

Fokus Immobilien: Österreich – 9 Länder, 9 Märkte: Wien

Wiener Wohneigentum ist auch im Vorjahr nochmals deutlich teurer geworden, einmal mehr hatte aber das restliche Bundesgebiet die Nase vorne. Die Zeit des inner-österreichischen Aufholprozesses ist trotzdem schon länger vorbei. Der „Wien-Aufschlag“ ist somit gekommen, um zu bleiben. Seit Pandemiebeginn nähern sich die Preise innerhalb Wiens an, das Gefälle bleibt aber groß. Trotz hoher Neubautätigkeit fehlen in Wien nach wie vor gut 40.000 Wohneinheiten. Leistbarkeit & (Über-)Bewertung sind aufgrund jahrelanger Zinsrückgänge zwar weniger angespannt als vielfach angenommen, werden zusammen mit verschärften Kreditvergabestandards aber dennoch ab der zweiten Jahreshälfte die Preisentwicklung maßgeblich prägen. Es zeichnet sich somit ein „zweigeteiltes“ Jahr ab, da die erste Hälfte angesichts hoher Inflation, geopolitischer Unsicherheit & Vorzieheffekten nahtlos an die beiden Vorjahre anknüpfen dürfte.



Österreichischer Immobilienmarkt: Rückblick & Ausblick

2021: Keine Ermüdungserscheinungen

Auf den letzten Metern des Jahres 2021 legte der österreichische Wohnimmobilienmarkt nochmal einen Endspurt hin. So beschleunigte sich das Preiswachstum österreichischer Wohnimmobilien im Schlussviertel des Vorjahres auf 3,2 % p.q. Im **Gesamtjahr 2021** verteuerte sich Wohneigentum in Österreich damit um **11,8 % p.a. und folglich um deutlich mehr als 2020 (+7,0 %)**. Das bisher höchste Preiswachstum von 12,4 % im Jahr 2012 hat der Gesamtmarkt damit nur knapp verfehlt. Allerdings war die Entwicklung vor knapp 10 Jahren stark vom Wiener Markt geprägt, dessen damaliges Preiswachstum (15,7 %) deutlich höher war als im Vorjahr (+10,8 %). Der „**Gewinner unter den Gewinnern**“ des **Jahres 2021** ist denn auch **Wohneigentum abseits der Bundeshauptstadt (+12,8 %)**, wobei Wohnungen (+13 %) knapp die Nase vorne hatten (Einfamilienhäuser: +12,5 %). Dies deutet darauf hin, dass auch außerhalb Wiens Veranlagungsmotive zunehmend in den Fokus rücken. Insgesamt stand das zweite Jahr der Pandemie dem ersten im Hinblick auf das Preiswachstum also in nichts nach, ganz im Gegenteil.

1	Österreichischer Immobilienmarkt: Rückblick & Ausblick
5	Demografie: Wien bald wieder Zwei-Millionen-Stadt
9	Bautätigkeit: Wien trotz hoher Fertigstellungen noch immer unversorgt
10	Immobilienmarkt Wien: „Wien-Aufschlag“ gekommen, um zu bleiben
12	Leistbarkeit in Wien: Nicht so angespannt wie gedacht?
15	Mietrendite: Wien in guter Gesellschaft
18	Expertenkommentar (Raiffeisen Immobilien): Höchst begehrte Wiens Hochhausprojekte
20	Im Fokus: Infrastruktur & Stadtentwicklung
22	Fazit & Ausblick
23	Anhang: Zinsen & Kredite
24	Disclaimer
27	Analyst

Matthias REITH

Analyst Editor

+43 1 71707-6741

matthias.reith@rbinternational.com

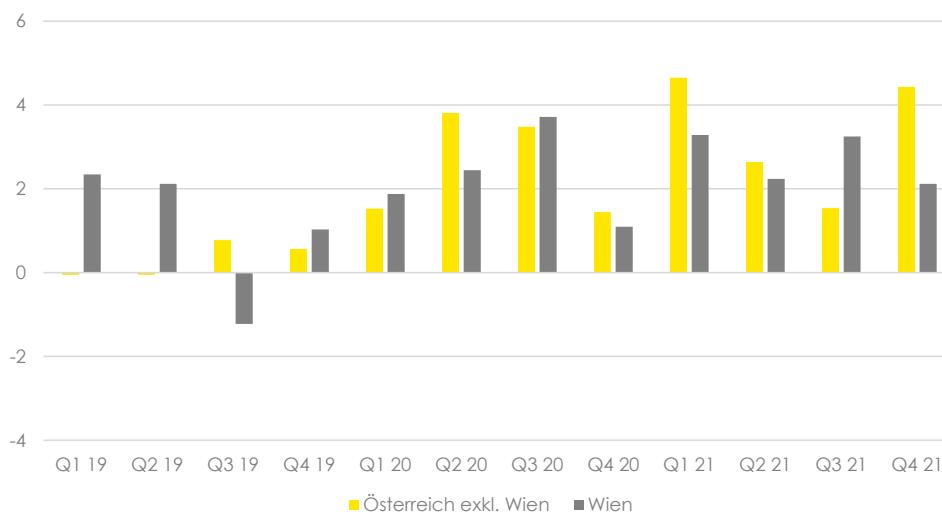
Peter BREZINSCHEK

Analyst Editor

+43 1 71707-1517

peter.brezinschek@rbinternational.com

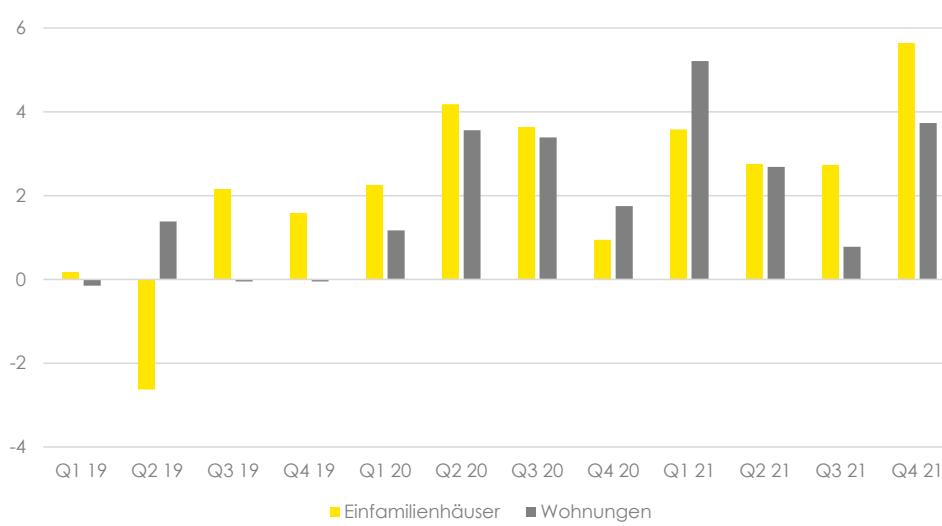
Immobilienpreise Österreich (% p.q.)*



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

* OeNB-Immobilienpreisindex

Immobilienpreise Österreich exkl. Wien (% p.q.)*



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

* OeNB-Immobilienpreisindex

2022: Zweigeteiltes Jahr?

Das Jahr 2022 dürfte ein weiteres Jahr spürbarer Preiszuwächse auf dem österreichischen Immobilienmarkt sein. Und das **aus vier Gründen**. Erstens profitiert das laufende Jahr von der „**Anschubhilfe**“ des **Jahres 2021** (dynamische Preisanstiege in der zweiten Jahreshälfte). Denn selbst wenn die Preise im Jahr 2022 auf dem Niveau des vierten Quartals 2021 stagnierten, betrüge der Preisanstieg im Gesamtjahr 2022 mehr als 4 %. Somit spricht allein dieser sogenannte statistische Überhang dafür, dass sich Wohnimmobilien auch heuer merklich verteuern dürften. Gleichwohl ist die Annahme stagnierender Immobilienpreise wenig realistisch.

Denn – zweitens – steuert Österreich auf die höchste Teuerungsrate seit 40 Jahren zu, die Inflation dürfte im Jahresschnitt mehr als 6 % p.a. betragen. Trotz des in den letzten Monaten zu beobachtenden moderaten Anstiegs der Kapitalmarktrenditen (der ohnedies an den Einlagezinsen spurlos vorübergegangen ist) wird der reale Ertrag 2022 folglich nochmals negativer ausfallen als in den Vorjahren. Eine **inflationsgetriebene**

Nachfrage nach Immobilien („Grundbuch statt Sparbuch“) sollte daher im laufenden Jahr einen nicht unwesentlichen Faktor darstellen.

Drittens wird Immobilien auch in wirtschaftlich oder politisch turbulenten Phasen eine gewisse Wertstabilität zugeschrieben, ganz im Gegensatz zu Aktien. Es ist daher kein Zufall, dass sich Wohneigentum in Österreich ausgerechnet 2012 und damit auf dem Höhepunkt der Euro-Schuldenkrise und damit zusammenhängenden Ängsten vor dem Zerfall der Währungsunion (Draghi im Juli 2012: "whatever it takes") so stark verteuerte wie in keinem anderen Jahr davor und danach (+12,4 % p.a.). Der **Krieg gegen die Ukraine** und die aktuell extrem großen geopolitischen Spannungen könnten vor diesem Hintergrund in den nächsten Monaten abermals eine **Flucht in vermeintlich oder tatsächlich „sicheres Betongold“** befeuern (der Krieg dürfte auch zumindest temporär demografische Implikationen haben, siehe Kapitel „Demografie“).

Und viertens sollen bekanntlich die noch freiwilligen **Kriterien zur nachhaltigen Kreditvergabe** (z.B. Eigenmittelanteil von mindestens 20 %) ab Jahresmitte in verbindliche Vorgaben umgewandelt werden. Während dies ein entscheidendes Argument für eine Verlangsamung der Preisdynamik ab dem zweiten Halbjahr darstellt, dürfte die Maßnahme **im ersten Halbjahr zu vorgezogenen Käufen** führen und damit das Preiswachstum nochmals anheizen. Auch das weiter ein Grund für zumindest auf Sicht der nächsten Monate anhaltend hohe Preiszuwächse auf dem österreichischen Immobilienmarkt. Ebenso dürfte die Tatsache, dass die Kreditzinsen das Tief bereits erreicht oder sogar durchschritten haben und sich in der Eurozone eine Zinswende abzeichnet, die Entscheidungsfindung vieler potenzieller, aber noch abwartender Kreditnehmer beschleunigen. Vorgezogene Käufe sind in den kommenden Monaten folglich auch vor diesem Hintergrund durchaus wahrscheinlich.

Jedoch muss angemerkt werden, dass der Krieg Putins gegen die Ukraine bzw. dessen konjunkturelle Implikationen das Potenzial haben, die für das zweite Halbjahr erwarteten EZB-Zinsanhebungen (Einlagesatz auf 0 % bis Jahresende) nach hinten zu verschieben, auch wenn die März-Zinssitzung (10.03.) der EZB die Bereitschaft der Währungshüter für eine Zinswende in diesem Jahr klar zum Ausdruck gebracht hat. Das Argument der vorgezogenen Käufe einmal außen vor gelassen ist aber auch diese Implikation des Putin-Kriegs (länger äußerst generöse Finanzierungskonditionen bzw. niedrige Veranlagungszinsen als zuvor angenommen) letztendlich ein Argument, das für weiterhin hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien spricht.

Prognose 2022: Preisanstieg von 8 % p.a.

Alles in allem sollten ähnlich hohe Preiszuwächse auf dem österreichischen Immobilienmarkt wie seit Pandemiebeginn gesehen (durchschnittlich +2,7 % p.q.) zumindest im ersten Halbjahr nicht überraschen. Der **preisliche Steigflug dürfte sich also zunächst unvermindert fortsetzen**. Und das gilt trotz der Tatsache, dass die Leistbarkeit angesichts des erreichten Zinstiefs (keine weiteren Zinsrückgänge, die bei Kreditfinanzierung gestiegene Kaufpreise kompensieren) nun ein klarer Belastungsfaktor ist. Die inflations- und sicherheitsgetriebene Nachfrage sowie Vorzieheffekte sollten klar überwiegen. Allerdings könnte das **Jahr 2022** durchaus ein **zweigeteiltes Jahr für den Immobilienmarkt** werden. Denn die zur Jahresmitte bevorstehenden **regulatorischen Verschärfungen** laufen letztendlich darauf hinaus, dass viele potenzielle Kreditnehmer aufgrund der Nickerfüllung der dann verbindlichen Vorgaben als Käufer ausfallen werden. Vor allem der Eigenmittelanteil von mindestens 80 % stellt eine große Hürde dar. Die verschärften makroprudanziellen Maßnahmen werden also klar nachfragedämpfend wirken, was auch beabsichtigt ist. Ein spürbar langsamerer Anstieg der Immobilienpreise im zweiten Halbjahr (und danach) ist also durchaus realistisch. Trotz des unterstellten langsameren Tempos im zweiten Halbjahr sind Preiszuwächse im hohen einstelligen

Prozentbereich im Gesamtjahr dennoch wahrscheinlich. **Wir rechnen derzeit mit einem österreichweiten Anstieg der Wohnimmobilienpreise von etwa 8 % im Jahr 2022.**

2022 abermals dynamisch. Aber dann?

