

VON THOMAS MARTINEK

Hoffnungsschimmer am Immobilienmarkt

Erste Käufer zeigen wieder Interesse. **LOGISTIK- und RECHENCENTER** sind bei institutionellen Investoren gefragt. Bei Eigentumswohnungen droht noch eine Durststrecke. Doch einige Insolvenzen dürfte es heuer noch geben.

Es herrscht wieder leichte Aufbruchstimmung am heimischen Immobilienmarkt. „Wir merken einen vorsichtigen Optimismus. Es sind bereits mehr deutsche und österreichische Investoren wieder auf Objektsuche“, beschreibt Magdalena Brandstetter, Leiterin der Immobilienpraxis bei Dorda, die aktuelle Lage. In den vergangenen zwei Jahren herrschte hier Stillstand. Das Investitionsvolumen sank 2023 auf drei Milliarden Euro.

Im Jahr davor waren es noch vier Milliarden Euro. Und die Dorda Real Estate Praxis unter der Leitung von Magdalena Brandstetter und Stefan Artner konnte in diesem Jahr ein Transaktionsvolumen

von 1,3 Milliarden Euro für sich verbuchen. „Die Hauptfälle, an denen wir arbeiten, haben einen Immobilienschwerpunkt“, meint Brandstetter nicht ohne Stolz und erklärt: „Unsere internationalen Mandanten strecken ihre Fühler wieder nach Österreich aus.“

Auch Andreas Ridder, Managing Director CBRE Österreich, zeigt sich vorsichtig optimistisch: „Wir gehen davon aus, dass es gegenüber dem schwachen Jahr 2023 heuer eine Steigerung des Volumens geben wird.“ Das sieht auch Michael Ehlmaier, geschäftsführender Gesellschafter von EHL Immobilien, so: „Die Aktivitäten am Investmentmarkt nehmen wieder deutlich zu, Investoren steigen verstärkt in die Ankaufsprüfung

von Objekten ein.“ Die Preisvorstellungen der Verkäufer und der möglichen Käufer klapfen aber oft noch stark auseinander.

INSOLVENZEN. Doch trotz des wieder leicht anspringenden Neugeschäfts werden auch noch Insolvenzen in der Immobilienbranche erwartet. Magdalena Nitsche, Insolvenzrechtsexpertin bei Dorda: „Wir sehen heuer nach der Finanzkrise 2009 das stärkste Jahr für Insolvenzen. Und die Prognose zeigt einen weiteren Anstieg. Der Peak ist noch nicht erreicht“ (siehe auch Interview Seite 100).

Eine großvolumige Transaktion hat Dorda jedenfalls bereits zu Jahresbeginn erfolgreich über die Bühne gebracht: Die

ARE Austrian Real Estate Development, eine Tochter der Bundesimmobiliengesellschaft BIG, hat ihre Beteiligung an einer Joint-Venture-Gesellschaft, die das Immobilienprojekt Vienna Twentytwo entwickelt, auf 100 Prozent aufgestockt. Verkäuferin und bisherige Joint-Venture-Partnerin war eine Gesellschaft der Signa-Gruppe.

Die Signa-Pleite ist mit einem Schuldenberg von mehr als zehn Milliarden Euro die größte Insolvenz der österreichischen Wirtschaftsgeschichte. Und sie hat dem heimischen Immobilienmarkt noch einen zusätzlichen Schlag versetzt. Denn neben dem hohen Zinsniveau und den gestiegenen Kosten im Baugewerbe, die Immobilienentwickler in den USA und in Europa zu spüren bekommen, hat die Megapleite der Signa einen zusätzlichen Effekt zur Folge: Banken haben den Geldhahn zur Finanzierung von neuen Immobilienprojekten zugedreht. Brandstetter: „Für neue Projekte ist es im Augenblick sehr schwer, eine Finanzierung zu bekommen. Banken sind sehr vorsichtig geworden und wollen nicht mit weiteren Projekten ihr Risiko vergrößern.“

Das gilt auch für den privaten Wohnimmobilienmarkt. Die Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-Verordnung, kurz KIM-Verordnung, hat mit ihrer Verschärfung der Regeln bei der Kreditvergabe für den privaten Wohnungskauf zu einem Rückgang der

Immobilienkredite um 50 Prozent geführt. Das hat wiederum zu einem Rückgang der Bauleistung allein in Wien um 40 Prozent geführt. Brandstetter zu der Ursache des Einbruchs beim Neubau: „Die KIM-Verordnung hat den Markt für privates Wohnungseigentum zum Erliegen gebracht. Daher lohnt es sich derzeit nicht, Wohnimmobilien zu errichten.“

