES SYSTEMS

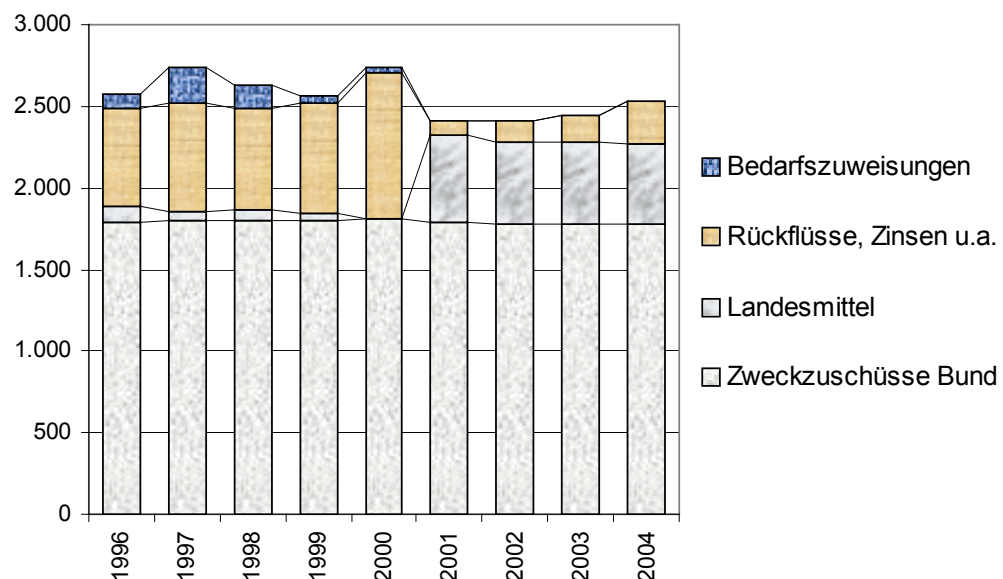
Das österreichische System der Wohnbaufinanzierung ist durch erhebliche Komplexität, allerdings auch eine im internationalen Vergleich sehr gute Performance, gekennzeichnet.

- Kompetenzverteilung:  
Gesetzgebung und Vollzug der Wohnbauförderung wurden Ende der achtziger Jahre den Ländern übertragen. In der Kompetenz des Bundes verblieben ist im Wesentlichen die Mitteleaufbringung für die Wohnbauförderung sowie die Gesetzgebung im Bereich des Zivilrechts. Die Länder bestimmen über die Mittelverwendung und üben einige weitere wohnbaurelevante Gesetzgebungskompetenzen aus (Raumordnung, Baurecht). Die Gemeinden sollten durch Abgabenverzicht und die Zurverfügungstellung von Bauland zu preiswertem sozialem Wohnbau beitragen. In mehreren Bundesländern sind sie überdies für die Wohnungsvergabe zuständig.
- Wohnbauförderung:  
Es bestehen Förderungsgesetze mit umfangreichen Modellen für jeweils mehrere Förderungsschienen in jedem Bundesland. Äußerer Druck (z.B. Maastricht-Kriterien, Kyoto-Ziele) führt zwar allenthalben zu vereinheitlichenden Tendenzen. Insgesamt nimmt die Diversifizierung jedoch kaum ab. Die Förderungsgesetze beinhalten umfangreiche zivilrechtliche Regelungen, etwa zur Mietzinsbildung.
- Sonstige Förderungen:  
Von vergleichsweise geringer Bedeutung sind heute steuerliche Förderungen (Sonderausgaben, KÖSt-Befreiung der GBV). Erheblichen Stellenwert für die Wohnbaufinanzierung haben demgegenüber Bausparförderung und die KEST-Begünstigung von Wohnbauanleihen. Die Eigenheimförderung der Bundesländer führt nur durch die Koppelung mit dem Bausparsystem zu zufriedenstellenden Ergebnissen. Ähnliches gilt im großvolumigen Bereich für die Kombination von Direktförderungen der Länder und steuerlich begünstigten Wohnbaubanken-Geldern.
- System der Wohnungsgemeinnützigkeit:  
Die gute Performance des heutigen großvolumigen Wohnbaus ist wesentlich auf die Funktionsfähigkeit des gemeinnützigen Sektors zurück zu führen. Er bildet zusammen mit den Finanzierungsquellen Wohnbauförderung und Wohnbaubanken ein integrales System. Die Wirkungsweise der Wohnungsgemeinnützigkeit ist nur zu verstehen, wenn man ihre Leitprinzipien Kostenmiete, Vermögensbindung, Profitbeschränkung, Einschränkung des Wirkungsbereichs und umfangreiche Kontrolle (Revisionsverband, Land als Aufsichtsbehörde) in die Betrachtung mit einbezieht. Sie wirkt damit als „verlängerter Arm der Wohnungspolitik“, als „privatwirtschaftliche Umsetzung hoheitlicher Ziele“. Ein Aufwiegen der Inanspruchnahme von Förderungsgeldern durch die GBV gegenüber anderen Wohnungsproduzenten, wie zuletzt mehrfach passiert, muss aufgrund dessen in die Irre führen. GBV erreichen im Durchschnitt der Jahre 1991-2002 28% der Wohnungsfertigstellungen (Tabelle 3, S 22). Dafür haben sie ziemlich genau ein Drittel der Wohnbauförderungsausgaben lukriert.

## 2.2 GEBARUNG DER WOHNBAUFÖRDERUNG

Die vom Finanzministerium ausgewiesenen Einnahmen und Ausgaben für die Wohnbauförderung bringen auch 2004 keine Überraschungen. Nominell konstante Zweckzuschüsse des Bundes im Ausmaß von 1,78 Mrd. Euro werden ergänzt durch Landesmittel mit knapp 500 Mio. Euro und Rückflüsse aus aushaftenden Darlehen in Höhe von rund 250 Mio. Euro. Zusammen ergeben sich Einnahmen von knapp über 2,5 Mrd. Euro. Dieser Wert ist seit einem Jahrzehnt nominell de facto konstant. In realen Werten (unter Einrechnung der Teuerungsrate) sinken die Einnahmen der Wohnbauförderung freilich kontinuierlich. Haben sie Ende der neunziger Jahre noch 1,3% des realen BIP ausgemacht, liegt der Wert heute bei ca. 1% des BIP. Österreich liegt damit unter dem Durchschnitt der OECD-Länder.

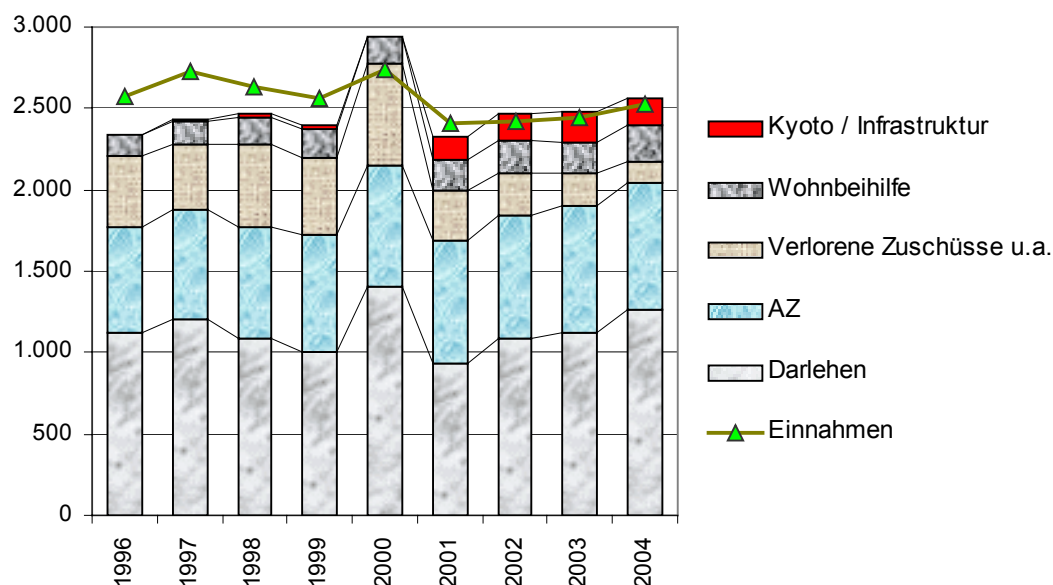
Abbildung 10: Einnahmen für die Wohnbauförderung 1996-2004



Quelle: BMF, FGW.

Auch die Ausgaben zeigen 2004 dasselbe Bild wie in den Vorjahren. Eine kontinuierliche Zunahme der Darlehensförderung korrespondiert mit einem Rückgang der verlorenen Zuschüsse. Dies ist eine Folge der Verschuldenswirksamkeit der Zuschüsse gemäß Maastricht-Kriterien, während Darlehen, auch geförderte, nicht verschuldenswirksam sind. Die Ausgaben für Annuitätenzuschüsse (AZ) steigen nur mehr langsam an und auch die Ausgaben für nicht wohnbaurelevante Maßnahmen zur Erreichung der Kyoto-Ziele bzw. für Infrastruktur sind konstant.

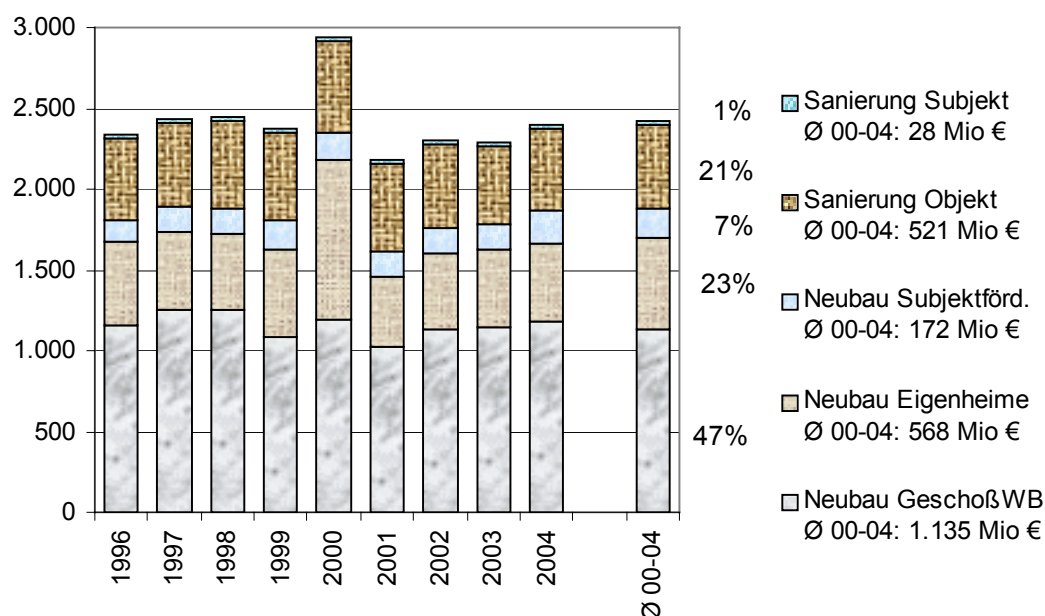
Abbildung 11: Förderungsausgaben der Bundesländer nach Förderarten 1996-2003



Quelle: BMF, FGW.

Und schließlich zeigt auch die Ausgabenanalyse nach Förderungszweck 2004 nur wenig Veränderung. Eine auffallende Zunahme um mehr als 20% ist lediglich bei der Subjektförderung im Neubau zu verzeichnen. Ansonsten ist die Verteilung der Ausgaben seit einem Jahrzehnt praktisch konstant. Das betrifft insbesondere auch die Sanierung, deren Anteil an den Förderungsausgaben unverändert bei 22% liegt.

Abbildung 12: Förderungsausgaben der Bundesländer nach Segmenten 1996-2003

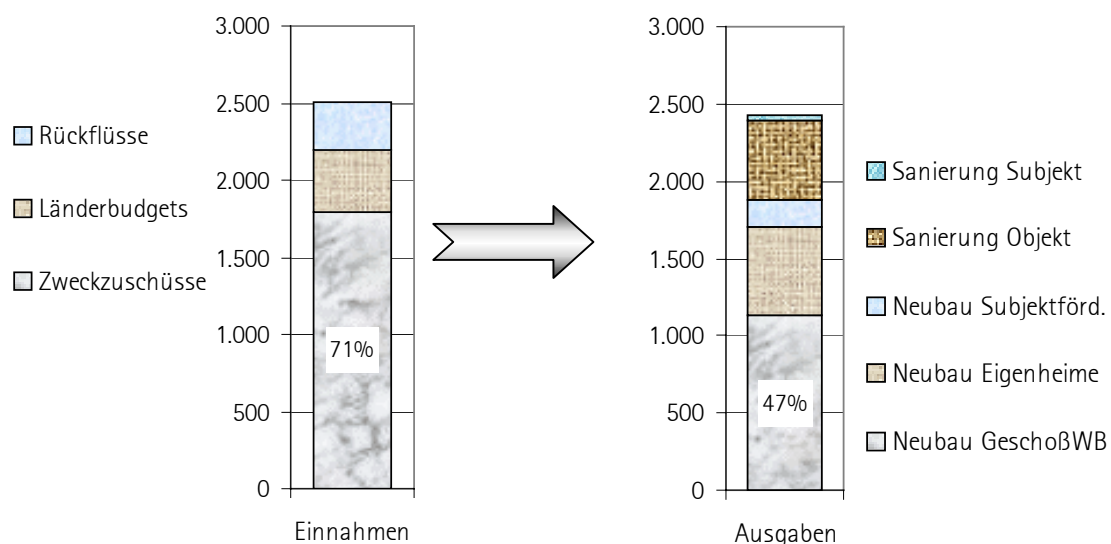


Quelle: BMF, FGW.

Mit dem Finanzausgleich 2005-2008 wurde die Wohnbauförderung einerseits mittelfristig gesichert, andererseits unter der neuen Bezeichnung „Investitionsbeitrag für Wohnbau, Infrastruktur und Umwelt“ thematisch neu ausgerichtet. Es ist mit Sicherheit davon auszugehen, dass die Wohnbauförderung auch bei den nächsten Finanzausgleichsverhandlungen Gegenstand heftiger Debatten sein wird. Allerdings scheint mittlerweile der Nachweis erbracht, dass Österreich mit dem bestehenden System über eines der effizientesten im EU-Vergleich verfügt. Seine Kosten liegen unter dem EU-Durchschnitt; gleichzeitig bietet es sehr gute Lenkungseffekte. Überzeugend sind aber vor allem die Ergebnisse hinsichtlich der Wohnversorgung der Österreicher (vgl. bereits oben Kapitel 1.3).

Es ist davon auszugehen, dass die Bundesländer auch nach 2008 vehement für den Erhalt der Wohnbauförderung eintreten werden. Angesichts dessen ist mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass dieses Instrument auch längerfristig zur Verfügung steht, sofern kein Ersatz gefunden wird, der nachweislich größere Effizienz hat.

**Abbildung 13: Finanzierung und Ausgaben der Wohnbauförderung der Bundesländer 2000-2004**



Quelle: BMF, FGW.

## 2.3 STELLENWERT DER WOHNBAUFÖRDERUNG BEI BAUFINANZIERUNGEN

Die Wohnbauförderung spielt für alle Bauherren eine wesentliche Rolle. Tabelle 3 zeigt die Relationen von Wohnungsbestand, Wohnungsfertigstellungen und Förderungszuteilungen im langjährigen Durchschnitt. Demnach geht etwa die Hälfte der Wohnbauförderung an Private und Gebietskörperschaften (wobei letztere eine nur mehr nachrangige Bedeutung haben), rund ein Drittel an GBV und ca. ein Sechstel an gewerbliche Bauträger.

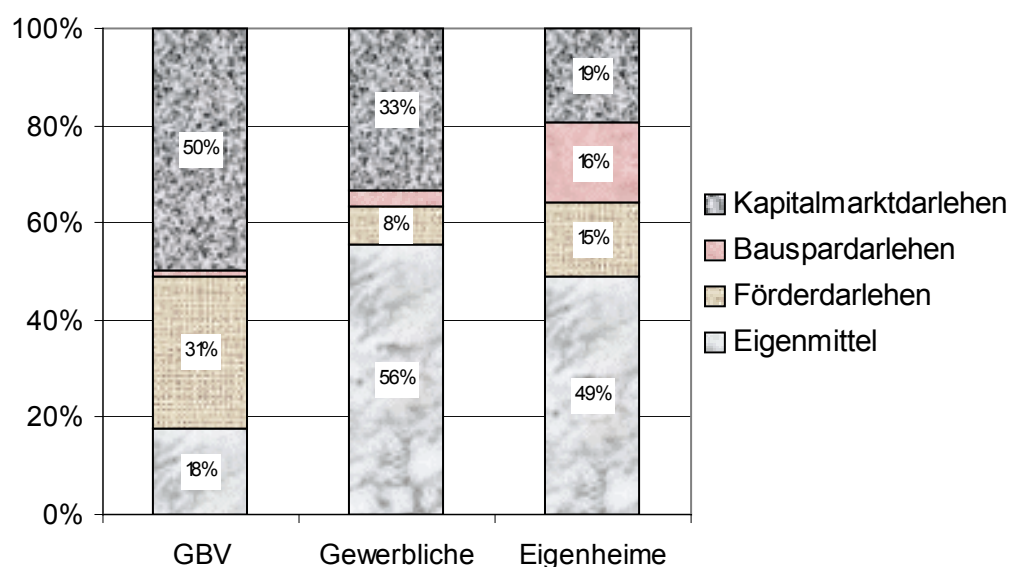
**Tabelle 3: Wohnungsbestand, Fertigstellungen und Förderungszuteilungen**

|                                | Wohnungsbestand<br>2002 | Wohnungsfertigstellungen<br>Ø 1991-2002 | Förderungszuteilungen<br>Ø 1991-2002 |
|--------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------|
| Gemeinnützige Bauvereinigungen | 19%                     | 28%                                     | ca. 33%                              |
| Gewerbliche Bauträger          | 18%                     | 19%                                     | ca. 16%                              |
| Gebietskörperschaften          | 9%                      | 2%                                      | ca. 50% <sup>5</sup>                 |
| Private                        | 54%                     | 49%                                     |                                      |

Quelle: Statistik Austria, FGW, GBV.

Die Mittelzuteilung umfasst Neubau und Sanierungsmaßnahmen. Für den Neubau allein gibt die Baukostenstatistik der Statistik Austria Auskunft (Abbildung 14). Hier zeigen sich signifikante Unterschiede bei der Finanzierung von Wohnbauten durch die unterschiedlichen Bauherren. Bei den GBV spielen Förderungsdarlehen der Länder mit 31% eine dominante Rolle. Zählt man Förderungsdarlehen und Bauspardarlehen zusammen, erreichen private Bauherren von Eigenheimen einen ähnlichen Anteil. Bei gewerblichen Bauträgern, die in Summe ein annähernd so großes Bauvolumen wie die GBV bewältigen, spielt die Wohnbauförderung demgegenüber eine nachrangige Rolle. Dies liegt daran, dass sie nur in wenigen Bundesländern in die Mietwohnungsförderung einbezogen sind und Eigentumswohnungsförderung häufig als subjektbezogene Schecks ausbezahlt werden, die in dieser Statistik nicht aufscheinen.

**Abbildung 14: Wohnbaufinanzierung unterschiedlicher Bauherren, Ø 1997-2001**



Anm.: Die Baukostenstatistik ist nur bis 2001 verfügbar.  
Eigenheime: Privatpersonen als Bauherr von 1- und 2-Wohnungsbauten.  
Quelle: Statistik Austria.

<sup>5</sup> Vor allem private Eigenheimbauer.

## 2.4 EIGENKAPITAL

Eigenkapital stellt bei Immobilieninvestitionen nur einen Teil der Finanzierungsmittel dar. Die Eigenmittel der Bauträger sowie der Privaten reichen in der Regel nicht aus, um ein Projekt vollständig aus eigenen Mitteln zu finanzieren, weshalb weitere Finanzierungsquellen einbezogen werden müssen. Zur Abdeckung dieser Finanzierungslücke werden von den Projektträgern zu meist Kredite aufgenommen.<sup>6</sup> Eine entsprechend große Eigenkapitalbasis hat abseits des geringeren Volumens eines aufzunehmenden Kredits zudem den Vorteil, dass zugleich die Bonität des Kreditnehmers steigt, da das Ausfallrisiko seitens der Bank als niedriger eingestuft wird. Dennoch kann es von Vorteil sein, Immobilienprojekte vor allem über Fremdkapital zu finanzieren, wenn die erwartete Alternativrendite für die Eigenmittel höher ist, als bei einem Einsatz für das Wohnbauprojekt.