Das absehbar abermals hohe Preiswachstum im Gesamtjahr 2022 darf somit nicht darüber hinwegtäuschen, dass das zweite Halbjahr wohl weniger dynamisch verlaufen dürfte als das erste. Zudem sollte die für die zweite Jahreshälfte prognostizierte langsamere Gangart tonangebend für die Folgejahre sein. Zwar erwarten wir kein jähes Ende des bereits sehr lange andauernden österreichischen Immobilienzyklus. Allerdings dürften die **Zeiten hoher Preiszuwächse, wie insbesondere seit Pandemiebeginn gesehen, ab 2023 erstmal vorbei** sein. Oder anders formuliert: Nachdem der österreichische Immobilienmarkt mehrere Jahre mit Vollgas im fünften Gang unterwegs war, sollte der Markt ein paar Gänge zurückschalten. **Eine Vollbremsung oder gar das Einlegen des Rückwärtsgang erwarten wir derzeit aber nicht** (jeweils auf Gesamtjahressicht, einzelne Quartale mit Stagnation oder Rückgängen sind hingegen durchaus möglich).

Neben der zuvor erwähnten **Verschärfung der Kreditvergabestandards** spricht insbesondere die **gesunkene Leistbarkeit** mittel- und langfristig gegen ein ungebremstes „weiter so“ auf dem österreichischen Immobilienmarkt. Das Thema Leistbarkeit wird zwar schon seit Jahren diskutiert, allein, der dynamische Preisanstieg setzte sich trotzdem unaufhörlich fort. Und das ist nicht überraschend. Denn dem laufenden Preisanstieg stand der kontinuierliche Zinsrückgang gegenüber, sodass sich bei Kreditfinanzierung die monatliche Belastung trotz größerer Kreditbeträge kaum erhöhte. Nun ist das Zinstief bei Kreditzinsen erreicht, so viel kann trotz der vorherrschenden Unsicherheit mit einer gewissen Sicherheit gesagt werden. Fortgesetzte Preisanstiege dürften daher in Zukunft nicht mehr von der Zinsseite kompensiert werden und würden somit voll auf die Leistbarkeit durchschlagen.

Und schließlich **erhöht sich bei einem steigenden Zinsniveau die Attraktivität sicherer Spar- und Veranlagungsformen**, für die Immobilien vielfach als Substitut gesehen werden (der Realertrag sicherer Anlagen dürfte jedoch auch weiterhin negativ bleiben), auch wenn kurzfristig die Unsicherheit in Bezug auf die Zinsentwicklung wie erwähnt äußerst hoch ist. Auf Sicht der nächsten Jahre ist jedoch von einem steigenden Zinsniveau auszugehen.

Ein nachlassendes Preiswachstum könnte zudem durch eine deutliche **Angebotsausweitung** nochmals prononziert ausfallen. Denn insbesondere im Bereich der Gebrauchtimmobilien herrscht aktuell eine gewisse Angebotsverknappung vor. So verhalten sich viele potenzielle Verkäufer in Erwartung weiterhin deutlicher Preisanstiege abwartend, was sich bei Abschwächung des Preiswachstums jedoch ändern könnte.

Die genannten Faktoren legen somit allesamt eine mittel- bis längerfristig gemächlichere Gangart auf dem österreichischen Wohnimmobilienmarkt nahe. Insbesondere in den nächsten Jahren sind dabei durchaus Preiszuwächse unterhalb der nicht nur kurzfristig, sondern wohl auch strukturell erhöhten Inflationsrate möglich. Grundsätzlich ist jedoch ein inflationäres Umfeld mit strukturell höheren Inflationsraten als vor der Pandemie ein Umfeld, das unterstützend für den Immobilienmarkt ist. Ein gewisser **Inflationsschutz von Immobilien** kann folglich angenommen werden, was bei dauerhaft höheren Inflationsraten im Gegensatz zu den zuvor genannten Aspekten den Immobilienmarkt stützen sollte. Auch das Zinsniveau, das trotz moderater Anstiege in den nächsten Jahren mittelfristig gedämpft blieben sollte, spricht aus Veranlagungssicht für Immobilien.

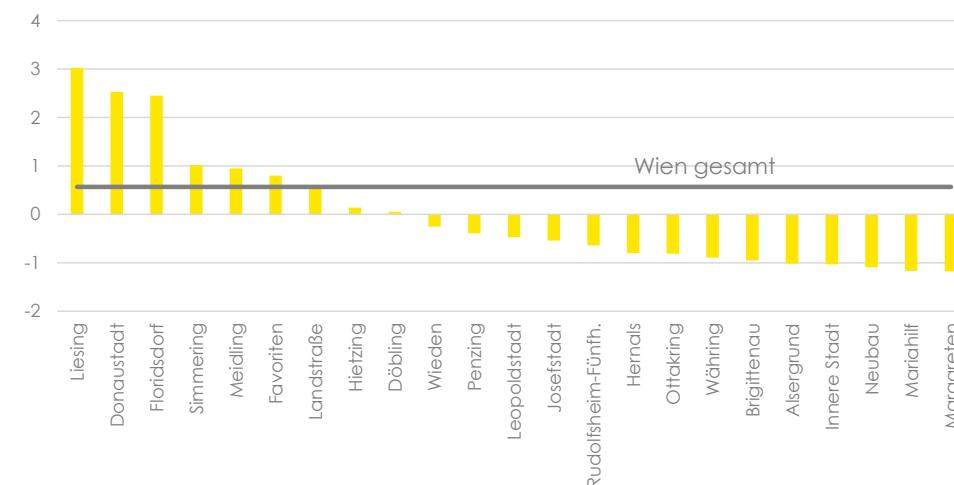
Demografie: Wien bald wieder Zwei-Millionen-Stadt

Bevölkerungsentwicklung im Rückblick

Statistik Austria hat die neueste Bevölkerungsentwicklung für Österreich bis zum 1.1.2022 veröffentlicht. Österreichs Einwohnerzahl stieg zu Jahresbeginn 2022 auf rund 8,98 Mio. Im Jahresverlauf 2022 wird somit die 9 Mio. Marke geknackt werden. Plus 47.230 Personen bedeutet einen prozentuellen Anstieg österreichweit von 0,53 %. Damit hat sich **das Wachstum der Bevölkerung** im Vergleich zu 2020 (+0,36 % oder +31.600) wieder beschleunigt. Dies ist ausschließlich, wie schon in den vergangenen Jahren, **der internationalen Migration zuzuschreiben**. Während Wien in den vergangenen 10 Jahren stärker als der Österreich-Schnitt gewachsen ist, war die Steigerung der Bevölkerungszahl 2021 mit +0,57 % hingegen nur marginal überdurchschnittlich.

Das Gesamtwachstum von Wien war 2021 sehr unterschiedlich ausgeprägt. Mit insgesamt **14 Bezirken überwogen jene mit Bevölkerungsrückgang** (regional Westen bis Mitte von Wien inklusive Brigittenau und Leopoldstadt). **9 Bezirke erzielten einen Einwohnerzuwachs**. Dazu zählen der Norden und Osten jenseits der Donau und die südlichen Bezirke unterhalb des Gürtels. Spitzenreiter waren Liesing (+3,03 %), Donaustadt (+2,53 %) und Floridsdorf (+2,45 %).

Wien: Bevölkerungswachstum 2021 (% p.a.)



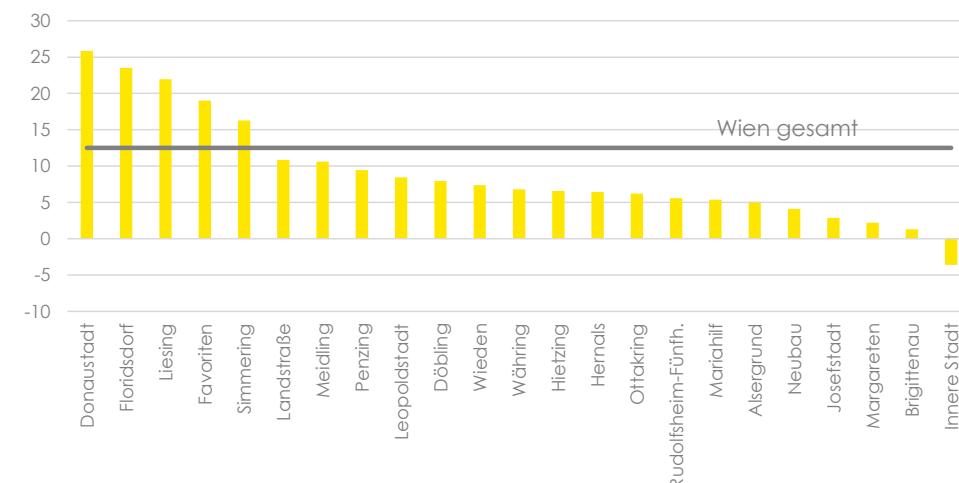
Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

In den letzten 10 Jahren ist Wien **um beachtliche 215.000 Einwohner angewachsen**, und das ausschließlich durch Zuzug ausländischer Staatsbürger. Dies **entspricht ungefähr der Größe der Stadt Linz**. Auch in diesem Zeitraum haben die Bezirke Donaustadt (+25 %), Floridsdorf (+23,5 %) und Liesing (+22 %) eindeutig die Nase vorne. Aber auch danach folgen mit Favoriten (+19 %) und Simmering (+16 %) ebenso die klassischen Flächenbezirke. In diesen Bezirken wurden in den vergangenen Jahren viele Freiflächen für Wohnbauzwecke versiegelt.

Nicht überraschend steht Wien-Innere Stadt als einziger Bezirk mit einem Bevölkerungsverlust von 3,6 % da. An zweitletzter Stelle in der Bevölkerungsentwicklung befindet sich überraschenderweise Wien-Brigittenau mit bloß 1,3 % Zuwachs. Hier muss allerdings festgehalten werden, dass der Ausbau um die MillenniumsCity und das Donauufer schon längere Zeit zurückliegt, wo der 20. Bezirk stark gewachsen ist. Verständlicherweise wenig Bevölkerungswachstum gab es auch in den Bezirken Margareten (+2,2 %) und Josefstadt (+2,9 %). Hier sind die Ausbaumöglichkeiten für Wohnraum nur mehr durch Aufstockungen gegeben. Wie die Zahlen vom 1.1.2022 belegen, hat der Trend zu etwas mehr Wohnraum/Person schon zu einem Trendwechsel

innerhalb des Gürtels geführt. **Alle Bezirke von Wieden (1040) bis Alsergrund (1090) verzeichnen seit 2020 bereits Bevölkerungsabnahmen.**

Wien: Bevölkerungswachstum 2011-2021 (%)



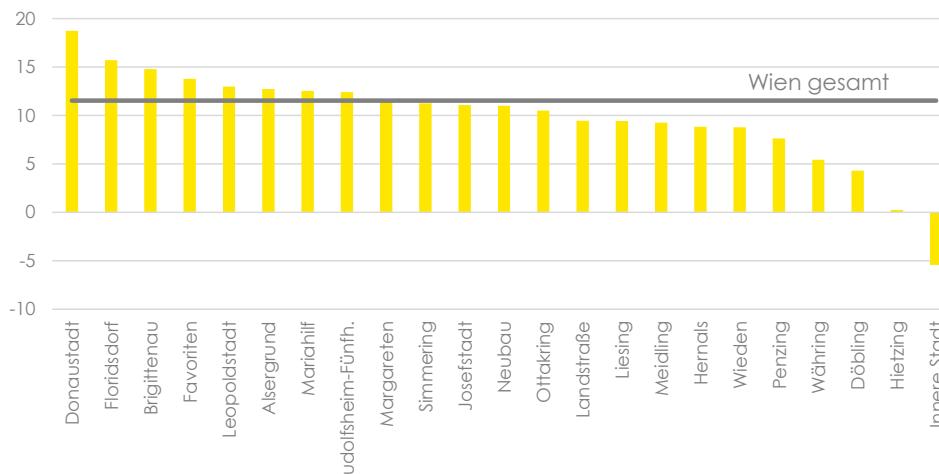
Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

Bevölkerungsprognose: Wien bald wieder Zwei-Millionen-Stadt

Das gemäß Prognose (Statistik Austria) erwartete Bevölkerungswachstum bis 2030 kann folglich wieder nur in den sogenannten Flächenbezirken stattfinden. Im Jahr **2026 sollte Wien wieder die 2 Mio. Einwohnerzahl übersteigen** und 2036 auf über 2,1 Mio. Einwohner anwachsen. Großbauvorhaben sind weiter in der Entstehung und in Planung in Wien-Donaustadt, Floridsdorf, Liesing und wieder Favoriten (Entwicklungsgebiet Rothneusiedl am Südstadtrand). In Simmering werden nach vorübergehend weniger Neubauaktivität wieder mehr Bauprojekte geplant, hauptsächlich entlang der Verbindungsstrecke nach Schwechat und zum Flughafen. Auch die Brigittenau dürfte im Gebiet des Nordwestbahnhofes wieder auf einen Expansionspfad einschwenken. Auch Meidling expandiert entlang der Südbahnlinie weiter. Daher ist die **Bevölkerungsentwicklung der kommenden 10 bis 15 Jahre bezirksmäßig sehr uneinheitlich. Simmering, Brigittenau, Donaustadt, Favoriten, Floridsdorf und Liesing dürften bis 2038 zwischen 12 und 19 %** (Simmering) zulegen. Ebenfalls im Spitzenveld wird der westlichste Bezirk Penzing mit +15,8 % gesehen. Dieser Bezirk ist sehr reich an Grünflächen, könnte aber einige dieser einbüßen. Ein weiteres Expansionspotenzial ist entlang der Westbahnstrecke gegeben. Mit **tendenziell schrumpfender Bevölkerung** rechnet man dagegen in den Bezirken **innerhalb des Gürtels**.