CHANCEN. Das dürfte künftig aber wieder zu einem Preisanstieg führen. Denn es gibt derzeit mehr Zuzug, also steigende Nachfrage, als neu errichtete Wohnungen. Die Investition in den derzeit günstigen Wohnimmobilienmarkt könnte sich also lohnen. Und es gibt mittlerweile sogar Lockerungen bei der KIM-Verordnung, aber auch andere Wege, zu einem Immobilienkredit zu kommen: „Private Wohnungskäufer weichen zur Finanzie-



ANDREAS RIDDER. Der Managing Director Österreich des internationalen Immobilienberaters CBRE sieht, ausgehend von den niedrigen Verkäufen 2023, für heuer Aufwärtspotenzial.



MICHAEL EHLMAIER. Der geschäftsführende Gesellschafter der EHL-Gruppe registriert schon wieder erste Kaufinteressenten und hofft, dass das Transaktionsvolumen heuer wieder zulegt.

rung zunehmend auf den deutschen Markt aus, da es dort nicht diese strengen Vorgaben wie durch die KIM-Verordnung gibt. Bei bayrischen Banken etwa ist es leichter, einen Kredit für eine österreichische Wohnung zu bekommen. Das ist alles ganz legal und zulässig“, weiß Brandstetter.

Aber auch für institutionelle Investoren tun sich wieder interessante Bereiche am Immobilienmarkt auf. Der Logistiksektor boomt weiter auf hohem Niveau. Da der

Onlinhandel noch weiter zulegen wird, sind immer mehr Lagerflächen vonnöten. Und die zunehmende Digitalisierung und der immer stärker werdende Einsatz von künstlicher Intelligenz in allen Bereichen der Wirtschaft und im privaten Bereich machen eine noch wenig bekannte Immobilienklasse zum kommenden Shootingstar: Rechenzentren. Was in den USA schon eine Assetklasse mit Zugang für Privatinvestoren ist, ist in Österreich noch Großinvestoren vorbehalten. Brandstetter: „Der Markt für Rechenzentren ist stark steigend.“

Um zumindest die Talsohle am Immobilienmarkt erreicht zu haben, wartet die Branche auf ein erlösendes Zeichen der EZB. Immobilienexperte Ehlmaier: „Erst wenn die Zinsen am langen Ende sinken und die Inflation kontinuierlich zurückgeht, sieht die Branche wieder Licht am Ende des Tunnels.“

VIENNA TWENTYTWO. Eine Tochter der BIG hat den Anteil der insolventen Signa-Tochter an dem 15.000 Quadratmeter großen Immobilienprojekt in Wien-Donaustadt übernommen.



FOTOS: ARE, PICTURESK.COM/BERNARD SCHNEIDER, BEIGESTELLT (D), CBRE



VIENNA BIOCENTER. Der Investmentfonds GalCap Europe hat heuer unter der Beratung von Dorda einen Teilkomplex des Biotech-Campus in Wien erworben.

LAMARR. Durch die Signa-Pleite steht der Bau am Einkaufszentrum Lamarr in der Wiener Mariahilfer Straße still. Die Gläubiger haben 340 Millionen Euro an Forderungen angemeldet. Der Rohbau steht nun zum Verkauf.



„TRANSPARENZ SCHAFFT AUCH IN KRISEN BEI BANKEN VERTRAUEN“

Die Dorda-Experten **MAGDALENA BRANDSTETTER**, **MAGDALENA NITSCHKE** und **FELIX HÖRLSBERGER** über die weiter drohende Insolvenzgefahr in der Immobilienbranche und die besten Wege, finanzielle Hilfe zu bekommen.

TREND: Die Firmenpleiten nehmen nun rapid zu. Wie sehen Sie als Insolvenzrechtsexperten die weitere Entwicklung?

MAGDALENA NITSCHKE: Seit der zweiten Jahreshälfte 2023 bemerken wir einen stetigen Anstieg. Sowohl was die Anzahl der Fälle der eröffneten Insolvenzverfahren, der Passiva, als auch was die betroffenen Arbeitnehmer anbelangt. Das erste Quartal 2024 ist mit 1.688 Unternehmensinsolvenzen das insolvenzreichste Quartal seit der Finanzkrise 2009. Und die Prognose zeigt einen weiteren Anstieg. Der Peak ist noch nicht erreicht.

Wie sehr wird das Bild durch Signa verzerrt?