Die Einbringung von Eigenmitteln sieht bei den GBV und privaten Haushalten unterschiedlich aus. Private bringen als Eigenkapitalbasis in vielen Fällen eine Liegenschaft – zumeist jene, auf der gebaut werden soll – als Besicherung mit ein oder sammeln bereits während der Jahre vor dem Beginn des Bauprojekts Eigenkapital (z.B. im Wege eines Bausparvertrages). Private Neubauten werden daher laut der Wohnbaukostenstatistik der Statistik Austria jeweils zur Hälfte durch Eigenmittel und durch Darlehen finanziert.

Den GBV hingegen steht als Sicherungsobjekt regelmäßig eine Vielzahl von Immobilien zur Verfügung. Die Bildung von Eigenkapital wird zudem ermöglicht durch die Erlöse aus der Vermietung des Wohnungsbestands sowie die mittelbaren Eigenmittel, welche die zukünftigen Mieter eines Wohnbauprojekts miteinbringen (Baukostenzuschüsse). Letztere können insgesamt bis zu ein Zehntel des Finanzierungsvolumens des Bauvorhabens ausmachen.

Wie in Abbildung 14 (S 22) ersichtlich, unterscheidet sich der Eigenmitteleinsatz zwischen den einzelnen Gruppen von Bauherren erheblich. Der sehr hohe Eigenmittelanteil von Gewerblichen Bauherren von 56% dürfte zum überwiegenden Teil auf vorverwertete Eigentumswohnungen zurückzuführen sein. Im Bereich der privaten Bauherren spielen die angesparten bzw. im Familienverbund zusammengelegten Eigenmittel eine nachvollziehbar große Rolle (49%). Dass die GBV in vergleichsweise nur geringem Ausmaß Eigenmittel einsetzen (18%) ist auf die entsprechend beschränkten Rücklagen und Reserven, ihr großes Bauvolumen, vor allem aber auf den eigenmittel-ähnlichen Charakter von Förderungsdarlehen zurückzuführen. Der Kapitalmarkt finanziert Bauvorhaben von GBV aufgrund der Sicherungsmechanismen der Wohnbauförderung und deren überwiegend sehr guten Bonität auch bei bedeutend geringerem Eigenmitteleinsatz als bei anderen Bauträgern.

## 2.5 WOHNBAUBANKEN

Die 1993 eingeführte steuerliche Begünstigung von Wohnbauanleihen sowie die zwingende Gründung spezieller Wohnbaubanken war der Ursprung für das Wohnbaubankensystem in Österreich. Intention war es, angesichts des damals herrschenden sehr hohen Zinsniveaus langfristig

---

<sup>6</sup> Schulte (2000).

günstige Zinssätze zu erreichen, eine gewisse Zinsstabilität zu gewährleisten und somit einen Anreiz für Investitionen in den Wohnbau zu schaffen. Zuvor waren Pfandbriefe, welche als Refinanzierungsmethode der Banken gedacht und eigentlich auf Laufzeiten von bis zu 30 Jahre angelegt waren, in ihrer durchschnittlichen Laufzeit auf durchschnittlich fünf bis sechs Jahre gefallen, da die Emittenten angesichts der Zinsentwicklung frühzeitig aufkündigten. Nicht zuletzt der große Laufzeiten-Unterschied zwischen den in der Regel 25-jährigen Wohnbaukrediten und den lediglich fünf- bis sechs-jährigen Refinanzierungsmitteln machte daher eine Neuorientierung nötig. Die nunmehrige Struktur ist durch eine im Schnitt zweimalige Refinanzierung eines 25jährigen Kredits gekennzeichnet. Von den sechs Wohnbaubanken werden in den meisten Fällen Anleihen mit einer Laufzeit zwischen zehn und 15 Jahren begeben. Diese Anleihen variieren freilich erheblich in ihren sonstigen Konditionen (fix, variabel, Stufenverzinsung).

Der Einsatz des Emissionserlöses ist auf die Finanzierung von wohnbaugeförderten oder gleichen Kriterien unterliegenden Objekten beschränkt. Finanziert werden die förderwürdigen Neubau- und Sanierungsprojekte seitens der Wohnbaubanken vor allem über die (sofern vorhanden) Geschäftsbanken im Zuge einer widmungsgerechten Zurverfügungstellung der Wohnbauanleihengelder. Der Schwerpunkt liegt im Bereich der Finanzierung von Projekten von GBV. Ein weit geringerer Anteil geht an gewerbliche Wohnbauträger sowie private Bauherren.

Die GBV haben im Vergleich mit den anderen Bauherren mit 50% der Baukosten den größten Anteil an Kapitalmarktfinanzierungen (Abbildung 14, S 22). In jüngerer Zeit wird dieser Anteil praktisch ausschließlich über Wohnbaukredite abgedeckt. Im Zeitraum, der in Abbildung 14 dargestellt ist, verfügten die Wohnbaubanken noch nicht über entsprechende Kapazitäten, um den gesamten Finanzierungsbedarf der GBV zu befriedigen.

Wie angeführt, hat die Kapitalmarktfinanzierung für den großvolumigen Wohnbau abseits der Wohnbaudarlehen weitgehend an Bedeutung verloren. Aufgrund der steigenden Emissionen kann heute beinahe jedes großvolumige, förderwürdige Bauprojekt durch Wohnbauanleihengelder finanziert werden, wodurch das Zinsniveau für solche Darlehen in den vergangenen elf Jahren entscheidend gesenkt werden konnte. Abseits dieser günstigen Finanzierungen wird, vor allem im kleinvolumigen Bereich, noch über Bauspardarlehen finanziert, welche sich von den Konditionen in einem ähnlichen Bereich bewegen. Ebenfalls im kleinvolumigen Bereich haben Fremdwährungskredite nach wie vor einen erheblichen Stellenwert.

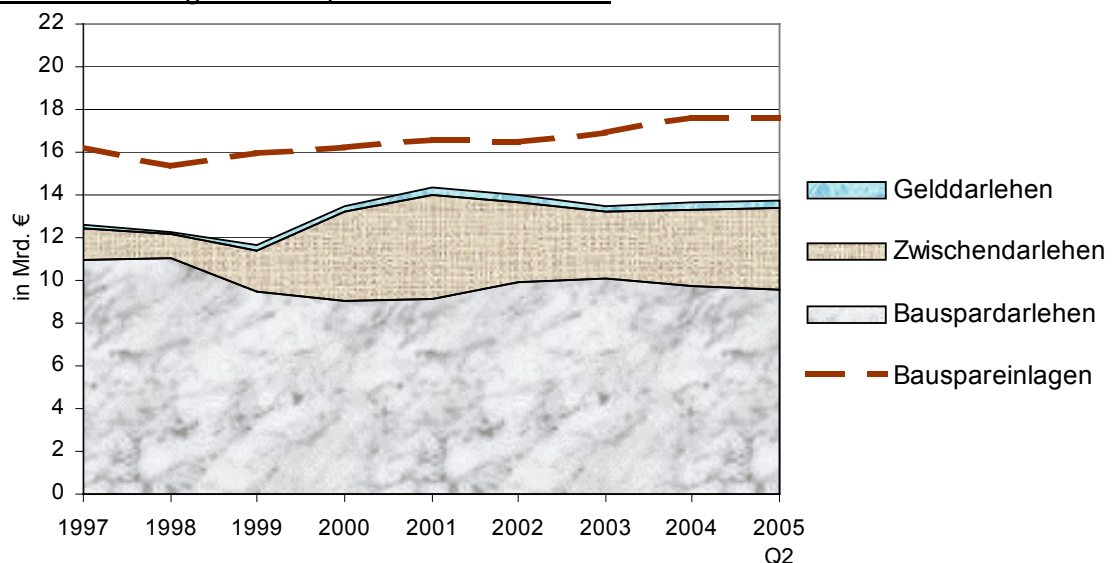
## **2.6 BAUSPARFINANZIERUNGEN**

Wie in Abbildung 15 ersichtlich, ist das Volumen der Bauspareinlagen seit 1997 weiterhin angestiegen; ein Beleg für die anhaltende Beliebtheit des Ansparprodukts Bausparen. Zur gleichen Zeit hat sich die Struktur der durch diese Mittel vergebenen Darlehen jedoch relativ stark verändert. Ein Bauspardarlehen gliedert sich meist in zwei Teile: Das Zwischendarlehen und das eigentliche Bauspardarlehen. Das Zwischendarlehen dient meist zur Überbrückung, wenn kein zuteilungsreifer Bausparvertrag vorhanden ist. Beim Zwischendarlehen gilt meist ein fixer Zinssatz. Der Anteil an Zwischendarlehen hat zu Lasten der Bauspardarlehen (2005: 9,5 Mrd. Euro) auf ein Volumen von mittlerweile beinahe 4 Mrd. Euro zugenommen. Weiterhin besteht im Bausparkas-



sensektor das Problem der Überliquidität, also dem Überschuss der verfügbaren Bauspareinlagen gegenüber der Nachfrage nach Bauspardarlehen. Seit 1. September 2005 ist es nun den Bausparkassen möglich, ihre Mittel auch außerhalb der Baufinanzierung bzw. des Grundstücks- bzw. Wohnraumkaufs einzusetzen. Aufgrund einer gesetzlichen Änderung dürfen die durch Bauspareinlagen aufgebrachtten Mittel für Bildungs- und Pflegedarlehen eingesetzt werden. Somit können neue, von den Bauspardarlehen bisher noch wenig angesprochene, Altersgruppen erschlossen werden.

Abbildung 15: Finanzierung der Bausparkassen 1997-2005



Quelle: OeNB.

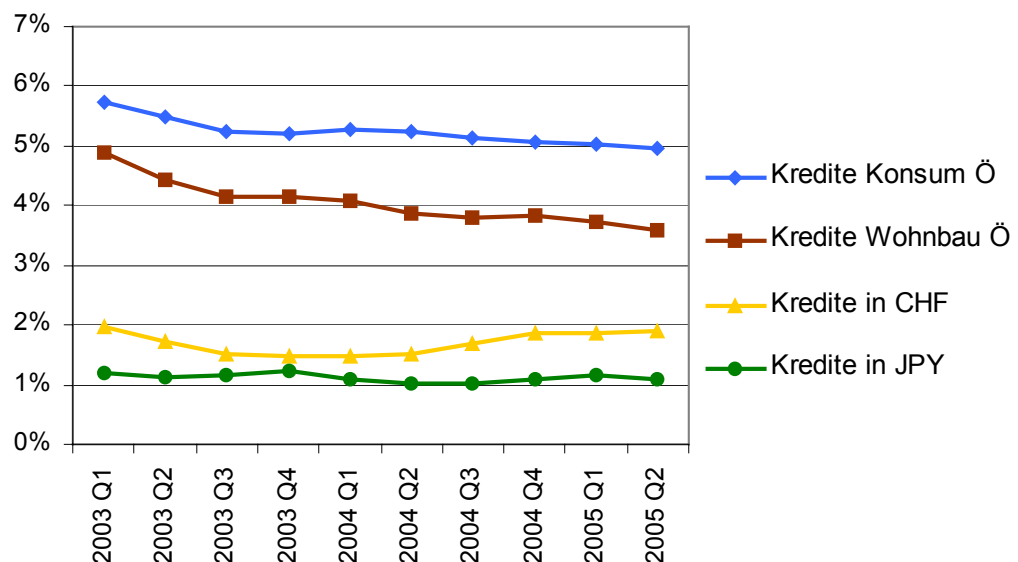
## 2.7 FREMDWÄHRUNGSFINANZIERUNGEN

Darüber hinaus kommt es heute für die Finanzierung des Liegenschafts Kaufes sowie des Bauaufwandes (gelegentlich auch für nicht förderwürdigen Projekte gewerblicher Bauträger) auch noch zu anderen Formen der Kapitalmarktfinanzierung über Geschäftsbanken.

Eine Finanzierung abseits des heimischen Markts hat sich im Laufe des letzten Jahrzehnts durch die Änderung der Wechselkurse sowie aufgrund der internationalen wirtschaftlichen Entwicklungen ergeben. Fremdwährungskredite bieten die Möglichkeit, die zum Teil deutlich niedrigeren Zinsniveaus in anderen Ländern zum eigenen Vorteil zu nutzen. Während dies von GBV und gewerblichen Bauträgern nicht oder nur minimal in Anspruch genommen wird – Grund hierfür ist das teils hohe Wechselkursrisiko – sind Private in dieser Hinsicht weitaus aktiver. Private Bauherren finanzieren deshalb sehr stark in Schweizer Franken (CHF) oder japanischen Yen (JPY), wobei letzterer in jüngerer Vergangenheit stark an Attraktivität verloren hat. Der Grund hierfür ist die hohe Unsicherheit über den Verlauf der Wechselkurse, zumal sich bereits geringfügige Änderungen bei Laufzeiten von 25 Jahren oder mehr (wie sie bei Wohnbaukrediten der Regelfall sind) gravierend auswirken können. Aufgrund des derzeitigen internationalen Höhenflugs des Euro und der wirtschaftlichen Schwäche Japans ist langfristig eine gegenteilige Entwicklung mit einer deutlichen Aufwertung des JPY gegenüber dem Euro zu erwarten.

Im Gegensatz dazu gilt bei Krediten in CHF, dass die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz mit jener der umgebenden EU-Mitgliedsstaaten bzw. der Euro-Staaten weitgehend konform verläuft. Plötzliche Änderungen des Wechselkurses zwischen CHF und dem Euro sind daher sehr unwahrscheinlich. Nicht zuletzt aus diesem Grund haben in den vergangenen Jahren immer mehr Kreditnehmer auf Kredite in Schweizer Franken gesetzt bzw. umgeschuldet. Das konstant niedrigere Zinsniveau von derzeit rund 1,8% - 1,9% für private Wohnbaukredite ließ den Anteil der CHF-Kredite am gesamten Volumen der Fremdwährungskredite auf mittlerweile 90% bzw. einen Gegenwert von 43 Mrd. Euro anwachsen. Sie repräsentieren damit die mit Abstand bedeutendste Kategorie von Fremdwährungskrediten in Österreich. Die restlichen 10% des in ausländischen Währungen aushaftenden Gesamtvolumens in der Höhe von 47,8 Mrd. Euro Ende 2004 teilen sich Kredite in JPY sowie in USD mit jeweils 5%. Die folgende Abbildung verdeutlicht durch die Zinsspanne zwischen heimischen und Fremdwährungszinsen die Gründe für die große Nachfrage nach in CHF bzw. in JPY denominierten Krediten.

Abbildung 16: Zinssätze für Kredite an private Haushalte 2003-2005



Quelle: OeNB.

## **3 DAS SYSTEM DER WOHNBAUBANKEN**

### **3.1 ENTSTEHUNG DES WOHNBAUBANKENSYSTEMS**

Das österreichische System der Wohnbaubanken findet seinen gesetzlichen Grundstein im Bundesgesetz über steuerliche Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus (Kurzbezeichnung: Steuerliches Wohnbauförderungsgesetz – StWbFG), welches 1993 vom Nationalrat beschlossen wurde und im April 1993 in Kraft trat.<sup>7</sup> Es passierte dies zu einer Zeit, in der in Österreich und besonders in Wien ein akuter Wohnungsmangel herrschte und bis ins Jahr 2000 ein Bedarf von knapp 600.000 neuen Wohneinheiten prognostiziert worden war. Der Anstieg des Zinsniveaus hatte seinen Höhepunkt erreicht und führte dazu, dass es immer schwieriger wurde, den Bau von Wohnungen zu finanzieren. Zugleich stieg notwendigerweise das Fördervolumen der Länder für den Wohnbau an. Es wurde daher auf politischer Ebene nach einer Möglichkeit gesucht, alternative Finanzierungsquellen für den Wohnbau zu finden sowie Menschen mit geringem Einkommen leistbaren Wohnraum zur Verfügung zu stellen. Durch die Ausgabe von Wohnbauanleihen mit attraktiven Renditemöglichkeiten für Investoren sollten auf dem Kapitalmarkt genügend Mittel lukriert werden, mit denen günstig zu mietende Wohnungen finanziert werden konnten. Vorrangiges Ziel der Einführung der teilweise steuerbefreiten Wohnbauanleihen war es einerseits, ein attraktives Anlageprodukt für Kleinanleger zu schaffen, und andererseits, ausreichend günstiges Kapital für Wohnbauprojekte bereitzustellen.

Um den Vorgaben des StWbFG zu entsprechen und die damit eröffnete Möglichkeit der Begebung von Wohnbauanleihen nutzen zu können, wurden seither insgesamt sechs Wohnbaubanken gegründet. Einzig die Immo-Bank bestand bereits zuvor (Gründung 1932) und wurde 1993 von einer Genossenschaftsbank in eine Wohnbaubank-AG umgewandelt. Schließlich hat sich die Anzahl der Wohnbaubanken durch die Fusion von Bank Austria und Creditanstalt zur BA-CA um eine verringert.

### **3.2 KLAR DEFINIERTE EINSATZBEREICHE**

Das StWbFG sieht steuerliche Begünstigungen vor, wenn eine Erstanschaffung von jungen Aktien, von Wandelschuldverschreibungen oder von Partizipationsscheinen vorliegt, die der Förderung des Wohnbaus dienen. Eine Förderung des Wohnbaus liegt nach § 1 Abs 2 Z 1 im Wesentlichen dann vor, wenn die jungen Aktien oder Wandelschuldverschreibungen von Gesellschaften begeben wurden, deren Unternehmensschwerpunkt nach der Satzung sowie den Vorbereitungs-handlungen oder der tatsächlichen Geschäftsführung nachweislich die Finanzierung (Wohnbaubanken) oder die Errichtung von Wohnbauten (Bauträger) ist. Dieser Tatbestand ist erfüllt, wenn innerhalb von drei Jahren nach Gründung der Wohnbaubank 65% der verfügbaren Mittel für den Wohnbau eingesetzt werden.<sup>8</sup>

Überdies muss der Emissionserlös zur Errichtung von Wohnungen mit einer Nutzfläche von höchstens 150 m<sup>2</sup> zur Verfügung stehen und innerhalb von drei Jahren zur Bedeckung der Errichtungskosten verwendet werden (Z 2 leg cit). Mit Inkrafttreten der gesetzlichen Änderungen durch das BGBl I 162/2001 am 29. 12. 2001 wurde der Bereich der widmungsgemäßen Verwendung

---

<sup>7</sup> BGBl 1993/253.

<sup>8</sup> § 1 Abs. 2 Z1 StWbFG.

insofern erweitert, als nunmehr auch eine Verwendung der Emissionserlöse zur nützlichen Verbesserung durch bautechnische Maßnahmen (Sanierungen) zulässig ist.

Liegen diese Voraussetzungen vor, so ist eine steuerliche Begünstigung für die Zeichner von Wohnbauanleihen in zweifacher Hinsicht vorgesehen. Der erste und wesentliche Vorteil ergibt sich daraus, dass von den Kapitalerträgen im Ausmaß von 4% des Nennbetrages der Wohnbauanleihe keine Kapitalertragssteuer (KESt) abzuziehen ist (§ 2 Z 1 leg. cit.). Auf diese Weise kann seit dem Anheben der KESt von 22% auf 25% ein Renditevorteil von bis zu 1,33% im Vergleich zu anderen voll KESt-pflichtigen Anleihen erzielt werden. Anders gerechnet entsprechen die Erträge einer mit 4% fixverzinsten Wohnbauanleihe daher jenen einer mit 5,33% verzinsten Bundesanleihe. Zinserträge, die die 4%-Marke übersteigen, unterliegen hingegen zur Gänze der KESt-Pflicht.