Nicht unwesentlich für die **Wohnungsnachfrage** und **Preisentwicklung** ist auch die **Bevölkerungsstruktur**. Altersmäßig profitiert Wien von der starken Zuwanderung jüngerer Bevölkerungsgruppen. Dies betrifft sowohl Binnen- wie Ausländermigration. Andererseits ist bei der **Abwanderung aus Wien ein überproportionaler Anteil der älteren Bevölkerung** feststellbar. Dies gilt bereits für Menschen über 50 Jahre. Ein überwiegender Teil dieser Wiener wandert ins Umland nach Niederösterreich ab. Dadurch hat das um 240.000 Einwohner weniger zählende Niederösterreich ab der Altersklasse 51 Jahre bereits mehr Bewohner als Wien. Bis zur Altersklasse knapp über 70 Jahre ist dies besonders ausgeprägt. Damit ist **Wien seit 2015 mit einem Altersschnitt von 40,8 Jahre das „jüngste“ Bundesland** vor Vorarlberg. Die abnehmende Zuwanderungsrate und die gleichbleibende Fertilitätsrate von 1,4 Kindern/Frau dürften aber wieder für ein leicht ansteigendes Durchschnittsalter sprechen.

Wien (Prognose): Bevölkerungswachstum 2020-2035 (%)



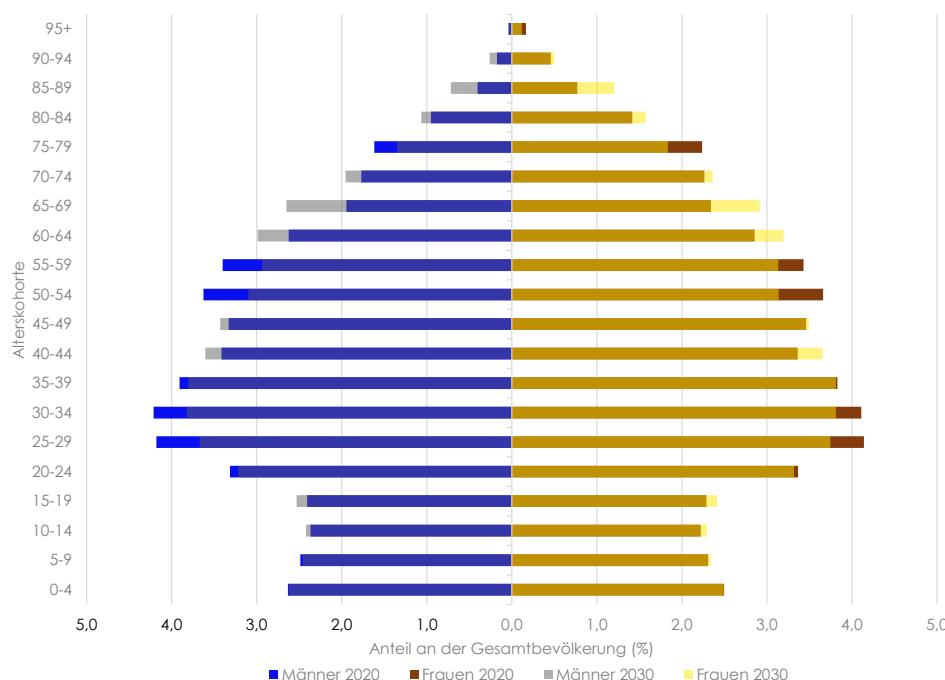
Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

Bevölkerungsstruktur: Wien ist anders

Während der Bevölkerungsanteil der 0 bis 14-Jährigen über die nächsten 20 Jahre mit rund 14,5 % annähernd konstant bleiben sollte, zeichnen sich in den übrigen Alterskategorien deutliche Verschiebungen ab. Die für den Erstkauf von Immobilien wichtige Gruppe der bis 40-Jährigen wird jedoch in den kommenden 15 Jahren bei ca 685.000 Personen stagnieren. Somit verringert sich ihr Anteil an der Gesamtbevölkerung von aktuell 36 % auf rund 32 % im Jahre 2038. Die Zahl der **potenziellen Käufer zwischen 40 und 64 Jahren steigt in absoluten Zahlen**, bleibt aber mit rund einem Drittel der Gesamtbevölkerung konstant. Trotz tendenzieller Abwanderung der Pensionisten aus Wien steigt deren Anteil von rund 12,5 auf über 14 % bis 2038. Den stärksten Zuwachs verzeichnen die über 80-Jährigen.

Dem Bevölkerungsprofil entsprechen daher besonders Wohnungen zwischen 50 und 95 m², welche auch die Neubauten dominieren. Für die Preisentwicklung am Immobiliensektor ist aber auch von Bedeutung, welche Bevölkerungsschichten am Markt für Eigentumswohnungen und bei Mietwohnungen relevant sind. Die starke ausländische Zuwanderung ist überwiegend nicht höherqualifizierten gutbezahlten Personen geschuldet, sondern Personen, die entweder nur teilweise am Arbeitsmarkt unterkommen oder unterdurchschnittliche Einkommensentwicklung aufweisen. So stellt Wien **zwar nur 21,5 % der Gesamtbevölkerung Österreichs, jedoch 60 % aller Mindestsicherungsbezieher**, die fast 70 % der österreichischen Gesamtausgaben dafür erhalten (Daten 2020). Mit zunehmender Integration sollte sich ein Teil davon in Zukunft auch am freien Markt bewegen. Bei der inländischen Zuwanderung handelt es sich um einen **hohen Anteil von Studierenden und in Ausbildung befindlichen Personen**. Auch diese sind nur eingeschränkt und erst in weiterer Folge außerhalb des sozialen Wohnbaus relevant.

BevölkerungsPyramide Wien 2020 vs. 2030



Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

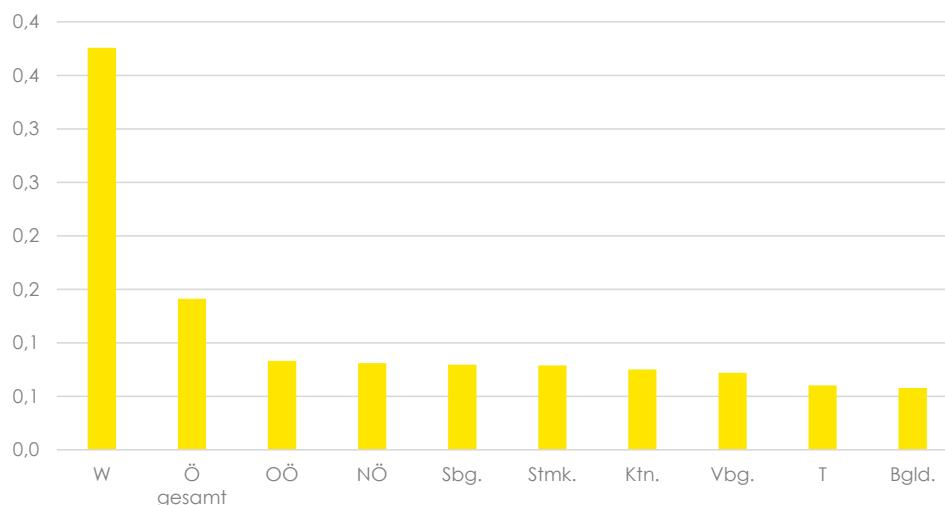
Neubautätigkeit, Bevölkerungswachstum und Preistrends

So zeigt sich schon in den letzten 5 Jahren, dass **hohe Neubautätigkeit und Bevölkerungswachstum nicht unbedingt in der im Bezirk feststellbaren Preisentwicklung zusammenläuft**. Trotz markanter, weit über 10 % liegender Preissteigerungen im letzten Jahr 2021 sind in den Flächenbezirken Floridsdorf (+5,6 % p.a.), Donaustadt (+5,2 % p.a.), Liesing (+6,3 % p.a.), welche besonders hohe Bevölkerungssteigerungen zuletzt verzeichneten, die m2-Wohnungspreise von 2016 bis 2021 geringer als im Wien-Durchschnitt (+7,1 % p.a.) angestiegen. Und selbst im ebenfalls stark wachsenden Simmering, das mit Abstand die niedrigsten m2 Preise Wiens aufweist, war der Preisanstieg mit +7,0 % p.a. von keinem Aufholprozess geprägt. Die starke Neubautätigkeit und Besiedelung haben auch in Meidling (+6,1 % p.a.) nur einen unterdurchschnittlichen Preisanstieg bewirkt. Ein **Großteil dieses Wachstums dürfte daher dem sozialen Wohnbau geschuldet sein**. Demgegenüber sind in Teilen von Wien (Innere Stadt, Wieden, Mariahilf und Josefstadt) stagnierende bis abnehmende Bevölkerung mit markant höheren m2-Preissteigerungen zwischen 7,7 % p.a. und 9,8 % p.a. gepaart. Erst seit Pandemiebeginn ist hier eine verstärkte preisliche Konvergenz zu beobachten (siehe Kapitel „Immobilienmarkt Wien“).

Ukraine-Krieg: Wien wohl inner-österreichisches Zielland Nr. 1

Angesichts der humanitären Katastrophe in der Ukraine dürfte auch Österreich Ziel von Flüchtlingen sein. Die Fluchtdestinationen dürften überwiegend dort sein, wo bereits eine gleiche ethnische Community lebt. Wien hat mit Abstand den größten Anteil ukrainischer Bevölkerung, die auch sehr gut integriert ist. Folglich ist bei **anhaltender Fluchtbewegung, die auch Österreich als Zielland hat, der mit Abstand größte Anteil Schutz suchender Menschen in Wien zu erwarten**. Abhängig vom Ausgang des Krieges und der Lage in der Ukraine dürfte aber nur ein niedriger Prozentsatz auch dauerhaft in Wien bleiben, sodass ein **Einfluss auf das Bevölkerungswachstum Wiens und den Immobilienmarkt gering** bleiben dürfte bzw. noch schwer abzuschätzen ist.

Anteil (%) ukrainischer Staatsangehöriger an der Gesamtbevölkerung (2021)

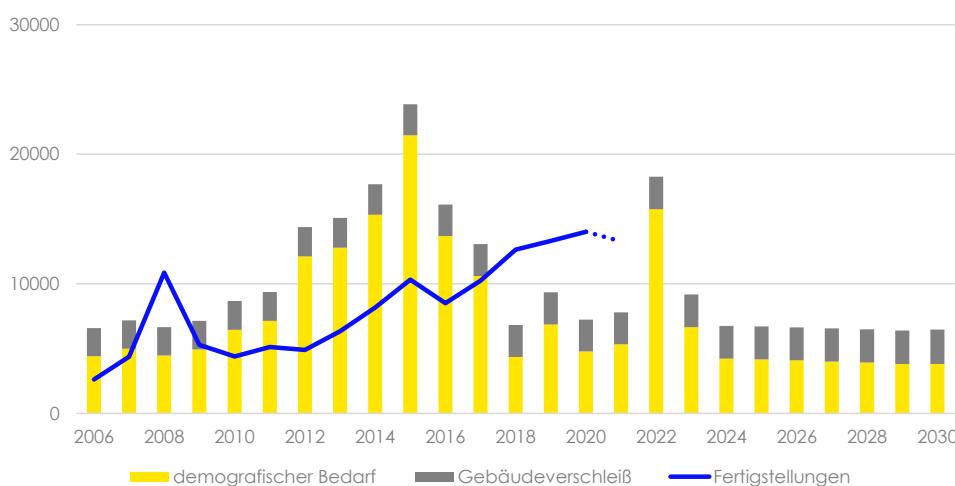


Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

Bautätigkeit: Wien trotz hoher Fertigstellungen noch immer unversorgt

Immobilienpreise sind immer auch Spiegelbild des Angebots und der fundamentalen sprich demografisch bedingten Nachfrage. Das starke Preiswachstum insbesondere bis 2014/15, als Wien dem restlichen Bundesgebiet davongeilt ist, muss somit auch vor dem Hintergrund eines nur sehr verhalten auf das dynamische Bevölkerungswachstum reagierenden Wohnungsneubaus gesehen werden. So überstieg der aus dem Wachstum der Stadt resultierende (fundamentale) Wohnbedarf zwischen 2006 und 2017 Jahr für Jahr den dem Markt zugführten Wohnraum. Besonders eklatant war das Missverhältnis in den Jahren 2012 bis 2016, als Wien aufgrund der Flüchtlingsbewegung besonders stark wuchs. Das hohe Preiswachstum ist somit auch Ergebnis einer jahrelang zu geringen Bautätigkeit, immerhin waren die Fertigstellungen in Relation zur Einwohnerzahl in Wien bis 2012 nur halb so hoch wie im Rest Österreichs (Ö exkl. Wien). Jedoch sprang die Wiener Baukonjunktur danach so richtig an, wodurch sich die Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner langsam dem im übrigen Bundesgebiet üblichen Niveau (jährlich 7-8 neue Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner) annäherten. Die mittlerweile rege Bautätigkeit bei gleichzeitig nachlassendem Bevölkerungswachstum hat schließlich dazu geführt, dass **in Wien seit 2018 jährlich etwa 5000 Wohneinheiten mehr auf den Markt kommen, als allein aufgrund der fundamentalen Nachfrage notwendig wäre**. Von einem Überangebot kann aber (noch) keine Rede sein. Denn nach vielen Jahren, in denen der Neubau nicht mit den demografischen Notwendigkeiten Schritt halten konnte, wird **weiterhin lediglich der aufgestaute Nachfrageüberschuss abgebaut**. So fehlen in Wien nach wie vor gut **40.000 Wohneinheiten**, was knapp 4 % des gesamten Wohnungsbestandes entspricht (2017: 6,3 %). Selbst unter Ausklammerung des weiteren Bevölkerungswachstums der Stadt und unter Fortschreibung des aktuell hohen Bautempos (seit 2018 etwa 13-14 Tsd. Fertigstellungen/Jahr) wäre **der Markt** folglich **erst in 3-4 Jahren überversorgt**.