NITSCHKE: Der massive Anstieg der Passiva ist bedingt durch eine hohe Anzahl an Großinsolvenzen, also Verbindlichkeiten über zehn Millionen Euro. Die Alpine-Bau-Insolvenz war lange der größte Insolvenzfall in Österreich. Die Verbindlichkeiten der insolventen Signa-Gesellschaften zusammenge-rechnet sind nun aber fast viermal so hoch. Aber auch abgesehen von Signa gibt es prominente Großinsolvenzen, wie beispielsweise aktuell die Insolvenz des Elektroautoherstellers Fisker GmbH, auch dort übersteigen die Passiva die Eine-Milliarde-Euro-Schwelle.

Wie lange wird diese Situation den Immobilienmarkt noch im Griff haben?

NITSCHKE: Das Marktumfeld für Immobilienentwickler und Bauträger hat sich stark gewandelt: Die Zinswende, hohe Inflation, die gestiegenen Baukosten und die – allerdings je nach Anlageklasse unterschiedlich stark – sinkenden Immobilienpreise haben viele Entwickler in finanzielle Schwierigkeiten gebracht. Die allgemeine Erwartung ist, dass sich der Markt wieder erholt.

Es geht aber langsamer als erwartet. Das Motto „Survive the Year 25“ gilt nicht mehr. Es wird eher bis 2026 oder 2027 dauern.

MAGDALENA BRANDSTETTER: Im Jahr 2024 rechnen wir mit keiner spürbaren Erholung, auch wenn die EZB die Zinsen bereits wieder leicht gesenkt hat. Dennoch bemerken wir seit Jahresbeginn wieder einen Anstieg an Immobilientransaktionen, die Stimmung am Markt ist wieder vorsichtig optimistisch. 2025 wird sich dann zeigen, in welche Richtung es geht. Es gibt bis dato – dank der Bereitschaft der Banken, außergerichtliche Restrukturierungen mitzutragen – zumindest deutlich weniger Insolvenzen bei Immobilienprojekten, als wir im Vorfeld befürchtet haben. Wir erwarten aber, dass es in der zweiten Jahreshälfte noch weitere Insolvenzverfahren bei Immobilienkonzernen geben wird.

Was raten Sie Unternehmern, die in eine Krise geraten?

NITSCHKE: Wie immer gilt: Je früher die finanziellen Schwierigkeiten erkannt werden und das Gespräch mit den Finanzieren gesucht wird, desto besser. Im besten Fall ist noch keine Liquiditätskrise gegeben und damit noch Spielraum für Restrukturierungsmaßnahmen vorhanden. Geschäftsleiter müssen bei dem Test, ob die Pflicht zur Einleitung eines Insolvenzverfahrens besteht, einerseits prüfen, ob noch genügend Liquidität vorhanden ist, um die fälligen Verbindlichkeiten zu bezahlen. Der zweite Insolvenzgrund – die insolvenzrechtliche Überschuldung – ist oft nicht so leicht erkennbar. Bei diesem zweistufigen Test müssen einerseits die Aktiva den Passiva bei einem fiktiven Liquidationsszenario gegenübergestellt werden. Sind die Verbindlichkeiten höher als die Vermögenswerte, muss die

Geschäftsleitung in einem zweiten Schritt eine Fortbestandsprognose aufstellen und im Rahmen dieser eine begründete Aussage darüber treffen, ob das Unternehmen in Zukunft mit überwiegender Wahrscheinlichkeit seine geschäftlichen Aktivitäten unter Einhaltung seiner Zahlungsverpflichtungen fortführen kann.

Die angespannte Wirtschaftslage erschwert aber diese Prognose?

NITSCHKE: Ja, Die Fortbestehensprognose setzt in der Regel ein Sanierungskonzept voraus. Es kommt dabei auf die Einschätzung der Realisierbarkeit der Planungsparameter an. Das ist auf Basis des aktuellen Marktumfelds und der unsicheren künftigen Entwicklungen, wie der Entwicklung der Zinsen, der Baukosten und erzielbaren Verkaufspreise, schwierig. Für Banken ist es wesentlich, dass man zu ihnen kommt, bevor einer dieser Tatbestände eingetreten ist und solange man noch einen Spielraum für außergerichtliche Restrukturierungen hat.

FELIX HÖRLSBERGER: Unternehmen sollten sich dabei überlegen, ob die Projektkalkulation noch aktuell ist. Wie sieht aufgrund der Marktlage das Projektbudget aus? Welche Preise können bei Entwicklern über den Abverkauf erwartet werden?

Erschwert die aktuelle Lage die Bewertung von Objekten?