Die zweite steuerliche Begünstigung besteht in der Möglichkeit, die Ausgaben beim Erwerb einer Wohnbauanleihe im Rahmen der Sonderausgabenbegünstigung gemäß § 18 EStG geltend zu machen. Die effektive Verzinsung der Wohnbauanleihen kann dadurch zu einem Betrag in der Höhe von 1.453 € noch einmal angehoben werden. Im Gegensatz zur KESt-Reduktion kann die Sonderausgabenbegünstigung allerdings nur bei Einhaltung der zehnjährigen Behaltdauer lukriert werden.

Die Verwendung der durch Wohnbauanleihen eingehobenen Mittel hat laut Gesetz bis spätestens nach Ablauf des dritten Jahres nach Emission und zu mindestens 80% für Wohnbauprojekte zu erfolgen. Ebenfalls zu 80% zur Wohnbaufinanzierung sind die Rückflüsse aus abgelaufenen Darlehen zu verwenden. Die genaue Definition des Begriffes „Wohnbau“ ergibt sich aus § 7 des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG). Demnach ist davon die Errichtung von Wohnungen, Eigenheimen, Heimen, den damit verbundenen Geschäftsräumen, Garagen und Gemeinschaftseinrichtungen umfasst. Ebenfalls möglich ist die Finanzierung von Wohnhaussanierungen (seit 2001), Maßnahmen der Stadt- und Dorferneuerung, Assanierungen, der Erwerb von Grundstücken zur Errichtung von Wohnbauten, der Erwerb von Eigentumswohnungen vom Bau-träger, Baukostenzuschüsse beim Erwerb von Genossenschaftswohnungen sowie nicht durch öffentliche Mittel finanzierte Erhaltungs- und Verbesserungsmaßnahmen in Wohnungen und vorwiegend zu Wohnzwecken genutzten Gebäuden. Finanziert werden können jedenfalls nur jene Projekte, welche eine Wohnbauförderung der Länder erhalten, oder aber auch frei finanzierte Bauvorhaben, wenn der vereinbarte Mietzins jenen Betrag nicht übersteigt, der für die Zuerkennung von Mitteln aus der Wohnbauförderung maßgebend ist.

Den Wohnbaubanken selbst steht es frei, die KESt-begünstigten Mittel anstatt direkt für Wohnbaukunden für andere, verwandte Bankinstitute bereitzustellen. Auch in diesem Fall muss jedoch sichergestellt sein, dass die Mittel aus Wohnbauanleihen wiederum für den Wohnbau eingesetzt werden. In der Regel treten die Geschäftsbanken der Wohnbaubanken als Vermittler oder Erfüllungsgehilfe auf und vergeben die gewidmeten Geldvolumina auf eigenes Risiko an die Kreditnehmer des Wohnbausektors.

Vorrangiges Ziel dieser indirekten Wohnbauförderung ist es daher, insgesamt durch Wohnbauanleihen mit langer Laufzeit und einer KEST-Begünstigung das Zinsniveau für die Wohnbaufinanzierung auf einem niedrigen und damit investitionsfreundlichen Niveau zu halten. Auf diese Art sollen nach der Intention des Gesetzgebers jene zusätzlichen Anreize geschaffen werden, die nötig sind, um das Wohnungsangebot zu erhöhen. Darüber hinaus konnte und kann mithilfe dieses Instruments ein entscheidender Beitrag zur Stabilisierung der Kreditkonditionen von Wohnbaufinanzierung erzielt werden.

### 3.3 MITTELAUFBRINGUNG DURCH WOHNBAUANLEIHEN

#### 3.3.1 EMISSIONSVOLUMINA DER WOHNBAUBANKEN

Die Mittelaufbringung der Wohnbaubanken kann erfolgen durch die Emission von Aktien, Partizipationsrechten oder, wie in den meisten Fällen, Wandelschuldverschreibungen. Diese werden in der vorliegenden Studie nur kurz als Wohnbauanleihen bezeichnet. Allgemein sind Wandelschuldverschreibungen Schuldverschreibungen (Anleihen), die von einer Aktiengesellschaft ausgegeben werden und dem Gläubiger ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien einräumen. Den Zeichnern der Wohnbauanleihen wird in diesem Fall die Wahl gewährt, am Ende der Laufzeit die Tilgungssumme zu erhalten oder aber einmal jährlich oder zum Ende der Laufzeit die Möglichkeit zu nutzen, die Anleihe in eine Aktie oder einen Partizipationsschein der jeweiligen Wohnbaubank umzuwandeln. Der Nominalwert der Aktie oder des Partizipationsscheins hat dabei jedoch zumindest ein Zehntel des Nominalwerts der Anleihe zu betragen. Die Laufzeit der Wandelschuldverschreibungen beträgt zumindest zehn Jahre, eine Maßnahme, die nicht zuletzt den immer kürzer werdenden Laufzeiten der vor Einführung des Instruments der Wohnbauanleihen gängigen Pfandbriefe entgegenwirken sollte.

**Tabelle 4: Jährliche Emissionen der Wohnbaubanken in Mio. Euro 1994-2004**

| Banken     | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002    | 2003    | 2004    | Σ       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| BA-CA      | 155,5 | 151,0 | 162,1 | 123,5 | 207,5 | 185,0 | 148,5 | 312,0 | 432,0   | 627,0   | 618,0   | 3.122,2 |
| BAWAG      | 0,0   | 28,6  | 24,3  | 40,7  | 56,1  | 66,0  | 46,7  | 86,4  | 106,5   | 132,0   | 55,0    | 642,3   |
| Hypo       | 22,8  | 52,3  | 82,6  | 80,1  | 151,6 | 154,3 | 55,5  | 221,6 | 257,7   | 305,5   | 480,7   | 1.864,9 |
| Immobank   | 12,0  | 14,5  | 18,9  | 11,9  | 14,5  | 18,0  | 37,2  | 18,0  | 35,0    | 68,5    | 122,0   | 370,6   |
| Raiffeisen | 29,1  | 24,6  | 58,1  | 36,3  | 58,1  | 85,0  | 13,8  | 32,3  | 111,8   | 238,1   | 249,1   | 936,5   |
| s WBB      | 63,6  | 45,4  | 65,4  | 32,1  | 101,6 | 41,5  | 85,8  | 71,7  | 193,8   | 174,5   | 332,7   | 1.208,1 |
| SUMME      | 283,0 | 316,5 | 411,4 | 324,7 | 589,5 | 549,8 | 387,6 | 742,1 | 1.136,7 | 1.545,7 | 1.857,5 | 8.144,4 |

Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken.

Seit 1994 können KEST-begünstigte Wohnbauanleihen von den eigens dafür gegründeten Wohnbaubanken bzw. der Immobank emittiert werden. Die Volumina haben sich in den vergangenen elf Jahren und insbesondere seit 2000 stark und nahezu stetig erhöht. Ausgehend von einem Anfangsniveau in der Höhe von 283 Mio. Euro konnten die Banken das Emissionsvolumen bis ins das Jahr 1998 bereits auf 589 Mio. Euro mehr als verdoppeln und fielen dann wieder auf 387 Mio. im Jahr 2000 zurück. Die Gründe für diesen zwischenzeitlichen Rückfall lagen einerseits in einem

Nachlassen der Nachfrage nach Wohnbaukrediten und andererseits in einer geringeren Nachfrage der Anlegerseite nach Wohnbauanleihen. Auf der Finanzierungsseite kam es, nach den Boomjahren im Wohnungsbau Mitte der neunziger Jahre mit Fertigstellungsraten von bis zu über 60.000 Wohneinheiten jährlich zu kurzfristig teilweise übersättigten Märkten und somit zu einer langsameren und schwierigeren Verwertung von neuem Wohnraum. Für die Anleger hingegen waren in der Zeit des New Economy Booms andere Anlageformen, insbesondere Aktien, aufgrund der dort erwarteten Renditeerwartung weitaus attraktiver.

Bereits ein Jahr später erholte sich der Wohnungs- und Anleihenmarkt jedoch wieder. In den Jahren 2001 bis 2004 nahm das jährliche Volumen der neu begebenen Anleihen stetig um rund 400 Mio. Euro zu, was einem Wachstum des Gesamtemissionsvolumens von 30% jährlich entspricht. Im Jahr 2004 wurden von den sechs Wohnbaubanken schließlich 1.857 Mio. Euro an Wohnbauanleihen emittiert, wodurch der Gesamtemissionsstand auf mittlerweile 8.144 Mio. Euro angewachsen ist. Beigetragen hierzu hat mit Sicherheit auch die steigende Nachfrage der Bankkunden nach Anlageformen mit soliden Erträgen. Immer mehr werden daher Wohnbauanleihen den einzelnen Portefeuilles beigemischt bzw. wird diese Anlageform mit Renditechancen über dem Marktniveau den Kunden näher gebracht. Für das Jahr 2005 rechnen die Wohnbaubanken mit einem gesamten Emissionsvolumen von in etwa 80% des vorjährigen Volumens, also rund 1,5 Mrd. Euro. Auch für die kommenden Jahre ist eher von einer stagnierenden bis leicht rückläufigen Entwicklung der Emissionsvolumina auszugehen.

Der Anteil der einzelnen Wohnbaubanken am Gesamtemissionsvolumen hat sich in den letzten Jahren hingegen nur geringfügig geändert. Den von Beginn an größten Marktanteil besitzt die BA-CA Wohnbaubank mit einem Anteil von über 38% (3,1 Mrd. Euro) an den gesamten bisher emittierten Wohnbauanleihen seit 1994. Bereits vor der Zusammenführung von BA und CA im Jahre 2001 lagen die Wohnbaubank-Tochterinstitute dieser beiden Häuser im Spitzenfeld, was die Emissionsvolumina betrifft. An zweiter Stelle liegen die Landeshypothekenbanken mit einem Marktanteil von knapp 23% und 1,9 Mrd. Euro, an dritter Stelle mit einem kumulierten Emissionsvolumen von 1,2 Mrd. Euro oder etwa 15% die s Wohnbaubank. Die übrigen Wohnbaubanken der Raiffeisen (11,5% Marktanteil) und der BAWAG (7,9% Marktanteil) sowie die Immobank (4,6% Marktanteil) besitzen bereits deutlich geringere Anteile am Markt für Wohnbauanleihefinanzierungen.

Diese Marktanteile spiegeln sich im Groben auch bei der Anzahl der Kunden bzw. Zeichner von Wohnbauanleihen wider. Insgesamt besitzen die Österreicher rund 270.000 Depots mit solchen steuerlich begünstigten Wandelschuldverschreibungen. Das durchschnittliche Volumen pro Depot beträgt bei einer Gesamtemissionssumme von über 8,1 Mrd. Euro somit rund 30.000 Euro. Dabei ist jedoch hervorzuheben, dass die überwiegende Mehrheit der Anleger ein weitaus geringeres Volumen an Wohnbauanleihen besitzt. Einige sehr große Anleihezeichner, wie beispielsweise Kommunen oder andere institutionelle Anleger, verzerren den Durchschnitt erheblich.

Typische Kunden von Wohnbaubanken sind jene Menschen, denen eine langfristige Bindung ihrer Ersparnisse kein Problem bereitet. Diese, zum Teil älteren Kunden haben die großen Investitionen in ihrem Leben bereits hinter sich und sind daher bereit und fähig, mehrere tausend Euro

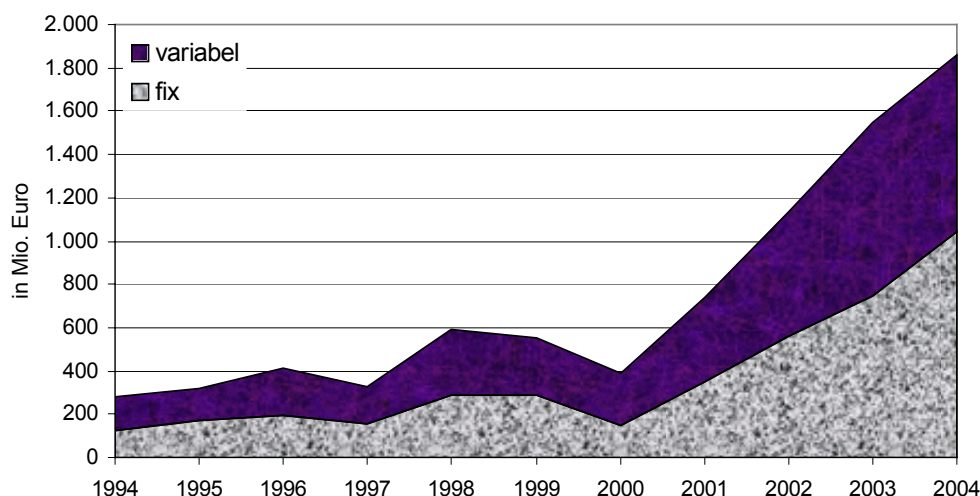
für bis zu 15 Jahre zu binden. Darüber hinaus werden die Wohnbauanleihen jedoch zusehends auch bei einem jüngeren Publikum als Anlageform attraktiver, wenn es darum geht, die Risiken eines Anlageportfolios zu streuen und durch Wohnbauanleihen über eine längere Laufzeit einen (relativ) fixen und soliden Ertrag zu erwirtschaften.

### 3.3.2 ZINSKONDITIONEN UND LAUFZEITEN

Die Entwicklung der Anteile von Produkten mit variablen und fixen Zinssätzen bzw. zum Teil auch mit Stufenzinsen am Emissionsvolumen ist unter den Wohnbaubanken sehr unterschiedlich. Insgesamt halten sich fix- und variabel verzinsten Anleihen nahezu völlig die Waage: Bis Ende 2004 waren 50,1% (4.083 Mio. Euro) aller emittierten Anleihen fix verzinst und 49,9% (4.061 Mio. Euro) variabel. In den letzten Jahren war zu bemerken, dass die Tendenz eher in Richtung variabel verzinsten Anleihen geht. Erst im Jahr 2004 kam es zu einem großen Umschwung hin zu mehr fix verzinsten Anleihen. Diese Schwankungen ergeben sich aufgrund von Änderungen der Nachfrageseite, zumal sich die Banken bei der Neuauflage von Wohnbauanleihen weitestgehend nach den Wünschen der Anleger richten. Überwiegend fix verzinsten Wohnbauanleihen wurden in der Vergangenheit von der s Wohnbaubank, der Raiffeisen Wohnbaubank sowie der Immobank vertrieben. Die restlichen drei Institute (BA-CA Wohnbaubank, BAWAG Wohnbaubank und die Hypo Landesbanken) begeben in der Mehrzahl variabel verzinsten Wandelschuldverschreibungen.

Auch bei den Laufzeiten der Anleihen lassen sich zwischen den Wohnbaubanken erhebliche Unterschiede erkennen. In der Regel begeben die Wohnbaubanken fast durchgehend Anleihen mit Laufzeiten zwischen zehn und 15 Jahren. Bei der Betrachtung der durchschnittlichen Restlaufzeiten aller emittierten Anleihen jeweils zum 31.12. jedes Jahres liegen die Banken jedoch in einer relativ breiten Spanne zwischen sieben und 13 Jahren. Erkennbar sind die Restlaufzeiten der Anleihen sowie das Verhältnis dieser gegenüber den vergebenen Krediten in den Bilanzen der Wohnbaubanken. Daraus ist zu entnehmen, dass zwischen 75% und 90% der Zahlungsverpflichtungen (verbriefte Verbindlichkeiten) in fünf oder mehr Jahren fällig werden. Auf der Aktivseite (bei den Zahlungsforderungen) ergibt sich ein ähnliches Bild: 70% bis 85% der Forderungen werden in fünf oder mehr Jahren fällig.

Abbildung 17: Entwicklung der Wohnbuanleihe-Emissionen 1994-2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte Wohnbaubanken

Die Zinsniveaus der begebenen Wohnbuanleihen richten sich, wie auch bei anderen Anleihen, nach den marktüblichen Zinssätzen. Entsprechend dem Verlauf der Zinskurve sind die Anleihen umso höher verzinst, je länger die Laufzeit ist. Durch die Befreiung der Kapitalerträge bis zu 4% des Nennbetrages von der KEST ergeben sich dennoch im Vergleich zu ähnlichen am Markt verfügbaren Anleihen bedeutend niedrigere Zinsniveaus. Die Festlegung der Konditionen der Wohnbuanleihen, insbesondere des jeweiligen Zinssatzes, erfolgt daher primär durch die Berechnung der Zinsen, die eine unbeschränkt KEST-pflichtige Anleihe bieten müsste, um genügend Absatz zu finden. Durch die 25%ige KEST entspricht beispielsweise eine 4%ige Wohnbuanleihe einer marktüblichen Anleihe mit derselben Laufzeit und Nominalzinsen in der Höhe von 5,33%. Nach KEST erbringen beide Anleihen eine Rendite von 4%. Je niedriger nun das Zinsniveau desto geringer wird auch die Spanne vor KEST zwischen diesen beiden Produkten ausfallen.

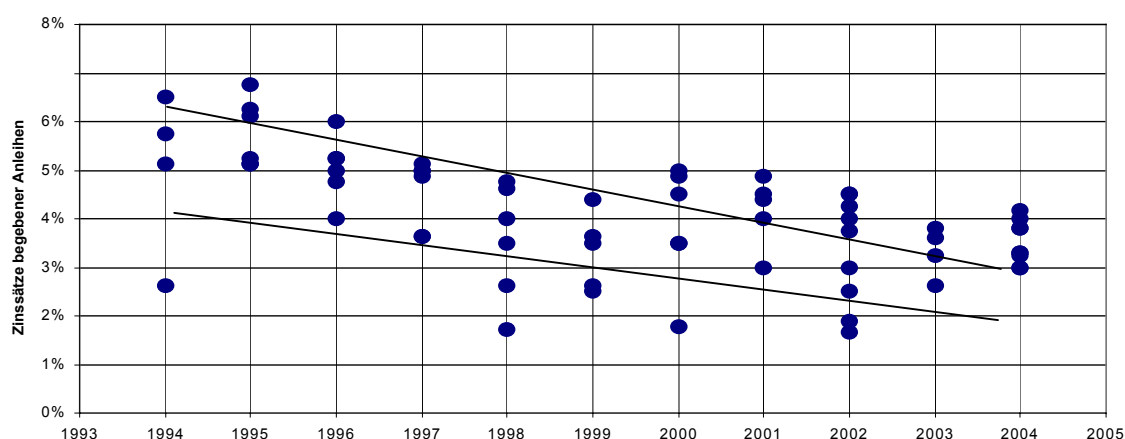
Um genügend Nachfrage bei den Anlegern zu generieren, setzen die Banken die Ausgabekonditionen neuer Wohnbuanleihen entsprechend attraktiver. Die Zinssätze neu emittierter Wohnbuanleihen werden um etwa 30 bis 40 Basispunkte über dem Zinsniveau alternativer Anleihen nach KEST festgesetzt. Möglichkeiten zu Anpassungen kurz vor der Emission können vom begebenden Institut noch durch die Festlegung des Ausgabekurses (maximal 105%) bzw. des Tilgungskurses (minimal 98%) wahrgenommen werden. Durch den Aufschlag von rund 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten auf das marktübliche Zinsniveau (Anleihen mit ähnlicher Bonität und Laufzeit) ergibt sich für die Zeichner der Wohnbuanleihen eine in Bezug auf die Rendite interessante und sichere Anlageform. Darüber hinaus ist für die Verwendung der auf diese Weise aufgebrachten Mittel garantiert, dass lediglich heimische Bau- und Sanierungsprojekte finanziert werden, sämtliche Wertschöpfungseffekte bleiben daher Österreich auf den österreichischen Markt beschränkt.

Abbildung 18 befasst sich mit der Frage nach der Entwicklung der Zinssätze. Beispielhaft wurden die Zinssätze der in den Jahren 1993 bis 2004 von einer größeren Wohnbaubank neu begebenen Wohnbuanleihen als Punkte im Diagramm dargestellt. Da sich die Zinssätze der verschiedenen Institute weitestgehend ähneln, können die Zinssätze eines Instituts exemplarisch für den gesamten Wohnbaubankensektor herangezogen werden. Grundsätzlich gilt, dass die niedrigeren Punk-



te von variabel verzinsten Anleihen stammen, die jeweils höher gelegenen eines Jahrgangs von fix verzinsten. Die beiden fallenden Geraden stellen Näherungsgeraden dar, die die allgemeine Tendenz der Punktwolke wiedergeben. Die höher gelegene Gerade stellt den Verlauf der Zinssätze fix verzinsten Anleihen dar, jene darunter die der variabel verzinsten Wandelschuldverschreibungen. Das durchschnittliche Zinsniveau beider Anleiheformen hat sich seit 1994 mit den Marktzinssätzen nach unten bewegt, die derzeitigen Zinssätze für fixverzinsten Anleihen liegen bei etwa 3,75%, jene von variablen Verzinsungen bei rund 3%.