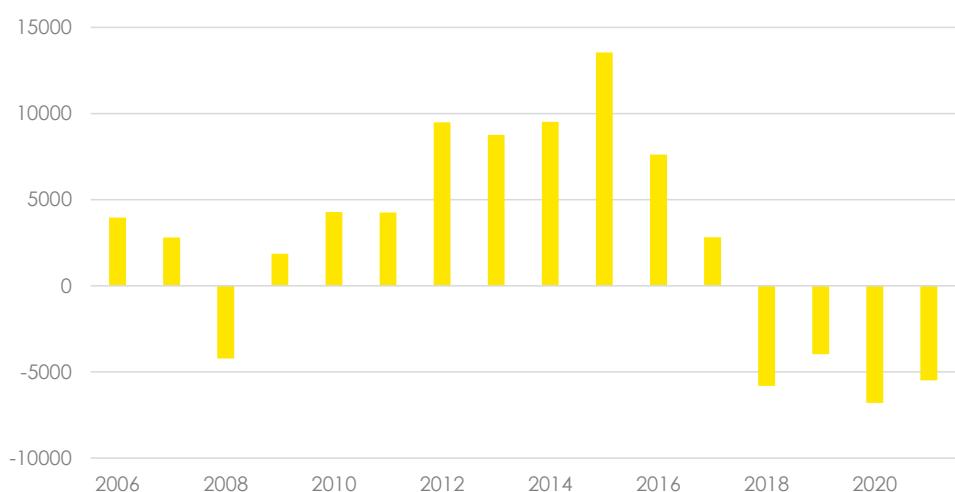
Neubau übersteigt fundamentale Nachfrage seit 2018



Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

Demografischer Bedarf basierend auf Bevölkerungswachstum/Bevölkerungsprognose (Statistik Austria) sowie Haushaltsgröße; Fertigstellungen 2021: Prognose

Aufgestaute Überschussnachfrage wird langsam abgebaut



Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

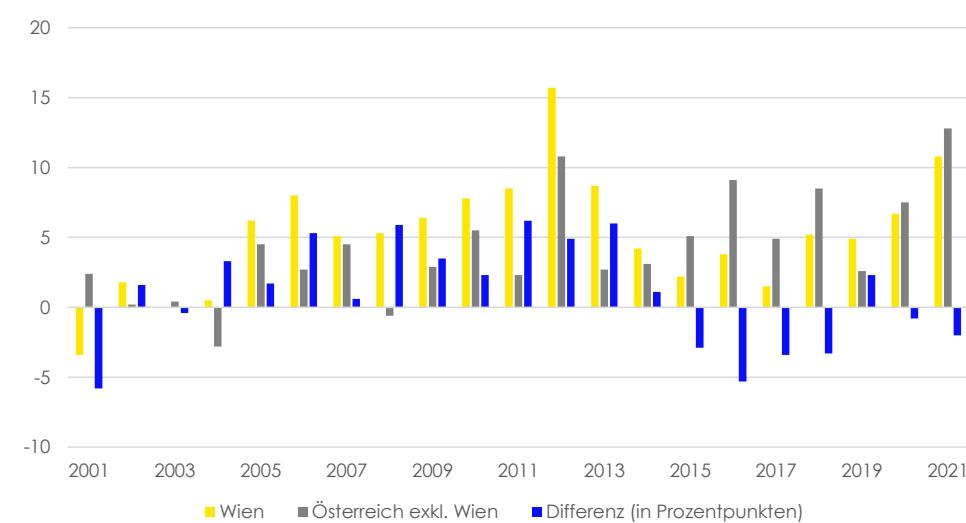
Jährlicher Nachfrage- (+) bzw. Angebotsüberschuss (-): Differenz Fertigstellungen und fundamentaler Bedarf

Immobilienmarkt Wien: „Wien-Aufschlag“ gekommen, um zu bleiben

Pandemiebedingte Unsicherheit, weiter rückläufige Zinsen und wieder steigende Inflation: Dass das ohnehin schon teure Wiener Pflaster 2021 nochmal um einiges hochpreisiger geworden ist, kommt angesichts dieser Gemengelage wahrlich nicht überraschend. So stiegen die Preise von Wohneigentum in der Bundeshauptstadt nach einem Plus von 6,7 % im Jahr 2020 im Vorjahr um nicht weniger als 10,8 %. Erstmals seit 2012 ist somit wieder eine zweistellige Zuwachsrate verzeichnet worden. Zwar hatte das restliche Bundesgebiet wie auch im ersten Coronajahr in Sachen Preisdynamik gegenüber dem Wiener Markt knapp die Nase vorne, verteuerte sich Wohneigentum außerhalb Wiens doch 2021 um 12,8 % (Rekordwert). Der „Vorsprung“ der übrigen Bundesländer war jedoch in beiden Jahren (2020, 2021) deutlich geringer als in den Jahren zuvor. Die preisliche **Aufholjagd der Bundesländer** ist daher auch **keine „Nebenwirkung“ der Pandemie, sondern vielmehr die Fortsetzung eines schon zuvor bestandenen Trends in stark abgeschwächter Form**. Immerhin verteuerte sich Wohneigentum außerhalb Wiens zwischen 2015 und 2018 mehr als doppelt so stark wie in der Bundeshauptstadt (6,9 % p.a. ggü. 3,2 % p.a.), während sich die Preiszuwächse 2020 und 2021 stärker im Gleichschritt bewegten (durchschnittlich 10,2 % in Ö exkl. Wien bzw. 8,8 % p.a. in Wien) und Wien damit dem restlichen Bundesgebiet wieder dichter auf

den Fersen war. Die „Wachablösung“ fand also schon vor der Pandemie statt. **Corona bedingt geänderte Wohnpräferenzen** (Home-Office, „Sehnsucht“ nach Außenflächen) **als Ursache für den inner-österreichischen Staffelwechsel anzuführen, greift folglich zu kurz.**

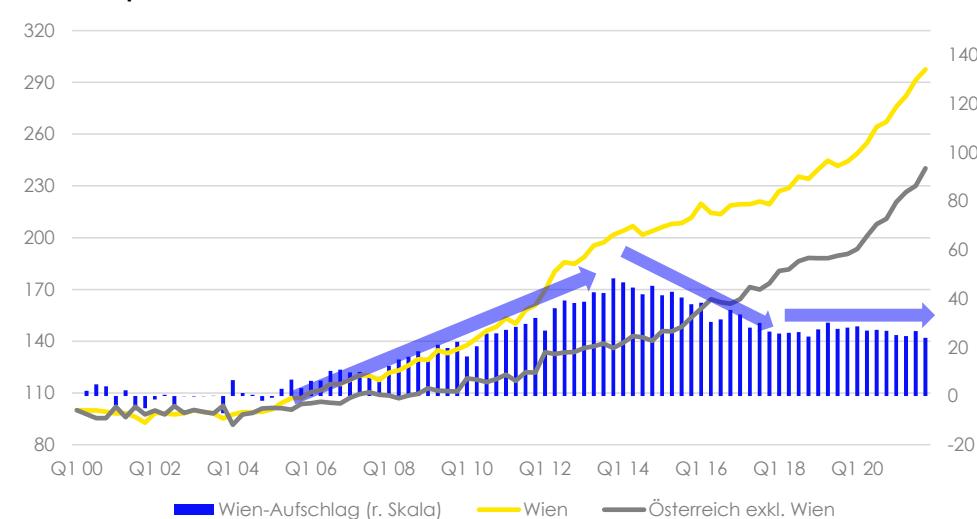
Immobilienpreise Österreich (% p.a.)*



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

* OeNB-Immobilienpreisindex

Immobilienpreise (indexiert, Q1 2000 = 100)*



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

* OeNB-Immobilienpreisindex

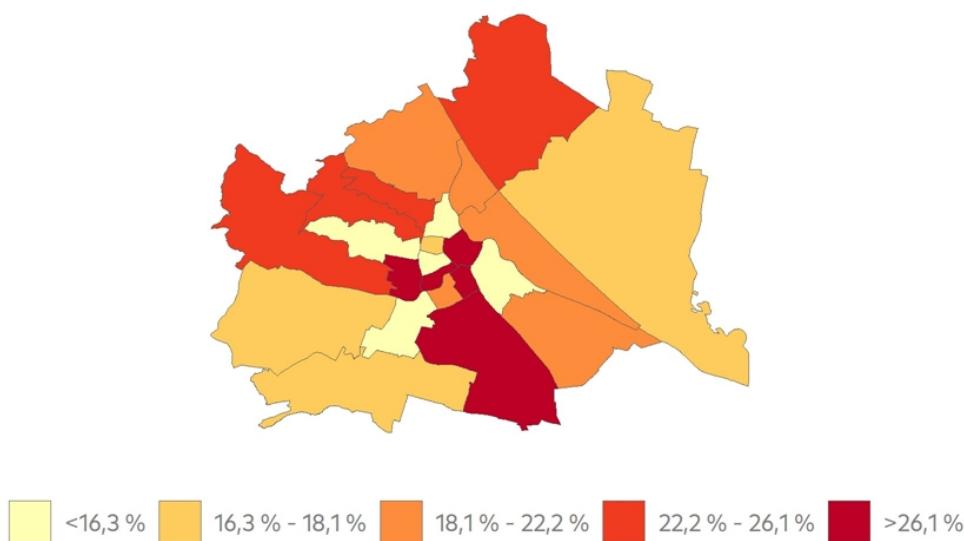
Ein wesentlicher Grund für die dynamischere Preisentwicklung in den Bundesländern sind denn auch weniger die Lockdown-Erfahrungen als das Zinsumfeld. So standen bis 2015 außerhalb Wiens nur im Einklang mit der Inflation und damit vergleichsweise moderat gestiegenen Immobilienpreisen der seit 2011 deutlich an Fahrt aufgenommene Zinsrückgang gegenüber. Die Kombination aus moderaten Immobilienpreisanstiegen und deutlichem Zinsrückgang erhöhte folglich die Leistbarkeit jenseits der Bundeshauptstadt bis 2015 spürbar und deutlicher als in Wien, was wohl die Initialzündung des preislichen Aufholprozesses darstellte. Alles in allem kann der seit 2005 laufende österreichische Immobilienzyklus mit Blick auf die regionale Preisdynamik somit in drei Phasen unterteilt werden: Während die erste Phase „wienerisch“ war und in der zweiten die übrigen Bundesländer den Takt vorgaben, ist die aktuelle, seit 2019 vorherrschende dritte Phase von einem Kopf an Kopf Rennen mit nur leichtem

Vorsprung der Bundesländer geprägt. Der „Wien-Aufschlag“ bleibt also weiterhin hoch.

Die Wiener Bezirke: Die Preise nähern sich an, das Gefälle bleibt aber beträchtlich

Doch Wien ist nicht gleich Wien. Denn die Preisunterschiede zwischen den Wiener Bezirken sind markant. Allerdings ist **spätestens seit Pandemiebeginn Konvergenz das Motto der Stunde** innerhalb der Stadtgrenzen, die Preisunterschiede sind also geringer geworden. Die **günstigeren Teile Wiens verteuerten sich in den letzten zwei Jahren** folglich **in stärkerem Maße als die höherpreisigen Bezirke**. So verzeichneten die Angebotspreise in Favoriten im Durchschnitt der Jahre 2020 und 2021 Anstiege von 18 % p.a., während sich die entsprechenden Zuwächse in der Josefstadt und in Neubau „nur“ auf 8 % p.a. bzw. 4 % p.a. beliefen. Aber auch wenn das Wiener Preisgefälle in den letzten Jahren eher kleiner als größer geworden ist, sind die **Preisunterschiede zwischen den Bezirksgrenzen immer noch beträchtlich**. So wurden 2021 in Simmering (52 %) und Favoriten (60 %) pro Quadratmeter nur etwa halb so viel verlangt wie in der Josefstadt.

Bezirke: Quadratmeterpreise %-Veränderung 2021 ggü. 2019*



Quelle: immopreise.at, Raiffeisen Research

* m2-Angebotspreise in EUR, nur Wohnungen

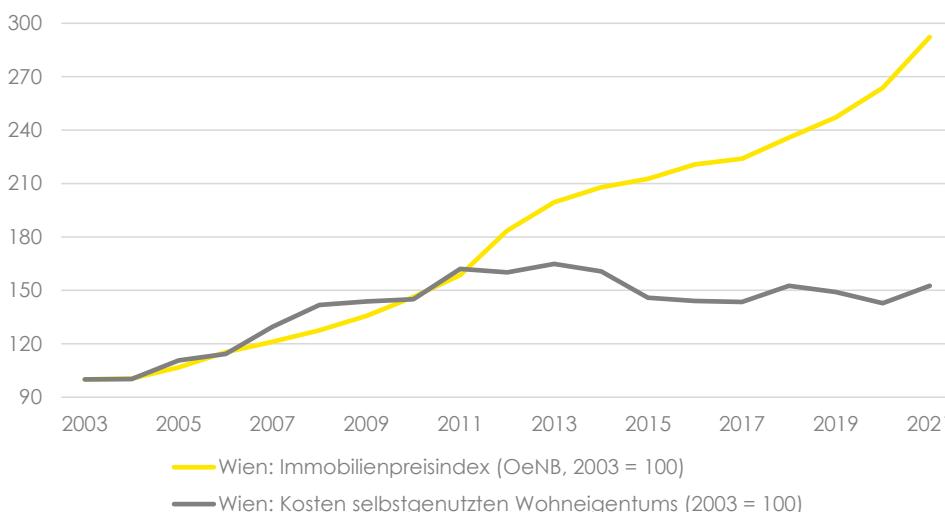
Leistbarkeit in Wien: Nicht so angespannt wie gedacht?