BRANDSTETTER: Es gibt derzeit mehrere Erschwernisse bei der Bewertung von Immobilien. Durch die geringere Anzahl an Transaktionen gibt es wenige Vergleichsmöglichkeiten. Gutachter ziehen bei der Wertermittlung aber gerne vergleichbare Transaktionen heran. Aufgrund der höheren Bankfinanzierungskosten sind auch die Renditen gefallen. Das führt dann auch zu

einer niedrigeren Bewertung. Zudem sind die Bandbreiten bei Bewertungen nun größer, auch das erschwert eine zielgenauere Einstufung. **NITSCHKE:** Wenn etwa ein Bewertungsgutachten vor drei Jahren eingeholt worden ist, muss man das nun updaten. Der Bewertungsrahmen ist derzeit relativ weit, weil es sehr schwierig ist, aufgrund der Marktunsicherheiten genaue Einschätzungen zu treffen. Unsere Beobachtung ist: je schlechter die Lage, desto größer die Bandbreite bei den Bewertungen.

Wie stehen aktuell die Chancen, bei Banken Unterstützung zu bekommen?

NITSCHKE: Unter der Voraussetzung, dass Geschäftsleiter rechtzeitig kommen, liegt es meistens auch im Interesse der Banken, Insolvenzverfahren und damit „fire sales“ von Immobilien zu vermeiden. Wenn zu viel vergleichbare Immobilien auf einen Schlag auf den Markt kommen, führt das zumeist zu großen Abschlägen. Die Bereitschaft zur Unterstützung ist derzeit vorhanden, aber auch nicht um jeden Preis.

Immobilienunternehmen bestehen oft aus mehreren Projektgesellschaften.

HÖRLSBERGER: Deshalb ist es wichtig, dass der Test für die Fortbestandsprognose für jedes Unternehmen der Gruppe gemacht wird. Manchmal gibt es Projektgesellschaften, denen es weiter gut geht, weil sie vorsichtig kalkuliert haben oder weil sie nachrangiges Mezzaninkapital haben und von einer Insolvenz weit entfernt sind. Aber in anderen Gesellschaften der Gruppe sieht es schlechter aus. Daher muss ich für jede einzelne Gesellschaft diesen Test durchführen.

Und dann gibt es Geldflüsse zwischen den einzelnen Projektgesellschaften.

HÖRLSBERGER: Das ist heikel, auch wenn es durchaus marktüblich ist, dass Geld zwischen den Immobiliengesellschaften hin und her geschoben wird bzw. Querhaftungen übernommen



ZU DEN PERSONEN:

MAGDALENA BRANDSTETTER ist Partnerin im Immobilienrechtsteam bei Dorda und auf komplexe Liegenschaftstransaktionen spezialisiert.

MAGDALENA NITSCHKE ist Counsel bei Dorda und in der Praxisgruppe für Restrukturierungen und Insolvenzrecht tätig.

FELIX HÖRLSBERGER ist Partner bei Dorda und leitet die Praxisgruppe Versicherungsrecht und Restrukturierung.

lösung mit vielen unterschiedlichen Bankinstituten und anderen Finanzierern mit nicht immer gleicher Interessenlage gefunden werden muss.

Oft agieren Unternehmer aber so, um damit die gesamte Immobiliengruppe zu retten.

HÖRLSBERGER: Es will kaum jemand zugeben, dass er rechtlich vieles falsch gemacht hat. Auch wenn es nur in guter Absicht war, um die ganze Gruppe zu erhalten.

NITSCHKE: Für einen Restrukturierungsprozess ist es – psychologisch betrachtet – hilfreich, wenn Fehler, die in der Vergangenheit passiert sind, eingestanden werden. Schwierig wird es immer dann, wenn etwa ein unzulässiges, weil zweckwidriges Weiterreichen von Kreditmitteln an andere Konzerngesellschaften nicht offengelegt wird und die Banken dann nachträglich davon erfahren. Das zerstört das Vertrauen, das aber eine Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche außergerichtliche Restrukturierung ist.

Wie bereitet man sich in einer Krisensituation auf ein Bankgespräch vor?

HÖRLSBERGER: Ein Beispiel aus der Praxis: Ein typischer Immobilienkonzern hat Projektrechnungen für jedes seiner Projekte. Wenn man der Bank die Kalkulation präsentiert, die vor der Krise erstellt wurde, und sie dazwischen nie angepasst hat, kommt das nicht gut an. Wenn man aber sagt: „Wegen der Krise habe ich die Baukosten höher angesetzt, den Verkaufserlös niedriger kalkuliert, und ich nehme an, dass das Projekt wegen der gestiegenen Zinsbelastung länger dauern wird“ – wenn man so vorbereitet in die Gespräche mit Banken geht, schafft das eine gute Basis für Vertrauen. ■