**Abbildung 18: Entwicklung der Zinssätze von Wohnbuanleihe-Emissionen 1994-2004**



Quelle: Geschäftsberichte einer Wohnbaubank, FGW.

### 3.4 STELLENWERT BEI DER WOHNBAUFINANZIERUNG

Nachdem die Wohnbaubanken durch die Emission von Wohnbuanleihen Erlöse erzielt haben, gilt es diese Mittel aufgrund der gesetzlichen Vorgaben möglichst rasch an die Kreditnehmer weiterzuleiten. Wie erläutert muss diese Verwendung der Wohnbuanleihegelder zum einen widmungsgemäß für Wohnungsneubau- bzw. Sanierungsprojekte und zum zweiten innerhalb von drei Jahren erfolgen. Da es bei Wohnbaukrediten üblich ist, dass die Auszahlung der vereinbarten Kreditsumme stufenweise nach Baufortschritt erfolgt, werden bei Abschluss des Kreditvertrags die Wohnbuanleihegelder für dieses Wohnbauprojekt bankintern bereits zur Gänze gebunden.

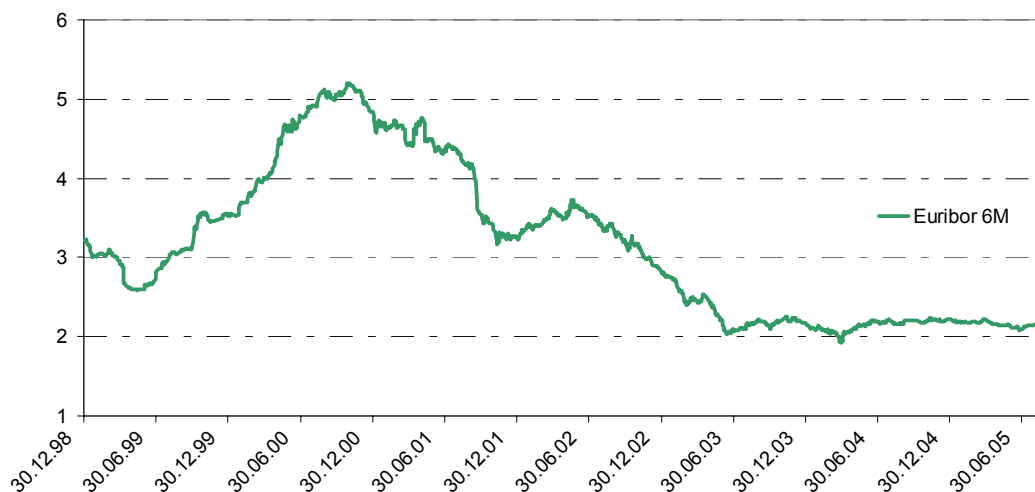
Die Gestionierung der Wohnbaukredite erfolgt bei den meisten Wohnbaubanken mittelbar über die mit ihnen verbundenen Geschäftsbanken. Die Wohnbaubanken emittieren demnach (zum Teil treuhändig für die Partnerbank) steuerlich begünstigte Wohnbuanleihen und leiten die Emissionserlöse an ihre Partner- bzw. Mutterinstitute weiter, welche ihrerseits diese Mittel als Darlehen an ihre Kunden zuzählen. Die Kredit vergebenden Geschäftsbanken verpflichten sich in diesem Fall im Gegenzug, die zur Verfügung gestellten Mittel widmungsgemäß für Wohnbau- bzw. Sanierungsprojekte einzusetzen. Eine Ausnahme hiervon ist die Immo-Bank, welche als einzige Wohnbaubank das Retailgeschäft selbst abwickelt und ihre Finanzierungsmittel nicht über verbundene Geschäftsbanken anbietet.

### 3.4.1 FINANZIERUNGSKONDITIONEN

Die Kauf- und somit die Finanzierungsnachfrage eines potentiellen Bauherren wird in einem erheblichen Ausmaß durch das aktuell herrschende sowie das in Zukunft zu erwartende Zinsniveau beeinflusst. Hinzu kommen als weitere maßgebende Parameter die einzelnen Bestandteile und Konditionen des Kreditvertrags selbst: Zins, Tilgung, Laufzeit, erforderliche Sicherheiten. Unter Zugrundelegung dieser Komponenten errechnet sich die monatliche Belastung der Kreditnehmer für die Laufzeit des Vertrags.

Die einem Kreditnehmer tatsächlich angebotenen Konditionen hängen sehr stark von der Bonität des zukünftigen Schuldners ab. Anders als früher sind die Banken zum einen durch die bis dato gültige Eigenkapitalunterlegungsrichtlinie Basel I gezwungen, Sicherheiten zu halten und legen daher mehr Wert auf eine genaue Prüfung der finanziellen Möglichkeiten der Kreditnehmer. In naher Zukunft wird durch die Umsetzung der Basel II-Vorgaben eine zusätzliche Einteilung der Schuldner nach detaillierten Risikoklassen einzuführen sein, auf Basis welcher das zurückzuhaltende Eigenkapital nach festgelegten Gewichtungen bestimmt wird. Freilich führen die Kreditinstitute auch schon heute vor Zusage einer Finanzierung genaue Bonitätsprüfungen durch. Je mehr Sicherungen und Garantien ein Kreditnehmer einbringen kann, bzw. umso weniger risikobehaftet eine ordnungsgemäße Rückzahlung von Zinsen und Kapital erscheint, desto geringer wird der Risikoaufschlag auf den risikolosen Zinssatz sein. Der risikolose Zinssatz ergibt sich aus den Refinanzierungskosten des Kreditinstituts (durch Mittelaufbringung der Wohnbauanleihen) sowie der Hinzurechnung der bankinternen Kosten wie insbesondere des Sach- und Personalaufwands, der Eigenkapitalrendite etc.

Abbildung 19: Entwicklung des täglichen 6-Monats Euribor 1998-2005



Quelle: OeNB.

Aufgrund dieser Kategorisierung nach Risikoklassen, der Laufzeit des Kredites und des Volumens ergeben sich für den einzelnen Kreditnehmer die realen Konditionen für die Rückzahlung des Wohnbaudarlehens. Diese können daher erheblich differieren. Als Basissatz kann in den meisten Fällen der 6-Monats Euribor herangezogen werden, der Zinssatz für den Interbankenhandel von 6-monatigen Geldern. Dieser Zinssatz befindet sich derzeit auf einem Niveau von

etwa 2,16% (vgl. Abbildung 19). Eine Darstellung der verschiedenen Finanzierungsbedingungen für die diversen Bonitätsstufen ist an dieser Stelle vor allem deshalb nicht möglich, weil nahezu jedes Kreditinstitut eine eigene Kategorisierung nach Risikostufen anwendet. Allen Wohnbaubanken ist jedoch ein gewisser Mindestaufschlag auf den risikolosen Zinssatz gleich. Bei absoluter Top-Bonität – dazu sind nach übereinstimmenden Angaben der Kreditinstitute vor allem die meisten GBV zu zählen – wird eine Finanzierung mit einem Zinssatz von 6-Monats Euribor + 10 Basispunkte angeboten. Dies stellt in der Regel den Minimumaufschlag für die Banken dar, um selbst keinen Verlust mit diesem Kreditgeschäft zu machen. Der durchschnittliche Aufschlag auf den 6-Monats Euribor liegt laut Auskünften einer größeren Bank bei etwa 30 Basispunkten. Gerade gewerbliche Bauträger und Private im großvolumigen Wohnbau müssen mit höheren Aufschlägen von bis zu 75 Basispunkten oder mehr auf den Basissatz rechnen, da sie zumeist weniger Sicherungen und eine geringere Bonität aufweisen.

Die Laufzeiten der Wohnbaukredite betragen für Neubauprojekte in der Regel 25 Jahre oder mehr, in Ausnahmefällen bis zu 50 Jahre. Bei der Finanzierung von Sanierungsprojekten sind auch geringere Laufzeiten von z.B. zehn Jahren möglich. Da die Laufzeiten der Wohnbaukredite sowie der Refinanzierung durch die Mittel aus der Begebung von Wohnbauanleihen nicht im Gleichklang stehen, sondern erstere in vielen Fällen doppelt so lange Laufzeiten aufweisen wie die Wandelschuldverschreibungen, vereinbaren die vergebenden Kreditinstitute vertragliche Anpassungsmöglichkeiten. Diese so genannten Zinsanpassungsklauseln ermöglichen den Banken bei einer Änderung bzw. Verteuerung der Refinanzierungsbasis die Kreditzinsen den jeweils aktuellen Kapitalmarktgegebenheiten anzugleichen. Dies würde etwa bei einem Auslaufen der KEST-Begünstigung für die neu zu emittierenden Anleihen schlagend.

### 3.4.2 FINANZIERUNGEN DURCH DIE WOHNBAUBANKEN

Wichtige Erkenntnisse im Hinblick auf die Beurteilung der Effizienz des Wohnbaubankensystems können der Aufteilung der eingesetzten Mittel auf die verschiedenen Segmente des Wohnbaus bzw. der Sanierung entnommen werden. Neben einer Betrachtung der regionalen Verwendung der durch die Wohnbauanleihen finanzierten Wohnungsprojekte, bietet sich des Weiteren der Vergleich mit der Wohnbaufinanzierung durch die Bausparkassen an.

Die Gesamtsummen der Finanzierungen sind in Tabelle 5 aufgelistet. Ähnlich der Struktur der Emissionen sind auch bei den Finanzierungen die BA-CA sowie die Hypothekenbanken jene Wohnbaubanken mit den größten Volumina. Die angeführten Finanzierungssummen selbst konnten aufgrund der Struktur einiger Banken (mittelbare Verwendung der Anleihengelder durch die Geschäftsbanken) sowie der teilweisen Vermischung von unterschiedlichen Refinanzierungsmitteln nur geschätzt werden. So gilt beispielsweise auch für die Immobank, die bereits seit ihrer Gründung im Jahre 1932 Wohnbauprojekte finanziert, dass die angegebene Finanzierungssumme in einigen Jahren das drei bis zehnfache des Emissionsvolumens von Wohnbauanleihen ausmacht. Diese weitaus höheren Finanzierungssummen kommen durch die Einbeziehung von Finanzierungen durch Mittel aus anderen Quellen als den Erlösen aus der Begebung von Wohnbauanleihen (Kapitalmarktgelder, Spareinlagen) zustande. Um eine Vergleichbarkeit mit den jährlichen Finanzierungsvolumina aller Banken zu gewährleisten, wurden daher bei der Immobank sowie den beiden Banken ohne genaue Angaben über die jährlichen Finanzierungssummen (BA-

CA, BAWAG) 90% des Emissionsvolumens als durchschnittlicher Anteil der Finanzierungen am jährlichen Emissionsvolumen geschätzt. Dieser Anteil von 90% hat sich im Vergleich mit den drei anderen Wohnbaubanken sowie in Gesprächen mit Vertretern der drei betroffenen Institute als plausibel erwiesen, wenngleich er tendenziell als etwas zu niedrig angesehen wurde. Leichte Verschiebungen können sich theoretisch durch die Inanspruchnahme der dreijährigen Frist bis zur widmungsgemäßen Verwendung ergeben, spielen jedoch vom Volumen her keine große Rolle.

Insgesamt wurden demnach im Durchschnitt aller sechs Banken bis Ende 2004 90% des Emissionsvolumens widmungsgemäß für Wohnbau- und Sanierungsprojekte eingesetzt. Besonders große Sprünge konnten in den vergangenen Jahren seit dem Jahr 2001 erreicht werden. Die Gesamtfinanzierungssumme lag per 31.12.2004 bei mehr als 7,3 Mrd. Euro.

**Tabelle 5: Jährliche Finanzierungen durch die Wohnbaubanken in Mio. Euro 1994-2004**

| Banken     | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002    | 2003    | 2004    | Σ       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| BA-CA      | 140,0 | 135,9 | 145,9 | 111,2 | 186,8 | 166,5 | 133,6 | 280,8 | 388,8   | 564,3   | 556,2   | 2.809,9 |
| BAWAG      | 0,0   | 25,7  | 21,9  | 36,6  | 50,5  | 59,4  | 42,0  | 77,8  | 95,9    | 118,8   | 49,5    | 578,1   |
| Hypo       | 21,3  | 53,9  | 86,1  | 76,6  | 114,1 | 181,0 | 55,0  | 218,0 | 251,0   | 327,0   | 448,0   | 1.832,0 |
| Immobank   | 10,8  | 13,1  | 17,0  | 10,7  | 13,1  | 16,2  | 33,5  | 16,2  | 31,5    | 61,7    | 109,8   | 333,5   |
| Raiffeisen | 26,8  | 21,6  | 49,7  | 31,6  | 49,7  | 72,6  | 12,2  | 32,1  | 100,6   | 214,3   | 224,2   | 835,5   |
| s WBB      | 34,7  | 51,3  | 91,0  | 41,9  | 18,2  | 102,2 | 103,1 | 71,8  | 138,1   | 163,0   | 140,1   | 955,4   |
| SUMME      | 233,6 | 301,5 | 411,5 | 308,6 | 432,4 | 597,9 | 379,5 | 696,7 | 1.005,8 | 1.449,1 | 1.527,8 | 7.344,4 |

Anm.: Daten zu BA-CA, BAWAG und Immobank beruhen auf Schätzungen.

Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken.

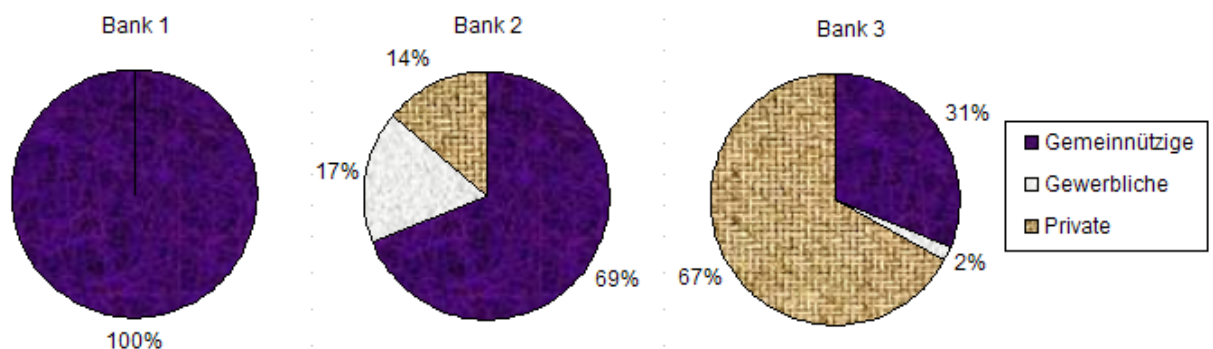
Der Großteil der gesamten Finanzierungen durch Wohnbaubanken betrifft großvolumige Wohnbauprojekte von GBV sowie nachrangig von gewerblichen Bauträgern. Der Grund hierfür ist vor allem ein betriebswirtschaftlicher: Da die Mittel aus den begebenen Anleihen ohnehin in großem Umfang zu Verfügung stehen, erscheint es für die Banken sinnvoll, diese Mittel auch in großem Umfang weiterzugeben, zumal damit der Verwaltungsaufwand und damit auch die Kosten gering gehalten werden können. Zudem verfügen diese Bauträger im Vergleich zu Privaten über eine bessere Bonität und somit im Regelfall über ein geringeres Ausfallrisiko. Private Eigenheime werden zum größten Teil durch die Vergabe von Bausparmitteln finanziert, welche im Vergleich zu Wohnbaubankenfinanzierungen mit einem ähnlichen Refinanzierungszinssatz vergeben werden können. Eine weitere Möglichkeit, den Bauträgern Fremdkapital zuzuführen, ist es, deren Anleihen zu zeichnen. Solche Anleihen wurden von verschiedenen größeren Bauträgern begeben (z.B. Sozialbau, StUWO, ÖSW oder BUWOG).

In der Praxis werden also von der Gesamtheit der durch Wohnbauanleiheemissionen erzielten Mittel überwiegend GBV finanziert, wobei aus den genannten Gründen zum Teil ein Preiswettbewerb der Banken um die Möglichkeit der Finanzierung großer Wohnbauprojekte stattfindet. Die Unterschiede zwischen den Banken sind allerdings erheblich. Die folgenden drei Tortendiagramme stellen beispielhaft die Aufteilung der Finanzierungen dreier Wohnbaubanken auf die Seg-

mente GBV, gewerbliche Bauträger und private Bauherren dar. Während die Bank 1 zu 100% GBV (mit Schwerpunkt im Osten Österreichs) finanziert, vergibt die Bank 2 ihre Mittel nur mehr zu 69% an GBV, zu 17% an gewerbliche Bauträger und zu 14% an Private. Die dritte Bank setzt ihre Wohnbauanleihegelder hingegen zu 67% im privaten Bereich ein, zu 31% im gemeinnützigen und lediglich zu 2% im gewerblichen Bereich.

Für den gesamten Sektor ist eine solche Aufgliederung aufgrund unzureichender Daten nicht möglich. Im Durchschnitt aller Institute plausibel erscheint eine Aufteilung wie bei Bank 2.

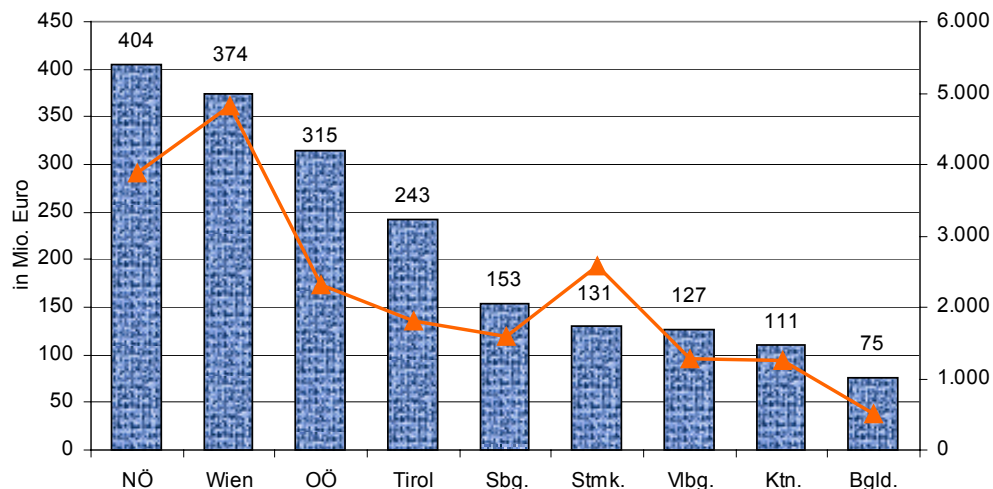
Abbildung 20: Finanzierungssegmente dreier Wohnbaubanken 2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte dreier Wohnbaubanken.

Die regionale Verteilung der Finanzierungen durch die Wohnbaubanken ist sehr stark von der Struktur der Banken selbst und der Markposition der gestionierenden Partnerinstitute geprägt. Eine ebenso große Rolle spielt die Verteilung der Bautätigkeit der verschiedenen Bauträger im großvolumigen Wohnbau (gemeinnützige, gewerbliche) in den einzelnen Bundesländern (siehe Kapitel 1.1). Da der Großteil der Finanzierungen an GBV und an gewerbliche Bauträger geht, ist die Finanzierung durch Erlöse aus der Begebung von steuerlich begünstigten Anleihen am größten in den östlichen Bundesländern Wien (404 Mio. Euro) und Niederösterreich (374 Mio. Euro). Hohe Finanzierungswerte weisen aber auch Oberösterreich (315 Mio. Euro) und Tirol (243 Mio. Euro) auf. Auf Basis der Angaben zur regionalen Verteilung der Wohnbaufinanzierungen von fünf der sechs Wohnbaubanken wurden die verbleibenden Anteile der fehlenden kleineren Bank hochgerechnet, um die Finanzierungsvolumina in den einzelnen Bundesländern im Jahre 2004 (Gesamt volumen 1.528 Mio. Euro) darstellen zu können. In Abbildung 21 ist dieser Zusammenhang ersichtlich, einzig die Steiermark und Wien (wenn auch auf bereits hohem Niveau) besitzen einen etwas unterproportionalen Anteil der Finanzierungen im Vergleich zu den Fertigstellungen. Dies kann als Potential für mehr Darlehen durch Wohnbauanleihegelder interpretiert werden.