Die Zeit, in der der österreichische Immobilienzyklus abgesehen von einigen Hotspots im restlichen Bundesgebiet im Wesentlichen ein Wiener Immobilienzyklus war, sind wie beschrieben schon lange vorbei. Dennoch stellt Wien – über den gesamten Zykluszeitraum seit 2005 betrachtet – mit einem Preisanstieg von 196 % (Q1 05 – Q4 21) den Rest der Republik immer noch klar in den Schatten, dessen Preisanstieg sich „nur“ auf 137 % belief. Es überrascht daher nicht, dass mit der seit Pandemiebeginn und insbesondere seit 2021 zu beobachtenden Beschleunigung der Preisdynamik auf dem Wiener Immobilienmarkt auch die **Frage nach einer etwaigen Überbewertung** und daraus abzuleitenden Schlussfolgerungen **nochmals stärker in den Fokus gerückt** ist. Doch es gilt: Was hoch gestiegen ist, muss nicht zwangsläufig tief fallen.

Zwar haben in Österreich klassische Bewertungskriterien, wie das Verhältnis von Preisen zu Einkommen oder das Verhältnis von Preisen zu Mieten, mitunter jene Niveaus überschritten, die die unrhühmlichen Beispiele des ersten europäischen Immobilienbooms (z.B. Spanien) kurz vor dem Platzen der Blase aufgewiesen haben ([siehe hier](#)). Allerdings greift dieser Vergleich zu kurz, da dabei das strukturell geänderte Zinsumfeld außen vor gelassen wird. Denn die verglichen mit 2008 **deutlich**

niedrigeren **Veranlagungs- und Kreditzinsen** haben zur Folge, dass **aus Anlegersicht ein höheres Preis- und damit geringeres Renditeniveau gerechtfertigt** ist und sich **aus Kreditnehmersicht** trotz gestiegener Immobilienpreise aufgrund der gesunkenen Zinszahlungen die monatlichen Kreditraten und damit die **Leistbarkeit unterm Strich kaum geändert** haben.

Wien – Wohnimmobilien: Kaufpreise vs. Kosten der Selbstnutzung*



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

* indexiert, 2003 = 100; Kosten selbstgenutzten Wohneigentums: Zinsausgaben (aktueller Zinssatz für Hypothekarkredite bei anfänglicher Zinsbindung >10J) des Kreditbetrages (LTV: 80 %), entgangene Erträge der eingebrachten Eigenmittel (20 %), Betriebskosten, Kosten für Instandhaltung, Angebotspreise, ungewichteter Durchschnitt aller Wiener Bezirke exkl. 1. Bezirk

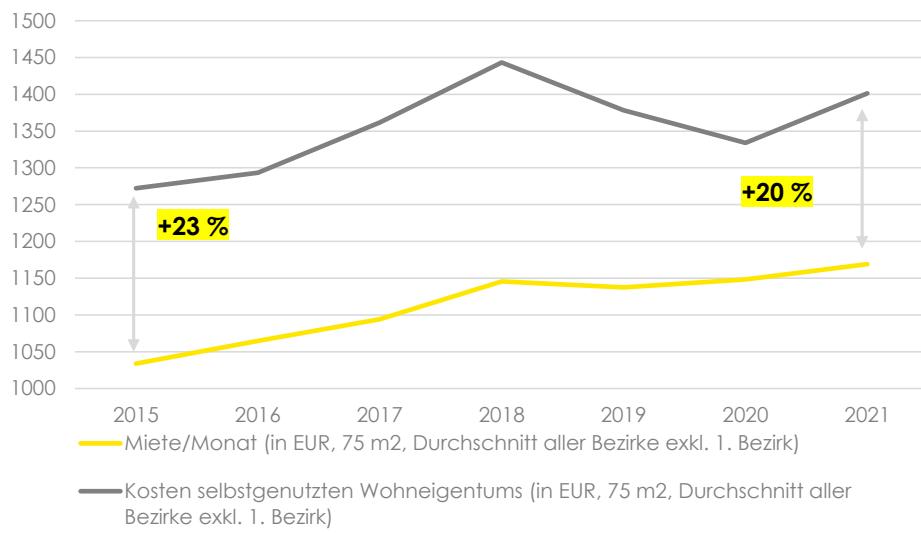
Und das gilt trotz des verglichen mit dem Rest Österreichs weitaus dynamischeren Preisanstiegs der letzten 16 Jahre auch für den Wiener Markt. Besonders deutlich wird dies beim Blick auf die Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums, die sämtliche laufenden Kosten der eigenen vier Wände bei Kreditfinanzierung beinhalten. Dazu zählen die Zinszahlungen (nicht jedoch Tilgung) der aufgenommenen Kreditsumme inkl. Kaufnebenkosten (Loan to Value Ratio von 80 %, 10J Fixzinssatz), die entgangenen Erträge des eingesetzten Eigenkapitals (20 %), Aufwendungen für die Instandhaltung der Immobilie (Annahme: 1,5 % pro Jahr) sowie Betriebskosten. Die so errechneten **monatlichen Kosten der selbstgenutzten Immobilie sind es, die letztendlich die Leistbarkeit bestimmen, weniger die absoluten Immobilienpreise**. Demnach ist es den zwischen 2011 und 2021 deutlich gesunkenen Kreditzinsen zu verdanken, dass die monatliche Belastung der Wiener Eigenheimbesitzer ungeachtet höherer Kreditsummen nicht gestiegen ist. Der Befund, dass die **Leistbarkeit von Wohneigentum in Wien trotz spürbar höherer Immobilienpreise in den letzten Jahren nicht zurückgegangen** ist, überrascht somit nur auf den ersten Blick. Tatsächlich haben sich die laufenden Kosten der selbstgenutzten Wohnung hauptsächlich in den Jahren bis 2011 erhöht, als dynamische Immobilienpreisanstiege auf dem Wiener Wohnungsmarkt eben nicht von sinkenden, sondern von stagnierenden bis moderat steigenden Hypothekarzinsen begleitet worden sind. Das heißt also: Der **Bewertungsaufbau auf dem Wiener Immobilienmarkt fand ausschließlich in der Frühphase (2005-2011) des Zyklus statt, nicht aber in den nachfolgenden Jahren** und damit in jenem Zeitraum, in dem die (Über-) Bewertungsthematik und die Leistbarkeitsdiskussion erst in den Fokus gerückt sind.

(Über-)Bewertung: Kaufen oder Mieten?

In den letzten Jahren unveränderte Leistbarkeit trotz dynamischer Preisanstiege – kann damit mit Blick auf eine etwaige Überbewertung Entwarnung gegeben werden? Zur Beantwortung dieser Frage werden die beschriebenen Kosten des Wohnens im Eigentum mit den Kosten des Wohnens zur Miete verglichen. Die Frage ist also: Kaufen oder Mieten?

Denn auf dem Immobilienmarkt herrscht (in der Theorie) genau dann weder eine Unter- noch Überbewertung, sondern ein Gleichgewicht vor, wenn Wohnungssuchende diese Frage rein aus finanziellen Gesichtspunkten mit einem Schulterzucken quittieren, es für sie also keinen Unterschied macht, ob eine Wohnung gemietet oder gekauft wird, da die Kosten identisch sind. Liegen die Kosten der selbstgenutzten Wohnung unter den Mietkosten, ist der Wohnungskauf die bessere Wahl. Der Markt ist folglich unterbewertet. **Liegen die Kosten des Eigentums jedoch über der Miete einer gleichwertigen Wohnung, sind Mieter also gegenüber Eigentümern im Vorteil, ist der Markt überbewertet.**

Wien: Miete vs. Kosten selbstgenutzten Wohneigentums

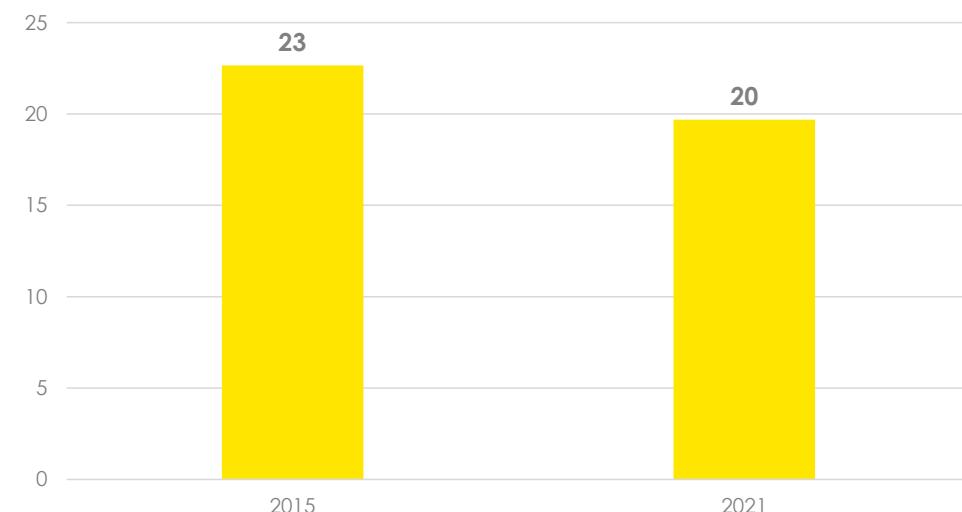


This report is intended for matthias.reith@rbinternational.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Quelle: immopreise.at, Statistik Austria, OeNB, Raiffeisen Research

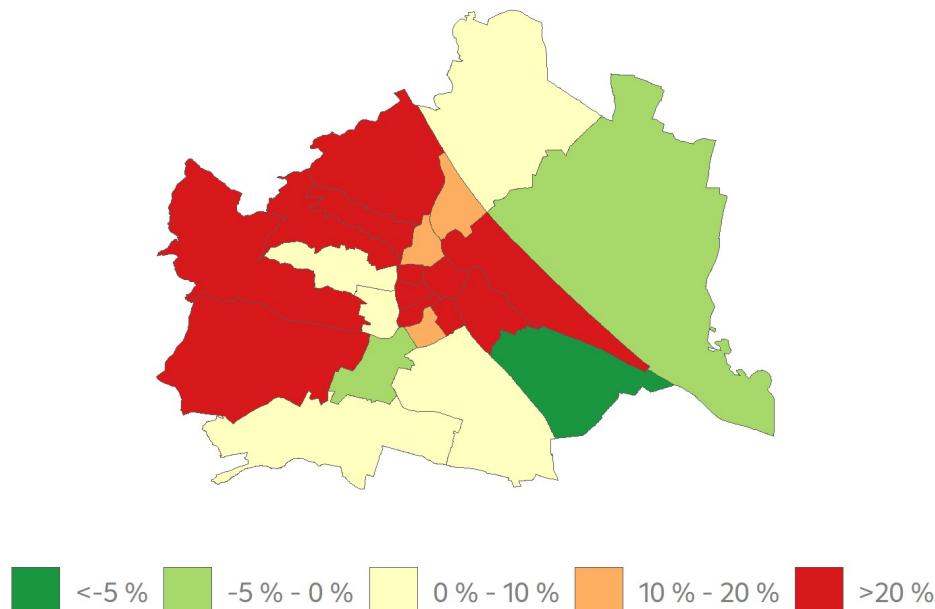
Kosten selbstgenutzten Wohneigentums: Zinsausgaben (aktueller Zinssatz für Hypothekarkredite Zinsbindung >10) des Kreditbetrages (LTV: 80 %), entgangene Erträge der eingebrachten Eigenmittel (20 %), Betriebskosten, Instandhaltungskosten, Angebotspreise, Brutto-Angebotsmieten (ohne Gemeindewohnungen), ungewichteter Durchschnitt aller Bezirke exkl. 1. Bezirk

Wien: Überbewertung (in %, exkl. 1. Bezirk)



Kosten selbstgenutzten Wohneigentums (75 m²) in Relation zur Brutto-Miete (75 m²); Quelle: immopreise.at, Statistik Austria, OeNB, Raiffeisen Research

Bezirke: Über- bzw. Unterbewertung (in %)



Quelle: immopreise.at, Statistik Austria, OeNB, Raiffeisen Research

Kosten (2021) selbstgenutzten Wohneigentums (75 m²) in Relation zur Brutto-Miete (75 m²)

Für den Wiener Wohnimmobilienmarkt (nur Wohnungen exkl. 1. Bezirk) folgt daraus ganz konkret: Während sich die Kosten einer selbstgenutzten 75 Quadratmeterwohnung im Durchschnitt aller Bezirke abgesehen vom 1. Bezirk 2021 auf monatlich EUR 1400 beliefen, mussten Mieter einer ebenso großen Wohnung inklusive Betriebskosten durchschnittlich EUR 1170 und damit etwas weniger aufwenden [1]. Das **Wohnen im Eigenheim war somit im Vorjahr um 20 % teurer als das Wohnen zur Miete, was nach diesem Modellansatz der Überbewertung des Wiener Marktes entspricht**. Allerdings ist die so berechnete Überbewertung immer noch geringer als andere Modellergebnisse und ist in den letzten Jahren nicht weiter angestiegen – ganz im Gegenteil. So sind Kosten des selbstgenutzten Eigentums zwischen 2015 und 2020 um 10 % angestiegen, die Mieten dagegen um 13 %. Die **Überbewertung** ist im selben Zeitraum folglich **von 23 % auf 20 % zurückgegangen**. Eine gewisse Überbewertung ist somit wohl vorhanden, jedoch dürfte diese unter stärkerer Berücksichtigung der gesunkenen Zinsen als in anderen Modellansätzen weniger ausgeprägt sein und zudem in den letzten Jahren nicht weiter zugenommen haben.

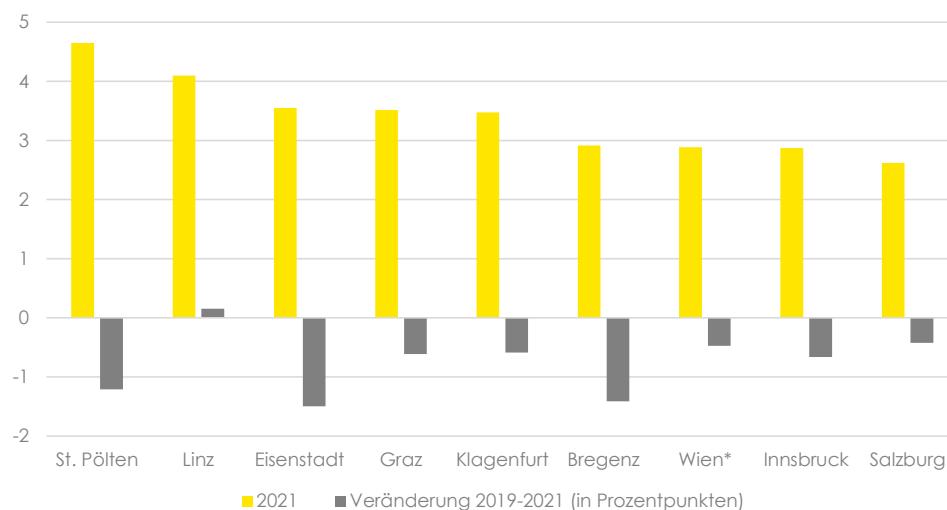
[1] Bei den verwendeten Preisen und Mieten handelt es sich um Angebotspreise und Angebotsmieten von immopreise.at. Diese müssen nicht ident sein mit den tatsächlichen Transaktionspreisen bzw. letztendlich vereinbarten Mieten, die verwendeten Durchschnittsmieten berücksichtigen keine Gemeindewohnungen.

Mietrendite: Wien in guter Gesellschaft

Dass sich die Bewertung des Wiener Marktes nicht losgelöst vom übrigen Bundesgebiet bzw. anderen Hotspots vollzieht, zeigt der Blick auf die Brutto-Mietrenditen. Zwar konnten auch im Vorjahr die Mieten wenig überraschend nicht mit den Kaufpreisen Schritt halten (Mieten sind grundsätzlich trüger als Preise), der **allgemeine Trend rückläufiger Mietrenditen hat sich folglich 2021 fortgesetzt. Der Wiener Markt stellt damit aber lediglich die Regel und nicht die Ausnahme dar**. Zudem sind die erwartbaren Erträge in Innsbruck und Salzburg – den preislichen Spitzenreitern unter den Landeshauptstädten – nochmals niedriger als in Wien. Die Mietrendite hängt dabei in hohem Maß vom Kaufpreis

ab, da die Preise zwischen den Landeshauptstädten deutlich stärker schwanken als die Mieten.

Brutto-Mietrendite (%), 2021: Wien im Österreich-Vergleich

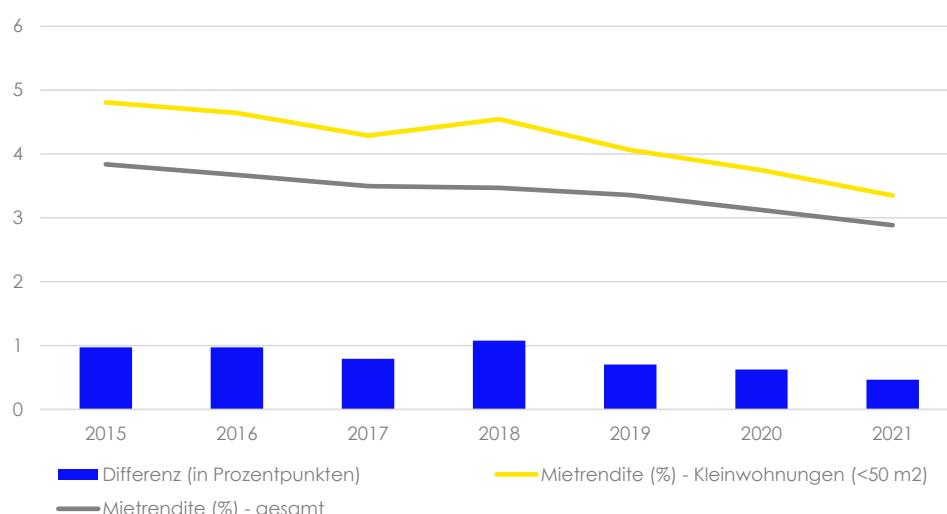


Quelle: immopreise.at, Raiffeisen Research

* exkl. 1. Bezirk, Brutto-Angebotsmieten (ohne Gemeindewohnungen)

Je kleiner die Wohnung, desto größer die Rendite – Wien ist in dieser Hinsicht eben doch nicht anders. Das nicht zuletzt darin begründete Interesse an kleinen Anlegerwohnungen sowie der Trend zu geringeren Wohnflächen angesichts gestiegener Quadratmeterpreise hat dazu geführt, dass **kleine Wohneinheiten in den letzten Jahren verstärkt dem Markt zugeführt** worden sind (Anteil <45 m² an Fertigstellungen: 4 % 2014, 11 % 2019). Zwar gilt mit Blick auf die Mietrendite auch weiterhin „small is beautiful“. Allerdings ist der **Renditevorsprung kleiner Wohnungen in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen**. Denn derartige Wohneinheiten verzeichneten überdurchschnittliche Preis- und unterdurchschnittliche Mietanstiege, was die Renditen in stärkerem Maße dämpfte als auf dem gesamten Wiener Markt.

Brutto-Mietrendite (%), 2021: Kleinwohnungen in Wien*



Quelle: immopreise.at, Raiffeisen Research

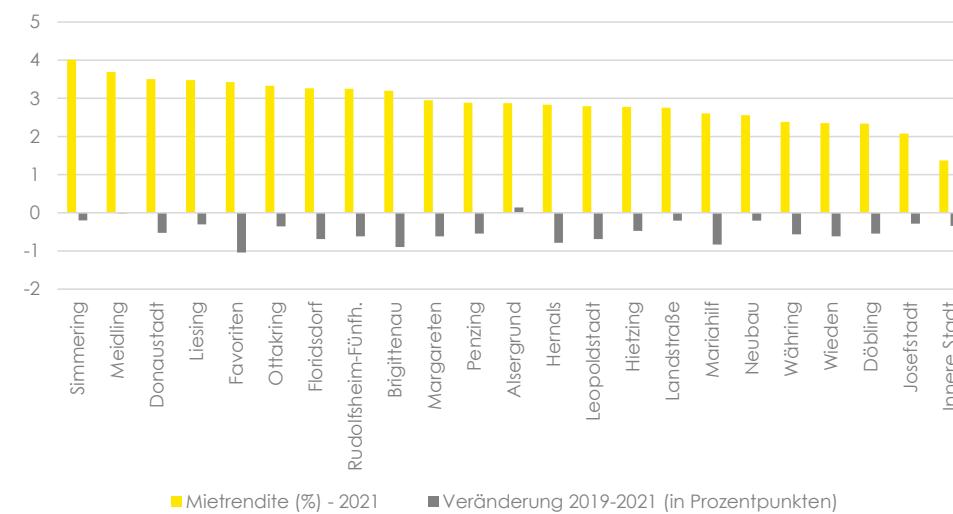
* exkl. 1. Bezirk, Brutto-Angebotsmieten (ohne Gemeindewohnungen)

Mietrenditen in den Bezirken: Der (laufende) Ertrag liegt im Einkauf

Trotz zu beobachtender Konvergenz sind die Preisunterschiede zwischen den Bezirksgrenzen wie erwähnt immer noch beträchtlich. Das preisliche Gefälle ist es denn auch, das maßgeblich die zu erzielenden Mietrenditen bestimmen. Und das kommt nicht von ungefähr, denn auch **innerhalb Wiens ist das Mietgefälle weitaus geringer als das Preisgefälle**. Es gilt also: **Je höher der Quadratmeterpreis, desto geringer die Mietrendite**. Oder anders formuliert: Der (laufende) Ertrag liegt im Einkauf. So sind **Kauf und anschließende Vermietung in Simmering und Meidling am einträglichsten**, in Döbling oder in der Josefstadt muss man sich demgegenüber mit deutlich weniger zufriedengeben (den 1. Bezirk außen vor gelassen).

Die Tatsache, dass günstigere Bezirke aufgrund niedrigerer Kaufpreise höhere Mietrenditen aufweisen, sich jene Bezirke aber gleichzeitig in stärkerem Maße verteuerten, hat dabei zu keiner nennenswerten Annäherung der Erträge geführt. Der allgemeine Rückgang der Mietrenditen war somit in preisgünstigeren Bezirken nicht (viel) ausgeprägter als in teureren Bezirken, wodurch **preiswertere Lagen unter Veranlagungsgesichtspunkten im Bezirksvergleich nicht an Attraktivität eingebüßt** haben. Zwar verzeichneten Bezirke mit niedrigeren Quadratmeterpreisen in den letzten Jahren aufgrund des erwähnten Konvergenzprozesses größere Preiszuwächse als die teureren Pflaster. Ein Konvergenzprozess war jedoch auch bei den Mieten zu beobachten, wodurch sich Wohnen zur Miete in günstigeren Bezirken schneller verteuerte als in Stadtteilen, wo Mieter traditionell tiefer in die Tasche greifen müssen (Brutto-Mieten 2019-2021: +6,6 % p.a. in Simmering, -0,6 % p.a. in Döbling).

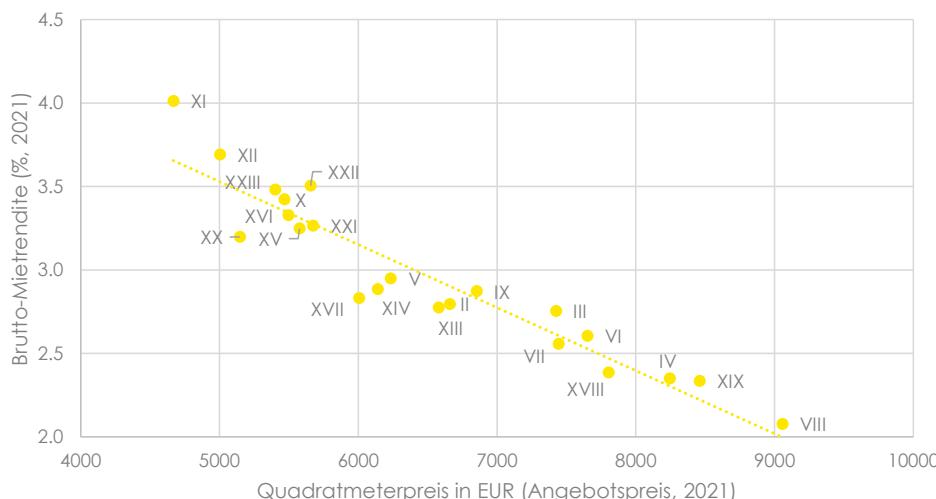
Brutto-Mietrendite (%): Die Wiener Bezirke*



Quelle: immopreise.at, Raiffeisen Research

* Brutto-Angebotsmieten (ohne Gemeindewohnungen)

Mietrendite vs. Kaufpreise: Die Wiener Bezirke*



Quelle: immopreise.at, Raiffeisen Research

* exkl. 1. Bezirk, Brutto-Angebotsmieten (ohne Gemeindewohnungen)

Expertenkommentar (Raiffeisen Immobilien): Höchst begehrte - Wiens Hochhausprojekte

Die aktuelle Wiener Bauordnung definiert Gebäude die höher sind als 35 Meter als Hochhäuser. Diese waren jedoch in der Donaumetropole lange kein Thema: Historisch betrachtet ist Wien als Stadt eher in die Breite gewachsen. Das erste Hochhaus in der Herrengasse wurde erst 1932 errichtet, nach dem Zweiten Weltkrieg folgten das Matzleinsdorfer Hochhaus und der Ringturm. Danach herrschte bis in die 1980er Jahre nahezu Funkstille am Hochhaus-Horizont. Erst in der jüngeren Vergangenheit geht es in Wien wirklich hoch hinaus: Der 2014 eröffnete DC Tower 1 in der Wiener Donau City neben der Reichsbrücke ist mit 248 Metern Höhe das höchste Gebäude des Landes. Ihm gegenüber errichtet die S+B Gruppe derzeit den DC Tower III, ein 110 Meter bzw. 34 Stockwerke hohes Studentenwohnheim, das 2022 fertiggestellt werden soll. Der DC Tower II befindet sich noch in Planung, die Bauarbeiten für den 175 Meter messenden Büroturm sollen im Frühjahr 2022 starten. Den drei DC-Towers gegenüber, stadtauswärts gesehen rechts von der Reichsbrücke, wachsen die Danube Flats in den Himmel, mit ihren 160 Metern werden sie der höchste Wohnturm Österreichs sein.

Aber nicht nur in der Donau City wächst Wien rasant nach oben. Hochhäuser entstanden bzw. entstehen etwa auch am Handelskai (Marina Tower), am Donaukanal (Trillple) oder Wienerberg (Twin Towers), und in den Stadtentwicklungsgebieten Seestadt, Viertel Zwei, Sonnwendviertel oder Nordbahnhof.