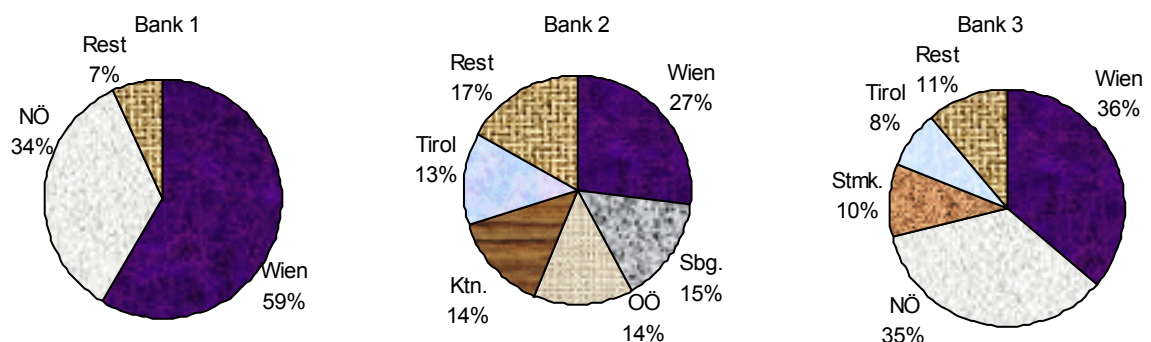
Abbildung 21: Finanzierungen nach Bundesländern, Fertigstellungen GBV+Gewerbl. 2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

Die bundesländerweisen Anteile der einzelnen Banken sind jedoch nicht annähernd so einheitlich wie der Gesamtüberblick in Abbildung 21 zeigt. Vielmehr spiegelt die regionale Aufteilung der Mittelverwendung die Struktur sowie den Aufgabenbereich der Banken wider. Wie bereits zuvor bei den Schwerpunkten der Banken auf spezifische Wohnbausegmente, sind die Anteile der Bundesländer an den Kreditvolumina der Banken stark unterschiedlich. Wie in Abbildung 22 zu erkennen, sind die Anteile Wiens und Niederösterreichs bei den meisten Banken sehr markant. Während sich einige Banken überwiegend auf diese zwei Bundesländer spezialisieren und die restlichen sieben eher zu geringen Teilen mit Wohnbaumitteln bedienen, streuen andere Banken (wie Bank 2 in der Abbildung 22) ihre Finanzierungen relativ gleichmäßig zwischen den Regionen. Bei Banken mit sehr stark dezentralem Charakter, wie beispielsweise den Banken des Raiffeisen- bzw. Hypothekensektors, entspricht die regionale Verteilung der Wohnbaufinanzierungen sehr genau jener der Finanzierungen.

Abbildung 22: Anteile der Bundesländer an Finanzierungen dreier Wohnbaubanken 2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte dreier Wohnbaubanken.

Seit dem Jahr 2001 ist es zulässig, die Mittel aus Wohnbaufinanzierungen auch für die Sanierung von bestehenden Wohnbauten zu verwenden, ohne dadurch die steuerliche Begünstigung

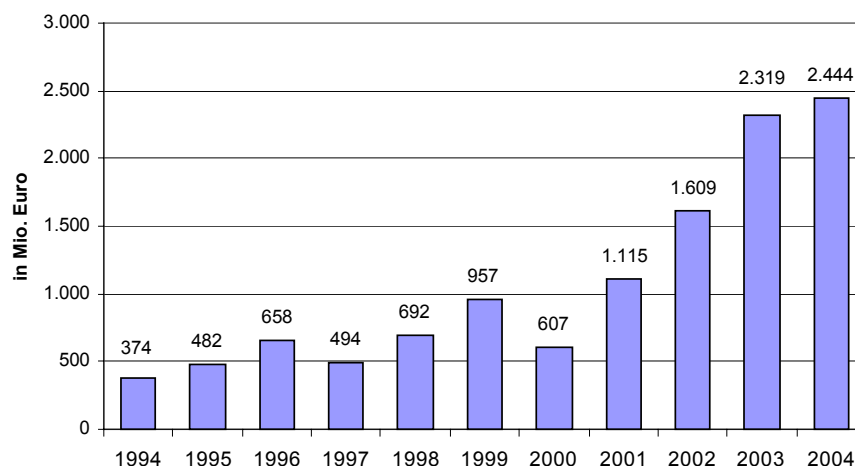
zu verlieren. Wie bereits in Kapitel 1.2 erläutert, haben Sanierungen in den letzten fünf Jahren in Österreich wieder etwas zugenommen. Im Jahr 2003 wurden rund 55.000 Geschoßwohnungen mit durchschnittlichen Kosten von rund 15.500 Euro pro Wohnung sowie zusätzlich rund 25.000 Eigenheime zu jeweils rund 19.000 Euro saniert.<sup>9</sup> Der durch die Wohnbaubanken finanzierte Anteil der gesamten jährlichen Sanierungskosten ist derzeit noch relativ gering, aber seit der Hinzunahme der Sanierung zu den widmungsgemäßen Verwendungszwecken im Jahr 2001 im Steigen begriffen. Auch in diesem Bereich sind die Finanzierungsanteile der Banken für Neubau bzw. Sanierungen unterschiedlich, insgesamt ergibt sich für die vergangenen fünf Jahre ein durchschnittlicher Anteil von etwa 10% (2004: rund 150 Mio. Euro) der gesamten Finanzierungen durch die Wohnbaubanken. Das besondere Potential der Sanierungsfinanzierung ergibt sich durch die Tatsache, dass etwa 40% der derzeit bestehenden Wohneinheiten in Österreich (2005: 3,9 Mio. Wohnungen) in den Jahren 1945 bis 1980 errichtet wurden. Sie befinden sich zu einem erheblichen Anteil in großvolumigen Anlagen und sind weitgehend renovierungsbedürftig.

### 3.4.3 AUSGELÖSTE EFFEKTE

Neubauprojekte werden in der Regel zu 50% bis 60% des Gesamtfinanzierungsvolumens durch Wohnbaudarlehen finanziert. Der Restbetrag entfällt auf Förderungen der Länder (Wohnbauförderung), Eigenmittel sowie in sinkendem Ausmaß andere Kapitalmarktfinanzierungen. Bei Sanierungen ist es üblich, dass der Anteil der Fremdfinanzierung aus Mitteln der Wohnbaubanken bis zu 100% beträgt. Der Anteil der Sanierungen an den gesamten Finanzierungen der Institute macht in der jüngsten Vergangenheit bei einem steigenden Gesamtvolumen etwas mehr als 10% aus. Als Durchschnittswert für die gesamte Laufzeit des Wohnbauanleiensystems sind aus diesem Grund näherungsweise 10% als realistischer Wert anzusetzen. Auf Basis dieser Angaben der Wohnbaubanken und unter der Annahme, dass das Ausmaß der Finanzierung von Neubaugenbauten durchschnittlich 60% ausmacht, kann das jährlich durch die Wohnbaubanken induzierte Neubau- und Sanierungsvolumen geschätzt werden. Wie in Abbildung 23 zu erkennen, gab es in den Jahren seit 2001 ein starkes Wachstum der Finanzierungen und somit ebenfalls des induzierten Bauvolumens. Im Jahr 2004 wurden durch ein neu vergebenes Kreditvolumen in der Höhe von 1,53 Mrd. Euro insgesamt 2,4 Mrd. Euro an Wohnbau- und Sanierungsvolumen in Österreich induziert. Dies ist in Anbetracht der Tatsache, dass die jährlichen Wohnbaukosten rund 5 Mrd. Euro betragen, ein erheblicher Anteil von rund 45%. Die Institute übernehmen damit praktisch die gesamte Kapitalmarktfinanzierung beim geförderten Wohnbau und zusätzlich Teile des frei finanzierten Wohnbaus. Andere Kapitalmarktfinanzierungen kommen nur mehr bei der Grundkostenfinanzierung und allenfalls beim Baukonto zum Zug.

<sup>9</sup> Siehe Abbildung 4, S 10.

Abbildung 23: Jährlich durch Wohnbaubanken induziertes Bauvolumen 1994-2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW

Anhand des gesamten Finanzierungsvolumens sowie der ergänzenden Daten der Statistik Austria zum Wohnungswesen und den Wohnbaukosten kann nun im Groben auf die Aufteilung der Investitionen auf die einzelnen Wohnbausegmente geschlossen werden. Da diese Daten zuletzt für das Jahr 2001 zur Gänze vorliegen, soll dieses Jahr als Basis für eine beispielhafte Modellrechnung herangezogen werden. Wie in Tabelle 6 dargestellt, wurden im Jahr 2001 mehr als die Hälfte der 45.900 fertiggestellten Wohnungen von privaten Bauherren (25.100) erbaut, 11.800 von GBV, 8.200 Wohneinheiten von gewerblichen Bauträgern und 800 von den Gebietskörperschaften. Die Wohnbauförderung ging an rund 15.800 Private, 9.900 gemeinnützig erbaute Wohnungen, rund 5.500 gewerblich erbaute Wohneinheiten sowie 300 von Gebietskörperschaften. Nicht eingerechnet werden die 3.690 Förderzusicherungen für Heimplätze. Bekannt ist des Weiteren, dass durch die Wohnbaubanken überwiegend gemeinnützig bzw. gewerblich erbaute, wohnbauförderwürdige Wohnungen finanziert werden (vgl. Abbildung 20) und die Sanierung 10% des Gesamtvolumens beträgt.

Unter Beachtung der durchschnittlichen Kosten pro Wohnung im jeweiligen Wohnbausegment ergeben sich für die geförderten Wohneinheiten Gesamtkosten von rund 3,5 Mrd. Euro der insgesamt 5,1 Mrd. Euro für alle neu errichteten Wohnungen des Jahres 2001. Von diesen 3,5 Mrd. Euro entfällt der Großteil von 2.050 Mio. Euro auf die privaten Wohnungen, welche durch die Wohnbaubanken nur zu geringen Teilen unterstützt werden. Lässt man daher die Kosten der Finanzierungen im privaten Sektor sowie jene der Gebietskörperschaften außer Acht, erhält man eine Summe von rund 1,4 Mrd. Euro, die in Form von Kreditmitteln in den GBV-Sektor fließt. Unter Anwendung der Prämisse, dass der Anteil der Kreditfinanzierung 60% der gesamten Baukosten ausmacht, ergibt sich ein Betrag von rund 840 Mio. Euro für die Finanzierung von Wohnungen der GBV sowie der gewerblichen Bauträger. Dieser Betrag ist nur rund 200 Mio. Euro geringer als jene 626 Mio. Euro, welche im Jahr 2001 von Wohnbaubanken für Neubauwohnungen bereitgestellt wurde.



Tabelle 6: Geschätzte Anteile der Wohnbaubankenfinanzierung im Jahr 2001

|                                | fertige<br>Wohnungen | Gesamtkosten<br>(in Mio. €) | Ø-Kosten<br>(in 1.000 €) | Geförderte<br>Wohnungen | Kosten ge-<br>förderte WE |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Physische Personen             | 25.100               | 3.267                       | 185                      | 15.800                  | 2.050                     |
| Gemeinnützige Bauvereinigungen | 11.800               | 1.040                       | 102                      | 9.900                   | 875                       |
| Gebietskörperschaften          | 800                  | 46                          | 90                       | 300                     | 18                        |
| Sonstige juristische Personen  | 8.200                | 791                         | 132                      | 5.500                   | 530                       |
| Summe                          | 45.900               | 5.144                       | 150                      | 31.500                  | 3.473                     |

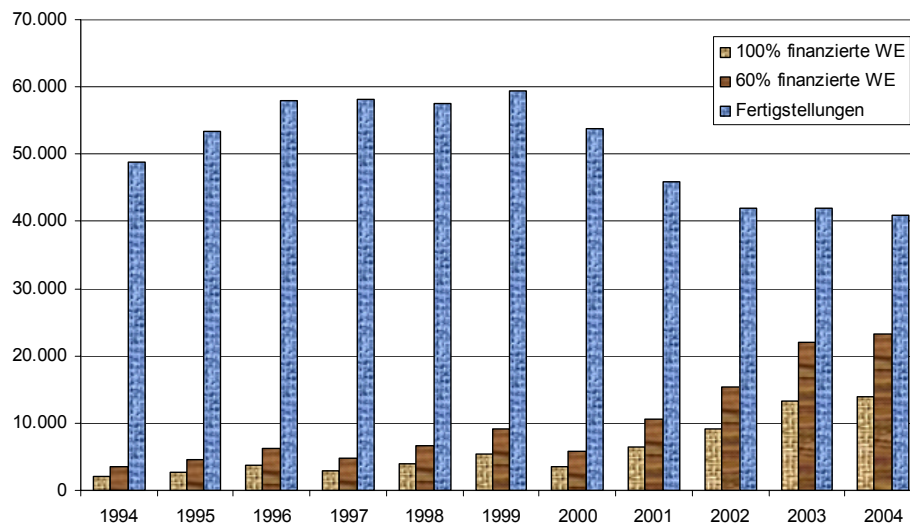
Anm.: WE = Wohneinheiten.

Quelle: Statistik Austria, Wohnbaubanken, FGW, eigene Berechnungen.

Der geringe Unterschied zwischen dieser hypothetischen Finanzierungssumme aller geförderten Wohnungen der GBV und der gewerblichen Bauträger und der tatsächlichen Finanzierungssumme der Wohnbaubanken für das Jahr 2001 verdeutlicht den großen Stellenwert der Wohnbauanleihen als Refinanzierungsmittel für den großvolumigen Wohnbau. Würden daher im Jahr 2001 nur gemeinnützige und gewerbliche Wohnbauten finanziert und diese zu 60% der Gesamtkosten, wären 75% der geförderten Wohnungen durch die Wohnbaubanken finanziert worden. Nimmt man geförderte Privatwohnungen und jene der Gebietskörperschaften hinzu, setzen immerhin noch ein Drittel aller geförderten Wohnbau-Projekte KEST-begünstigte Wohnbauanleihegelder ein.

Eine andere Möglichkeit, die durch die Wohnbaubankenfinanzierung ausgelösten Effekte darzustellen, ist es, das von den Wohnbaubanken zur Verfügung gestellte Finanzierungsvolumen auf fertiggestellte Wohneinheiten bzw. Wohnungsäquivalente umzulegen. Als Wohnungsäquivalent wird dabei eine Wohneinheit durchschnittlicher Größe (75 m<sup>2</sup>) und mit durchschnittlichen Errichtungskosten (1.400 Euro/m<sup>2</sup>) bezeichnet. Abbildung 24 zeigt das steigenden Anteil der Finanzierung durch die Wohnbaubanken an den gesamten Fertigstellungen (in der Abbildung als blauer Balken dargestellt). Demnach hätten im Jahr 2004 mit dem Finanzierungsvolumen von 1,5 Mrd. Euro knapp 14.000 Wohneinheiten zur Gänze oder mehr als 23.000 Wohneinheiten zu 60% finanziert werden können.

Abbildung 24: Jährlich durch Wohnbaubanken (teil)finanzierte Wohneinheiten 1994-2004



Quelle: Statistik Austria, Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

#### 3.4.4 AKTUELLE UND ZUKÜNFTIGE FINANZIERUNGSVOLUMINA

Für das Jahr 2004 ist mit 40.000 bis 42.000 Wohnungsbewilligungen bzw. -fertigstellungen zu rechnen. Konkrete Zahlen stehen zurzeit aufgrund der Umstellung der statistischen Erhebung auf das Zentrale Gebäuderegister nicht zur Verfügung. Dem stehen 34.500 Förderungszusicherungen gegenüber, davon 21.500 Geschößwohnungen (inkl. Heimplätze). Unter Zugrundelegung der Kennzahlen von 2001 ist rechnerisch nachvollziehbar, dass 2004 bereits knapp 3 von 4 wohnbaugeförderten Projekten durch Kredite aus Wohnbauanleihemitteln ergänzend finanziert worden sind.

Die rasante Entwicklung der Finanzierungsvolumina der Wohnbaubanken seit dem Jahr 2001 legt den Schluss nahe, dass neben den wohnbaugeförderten Wohnungen immer mehr Mittel für frei finanzierte Wohngebäude eingesetzt werden. Zudem sind in den letzten Jahren vermehrt private Eigenheime in den Genuss von Wohnbauanleihegeldern gekommen. Seitens der Wohnbaubanken herrscht die Meinung vor, dass es auch in den kommenden Jahren eine entsprechende Nachfrage nach Wohnbauanleihefinanzierungen geben wird.

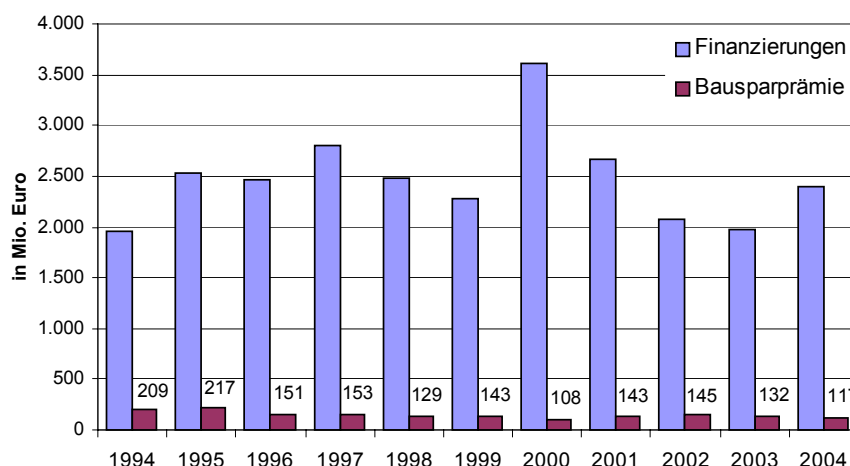
Die Berechnungen im Rahmen der Studie lassen allerdings in Hinkunft auf ein geringeres Wachstum der vergebenen Wohnbaukreditvolumina schließen. Die jährlichen Finanzierungssummen werden mittelfristig eher stagnieren, da der Einsatz dieser Mittel derzeit zweckgemäß nur für den geförderten und förderwürdigen Wohnbau bzw. die Sanierung erfolgen kann und dieses Bauvolumen begrenzt ist. Die vorliegenden Wohnungsbedarfsprognosen gehen von mittelfristig 45.000 Wohnungsneubauten mit langfristig sinkender Tendenz aus.<sup>10</sup> Ein weiterer starker Anstieg der Finanzierungssummen der Wohnbaubanken in den kommenden Jahren über das derzeitige Niveau von 1,5 Mrd. Euro erscheint daher wenig realistisch.

<sup>10</sup> ÖROK (2005).

### 3.4.5 VERGLEICH MIT BAUSPARFINANZIERUNG

Die Wohnbaubanken tragen heute einen entscheidenden Teil zur erfolgreichen und günstigen Finanzierung neuer, vor allem mehrgeschossiger Wohngebäude in Österreich bei. Komplementär zu diesem Wohnbauanleiensystem existiert bereits seit Mitte der Zwanzigerjahre des letzten Jahrhunderts die Finanzierung des zumeist privaten Wohnbaus über Bausparkassen. Im Vergleich zu den Wohnbauanleihen ist das Bausparen durch die Möglichkeit der Einzahlung kleiner, individuell zugeschnittener Beträge eher auf die kleinen und privaten Anleger ausgelegt. Die Kunden und späteren Kreditnehmer werden an die regelmäßigen Zahlungsströme gewöhnt und können durch die Bausparprämien eine höhere Rendite auf ihre Einlagen erzielen als bei anderen, vergleichbar sicheren Anlageformen. Nach Ende des Ansparzeitraums besteht für den Bausparer die Möglichkeit, finanzielle Mittel zu günstigeren Konditionen aufzunehmen und diese in Wohnungsbau, Immobilienkauf etc. zu investieren. Eine immer stärker werdende Konkurrenz bei der Finanzierung von privaten Eigenheimen stellen seit Mitte der neunziger Jahre die erheblich niedriger verzinsten, jedoch auch riskanteren Fremdwährungskredite in Schweizer Franken (CHF) bzw. in japanischen Yen (JPY) dar.<sup>11</sup>

**Abbildung 25: Finanzierungen der Bausparkassen, Bausparprämien 1994-2004**



Quelle: Arbeitsforum österreichischer Bausparkassen (2005).

Im Jahr 2004 führten die vier Bausparkassen dem österreichischen Wohnungsmarkt insgesamt 2,4 Mrd. Euro an Finanzierungen zu, dies liegt wie in Abbildung 25 erkennbar, im langjährigen Durchschnitt. Die staatlichen Förderungen in Form von Bausparprämien machten im selben Jahr immerhin 117 Mio. Euro aus, nach höheren Werten in den Vorjahren. Derzeit halten die Bausparkassen bei einer Einlagensumme von 17,6 Mrd. Euro und insgesamt 5,2 Mio. Kunden in Österreich. Dies lässt auf eine im Vergleich zu den Wohnbaubanken weitaus geringere durchschnittliche Einlagensumme der vorwiegend privaten Anleger schließen. Während das durchschnittliche Depot der Wohnbauanleiheanleger 30.000 Euro<sup>12</sup> beträgt, machen die Einlagen eines durchschnittlichen Bausparers mit rund 3.400 Euro nur knapp ein Neuntel des ersteren aus.

<sup>11</sup> Arbeitsforum österreichischer Bausparkassen (2005); vgl dazu auch bereits oben Pkt 2.7.

<sup>12</sup> Arbeitsforum österreichischer Bausparkassen (2005).

Als zunehmendes Problem im Bausparkassensektor hat sich in den letzten Jahren die immer größer werdende Differenz zwischen der Gesamtsumme der Einlagen der Sparer (2004: 17,6 Mrd. Euro) sowie den Ausleihungen durch die Kreditnehmer (2004: 13,6 Mrd. Euro) erwiesen (Angebotsüberhang). Dies war mitunter ein Grund für die Anfang September durchgeführte gesetzliche Erweiterung der möglichen Verwendungszwecke von Bausparmitteln hin zu Pflege- und Bildungsfinanzierungen.

### **3.5 FÖRDERUNGSINTENSITÄT DER WOHNBAUBANKEN**

Die Wohnbaubanken sind Spezialbanken für die Finanzierung von geförderten bzw. förderwürdigen Wohnbauprojekten, die ihre Kreditmittelvergabe durch die Emission von KEST-begünstigten und erbschaftssteuerbefreiten Wandelschuldverschreibungen refinanzieren. Der eigentliche Finanzierungsvorteil bei Wohnbaukrediten im Ausmaß von 0,6 bis 0,7 Prozentpunkten ergibt sich vor allem durch die KEST-Begünstigung der Wohnbauanleihen bis zu einem Zinssatz von 4%. Die KEST-Begünstigung selbst stellt eine indirekte Förderung der Anleger, Kreditnehmer und der Wohnbaubanken durch die öffentliche Hand dar, welcher jährlich entsprechend des aktuellen Bestands an emittierten Wohnbauanleihen eine wachsende Summe an KEST-Einnahmen entgeht.

Der durch KEST-Begünstigung bewirkte Einnahmefall hat die Gesamtsumme der Einnahmen aufgrund der KEST-Pflicht seit Bestehen der Wohnbaubanken überstiegen. 1995 stand einer Gesamtsumme an KEST-Einnahmen in Höhe von 2,5 Mio. Euro ein Einnahmefall in Höhe von 5 Mio. Euro gegenüber. Seither sind die an das Finanzministerium abgeführten KEST-Zahlungen nur moderat auf 5,1 Mio. Euro im Jahr 2000 und 6,4 Mio. Euro im Jahr 2004 angewachsen, während sich der Ausfall aufgrund der KEST-Begünstigung von 35 Mio. Euro im Jahr 2000 auf 75 Mio. Euro im Jahr 2004 sehr dynamisch entwickelt hat.

In Zukunft wird das Volumen der KEST-Begünstigungen aufgrund der zu erwartenden Konsolidierung des Neuemissionsvolumens auf einem Niveau von ca. 1,5 Mrd. Euro jährlich vorerst noch leicht ansteigen, mittelfristig sind jedoch keine größeren Zuwächse des jährlichen KEST-Entgangs mehr zu erwarten. Dies ist einerseits auf die eher gleich bleibende Wohnbautätigkeit der nächsten Jahre zurückzuführen und andererseits auf die eher stabile Nachfrage der Anleger nach Wohnbauanleihen.

Festzuhalten ist, dass der Entgang an KEST-Einnahmen nicht als isolierter Nachteil betrachtet werden darf, sondern auch die damit einhergehenden Vorteile, die sich aus einer Umwegrentabilität dieser steuerlichen Förderungsmaßnahme ergeben, entsprechend zu würdigen sind. Kommt es zu einer Aufhebung der steuerlichen Begünstigung von Wohnbauanleihen im Rahmen der KEST-Pflicht, würde das Veranlagungsprodukt Wohnbauanleihen mangels besonderer Attraktivität mit hoher Wahrscheinlichkeit völlig mit Markt verschwinden. Es ist unrealistisch anzunehmen, dass die Banken ohne KEST-Begünstigung statt der Wohnbauanleihen im selben Umfang gewöhnliche Anleihen begeben würden. Vielmehr würden die Banken wieder zu einer vermehrten Refinanzierung über Bausparmittel (sofern möglich) oder sonstiger teurerer Kapitalmarktfinanzierungen übergehen. Auf Anlegerseite hängt der KEST-Entgang vor allem mit der Frage zusammen,

welche alternativen Anlageformen die heutigen Wohnbauanleihezeichner statt dessen wählen würden, um ihr Geld anzulegen. Da keineswegs sicher ist, dass die Anleger in diesem Fall Produkte wählen würden, die KEST-pflichtig sind, könnte die Zunahme der KEST-Erträge für den Bund daher im Extremfall sogar sehr gering ausfallen.

### **3.6 GEBARUNG DER WOHNBAUBANKEN**

Die Wohnbaubanken bzw. die Treasury-Abteilungen der verbundenen Geschäftsbanken erfüllen eine Vielzahl an Transformationen, um den Kreditnehmern Finanzierungsbedingungen knapp über dem 6-Monats-Euribor anbieten zu können. Um einerseits 25-jährige Kredite für Zinsniveaus von beispielsweise 2,4% variabel zu vergeben und die dafür nötigen Mittel durch 15-jährige Wohnbauanleihen mit einem Zinssatz von 3,75% aufbringen zu können, sind eine Vielzahl an Finanztransaktionen erforderlich. Bereits im Zuge der Emission der Wandelschuldverschreibungen werden in der Regel die Zinssätze durch die Ausgabe- bzw. Tilgungskurse weiter an das vorherrschende Marktniveau angepasst.

Die steuerliche Begünstigung für Wohnbauanleihen stellt den integralen Bestandteil für die Förderwirkung des Wohnbaubankensystems dar. Die positive Wirkung teilt sich in ihrem Volumen anteilmäßig auf die Anleger, die Banken und die Kreditnehmer auf. Im folgenden Rechenbeispiel soll die Aufteilung des Finanzierungsvorteils, der durch die KEST-Begünstigung entsteht, erläutert werden. Verglichen werden eine Wohnbauanleihe und eine Senioranleihe, welche ebenfalls eine sehr gute Bonität mit geringem Risiko bietet. Die Wohnbauanleihen werden bewusst mit einer attraktiveren Verzinsung angeboten, die über der Netto-Verzinsung (Bruttoertrag abzüglich KEST) vergleichbarer Senioranleihen liegt. Aus der Differenz zwischen den beiden Netto-Renditen ergibt sich der tatsächliche Vorteil des Anlegers. Aus der Differenz zwischen dem Zinssatz der Wohnbauanleihe und jenem der Senioranleihe vor Abzug KEST lässt sich der Refinanzierungsvorteil berechnen. Im Beispiel in Tabelle 7 beträgt der Anlegervorteil 0,3% und der Refinanzierungsvorteil 0,93% sowie der Gesamtfinanzierungsvorteil 1,23%. Bei einer 25%igen KEST kann letzterer maximal 1,33% ausmachen, in diesem Fall würde allerdings der Anlegervorteil null entsprechen, was wiederum die Nachfrage nach dieser Anleihe entsprechend dämpfen würde. Der Refinanzierungsvorteil fließt in der weiteren Folge direkt an die Bank, welche die langfristige Anleihenrefinanzierung ihrerseits effizient einsetzen muss, um Kredite zu wettbewerbsfähigen Konditionen vergeben zu können.

Eine besondere Rolle bei diesen Transformationen spielt der Verlauf der Zinskurve: Je länger die Bindung bzw. Laufzeit einer Finanzierung ist, desto höher ist in der Regel der dafür veranschlagte Zinssatz. Die Banken verwenden zur Senkung der Zinsen bzw. zur Absicherung gegen eventuelle Zinsrisiken Swaps. Diese Swaps ermöglichen den Tausch von langfristigen Zinsverpflichtungen (fix-variabel), ohne jedoch zugleich die Tilgungssumme der beiden Finanzakteure zu berühren. Die Bank stellt die Zinskonditionen aus den emittierten Anleihen am Swapmarkt zur Verfügung und bekommt dafür einen höheren Zinssatz, als sie den Anlegern der Wohnbauanleihen bezahlen muss (Unterschied rund 45 Basispunkte). Durch diesen Gewinn sowie den Aufschlag auf den Euribor bei der Vergabe der Kredite im Ausmaß von fünf bis 30 Basispunkten je nach Bonität muss es den Banken gelingen, ihre eigenen Kosten zu decken. Die Kosten einer Bank umfassen

im Groben die Emissionsspesen (rund 20 Basispunkte), Sach- und Personalaufwand (zumeist weiterverrechnet von der gestionierenden Partner- bzw. Mutterbank, rund 14 Basispunkte), Ausgaben für Verwaltung und Marketing (rund 3 BP) sowie eine einkalkulierte Eigenkapitalrendite (rund 18 Basispunkte). Nach Aussagen von Vertretern der Wohnbaubanken hat sich ihre Marge im Laufe der Jahre erheblich reduziert. Verantwortlich für diese Entwicklung ist die systemimmanente Bevorzugung von best-gerateten Bauträgern, die dadurch eine entsprechend große Marktmacht erlangen und die Kreditkonditionen zu einem großen Teil diktieren können. Im Durchschnitt können die Wohnbaubanken aufgrund dieser Finanztransaktionen den Bauträgern um bis zu 70 Basispunkte günstigere Finanzierungsbedingungen bereitstellen im Vergleich zu einem Szenario ohne Refinanzierungsmöglichkeit über steuerlich begünstigte Wohnbauanleihen.

Tabelle 7: Berechnung des Finanzierungsvorteils der Wohnbauanleihen

|               | nach KEST      | vor KEST               |                            |
|---------------|----------------|------------------------|----------------------------|
| Senioranleihe | 3,70           | 4,93                   |                            |
| WB-Anleihe    | 4,00           | 4,00                   |                            |
|               | 0,3            | 0,93                   | 1,23                       |
|               | Anlegervorteil | Refinanzierungsvorteil | Gesamtfinanzierungsvorteil |

Quelle: Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

Eine besondere Rolle für die Mittelverwendung spielt die Bonität der Kreditnehmer. Ungeachtet der durch Basel II vorgegebenen Einpreisung des Kreditrisikos werden Bauträger mit guter Bonität deutlich bevorzugt. Bauträger mit schlechterer Bonität haben nicht nur höhere Zinsen zu zahlen. Es ist auch wahrscheinlicher, dass sie überhaupt nicht in den Genuss einer Finanzierung durch von Wohnbauanleihegeldern kommen. Der Grund für diese doppelte Bevorzugung von best-gerateten Kreditnehmern liegt in der Refinanzierung der Banken. Die jeweiligen Konditionen am internationalen Kapitalmarkt bestimmen sich aus dem Risikoprofil aller ausstehenden Darlehen. Ein möglichst hoher Anteil an best-gerateten Darlehen verbessert somit die Refinanzierungskonditionen des Kreditinstituts insgesamt.

Die vergleichsweise hohen Emissionsvolumina der letzten Jahre haben die Banken insofern in Bedrängnis gebracht, da naturgemäß nur eine beschränkte Anzahl an Projekten vorhanden ist, die von Bauträgern mit entsprechend hoher Bonität ausgeführt werden. Bei allgemein steigenden Emissionen ist die Konkurrenz um eine Finanzierung dieser besonders gefragten Wohnbauvorhaben daher besonders stark, weshalb die Margen der Banken in den letzten Jahren stark gefallen sind. Es hat daher eine Umverteilung des Finanzierungsvorteils in Richtung der Kunden stattgefunden. Diese profitieren daher einerseits von den zuletzt stark gesunkenen Zinsen und andererseits von dem Preis- bzw. Zinskampf der Wohnbaubanken.

Die eben angesprochenen schwierigen Rahmenbedingungen führen in Einzelfällen zu kaum kostendeckenden Kreditvergaben. Der Grund hierfür liegt in der Struktur des Wohnbaubankensektors sowie des näheren Umfelds. In der Regel begeben die Wohnbaubanken gemäß der allgemeinen Nachfrage nach Finanzierungsmitteln am Wohnungsmarkt KEST-begünstigte Wandel-

schuldverschreibungen, um erst in der Folge die Mittel innerhalb der dreijährigen Frist bestimmten Projekten zuzuordnen. Vorteilhaft ist dabei freilich eine möglichst rasche Zuordnung der Mittel an Wohnbauprojekte, da sich andernfalls die Opportunitätskosten einer alternativen Geldhaltung niederschlagen. Zu dieser Tendenz der Wohnbaubanken, ihre Mittel möglichst rasch in Finanzierungen umzusetzen, kommt das Problem einer allgemeinen Überliquidität des verwandten Bausparsektors. Es entsteht daher ein Ringen der Banken um möglichst großvolumige Projekte. Dadurch erlangen Bauträger mit guter Bonität eine große Verhandlungsmacht gegenüber den Banken. Der ausgelöste Wettbewerbsdruck führt zu einer hohen Verwaltungseffizienz der Wohnbaubanken.

Vorrangiger Nachteil dieser Entwicklung ist die extrem geringe Risikotragungsfähigkeit der Wohnbaubanken. Dies ist bedenklich, wenngleich die Ausfallsrate bei den Wohnbaubanken mit unter 0,1% der Finanzierungssummen sehr gering ist. Ein weiterer Nachteil ist, dass Bauträger mit einer niedrigeren Bonität und dadurch höheren (Risiko-)Aufschlägen tendenziell die Finanzierungskosten der Bauträger mit bester Bonität mitfinanzieren.

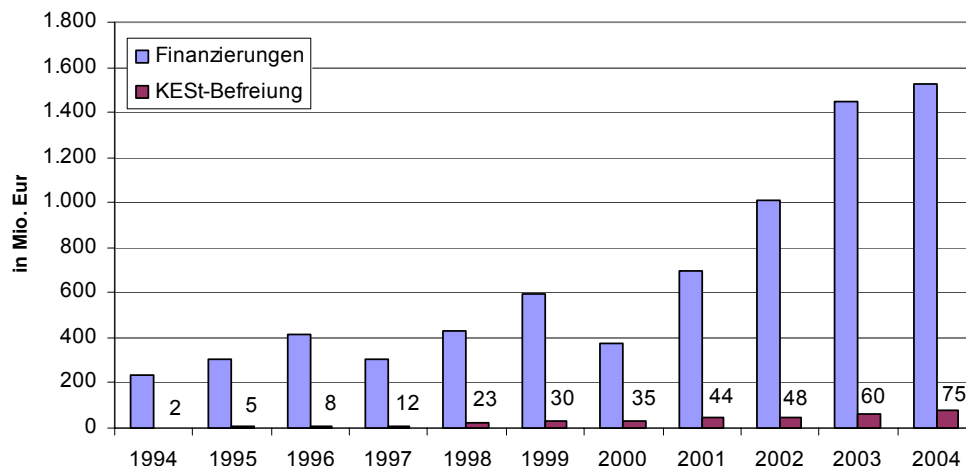
### **3.7 PERFORMANCE DER FINANZIERUNGSPRODUKTE VON WOHNBAUBANKEN**

Nachdem im vorigen Kapitel die Finanzierungen der Wohnbaubanken in ihrem Umfang und ihren Ausprägungen durchleuchtet worden sind, stellt sich die Frage nach dem Vorteil des Wohnbaubankensystems gegenüber dem vor Änderung der steuerlichen Gesetzeslage vorherrschenden System der Refinanzierung von Wohnbaukrediten. Vor der Einführung der steuerlichen Begünstigung von Wohnbauanleihen im Jahre 1993 wurden Wohnbauprojekte seitens der Banken zum einen über die Bausparkassenmittel (wenn vorhanden) bzw. zum anderen über Kapitalmarktgeld der finanziert. Im Vergleich dazu wird der großvolumige geförderte Wohnbau heute weitestgehend durch die günstigeren Gelder aus Wohnbauanleihen finanziert. Dies hatte unter anderem Auswirkungen auf die Entwicklung des Zinsniveaus gerade der Wohnkredite.

#### **3.7.1 EFFIZIENZ DES ÖFFENTLICHEN MITTELEINSATZES**

Das österreichische System der Wohnbaufinanzierung ruht auf drei Säulen: (1) der Wohnbauförderung der Länder, (2) dem Bausparsektor und (3) dem Wohnbaubankensektor. Bei der Beurteilung der Effizienz der einzelnen Säulen liegt es nahe, die Hebelwirkung zwischen den eingesetzten öffentlichen Mitteln und den dadurch ausgelösten Bauvolumina zu betrachten und anhand dieser Werte einen Effizienzvergleich anzustellen. Es sei jedoch vorweg davor gewarnt, diesem Multiplikator zu großes Gewicht beizumessen. In der Analyse der Berechnung wird weiter auf diese Einschränkung eingegangen.

Abbildung 26: Finanzierungen der Wohnbaubanken, KEST-Begünstigungen 1994-2004



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

Abbildung 26, Finanzierungen der Wohnbaubanken, folgt der selben Systematik wie Abbildung 25 (S 43) zu den Finanzierungen der Bausparkassen. Dabei zeigen sich ähnliche Hebelwirkungen beider Systeme. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (2000 bis 2004) haben die Bausparkassen bei durchschnittlich knapp 129 Mio. Euro an jährlichen Prämien Finanzierungen von 2.543 Mio. Euro bereitgestellt. Der Hebel des öffentlichen Mitteleinsatzes liegt somit bei knapp unter 20. Die Wohnbaubanken haben bei einer KEST-Begünstigung von durchschnittlich rund 52 Mio. Euro Finanzierungen von 1.012 Mio. Euro aufgebracht. Der durchschnittliche Hebel für die letzten fünf Jahre liegt damit bei etwas mehr als 19 und nur geringfügig unter jenem der Bausparkassen. Betrachtet man jedoch nur das Jahr 2004, ergibt sich für die Wohnbaubanken eine Hebelwirkung von mehr als 1:21 und somit eine entsprechend hohe Effizienz des Wohnbaubankensystems. Aufgrund der unterschiedlichen Schwerpunkte – Bausparen vorwiegend für private Eigenheime, Wohnbauanleihen für GBV und gewerbliche Bauträger – ergänzen sich diese beiden Systeme in sinnvoller Weise. Ihr paralleles Bestehen ist somit durchwegs berechtigt, zumal beide Systeme eine vergleichbar hohe Effizienz aufweisen.