Eines haben all diese Standorte gemeinsam: Sie bieten große Bauflächen mit ausreichend Abstand zu den Nachbargebäuden und sind entlang wichtiger Verkehrsachsen situiert (U-Bahn, S-Bahn, Ausfallstraßen/Autobahn). Die Projekte orientieren sich damit an den Vorgaben des vom Wiener Gemeinderat 2014 beschlossenen Hochhauskonzeptes. Demnach dürfen „...Hochhausnutzungen einen maximalen motorisierten Individualverkehrsanteil von 20 Prozent nicht überschreiten. Eine leistungsfähige Verkehrsanbindung ist über das öffentliche Verkehrsnetz, insbesondere die Anbindung an schienengebundene Massenverkehrsmittel, sicherzustellen. Als solche gilt eine Gehentfernung von bis zu fünf Minuten bei der U-Bahn/S-Bahn, sowie drei Minuten bei der Straßenbahn.“^[1] Darüber hinaus definiert das Wiener Hochhauskonzept bestimmte Stadtzonen in denen Hochhäuser bevorzugt errichtet werden sollen, und legt Schutzzonen fest die hochhausfrei bleiben müssen, wie z.B. die Innere Stadt oder Einflugzonen des Flughafens.

Preise: nach oben hin offen

Waren in der Vergangenheit Hochhäuser häufig der Büronutzung vorbehalten, machen die steigende Grundstückspreise diese Gebäudeform jüngst auch für Wohnnutzungen interessant. Beispiele hierfür sind etwa die oben erwähnten Danube Flats der Entwickler S+B/Soravia, der Marina Tower von BUWOG/IES Immobilien am Handelskai in 1020 Wien, Trillple Living am Donaukanal in 1030 Wien (Entwickler ARE/Soravia) oder der Taba Tower in 1100 Wien Oberlaa (Raab&Raab Immobilien). In Bau befindet sich derzeit das Wohnhochhaus Taborama der Strabag Real Estate im Nordbahnviertel in 1020 Wien Leopoldstadt. Infolge der technisch aufwändigen Bauweise und der verschärften Brandschutzregeln ist die Errichtung derartiger Gebäude trotz des technischen Fortschrittes immer noch deutliche aufwändiger als jene „normaler“ Wohnhausbauten. Infolge der hohen Baukosten bewegen sich die Preise bei Hochhausprojekten daher auf sprichwörtlich hohem Niveau: Kaufpreise für Eigentumswohnungen starten bei etwa € 6.000/m², und sind nach oben – in jeder Bedeutung des Wortes – beinahe unbegrenzt: Je höher das Stockwerk, umso teurer. Quadratmeterpreise von € 20.000 und darüber sind für Penthouse-Wohnungen „ganz oben“ keine Seltenheit. Mieter müssen für eine durchschnittliche Wiener Hochhauswohnung mit Preisen ab € 16/m² aufwärts rechnen.

Hohe Wohnqualität, gute Nachfrage

Dafür bietet Wohnen im Hochhaus auch einige Annehmlichkeiten: Neben der – dank der Wiener Bauordnung sozusagen systemimmanenteren – guten Verkehrsanbindung gehören Concierge-Service, Dachterrassenpool oder Fitnessräume zum Standard, ebenso Shared Spaces wie Büroräumlichkeiten oder Party-Terrassen. Einige Projekte wie etwa Trillple oder Taba Tower bieten zusätzlich zu den Standard-Mietwohnungen auch voll eingerichtete und ausgestattete „Serviced Appartements“. Auch Infrastruktur des täglichen Bedarfes wie Supermärkte, Trafiken etc. finden sich meist direkt in den Untergeschoßen der Towers. Kein Wunder, dass sich „Wohnen hoch oben“ bei der jungen, urbanen Zielgruppe großer Beliebtheit erfreut. Manch einer der Türme ist bereits bis auf wenige Wohnungen ausverkauft noch ehe der erste Mieter bzw. Eigentümer tatsächlich einziehen kann.

Auch Investoren lieben die luftigen Höhen: Wo eine Untervermietung rechtlich zulässig ist kaufen Keinanleger gerne einzelne Eigentumswohnungen in Hochhäusern weil sie gut vermietbar sind. Internationale Großinvestoren schlagen häufig schon in der Projektierungsphase zu und sichern sich Wohnungspakete oder gleich das gesamte Projekt – so geschehen etwa beim Projekt Trillple, wo der gesamte Turm III von einem internationalen Immobilieninvestor übernommen wurde.

Autor: Prok. René Fürntrath, MA, MSC, MRICS
Leitung Liegenschaftsbewertung & Investment
Raiffeisen Immobilien Niederösterreich/Wien/Burgenland

[1] Step 2025 Fachkonzept Hochhäuser, Magistratsabteilung 21 für Stadtteilplanung & Flächennutzung der Stadt Wien, November 2014

Im Fokus: Infrastruktur & Stadtentwicklung

Stadtentwicklungsplan STEP2025

Die dynamische Entwicklung Wiens lässt sich nicht nur am beachtlichen Bevölkerungswachstum und der signifikanten Neubautätigkeit ablesen. Eine **Reihe von strukturellen Konzepten beschäftigt sich mit den Themen Stadtentwicklung, öffentlicher Verkehr, Klimaschutz, Wirtschaft und Bildung.**

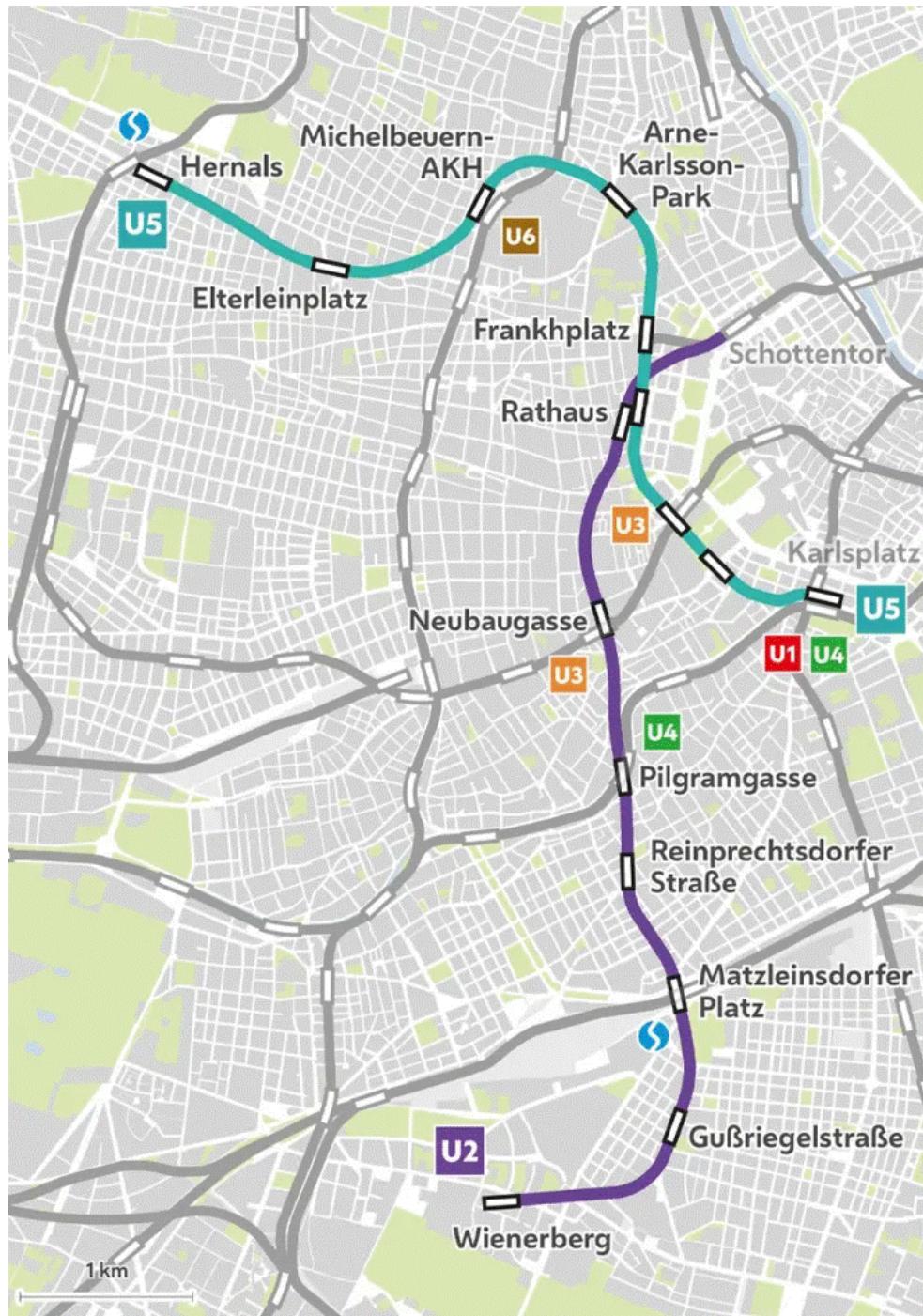
Der **Stadtentwicklungsplan STEP2025** ist im Juni 2014 veröffentlicht worden. Das Bevölkerungswachstum Wiens hat sich signifikanter entwickelt als in den Projektionen für 2025 unterstellt. Im Wesentlichen sind aber die Wachstumspotenziale hinsichtlich Flächenmobilisierung, Wirtschaftsstandort für den Dienstleistungssektor, Vernetzung in der Metropolregion, die Freiraum/Grüngestaltung und die Mobilität Kernpunkte von STEP2025. Mit der „**„sanften Stadterneuerung“ sollen insbesondere die innerstädtischen Bereiche (Inner-Gürtel) deutlich aufgewertet werden.** Mit thermischen/energetischen Sanierungen und Qualitätsverbesserungen in Gründerzeitvierteln will man die Attraktivität dieser Innenstadtgebiete erhöhen.

Wiener Klima-Fahrplan

Darüber hinaus werden **neue Flächen für das Stadtwachstum mobilisiert.** Die Siedlungsentwicklung mit klarem Schwerpunkt in Donaustadt, Floridsdorf, Liesing sind großteils schon umgesetzt und teilweise noch in Bau. Das Erweiterungsgebiet Rothneusiedl in Favoriten ist im Planungsstadium und der Flächenwidmung. Innerstädtisch sind das Sonnwendviertel am Hauptbahnhof und das Nordbahnhofgelände in Brigittenau die Neubauzonen, wobei ersteres schon fast abgeschlossen ist. Im „**Klima-Fahrplan**“ vom Januar 2022 wird den Themen Grünraum, klimagerechtes Wohnen und Mobilität eine Vision gegeben, die die Stadt Wien im Jahre 2040 klimaneutral machen soll. Ein enormer Investitionsaufwand ist dafür notwendig. **Leider wurden in Wien noch viele Neubauten in den letzten Jahren mit Gasanschlüssen hergestellt.** Vor kurzem wurden dagegen in 8 Bezirken der Einbau von Gas zum Heizen oder Warmwasser in Neubauten verboten. Erst angesichts der Russland-Krise erlässt Wien sehr spät ein Verbot von Gasheizungen bei Neubauten in den Flächenbezirken Favoriten, Simmering, Liesing, sowie Hietzing und Innere Stadt. Etwa die Hälfte der rund 900.000 Gasheizungen sind in Wien bis 2040 zu ersetzen. Die Substitution bis 2040 wird ein enorm schwieriges Unterfangen und ist extrem kostspielig. Das kann sich **in den Mietpreisen der nächsten Jahre als ziemlicher Preistreiber erweisen.** Die Wohnnachfrage wird sich zunehmend an diesen Betriebs-/Verwendungskosten orientieren und damit Preisunterschiede bei „klimagerechtem“ Wohnen rechtfertigen.

Verkehrsinfrastrukturprojekte: U-Bahnausbau U2xU5

Als wesentlicher Stadtentwicklungstreiber ist die Aufschließung durch öffentliche Verkehrsmittel zu sehen. Hier ist der **U-Bahnausbau von U2 und U5 bis 2028 und der Rahmenplan 2022-2027 der ÖBB infra** zu erwähnen. Der Neubau der U2 ab Rathaus zum Matzleinsdorfer Platz wird die Bezirke Neubau, Mariahilf und Margareten verkehrstechnisch deutlich aufwerten. Gleches gilt bei der neuen U5 ab Rathaus über AKH nach Hernals für die Bezirke 9, 17 und 18 mit komfortablem Anschluss an den ersten Bezirk. Die künftige U2 verbindet als längste U-Bahnlinie die Stadtentwicklungsgebiete Donaustadt („Seestadt“) mit dem Wienerberg. Eine Aufwertung der Wohnqualität und damit der Preisentwicklung könnte hier insbesondere in Margareten (Matzleinsdorf) und in Hernals mit der jeweiligen Verknüpfung mit dem S-Bahnnetz erfolgen.