Die Wohnbauförderung der Länder weist einen im Vergleich deutlich niedrigeren Hebel auf. Bei Ausgaben für die Neubau-Objektförderung (Darlehen, Annuitätenzuschüsse, verlorene Zuschüsse, Wohnbauscheck) von ca. 1.700 Mio. Euro im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 wurden Baukosten von etwas über 4.500 Mio. Euro ausgelöst. Der Hebel liegt demnach bei 2,7. Es ist zu betonen, dass die Instrumente sich in hohem Ausmaß gegenseitig bedingen. Weder das Bausparen, noch die Wohnbaubanken würden ohne Wohnbauförderung der Länder im heute gegebenen Ausmaß funktionieren. Die ausgesprochen gute Wohnversorgung der Bevölkerung im ländlichen Raum ist in ganz wesentlichem Ausmaß auf das Zusammenwirken von Landesdarlehen und Bauspardarlehen zurückzuführen. Das Finanzierungsmodell im großvolumigen Bereich kommt demgegenüber aus der Kombination von Förderungs- und Kapitalmarktfinanzierung über Wohnbaubanken zustande. Bausparkassen und Wohnbaubanken würden also ohne Wohnbauförderung der Länder mit Sicherheit nicht die heute gegebene Effizienz erzielen und entsprechend hohe Bauvolumina induzieren. Die Wohnbauförderung der Länder spielt eine zentrale Rolle als Eigenmittellersatz für private, gemeinnützige und gewerbliche Bauherren. Ohne diese Finanzie-



rungskomponente würde sich die Risikobewertung dieser Kreditnehmer wesentlich verschlechtern und somit zu einer zweifachen Verteuerung der Finanzierungskosten führen.

Die Wohnbauförderung hat andererseits umfangreiche, über die eigentliche Finanzierung hinaus gehende Funktionen. Sie ist insbesondere ein sozialpolitisches Instrument zur Sicherung der Versorgung mit leistbarem Wohnraum für mittlere und untere Einkommensschichten. Sie ist ein wirtschaftspolitisches, umweltpolitisches und raumordnungspolitisches Lenkungsinstrument von hoher Effizienz, wie schon in zahlreichen FGW-Studien nachgewiesen werden konnte. Die gute Performance der Wohnbauförderung wird insbesondere im Vergleich mit den Förderregimen anderer OECD-Ländern augenscheinlich. Bei Gesamtkosten unter dem europäischen Durchschnitt wird eine Performance der Wohnversorgung im internationalen Spitzenfeld erlangt.

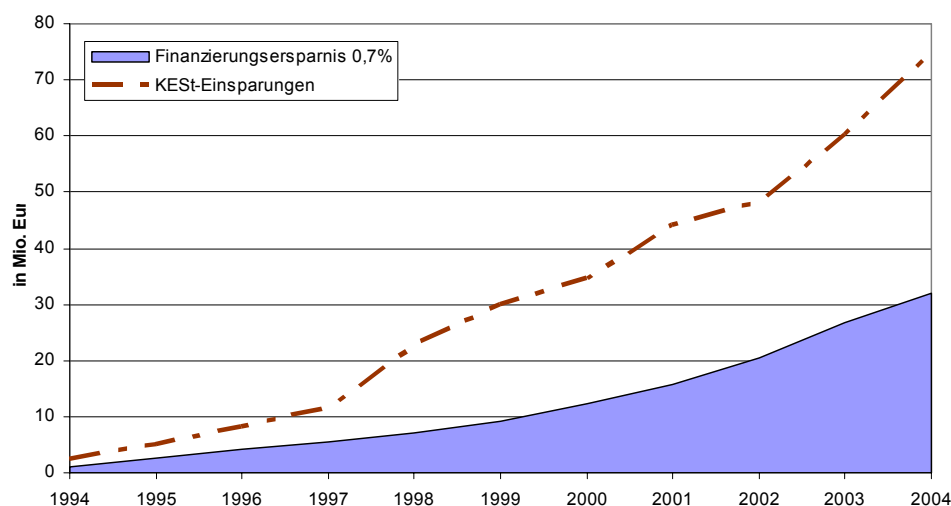
### 3.7.2 REDUKTION DER WOHNBAUKOSTEN UND DER MIETPREISE

Hauptanliegen des Gesetzgebers bei der Einführung des Wohnbaubankensystems war die Förderung der Errichtung von qualitativ hochwertigem und leistbarem Wohnraum in Zeiten eines allgemeinen Wohnungsmangels Anfang der neunziger Jahre. Der Vorteil der KEST-Begünstigung der Wohnbauanleihen schlägt sich für den Kreditnehmer bzw. Bauträger in einer Reduktion der Kreditzinsbelastung um bis zu 0,7 Prozentpunkte nieder. In Abbildung 27 wird diese durch die Wohnbaubanken reduzierte Finanzierungsbelastung grafisch im Verlauf der Zeit dargestellt. Die Finanzierungssparnis unter Berücksichtigung der jeweils aktuellen Zinsniveaus beträgt in der Folge jeweils 0,7% des jährlichen Finanzierungsvolumens. Im Jahr 2004 betrug der hypothetische Einnahmenentfall der öffentlichen Hand aufgrund der KEST-Begünstigung für Erträge aus Wohnbauanleihen rund 75 Mio. Euro. Dem steht für das Jahr 2004 jedoch eine direkte Finanzierungssparnis bzw. Verbilligung der vergebenen Wohnbaukredite und somit des erbauten Wohnraums im Ausmaß von 32,1 Mio. Euro gegenüber. Da gerade die GBV aufgrund der Gesetzeslage dem Prinzip der Kostendeckung verpflichtet sind, kommt dieser Finanzierungsvorteil zum Großteil den zukünftigen Mietern der auf diese Weise finanzierten Wohnungen zugute: Ohne Zweifel wird die durch die steuerliche Begünstigung ausgelöste Reduktion der Finanzierungskosten somit nicht ausschließlich den Bauherren, die als Darlehensnehmer auftreten, Vorteile bringen. Sie muss auch an die Mieter und andere Nutzungsberechtigte weitergegeben werden. So sind GBV, die als Bauträger den weit überwiegenden Teil der Finanzierungsleistung in Anspruch nehmen (vgl. Kapitel 3.4.2) von Gesetzes wegen nur verpflichtet, für die Überlassung des Gebrauchs einer Wohnung oder eines Geschäftsraumes ein angemessenes Entgelt zu berechnen. Der Berechnung des angemessenen Entgelts sind die gesamten Herstellungskosten zugrunde zu legen (Kostendeckungsprinzip), wozu insbesondere auch die Finanzierungskosten zu zählen sind (§ 13 Abs. 1 WGG).

Ein Fortbestehen der günstigen der Refinanzierungsmöglichkeiten für Wohnbaudarlehen hat daher nicht nur auf die Preisbildung bei in Zukunft neu zu errichtendem Wohnraum Auswirkungen. Auch für jene Darlehen, die bereits in der Vergangenheit von den Bauherren aufgenommen und bis dato nicht vollständig getilgt worden sind, muss nach Ende der Laufzeit der ihrer Finanzierung zugrunde liegenden Emissionsmittel eine neuerliche Refinanzierung zu aktuellen Konditionen erfolgen. Kommt es daher während der Laufzeit eines bereits bestehenden Darlehens zu einer Abschaffung oder Änderung der steuerlichen Begünstigung für Wohnbauanleihen, müssen auch

diese zu neuen und ungünstigeren Konditionen refinanziert werden. Diese Verteuerung würde von den Kreditinstituten im Wege einer Zinsanpassung an die Kreditnehmer (insbesondere also auch an GBV) weitergegeben. Dadurch ändern sich freilich die der Berechnung des Entgelts gemäß WGG zugrunde zu legenden Beträge, was auch bei bereits bestehenden Nutzungsverhältnissen zu einer entsprechenden Änderung des Entgelts führt, wenn die Entgeltvereinbarung – wie in den allermeisten Fällen – eine Klausel nach § 14 Abs. 1 WGG enthält. Da bei der Berechnung des Entgelts auch die Verzinsung der Fremdmittel angerechnet werden darf, wirkt sich eine Änderung der Kreditkonditionen im Ergebnis also letztlich zu Lasten der Mieter bzw. der Nutzungsberechtigten aus. Entsprechende Nachteile ergeben sich für die Mieter – hier auch außerhalb des Gemeinnützigkeitsrechts – im Rahmen der Finanzierung von Sanierungsmaßnahmen: Auch hier gelten die Verzinsung und Geldbeschaffungskosten als Kosten der Erhaltungs- und Verbesserungsarbeiten (§ 14d WGG; § 3 Abs. 3 Z 1 MRG).

**Abbildung 27: Finanzierungsersparnis und KEST-Einsparungen 1994-2004**



Quelle: Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

Hervorzuheben ist weiters die Auswirkung dieser Finanzierungsersparnis beim Bau neuer Wohneinheiten. Tabelle 8 stellt zu diesem Zweck eine beispielhafte Wohnungsfinanzierung dar. Ausgangspunkt ist in dem Berechnungsmodell von einer 75 m<sup>2</sup> großen Wohnung, deren durchschnittliche Errichtungskosten mit 1.400 Euro/m<sup>2</sup> angesetzt werden können. Diese Kosten werden zu 60% durch Fremdmittel aus Wohnbauanleiheemissionserlösen finanziert. Geht man von einem Finanzierungsvorteil bei Wohnbaudarlehen in Höhe von 0,7% (vgl. Kapitel 3.4.3) und einem allgemeinen Kreditzinsniveau von Euribor (2,15%) + 0,2% (vgl. Kapitel 3.4.1) aus, ergibt sich bei einer 25jährigen Laufzeit und einer Gesamtfinanzierungssumme von 63.000 Euro eine jährliche Annuität in der Höhe von 3.361 Euro. Im Vergleich mit einer Finanzierungsvariante ohne Verwendung von Wohnbauanleihemitteln beträgt der Finanzierungsvorteil jährlich 277 Euro. Hochgerechnet auf die gesamte Laufzeit beläuft sich der Vorteil der günstigeren Variante auf 6.929 Euro, was wiederum 5m<sup>2</sup> Wohnraum entspricht.

**Tabelle 8: Berechnung des Finanzierungssparnis einer durchschnittlichen Wohnung**

|                                     |          |                                     |           |
|-------------------------------------|----------|-------------------------------------|-----------|
| Gesamtkosten in €/m <sup>2</sup>    | € 1.400  | Verteuerung jährlich m <sup>2</sup> | € 3,7     |
| 60%ige Finanzierung durch WBB       | € 840    | Verteuerung monatlich               | € 23,1    |
| Wohnungsgröße in m <sup>2</sup>     | 75       | Verteuerung jährlich                | € 277,2   |
| Gesamtfinanzierungskosten durch WBB | € 63.000 | Verteuerung gesamt                  | € 6.928,8 |
| Vorteil durch KEST-Begünstigung     | 0,70%    |                                     |           |
| Laufzeit                            | 25       |                                     |           |
| Annuität                            | € 3.361  |                                     |           |

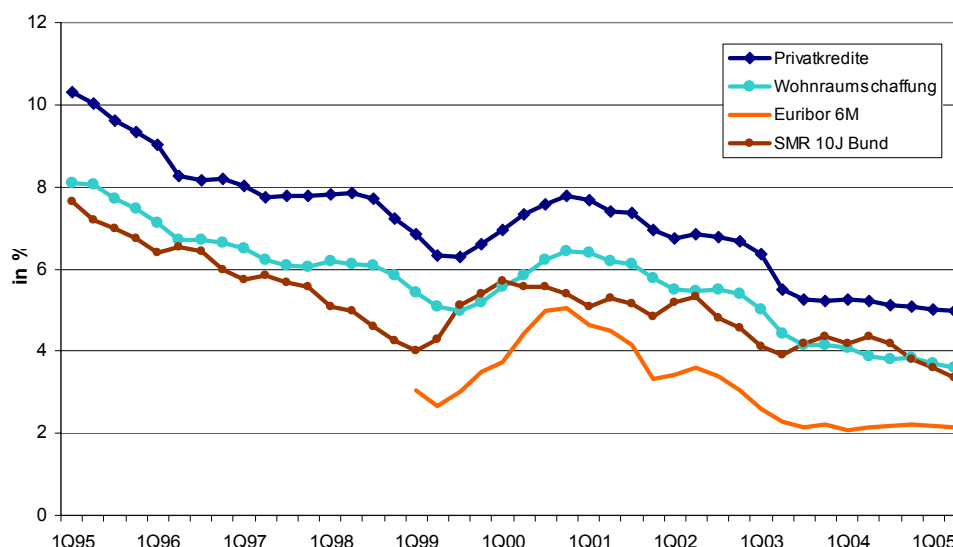
Quelle: Statistik Austria, Geschäftsberichte und Auskünfte der Wohnbaubanken, FGW.

### 3.7.3 REDUKTION UND STABILISIERUNG DER KREDITZINSEN

Neben den reinen Kostenersparnissen hat die Einführung des Wohnbaubankensystems noch weitere positive Effekte auf den Wohnungsmarkt ausgelöst. In Abbildung 28 sind die Entwicklung der Zinssätze von Privatkrediten, Wohnraumkrediten und des 6-Monats-Euribors sowie ihre relativ gleichförmigen Veränderungen ersichtlich. Seit dem ersten Quartal 1995 bis zum zweiten Quartal 2005 sind die Nominalzinsen für Wohnbaukredite von 8,1% (real 5,6%) auf ein durchschnittliches Niveau von 3,6% (real 1,2%) gefallen. Eine ähnliche Bewegung haben die privaten Konsumkredite hinter sich, wenn auch auf einem im Schnitt um 1,5 bis 2 Prozentpunkte höheren Niveau. Der durch die steuerlich begünstigten Wohnbauanleihen ausgelöste Effekt lässt sich näherungsweise in der Entwicklung der Zinssatzdifferenz zwischen den durchschnittlichen Wohnraumkreditzinssätzen und dem 6-Monats-Euribor erkennen. In den vergangenen beiden Jahren ist beispielsweise die Spanne zwischen dem Euribor und den Zinssätzen für Wohnraumkredite von über zwei Prozentpunkten auf mittlerweile 1,5 Prozentpunkte geschrumpft. Zumindest ein Teil dieses Effekts ist auf die deutlich angestiegene Zahl an Finanzierungen durch Wohnbauanleihegelder zurückzuführen. Die Spanne zwischen den Zinssätzen der Privatkredite und dem Euribor hat sich im Gegensatz dazu im selben Zeitraum sogar um etwa 0,2 Prozentpunkte vergrößert.

Noch deutlicher ist jedoch der Vergleich zwischen den Wohnraumkreditzinsen und der Sekundärmarktrendite (SMR) auf 10-jährige Bundesanleihen. Lagen die Wohnkreditzinsen früher zu meist über der SMR, haben sich diese beiden Zinssätze in den letzten beiden Jahren auf annähernd demselben Niveau eingependelt. Je größer der Anteil der Wohnbaubanken an der gesamten Wohnbaufinanzierung ist, desto bedeutender ist daher in der Folge auch der zinsenkende Effekt. Laut Schätzungen der Wohnbaubanken liegt der Zinsvorteil durch die Wohnbauanleihen im Bereich von 0,6 bis 0,7 Prozentpunkten gegenüber der reinen Kapitalmarktfinanzierung. Eine detaillierte Herleitung dieses Zinsvorteils erfolgte im Rahmen des Kapitels 3.6 (S 45) über die Gebarung der Wohnbaubanken.

Abbildung 28: Entwicklung der Kreditzinssätze 1995-2005



Anm.: Zwischen dem 1. und 2. Quartal 2003 erfolgte bei den Privat- und Wohnraumkrediten ein statistischer Bruch in der Größenordnung von ca. 0,3 bis 0,4% durch eine Umstellung der Berechnungsweise.

Quelle: OeNB.

Neben dieser Reduktion der Zinsbelastung für die Kreditnehmer im Wohnbau um 0,6 bis 0,7 Prozentpunkte ergeben sich durch die Refinanzierung von Krediten mittels der steuerlich begünstigten Wohnbauanleihen noch weitere Vorteile. Durch die Zweckbindung der durch die Anleiheemissionen erhobenen Mittel für heimische Wohnbauprojekte ist der 100%ige Einsatz dieser Mittel in Österreich garantiert. Sämtliche Wertschöpfungseffekte bleiben im Inland und stärken zur Gänze die heimische Bau- und Wohnungswirtschaft. Darüber hinaus ist eine internationale Kapitalakquisition nicht nötig. Die Wohnbaubanken tragen damit zu einer Stabilisierung des Zinsniveaus von Wohnbaukrediten bei. Die extrem kurzen Laufzeiten von Pfandbriefen, wie sie sich vor Einführung der Wohnbauanleihen Realität waren, sind heute kein Thema mehr. Die Mittel für typischerweise 25-jährige Wohnbaukredite können durch im Schnitt zwei aufeinander folgende Wohnbauanleihen aufgebracht werden. Diese längerfristige Platzierung von Wohnbauanleihen ist nur durch die Gewährung der steuerlichen Befreiung möglich geworden. Sie stellen damit einen wichtigen Beitrag zur Fristentransformation und Reduktion der langfristigen Zinsänderungsrisiken dar.

Ein weiterer – im Rahmen dieser Studie jedoch nicht quantifizierbarer – Vorteil des Systems der Wohnbaubanken ist die Anregung der Bautätigkeit im großvolumigen Wohnbau. Wie in Kapitel 1.1 ab S. 7 dargelegt, befand sich der Wohnungssektor zu Beginn der neunziger Jahre in einer Situation der Angebotsknappheit. Nicht zuletzt zur nachhaltigen Behebung dieses Problems wurde das System der steuerlich begünstigten Wohnbauanleihen eingeführt. Die Erfolge lassen sich an den signifikant steigenden Wohnbauraten in den Folgejahren ablesen. Wenngleich diese überwiegend auf das Anspringen der Wohnbauförderung zurückzuführen sein mögen, übten ohne Zweifel auch die Finanzierungen über die Wohnbaubanken eine wichtige ergänzende Funktion aus. Besonders positiv wirken sich die reduzierten Kapitalmarktzinsen bei Förderungsmodellen mit entsprechend hohen Kapitalmarktanteilen aus. Das sind im Wesentlichen die Annuitätenzuschuss-basierten Förderungsmodelle der Länder Steiermark, Niederösterreich und Salzburg.

Da die Wohnbauanleihen vorwiegend aus österreichischen Geldern aufgebracht werden und die Finanzierungen ausschließlich für Wohnbau- und Sanierungsprojekte im Inland erfolgen, wird der vollständige Wertschöpfungseffekt in Österreich wirksam (vgl. Abbildung 23). Durch diese positiven Impulse für die Bauwirtschaft haben die Wohnbaubanken indirekt auch zu einer teilweisen Entlastung des Arbeitsmarktes beigetragen sowie zusätzliche Steuereinnahmen für den Staatshaushalt generiert.

Einen weiteren nicht zu vernachlässigenden positiven Effekt stellt die Übernahme der Administrationskosten der Förderung durch die Wohnbaubanken dar. Würde diese indirekte Wohnbauförderung direkt durch das Finanzministerium oder andere Behörden, die von der öffentlichen Hand zu erhalten sind, getragen werden, fielen weitere Kosten für die Verwaltung an. Durch die Übernahme sämtlicher Förderungsüberprüfungen und Administrationsarbeiten durch die Banken werden die Verwaltungskosten im System minimiert.

## **4 SZENARIEN**

### **4.1 STREICHUNG ODER KÜRZUNG DER KEST-BEGÜNSTIGUNG ZUGUNSTEN DER ZUKUNFTSVORSORGE**

Die immer wieder aufgebrachte Frage nach der Effizienz des Wohnbaubankensystems und der steuerlichen Begünstigung für die Wohnbauanleihen geht nicht zuletzt auf die Absicht zurück, die durch das Wohnbaubankensystem gebundenen öffentlichen Mittel anderen Förderungszwecken zuzuführen. Auf politischer Ebene wurde insbesondere über eine weitere Attraktivierung der Zukunftsvorsorge diskutiert, wobei der jährliche förderbare Betrag von heute knapp unter 2.000 Euro auf 10.000 Euro angehoben werden könnte. Diese Zukunftsvorsorge genießt die Vorteile einer absoluten Steuerfreiheit (inkl. KEST), einer Garantie auf das eingesetzte Kapital sowie einer jährlichen staatlichen Prämie in der Höhe von 9% bis zu einer Höchstsumme von 1.901 Euro.

Als Alternativen zu einer völligen Abschaffung der KEST-Begünstigung für Erträge aus Wohnbauanleihen wurde von den Wohnbaubanken auch eine Reduzierung der KEST-Freigrenze auf 2% bzw. eine Bindung der KEST-Freigrenze an den jeweils aktuellen Zinssatz für Bundesanleihen verringert um 1,5% vorgeschlagen.

Vorauszuschicken ist, dass es wenig zielführend erscheint, zwei fraglos als effizient anzusehende Initiativen gegeneinander auszuspielen. Wenngleich sich die private Zukunftsvorsorge als erfolgreiches Modell insbesondere auch zur Belebung des heimischen Aktienmarktes erwiesen hat, ist mit vorliegender Studie der Erweis erbracht, dass Ähnliches auch für das System der Wohnbaubanken zutrifft.

Aufgrund realistischer Einschätzungen der Branche ist davon auszugehen, dass eine Streichung der KEST-Begünstigung den Wohnbaubanken zur Gänze die Geschäftsgrundlage entziehen würde. Ohne Kapitalaufbringung über begünstigte Wohnbauanleihen würde die Kapitalmarktfinanzierung des Wohnbaus über andere Quellen erfolgen. Auf Anlegerseite wäre mit einem Ausweichen auf andere Veranlagungsprodukte – nicht unbedingt Anleihen - zu rechnen. Die aus einer solchen Maßnahme erwachsenden zusätzlichen KEST-Einnahmen sind als gering einzustufen, da Ausweichveranlagungen freilich nicht zur Gänze in der KEST unterliegenden Formen erfolgen würden, zumal gerade jene Veranlagungskunden, die heutzutage in Wohnbauanleihen investieren und damit steuerliche Begünstigungen in Anspruch nehmen wollen, wohl jedenfalls auch in Zukunft einer solchen Besteuerung möglichst aus dem Weg gehen werden wollen. Es ist somit davon auszugehen, dass Ausweichveranlagungen bei Aufhebung der steuerlichen Begünstigungen nicht im selben Ausmaß dem österreichischen Fiskus zugute kommen werden.

Eine Reduktion des KEST-begünstigten Zinssatzes würde die Attraktivität des Veranlagungsprodukts zweifellos erheblich reduzieren. Die Verringerung des Zinsvorteils müsste zum allergrößten Teil an die Kreditnehmer weiter gegeben werden. Die damit verbundene Verteuerung der Wohnbaufinanzierung müsste entweder von der Wohnbauförderung der Länder abgefangen werden oder würde zu einer Verteuerung des Wohnens führen. Im Gegensatz zu einer Streichung der KEST-Begünstigung ist allerdings durch die Reduktion keine grundsätzliche Gefährdung des Veranlagungsprodukts Wohnbauanleihe zu erwarten. Um die Funktionalität des Systems nicht zu

gefährden, müsste eine Reduktion allerdings sehr moderat ausfallen. Und selbst in einem solchen Fall würde ein Eingriff in das eingespielte System eine Beeinträchtigung des Vertrauens von Anlegern und Kreditnehmern in die langfristige Kalkulierbarkeit des Systems bewirken.

Einzugehen ist weiters auf das im Rahmen der politischen Diskussion vorgebrachte Argument, die Wohnbaubanken würden mit den KEST-begünstigten Wohnbauanleihen vor allem die oberen Einkommensschichten bedienen. Diese Auffassung beruht auf Berechnungen, die zu dem Ergebnis gelangen, dass der durchschnittliche Wert eines Wohnbauanleihendepots 30.000 Euro beträgt. Eine solche Kritik übersieht jedoch den Umstand, dass wenige sehr große Depotinhaber – wie insbesondere Gebietskörperschaften und andere institutionelle Anleger – die Statistik nach oben hin verzerren. Vielmehr werden Wohnbauanleihen bei vielen Instituten mit einer Stückelung zu 100 Euro begeben, weil eine entsprechende Nachfrage gegeben ist. Dies belegt, dass insbesondere auch Anleger mit geringerem Veranlagungskapital zu den Zeichnern von Wohnbauanleihen zu zählen sind.<sup>13</sup> Darüber hinaus müsste auch die als Alternative avisierte Förderung einer Zukunftsvorsorge mit bis zu 10.000 Euro an jährlich geförderten Einlagen aus sozialpolitischer Sicht ebenso zu hinterfragen sein, zumal diese gleichfalls den oberen Einkommensschichten überproportional zugute kommen wird. Der Vorschlag, eine entsprechende Deckelung auch für Wohnbauanleihen einzuführen und das maximal steuerbegünstigte Volumen an Wohnbauanleihen mit einem bestimmten Wert (etwa 10.000 Euro) pro Zeichner zu limitieren, erscheint aus Sicht der Wohnbaubanken wenig sinnvoll. Der Vollzug einer derartigen Regelung wäre mit vertretbarem finanziellem Aufwand nicht administrierbar: Da es möglich ist, als natürliche oder juristische Person bei mehrere Banken Depots zu führen, würde es eine solche Regelung für die zur KEST-Abführung verpflichteten Institute erforderlich machen, alle Depots abzugleichen, um die mehrfache Haltung von Wohnbauanleihen auszuforschen.

Der wohl wesentlichste Vorteil der Wohnbauanleihen gegenüber dem System der Zukunftsvorsorge liegt allerdings in der Wirkung des veranlagten Kapitals auf die österreichische Wirtschaft. Während das im Rahmen der Zukunftsvorsorge veranlagte Kapital vor allem in Aktien, Anleihen und Fonds fließt (wenngleich zu einem erheblichen Teil in österreichische Titel), müssen und werden die Emissionserlöse aus den Wohnbauanleihen nahezu sofort bauwirksam eingesetzt. Auf diese Weise fördern sie die Wertschöpfung in der heimischen Wirtschaft. Aus diesem Kreislauf heraus werden in der Folge wiederum Einnahmen für den Staat in Form von Steuern (insbesondere durch die Umsatzsteuer) und sonstige Abgaben (Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträge der bei Errichtung bzw. bei Sanierungsmaßnahmen eingesetzten Arbeitnehmer) generiert. Sämtliche positiven Effekte des angelegten Kapitals bleiben somit nahezu ausschließlich im österreichischen Wirtschaftskreislauf. Zudem erhalten die Anleger eine sichere und zugleich überproportional hohe Rendite.

---

<sup>13</sup> Zu berücksichtigen sind jedoch die zusätzlich anfallenden Mindest-Depotgebühren, welche die Anleihen erst ab einem bestimmten Betrag gewinnbringend machen.

## **4.2 AUSWIRKUNGEN EINER STREICHUNG ODER KÜRZUNG AUF LAUFENDE FINANZIERUNGEN**

Wie in den vorangegangenen Kapiteln dargestellt, ist es durch das System der Wohnbaubanken gelungen, die Laufzeiten der Refinanzierung für Wohnbaukredite deutlich zu verlängern. Während bis Beginn der Neunziger Jahre Pfandbriefe mit Laufzeiten von ursprünglich bis zu 30 Jahren zusehends auf Fristen von fünf bis sechs Jahren zurückgegangen waren, besitzen die Wohnbauanleihen eine mindestens doppelt so lange Laufzeit. Die positiven Effekte dieser Verlängerung und der damit einhergehenden Anpassung der Refinanzierungsdauer an die Dauer der Wohnbaukredite haben zu einer Absicherung sowohl der Banken als auch der Bauträger geführt. Der Kapitalmarkt für Wohnbaumittel hat an Stabilität gewonnen. Das Zinsniveau für Wohnbaudarlehen konnte um rund 0,7 Prozentpunkte gesenkt werden. Es konnten zahlreiche stabilisierende und Kosten senkende Wirkungen für die Wohnbauwirtschaft induziert werden.

Die Auswirkungen unterscheiden sich bei einer Streichung oder einer Reduktion der KEST-Begünstigung. Wie dargestellt, hat sich durch die Einführung der Wohnbauanleihen ein Finanzierungsvorteil für die Kunden in der Höhe von 0,7 Prozentpunkten ergeben. Es wurde errechnet, dass dies bei einem durchschnittlichen Neubauprojekt die Mieten um knapp 300 Euro pro Jahr senken kann.

In weiterer Folge werden jedoch auch die bereits bestehenden langfristigen Kredite der Wohnbaugenossenschaften neu verhandelt werden müssen. Wohnbaukredite werden in der Regel für 25 Jahre oder länger vergeben, die Refinanzierung erfolgt bei Wohnbauanleihen über eine Laufzeit von zehn bis 15 Jahren. Aufgrund dieser Tatsache würde es nach Ablauf der jeweiligen Wohnbauanleihe für die Banken nötig sein, die so genannten Zinsanpassungsklauseln in Anspruch zu nehmen, die es ihnen erlauben, die Kreditzinsen an im vorhinein definierte Parameter des Geldmarktes anzupassen. Durch den Wegfall der vergleichsweise günstigen Refinanzierungsmöglichkeit durch Wohnbauanleihen sind auf diese Weise mittelfristig sämtliche noch nicht ausgelaufenen Wohnbaukredite betroffen. Die Wohnbauanleihen kommen bislang überwiegend den GBV zugute. Diese müssten eine Erhöhung der Finanzierungskosten, die sich für die laufenden Kredite aus dem Auslaufen der steuerbegünstigten Wohnbauanleihen als Refinanzierungsmittel ergibt, entsprechend dem gesetzlich vorgesehenen Kostendeckungsprinzip (vgl. dazu oben Kapitel 3.7.2) an die Mieter weitergeben.

Szenario zwei ist eine teilweise Reduktion der KEST-Begünstigung. Sollte diese auf einen bestimmten fixen Zinssatz reduziert werden bzw. an einen Zins-Indikator wie den Euribor (+/- x BP) gekoppelt werden, würde ein dementsprechend großer Effekt von der bisherigen Kostenersparnis verloren gehen. Hauptbetroffene wären in diesem Fall wiederum vor allem die Mieter der bestehenden noch nicht ausfinanzierten Wohnungen bzw. noch stärker jene zukünftiger Wohnungen.

Darüber hinaus gilt es zu bedenken, dass die Wohnbauanleihen eine sichere und ertragreiche Anlageform darstellen und ihren Teil dazu beitragen, dass die Fristentransformation zwischen den 25jährigen Krediten und den früher fünf- bis sechsjährigen und nun zehn- bis 15jährigen Refinanzierungen zu einer deutlichen Stabilisierung des Zinsniveaus in Österreich geführt hat. Bei einer Veränderung der Refinanzierungsbasis durch eine Streichung der steuerlichen Begünsti-



gung wäre zu erwarten, dass es zu einer Entwicklung kommt, die den ursprünglichen, vor Einführung der steuerlichen Begünstigung bestehenden Zuständen nahe kommt. Das bedeutet, dass die Refinanzierung im Wesentlichen wieder über Pfandbriefe erfolgen würde, die wohl wie schon in der Vergangenheit lediglich eine Laufzeit von im Durchschnitt fünf bis sechs Jahren aufweisen würden.

### **4.3 AKTUELLE MARKTSITUATION**

Ungeachtet der beschriebenen Vorteile des bestehenden Wohnbaubankensystems, bestehen einige wenige Problembereiche. Der Kernbereich der Vergünstigung der Finanzierung über Wohnbauanleihengelder ist die Fristen- und Risikotransformation durch die Banken. Diese Finanzierungs transformationen werden am sehr liquiden und langfristigen Swap-Markt getätigt. Die Kreditfinanzierungen werden den Bauträgern schließlich um wenige Basispunkte über dem 6-Monats Euribor zur Verfügung gestellt. Der große Wettbewerb um Finanzierungen mit Kreditnehmern besonders guter Bonitätsstufen hat die Spanne für die Institute in den letzten Jahren deutlich geschmälert. Unter Berücksichtigung der allgemein engen Marktsituation kommt dies den GBV sowie den gewerblichen Bauträgern zugute, sodass diese Kredite zu sehr günstigen Darlehenskonditionen abschließen können. Die geringen Aufschläge auf den Euribor – bei gleichzeitiger Abdeckung der bankinternen Kosten – sind jedoch vor allem aufgrund der derzeit günstigen Swapkonditionen am Kapitalmarkt möglich.

Da die Margen der Wohnbaubanken nicht zuletzt aufgrund der Preisdominanz der GBV eher gering sind, sind die Institute bisher noch nicht ausreichend dazu in der Lage, die Vorteile des Systems nach außen zu tragen. Marketingaktivitäten und Werbung werden derzeit fast ausschließlich von den Mutterbanken (Ausnahme Immobank) durchgeführt und sind in ihrem Ausmaß kaum ausreichend, um dem Stellenwert der Wohnbaubanken für den (großvolumigen) Wohnbau in Österreich gerecht zu werden.

Eine weitere Frage ist das zukünftige Potential für eine Ausweitung der Wohnbaubankenfinanzierung. Im Jahr 2004 wurden bereits rund drei Viertel der geförderten Projekte durch die Wohnbaubanken (teil)finanziert. Ein unbegrenztes Wachstum der jährlichen Wohnbauanleihenfinanzierungen ist in diesem Zusammenhang nicht wahrscheinlich, auch wenn einzelne Institute noch weiterhin an eine Expansion der Emissionsvolumina der Wohnbauanleihen denken. Mittelfristig wird es zu einer Konsolidierung und eher einer Stagnation der jährlichen Finanzierungssummen von derzeit rund 1,5 Mrd. Euro kommen. Für den jährlichen KEST-Entgang sind daher in Hinkunft keine großen Steigerungen zu erwarten.

## 5 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND EMPFEHLUNGEN

Die vorliegende Studie hat die Effizienz der Wohnbaubankenfinanzierung untersucht. Dieses System der KEST-begünstigten Wohnbauanleihen als Refinanzierungsmittel für die günstige Bereitstellung von Krediten für geförderte Wohnbau- und Sanierungsprojekte wurde im Jahre 1993 eingeführt. Die aus dieser gesetzlichen Basis hervorgegangenen Wohnbaubanken sind auf die Finanzierung von Projekten von GBV sowie gewerblicher Bauträger im großvolumigen Wohnbau spezialisiert und hatten in den vergangenen elf Jahren nachweislich eine positive Wirkung auf viele Bereiche der Wohnungswirtschaft.

In den Jahren seit 2001 konnten die sechs Wohnbaubanken ihre Emissionsvolumina und in der Folge ebenso ihre Finanzierungsvolumina stark erhöhen und erreichten Ende 2004 Neuemissionen von 1,8 Mrd. Euro und neu vergebene Wohnbau- und Sanierungsfinanzierungen im Ausmaß von 1,53 Mrd. Euro. Der Gesamtstand der bisher emittierten Wohnbauanleihen liegt 2004 bei 8,1 Mrd. Euro, wofür aufgrund der gesetzlich vorgesehenen KEST-Begünstigung im selben Jahr insgesamt etwas weniger als 75 Mio. Euro als Steuervorteil lukriert werden konnte. Der gesamte Erfolg des Wohnbaubankensystems ist daher auf die Wechselwirkung zwischen der Nachfrage nach steuerbegünstigten Wohnbauanleihen und der dadurch ermöglichten günstigen Finanzierungskosten für den Wohnungsbau zurückzuführen.

Es ergeben sich folgende Effekte:

- Die KEST-Begünstigung der Wohnbauanleihen ermöglicht, dass sowohl den Anlegern als auch den Kreditnehmern erhebliche Vorteile erwachsen. Während die Zeichner von Wohnbauanleihen mit um ca. 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte höheren Verzinsungen bzw. Erträgen vom eingesetzten Kapital rechnen können und die Wohnbauanleihen somit ein wichtiger Bestandteil der privaten Zukunftsvorsorge geworden sind, haben sich die Wohnraumkreditzinsen durch das Wohnbaubankensystem um bis zu 0,7 Prozentpunkte verringert. Gerade diese Tatsache führt für die Mieter von typischen Neubauwohnungen zu einer erheblichen Reduktion ihres Aufwands für Wohnraum in einer Größenordnung von knapp 300 Euro jährlich.
- Die Einführung von zehn- bis 15-jährigen Wandelschuldverschreibungen zur Refinanzierung konnte eine nachhaltige Stabilisierung des Zinsniveaus erreicht werden.
- Die Bauträger mit der besten Bonität finanzieren heute mit Euribor plus 10 Basispunkte. Durchschnittliche (gemeinnützige) Bauträger haben mit Euribor plus 30 bis 40 Basispunkte zu rechnen. Das sind Finanzierungsbedingungen, die auch im direkten Vergleich mit Fremdwährungskrediten, z.B. in CHF, bestehen können.

Eine Reduktion oder gar Streichung der derzeitigen steuerlichen Begünstigung der Wohnbauanleihen würde sehr rasch dazu führen, dass sich die positiven Auswirkungen dieses Fördermodells auf die österreichische Wohnungswirtschaft wieder verflüchtigen. Die Wohnbaubanken nehmen als günstige Finanzierungsmöglichkeit neben der Wohnbauförderung der Länder und den Bauspardarlehen einen komplementären Teil im dreisäuligen Wohnbauförderungssystem Österreichs ein. Sie vermögen durch die besondere Unterstützung des sozialen Wohnbaus einen wichtigen Beitrag dazu zu leisten.

Für die weitere Zukunft des Systems der Wohnbaubanken ergeben sich einige Möglichkeiten, um das System in seiner jetzigen Form noch weiter zu verbessern und die positiven Effekte noch besser nutzen bzw. auszubauen.

- Die Diskussion über die Verwendung der Wohnbauanleihen-Förderungen für die Zukunftsvorsorge hat ein weiteres Nachdenken im Wohnbaubankensektor angeregt. Wohnbauanleihen werden überwiegend von jenen Kunden gezeichnet, die ihr Kapital über einen längeren Zeitraum von bis zu 15 Jahren binden können und wollen. Eine Attraktivierung der Wohnbauanleihe als sichere und zugleich ertragreiche Anlageform für die mittleren und unteren Einkommensschichten stellt eine große Herausforderung dar. Ein erster Schritt in die richtige Richtung war der Übergang zu Stückelungen der Wohnbauanleihen zu je 100 Euro, um auf diese Weise auch kleinere Anlagen zu ermöglichen.
- Der Erfolg dieser Initiative wird nicht zuletzt auch von der Verstärkung der Marketing-Aktivitäten der Wohnbaubanken abhängen. Aufgrund des starken Wettbewerbs und der daraus resultierenden geringen Margen für die Institute, ist es den Banken kaum möglich ihren Stellenwert für die österreichische Wohnungswirtschaft entsprechend nach außen darzustellen. Vielmehr übernehmen zumeist die Mutterbanken sämtliche Werbe- und Marketingaktivitäten. Das Auftreten als Wohnbaubankengemeinschaft würde diese Möglichkeit zur Verbesserung des Images bieten.

## **ANHANG**

### **LITERATUR**

- Amann, W. / Mundt, A. (2005): The Austrian System of Social Housing Finance; FGW, Wien.
- Arbeitsforum österreichischer Bausparkassen (2005): Tätigkeitsbericht 2004; Wien.
- Czasny, K. / Moser, P. (2000): Einsatz und Gesamtwirkung der Wohnbauförderungsmittel; Frankfurt/Main.
- Deutsch, E. (2005): Zur Umgestaltung der Anleihefinanzierung im Österreichischen Wohnbau; Im Auftrag der GBV.
- OENB (2005): Österreichischer Finanzmarktbericht; 6/2005, Wien.
- ÖROK (2005): Wohnungsbedarfsprognose 2005; Wien.
- Schmidinger, J. / Rießland, B. (1994): Die Wohnbauaktie – Ein realistisches Modell zur Wohnbaufinanzierung?; WBFÖ, Wien.
- Schulte, Karl-Werner, Hrsg. (2000): Immobilienökonomie; Band 1, 2. Auflage, Oldenbourg.
- Statistik Austria (2002), Wohnbaukostenstatistik 2001; Wien.

### **DATEN**

- Geschäftsberichte der österreichischen Wohnbaubanken
- Forschungsgesellschaft für Wohnen, Bauen und Planen (FGW)
- Österreichische Nationalbank (OeNB)
- Österreichische Raumordnungskommission (ÖROK)
- Statistik Austria (St.At)