Quelle: Stadt Wien

ÖBB infra Rahmenplan 2022-2027

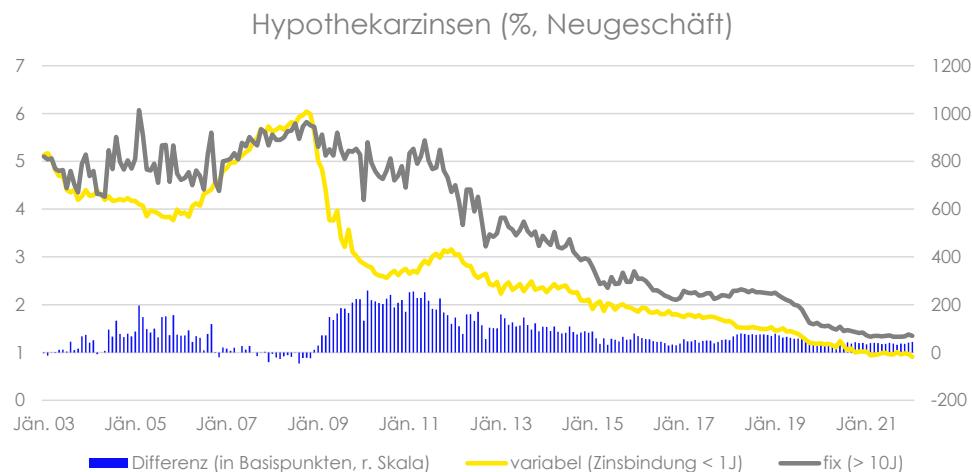
Der Ausbau des S-Bahnnetzes in der Ostregion steht im Mittelpunkt des ÖBB infra Programms 2022-2027. Zentrales Anliegen ist die Erhöhung der Leistungsfähigkeit der S-Bahn Stammstrecke (Meidling-Floridsdorf) sowie die Adaptierung der Zulaufstrecken, der 4-gleisige Ausbau von Meidling nach Mödling, die Pottendorfer Linie von Meidling Richtung Wr.Neustadt, die Flughafenspange und die Verbindungsbahn von Meidling nach Hütteldorf. **Von 2022 bis 2027 werden hierfür EUR 6,9 Mrd. in die Schieneninfrastruktur der Ostregion investiert.** Die verbesserten Anbindungen bis etwa 2030 dürften die Wohngegenden und neue Siedlungen in Wien-Liesing, Meidling, Hütteldorf, Margareten, Wieden, Simmering und Floridsdorf zugutekommen. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass die entsprechende Nähe auch die regionale Preisentwicklung beeinflussen wird.

Fazit & Ausblick

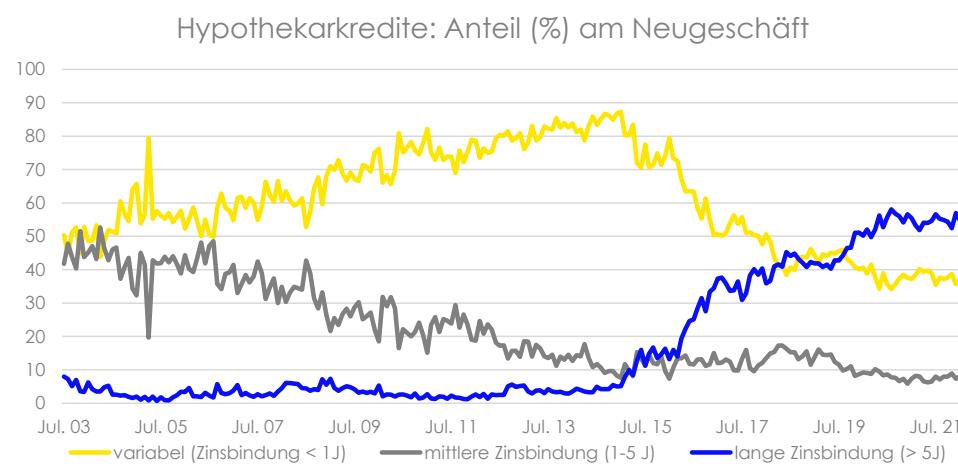
Im Gesamtjahr 2021 verteuerte sich Wohneigentum in Österreich um 11,8 % p.a. und folglich um deutlich mehr als 2020 (+7,0 %). Das bisher höchste Preiswachstum von 12,4 % im Jahr 2012 hat der Gesamtmarkt damit nur knapp verfehlt. **Das Jahr 2022 dürfte ein weiteres Jahr spürbarer Preiszuwächse auf dem österreichischen Immobilienmarkt sein.** Und das aus vier Gründen. Erstens profitiert das laufende Jahr von der „Anschubhilfe“ des Jahres 2021 (dynamische Preisanstiege in der zweiten Jahreshälfte). Zweitens sollte eine inflationsgetriebene Nachfrage nach Immobilien („Grundbuch statt Sparbuch“) im laufenden Jahr einen nicht unwesentlichen Faktor darstellen. Drittens könnten der Krieg gegen die Ukraine und die aktuell extrem großen geopolitischen Spannungen in den nächsten Monaten abermals eine Flucht in vermeintlich oder tatsächlich „sicheres Betongold“ befeuern. Und viertens sollte es aufgrund der ab Jahresmitte in Kraft tretenden Verschärfungen der Kreditvergabestandards im ersten Halbjahr zu vorgezogenen Käufen kommen. Alles in allem sind ähnlich hohe Preiszuwächse auf dem österreichischen Immobilienmarkt wie seit Pandemiebeginn gesehen zumindest im ersten Halbjahr erwartbar. Der preisliche Steigflug dürfte sich in Österreich und auch in Wien also zunächst unvermindert fortsetzen. Allerdings könnte das Jahr 2022 durchaus ein zweigeteiltes Jahr für den Immobilienmarkt werden. Denn die zur Jahresmitte bevorstehenden **regulatorischen Verschärfungen sowie die gesunkene Leistbarkeit lassen in der zweiten Jahreshälfte und auch danach einen spürbar langsameren Preisanstieg als in den letzten Jahren gesehen realistisch erscheinen.** In Wien könnte diese Verlangsamung etwas weniger deutlich ausfallen, da hier Anlegermotive stärker im Fokus stehen als andernorts und die verschärften Kreditvergabestandards und Leistbarkeitsbeschränkungen somit eine geringere Bremswirkung entfalten sollten. Trotz des unterstellten langsameren Tempos im zweiten Halbjahr sind Preiszuwächse im hohen einstelligen Prozentbereich im Gesamtjahr durchaus wahrscheinlich. Wir rechnen derzeit mit einem **österreichweiten Anstieg der Wohnimmobilienpreise von etwa 8 % im Jahr 2022.**

Der **Wiener Immobilienmarkt** hatte mit Blick auf die Preisentwicklung in den letzten Jahren gegenüber dem restlichen Bundesgebiet knapp das Nachsehen. Aber die Zeit des deutlichen inner-österreichischen Aufholprozesses ist trotzdem schon länger vorbei. Die preisliche Aufholjagd der Bundesländer ist daher auch keine „Nebenwirkung“ der Pandemie, sondern vielmehr die Fortsetzung eines schon zuvor bestandenen Trends in stark abgeschwächter Form. Der „Wien-Aufschlag“ ist somit gekommen, um zu bleiben. Doch Wien ist nicht gleich Wien. Denn die Preisunterschiede zwischen den Wiener Bezirken sind markant. Allerdings ist spätestens **seit Pandemiebeginn Konvergenz das Motto der Stunde innerhalb der Stadtgrenzen**, die Preisunterschiede sind also geringer geworden. Die günstigeren Teile Wiens verteuerten sich in den letzten zwei Jahren folglich in stärkerem Maße als die höherpreisigen Bezirke. So verzeichneten die Angebotspreise in Favoriten im Durchschnitt der Jahre 2020 und 2021 Anstiege von 18 % p.a., während sich die entsprechenden Zuwächse in der Josefstadt und in Neubau „nur“ auf 8 % p.a. bzw. 4 % p.a. beliefen. Aber auch wenn das Wiener Preisgefälle in den letzten Jahren eher kleiner als größer geworden ist, sind die Preisunterschiede zwischen den Bezirksgrenzen immer noch beträchtlich. So wurden 2021 in Simmering (52 %) und Favoriten (60 %) pro Quadratmeter nur etwa halb so viel verlangt wie in der Josefstadt. Angesichts der markanten Preisanstiege seit Beginn des Immobilienzyklus Mitte der Nullerjahre ist eine gewisse **Überbewertung auf dem Wiener Wohnimmobilienmarkt** wohl vorhanden, jedoch dürfte diese unter stärkerer Berücksichtigung der gesunkenen Zinsen als in anderen Modellansätzen weniger ausgeprägt sein und zudem in den letzten Jahren nicht weiter zugenommen haben. Wir sehen aktuell eine Überbewertung von etwa 20 %, die in den letzten Jahren aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus aber nicht größer geworden ist.

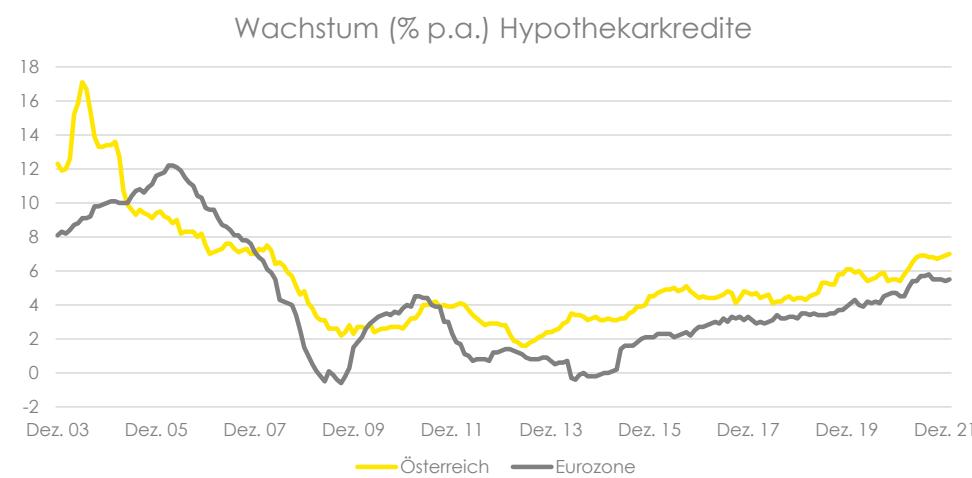
Anhang: Zinsen & Kredite



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

Offenlegungen

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: <https://www.raiffeisenresearch.com/konzepteundmethoden>.

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivitaetsanalyse>.

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder

einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwörtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (<https://www.raiffeisenresearch.com/spezialverguetung>), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen

vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Kontakte

AARON ALBER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ aaron.alber@rbinternational.com

CASPER ENGELEN

✉ Austria ☎ ,
 ✉ casper.engelen@rbinternational.com

MATTHIAS REITH

✉ Austria ☎ ,
 ✉ matthias.reith@rbinternational.com

GOTTFRIED STEINDL

✉ Austria ☎ ,
 ✉ gottfried.steindl@rbinternational.com

PETER ÖHLINGER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ peter.oehlinger@rbinternational.com

FJORENT RRUSHI

✉ Albania ☎ ,
 ✉ Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al

ASJA GRDJO

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,
 ✉ asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

ANA LESAR

✉ Croatia ☎ ,
 ✉ ana.lesar@rba.hr

HELENA HORSKA

✉ Czech Republic ☎ ,
 ✉ Helena.Horska@rb.cz

ZOLTÁN TÖRÖK

✉ Hungary ☎ ,
 ✉ torok.zoltan@raiffeisen.hu

ANDREEA-ELENA DRAGHIA

✉ Romania ☎ ,
 ✉ Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro

GREGORY CHEPKOV

✉ Russia ☎ ,
 ✉ grigory.chepkov@raiffeisen.ru

PETER BREZINSCHEK

✉ Austria ☎ ,
 ✉ peter.brezinschek@rbinternational.com

CHRISTIAN HINTERWALLNER

✉ Austria ☎ German,
 ✉ christian.hinterwallner@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com

ANNE VALDER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ anne.valder@rbinternational.com

BRISIDA BUZI

✉ Albania ☎ ,
 ✉ Brisida.BUZI@raiffeisen.al

ARISTEA VLLAHU

✉ Albania ☎ ,
 ✉ Aristea.Vllahu@raiffeisen.al

IVONA ZAMETICA

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,
 ✉ ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC

✉ Croatia ☎ ,
 ✉ elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

DAVID VAGENKNECHT

✉ Czech Republic ☎ ,
 ✉ david.vagenknecht@rb.cz

DOROTA STRAUCH

✉ Poland ☎ ,
 ✉ dorota.strauch@raiffeisen.pl

IONUT DUMITRU

✉ Romania ☎ ,
 ✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro

STANISLAV MURASHOV

✉ Russia ☎ ,
 ✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru

GUNTER DEUBER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ gunter.deuber@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

✉ Austria ☎ ,
 ✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

FRANZ ZOBL

✉ Austria ☎ ,
 ✉ franz.zobl@rbinternational.com

VALBONA GJEKA

✉ Albania ☎ ,
 ✉ valbona.gjeka@raiffeisen.al

OLGA ZHEGULO

✉ Belarus ☎ ,
 ✉ olga.zhegulo@priorbank.by

EMIL KALCHEV

✉ Bulgaria ☎ ,
 ✉ emil.kalchev@raiffeisen.bg

ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

✉ Croatia ☎ ,
 ✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

GERGELY PÁLFFY

✉ Hungary ☎ ,
 ✉ gergely.palffy@raiffeisen.hu

NICOLAE COVRIG

✉ Romania ☎ ,
 ✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro

ANASTASIA BAYKOVA

✉ Russia ☎ ,
 ✉ ABAIKOVA@raiffeisen.ru

LJILJANA GRUBIC

✉ Serbia ☎ ,
 ✉ ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs

TIBOR LORINCZ

✉ Slovakia  ,
✉ tibor_lorincz@tatrabanka.sk

SERHII KOLODII

✉ Ukraine  ,
✉ serhii.kolodii@aval.ua

OLEKSANDR PECHERYTSYN

✉ Ukraine  ,
✉ oleksandr.pecherytsyn@aval.ua

Impressum**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz**

Raiffeisen Bank International AG Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50 Telefon: +43-1-71707-1846 Fax: +43-1-71707-1848 Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WWAufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt. Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Peter Brezinschek (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien