



# Working Paper

**Wohnbauanleihen und deren Bedeutung für  
Gemeinnützige Bauvereinigungen in Österreich**

Gerald KÖSSL

**CIRIEC No. 2024/03**

CIRIEC activities, publications and researches  
are realised with the support of

Les activités, publications et recherches du CIRIEC  
sont réalisées avec le soutien de



# **Wohnbauanleihen und deren Bedeutung für Gemeinnützige Bauvereinigungen in Österreich**

Gerald Kössl\*

**Working paper CIRIEC No. 2024/03**

---

\* Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen (Österreich) ([gkoessl@gbv.at](mailto:gkoessl@gbv.at)).

***CIRIEC activities, publications and researches are realised with the support of the Walloon-Brussels Federation, the Walloon Region, the Belgian National Lottery and Belspo.***

***Les activités, publications et recherches du CIRIEC bénéficient du soutien de la Fédération Wallonie-Bruxelles, de la Région wallonne, de la Loterie nationale belge ainsi que de Belspo.***



## ***Abstract***

The introduction of housing construction convertible bonds (HCCB) dates back to 1993. HCCB make an important contribution to Austrian housing finance, particularly in multi-storey, limited-profit housing construction. Since their inception, the six active housing construction banks have issued tax-privileged bonds amounting to around EUR 23 billion, which have been used primarily for new construction or renovation activities of limited-profit housing associations. The funds from the housing bonds are therefore not only an important pillar for affordable housing construction, but also lead to lower housing costs due to their interest-reducing effect.

## ***Kurzfassung***

Das Instrument der Wohnbauanleihen, dessen gesetzliche Grundlage auf das Jahr 1993 zurückgeht, liefert einen wichtigen Beitrag in der österreichischen Wohnbaufinanzierung, insbesondere im mehrgeschoßigen, gemeinnützigen Wohnbau. Seit deren Bestehen haben die sechs aktiven Wohnbaubanken steuerbegünstigte Anleiheemissionen im Ausmaß von rund 23 Milliarden Euro begeben, welche vor allem für die Neubau- oder die Sanierungstätigkeit von gemeinnützigen Bauvereinigungen eingesetzt wurden. Somit bilden die Mittel der Wohnbauanleihen nicht nur eine wichtige Stütze für den leistbaren Wohnbau, sondern führen durch deren zinsdämpfenden Effekt auch zu niedrigeren Wohnkosten.

**Stichwörter:** Wohnbauanleihen, Wohnbaubanken, Gemeinnützige Bauvereinigungen, Österreich, Anleiheemissionen

**JEL Codes:** G21, R31, P13

## 1. Intro

1993 wurde mit dem Bundesgesetz zu steuerlichen Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus die Grundlage für die Entstehung der Wohnbaubanken gelegt. Wohnbaubanken bilden als privatwirtschaftliches Finanzierungsinstrument einen wichtigen Baustein in der österreichischen Wohnungspolitik. Dieser Beitrag zeichnet die wirtschaftliche Bedeutung der Wohnbaubanken nach und geht insbesondere auf deren Rolle für den leistbaren und gemeinnützigen Wohnbau<sup>1</sup> in Österreich ein.

### **Infobox: Gemeinnützige Bauvereinigungen (GBV)**

Die 182 gemeinnützigen Bauvereinigungen (GBV) versorgen rund 1 Million österreichische Haushalte mit Wohnraum. Etwa zwei Drittel dieser Wohnungen sind Mietwohnungen und etwa ein Drittel sind Eigentumswohnungen, die von einer GBV verwaltet werden. Bei einer Gesamtzahl der Hauptwohnsitze von 4 Millionen Haushalten bedeutet dies, dass etwa jeder vierte österreichische Haushalt in einer von einer GBV verwalteten Wohnung lebt. GBV stellen Wohnungen auf Kosten-deckungsbasis zur Verfügung. Sie verrechnen ihren Mieterinnen und Mietern nur die Kosten für Bau, Finanzierung und Hausverwaltung, nicht mehr, aber auch nicht weniger. Erwirtschaftete Überschüsse werden in den Neubau investiert, d. h. das Eigenkapital der GBV dient als revolvingender Fonds, der innerhalb des Systems kontinuierlich wiederverwendet wird. Die GBV-Mieten sind im Durchschnitt etwa 25 % günstiger als die Mieten im privaten/gewerblichen Mietsektor, in städtischen Gebieten ist der Unterschied zwischen GBV- und Privatmieten sogar noch größer. (für eine ausführlichere Darstellung siehe Kössl, 2022)

## 2. Entstehungskontext der Wohnbaubanken

Die 1980er Jahre in Österreich waren wohnungswirtschaftlich von einer unterdurchschnittlich hohen Bautätigkeit geprägt, sowohl im gemeinnützigen als auch im gewerblichen Sektor. Vor allem gegen Ende der 1980er Jahre sank die Bautätigkeit auf einen Tiefstand von unter 35.000 Fertigstellungen pro Jahr. Gleichzeitig setzte mit Anfang der 1990er Jahre ein seit 1945 unerreichtes Bevölkerungswachstum ein. Allein zwischen 1990 und 1994 wuchs die Bevölkerung Österreichs um mehr als 300.000 Personen. Es kam also

---

<sup>1</sup> Der gemeinnützige Wohnbau ist gesetzlich durch das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) geregelt und stellt neben dem kommunalen Wohnbau die zweite Säule des leistbaren Wohnbaus in Österreich dar. Gemeinnützige Bauvereinigungen (GBV) stellen Wohnraum zu kostendeckenden Konditionen zur Verfügung. Überschüsse sind zwar begrenzt möglich, diese werden jedoch wieder in gemeinnützige Projekte reinvestiert. Fast ein Viertel (24%) aller österreichischen Haushalte lebt in Miet- oder Eigentumswohnungen, die von GBV verwaltet werden (siehe dazu auch Kössl 2022).

seit Anfang der 1990er Jahre zu einem verstärkten Nachfragedruck auf dem Wohnungsmarkt. Insbesondere in Wien war der Druck am Wohnungsmarkt deutlich spürbar. Dieser Nachfragedruck zeigte sich auch in stärkeren Mietpreiserhöhungen (Klien et al. 2023). Gleichzeitig stellte der Beginn der 1990er Jahre eine Hochzinsphase für Wohnbaukredite dar, was die Errichtung von leistbaren Wohnungen erheblich erschwerte. Die Zinsen für Immobilienkredite lagen Anfang der 1990er Jahre bei rund 10% und machten trotz bereits fallender Tendenz im Jahr 1996 noch 6,62% aus.<sup>2</sup>

Auf wohnungspolitischer Ebene kam es Ende der 1980er Jahre zu einer Kompetenzverlagerung bei der Wohnbauförderung. Seit 1989 liegt die Ausgestaltung der Wohnbauförderung bei den Ländern, woraus sich zur damaligen Zeit ein Interesse an einer Neugestaltung der Wohnbaufinanzierung in Österreich zeigte. Es bestand also ein wirtschaftliches und politisches Interesse daran, zusätzlich zur staatlichen Wohnbauförderung privates langfristiges Kapital für den Bau von leistbaren Wohnungen bereitzustellen. In diesem Zusammenhang entstand die Idee der Wohnbaubanken.<sup>3</sup> Im April 1993 wurde mit dem Bundesgesetz über steuerliche Maßnahmen zur Förderung des Wohnbaus (Bundesgesetzblatt - BGBl 1993/253) die gesetzliche Grundlage sowohl für die Entstehung der Wohnbaubanken als auch für die Möglichkeit der Anleiheemission für Bauträger geschaffen.<sup>4</sup>

### **3. Die Wohnbauanleihe: Langfristige Finanzierung für den gemeinnützigen Wohnbau**

Das Ziel des Bundesgesetzes von 1993 war die Aufbringung von langfristigem Kapital für die Errichtung und die Sanierung von leistbaren Wohnungen, insbesondere im geförderten Mehrgeschoßwohnbau. Der Anreiz für private AnlegerInnen (mit Einkünften aus Kapitalvermögen) und beschränkt steuerpflichtige Körperschaften wurde mit der Kapitalertragsteuer (KESt)-Befreiung bis zu einer Verzinsung in Höhe von 4% gesetzt.<sup>5</sup> Aufgebracht wurden die Geldmittel über die Emission von Wohnbauanleihen durch die neu entstandenen

---

<sup>2</sup> Kreditzinsen für Wohnbaukredite werden regelmäßig von der OeNB veröffentlicht und sind seit 1996 verfügbar. Quelle: OeNB Zinssätze und Wechselkurse, <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/zinssaetze-und-wechselkurse.html>

<sup>3</sup> Eine genauere Entstehungsgeschichte der Wohnbaubanken ist nachzulesen in: Schmidinger (2007 und 2008).

<sup>4</sup> Bauträger im Sinne des § 18 Abs. 1 Z 3 des Einkommensteuergesetzes 1988, idF BGBl. I Nr. 115/2015. Dazu zählen a) gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Siedlungsvereinigungen, b) Unternehmen, deren Betriebsgegenstand nach Satzung und tatsächlicher Geschäftsführung die Schaffung von Wohnungseigentum ist und c) Gebietskörperschaften.

<sup>5</sup> Eine 4%ige Verzinsung mit KESt-Befreiung entspricht einer KESt-pflichtigen Verzinsung von 5,52%.

Wohnbaubanken. Die Laufzeit der Wohnbauanleihen beläuft sich durchschnittlich zwischen 10 und 15 Jahren. Damit leisten die Mittel der Wohnbauanleihen einen entscheidenden Beitrag in der Aufbringung von langfristig gebundenem Kapital, welches vor allem im gemeinnützigen Wohnbau von zentraler Bedeutung ist.

Rechtlich gesehen handelt sich bei den Wohnbauanleihen um Wandelschuldverschreibungen, d.h. den AnlegerInnen wird erstmals ab dem zweiten Laufzeitjahr und anschließend zumindest einmal jährlich das Umtauschrecht in Aktien bzw. Partizipationsscheine im Umtauschverhältnis von 10:1 eingeräumt (Einkommensteuerrichtlinie - EstR 2000, Rz 6222b, siehe auch Schmidinger 2007). Die ursprüngliche Absetzbarkeit der Anschaffung von Wohnbauanleihen im Zuge der Arbeitnehmerveranlagung wurde 2011 abgeschafft. Die KEST-Befreiung besteht jedoch weiterhin. Emittenten von Wohnbauanleihen müssen Aktiengesellschaften sein deren Unternehmenszweck nachweislich die Finanzierung oder die Errichtung von Wohnbauten ist. Das beinhaltet sowohl Bauträger als auch Kreditinstitute.

Emissionserlöse müssen innerhalb von drei Jahren zur Errichtung oder Sanierung von Wohnungen eingesetzt werden, die nicht größer als 150 Quadratmeter sein dürfen.<sup>6</sup> Sofern es sich um Mietwohnungen handelt, ist die Miethöhe in den finanzierten Wohnungen mit den jeweiligen Mietzinsobergrenzen der Wohnbauförderungsbestimmungen der Länder gedeckelt. Darüber hinaus ist in der Einkommensteuerrichtlinie 2000 festgelegt, dass Emissionserlöse der Wohnbauanleihen auch für die Durchführung von Maßnahmen der Stadt- und Dorferneuerung sowie die zur Erschließung und zum Erwerb von Grundstücken zur Errichtung von Wohnbauten verwendet werden dürfen. Die Wohnbauanleihen enthalten auch ein revolvinges Element. „Rücklaufende Gelder sind revolvingend wieder zur Wohnbaufinanzierung einzusetzen, sodass

---

<sup>6</sup>Für die Definition von Wohnbau wird in der Einkommensteuerrichtlinie (EstR) 2000 auf den §7 des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes verwiesen. „Darunter fallen neben der Errichtung von Wohnungen, Eigenheimen und Heimen auch die Errichtung von damit verbundenen Geschäftsräumen, Garagen und Gemeinschaftseinrichtungen, die Übernahme von aus öffentlichen Mitteln geförderten Aufgaben der Wohnhaussanierung, von Maßnahmen der Stadt- und Dorferneuerung, von Assanierungen (Unter Assanierung versteht man das zumindest weitgehende Ersetzen eines bestehenden Gebäudes am selben Standort., Anm. des Autors) und Aufgaben nach dem Stadterneuerungsgesetz sowie der Erwerb von Grundstücken zur Errichtung von Wohnbauten (§ 7 Abs. 3 Z 1 bis 6a WGG). Daneben können auch der erste Erwerb einer Eigentumswohnung vom Bauträger, der aus Eigenmitteln des Wohnungswerbers zu leistende Baukostenzuschuss bei Erwerb einer Genossenschaftswohnung, aber auch nicht durch öffentliche Mittel geförderte Erhaltungs- und Verbesserungsmaßnahmen in Wohnungen und überwiegend zu Wohnzwecken genutzten Gebäuden finanziert werden.“ (EstR 2000: Rz 6222).

zumindest 80% des durchschnittlichen Emissionserlöses widmungsgemäß verwendet sind.“ (EStR 2000: Rz 6222c).

Von der Gestionierung agieren die meisten Wohnbaubanken treuhändig für die jeweiligen Geschäftsbanken, in die sie eingegliedert sind. Das bedeutet, dass die Emissionserlöse der Wohnbaubanken an die Geschäftsbanken weitergeleitet werden und letztere dann die Mittel an Bauträger, wie eben auch an Gemeinnützige Bauvereinigungen (GBV), in der Form von Finanzierungen vergeben (siehe auch Amann et al. 2005). Die Geschäftsbanken sind genauso verpflichtet, die Emissionserlöse für den gewidmeten Zweck einzusetzen. Nach der Verabschiedung des Bundesgesetzes im Jahr 1993 dauerte es nicht lange bis die ersten Wohnbaubanken gegründet wurden. Im Zeitraum von 1993 bis 1995 entstanden fünf Wohnbaubanken, eine weitere folgte 2012. Tabelle 1 stellt die jeweiligen Gründungsjahre der Wohnbaubanken bzw. deren aktuelle EigentümerInnen dar (siehe auch Blisse 2023).

**Tabelle 1: Wohnbaubanken in Österreich und deren EigentümerInnen**

<b>Jahr</b>	<b>Wohnbaubank</b>	<b>EigentümerIn</b>
1993	Immobank des Volksbankensektors	Wurde 2016 in die BAWAG P.S.K. Gruppe eingegliedert.
1994	S Wohnbaubank AG (Sitz in Wien)	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG
1994	Bank Austria Wohnbaubank AG (Sitz in Wien)	UniCredit Bank Austria AG
1994	Hypo-Wohnbaubank AG (Sitz in Wien)	Austrian Anadi Bank AG (Anteil: 12,5 %) HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG (Anteil: 12,5 %) HYPO TIROL BANK AG (Anteil: 12,5 %) Hypo Vorarlberg Bank AG (Anteil: 12,5 %) HYPO-BANK BURGENLAND Aktiengesellschaft (Anteil: 12,5 %) Oberösterreichische Landesbank Aktiengesellschaft (Anteil: 12,5 %) Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG (Anteil: 12,5 %) Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft (Anteil: 12,5 %)
1994	Raiffeisen Wohnbaubank AG (Sitz in Wien)	Raiffeisen Bank International Beteiligungs GmbH
1995	BAWAG P.S.K. Wohnbaubank AG (Sitz in Wien)	BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft
2012	3-Banken Wohnbaubank AG (Sitz in Linz)	Oberbank AG (Anteil: 80 %) Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft (Anteil: 10 %) BKS Bank AG (Anteil: 10 %)

Quelle: Firmenbuch (Stand November 2023)

#### 4. Anleiheemissionen der Wohnbaubanken

Nach der Gründung der ersten Wohnbaubank im Jahr 1993, der Immobank, folgte auch bereits die erste Anleiheemission noch im gleichen Jahr. Nach Gründung der weiteren fünf Wohnbaubanken in den Jahren 1994 und 1995 stiegen auch die Gesamtemissionen mit einigen Ausnahmen bis 2007 rasant an. Betragen die Anleiheemissionen im Jahr 1994 etwas weniger als 240 Mio. Euro, so lagen die Gesamtemissionen im bisherigen Höchstjahr 2007 bei 2,3 Mrd. Euro. Die Anleiheemissionen haben sich also in einem Zeitraum von 13 Jahren fast verzehnfacht. Die starke Zunahme der Emissionstätigkeit bzw. das Anwachsen der Zahl der Wohnbaubanken lässt sich einerseits mit der regen Bautätigkeit und somit der Nachfrage nach Baufinanzierungen, als auch mit der attraktiven Verzinsung für die AnlegerInnen erklären. Der KESt-Vorteil auf Wohnbaubankemissionen kann in Hochzinsphasen in voller Höhe ausgeschöpft werden. Das bedeutet sowohl für AnlegerInnen höhere Zinseinnahmen als auch für Kreditnehmer günstigere Zinsen als sie ohne dieses Instrument am Kapitalmarkt zur Verfügung stehen würden.

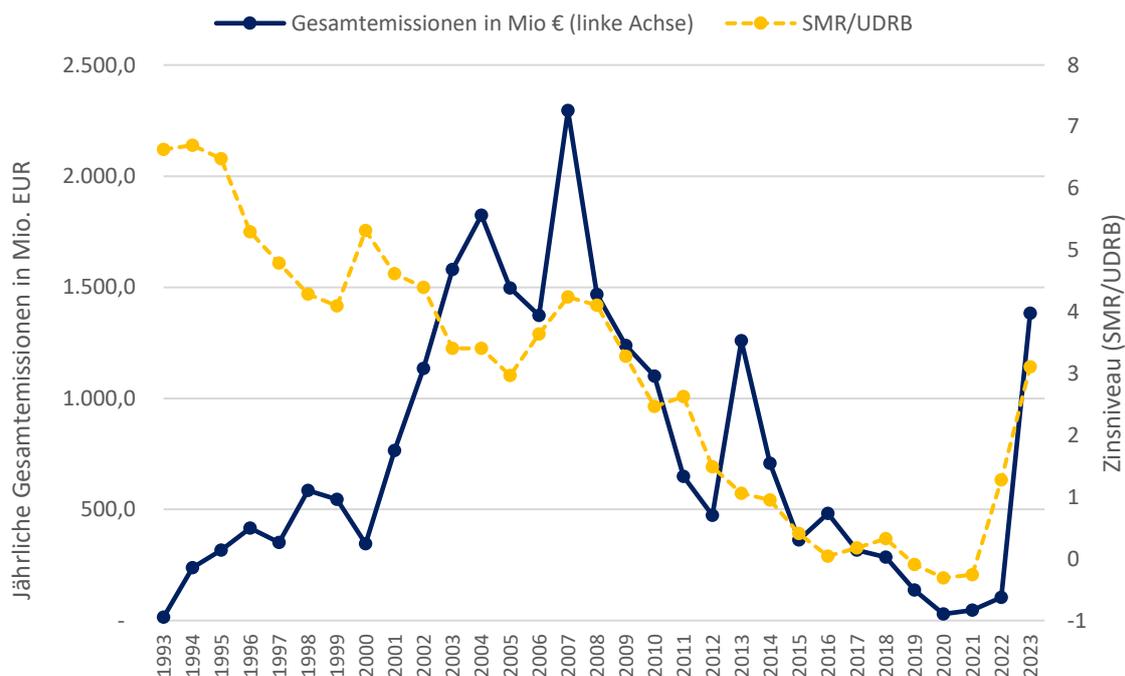
Nach dem Höchststand im Jahr 2007 ging die Emissionstätigkeit allerdings wieder deutlich zurück. Ab dem Jahr 2007 setzte sich der Rückgang der Zinsen fort. Während die Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (UDRB)<sup>7</sup> in den Anfangsjahren der Wohnbaubanken noch bei fast 7% lag, sank die UDRB insbesondere nach 2007 weiter stark ab. Den Tiefststand erreichte die UDRB in den Jahren 2019 bis 2021, als die Rendite in den Negativbereich rutschte. Mit Ausnahme der Jahre 2013 und 2014 sanken die Anleiheemissionen nach 2007 kontinuierlich ab und erreichten im Jahr 2020 mit nur 29. Mio. Euro einen Tiefstand. Im Laufe des Jahres 2020 waren es dann auch nur mehr zwei Wohnbaubanken die Emissionen begeben hatten. Seither stiegen die Zinsen wieder deutlich stärker an, und damit gewann der KESt-Vorteil bei Wohnbauanleihen wirtschaftlich wieder erheblich an Bedeutung. In der Folge sind ab dem dritten Quartal 2023 wieder vier Wohnbaubanken auf dem Emissionsmarkt tätig. Das Gesamtemissionsvolumen erreichte im Jahr 2023 mit fast 1,4 Mrd. Euro einen Höchststand seit 2008. Aus Abbildung 1 geht auch

---

<sup>7</sup> Anmerkung SMR/UDRB: Die umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (UDRB) reflektiert die durchschnittliche Rendite der im Umlauf befindlichen nach österreichischem Recht begebenen Euro-Bundesanleihen der Republik Österreich mit einer fixen Verzinsung und einer Restlaufzeit von über einem Jahr. Sie bildet somit die Rendite österreichischer Bundesanleihen am Sekundärmarkt ab. Mit der UDRB wird dem Markt ein Kapitalmarktzins in Ergänzung zum kurzfristigen Geldmarktzins geboten. Die UDRB wird seit April 2015 durch die OeNB (Österreichische Nationalbank) berechnet und veröffentlicht. Sie ersetzte die Sekundärmarktrenditen (Ausnahme: Sekundärmarktrendite (SMR)-Banken), die bis dahin als Referenzzinssatz für Gesetze und Verträge genutzt wurden. Quelle: <https://www.oenb.at/Statistik/Charts/Chart-2.html>

der Zusammenhang zwischen den Zinsen am Kapitalmarkt und den Wohnbauemissionen klar hervor. Der markante Abschwung der Emissionen zwischen 2007 und 2020 bzw. der neuerliche Anstieg seit 2022 verlief abgesehen von einigen Ausnahmen ähnlich der Entwicklung der Zinskurve.

**Abbildung 1: Jährliche Gesamtemissionen der Wohnbaubanken (in Mio. Euro), und Zinsentwicklung (in %) 1993-2023**



Quellen: Wohnbaubanken-Monitoring des GBV<sup>8</sup>, OeNB

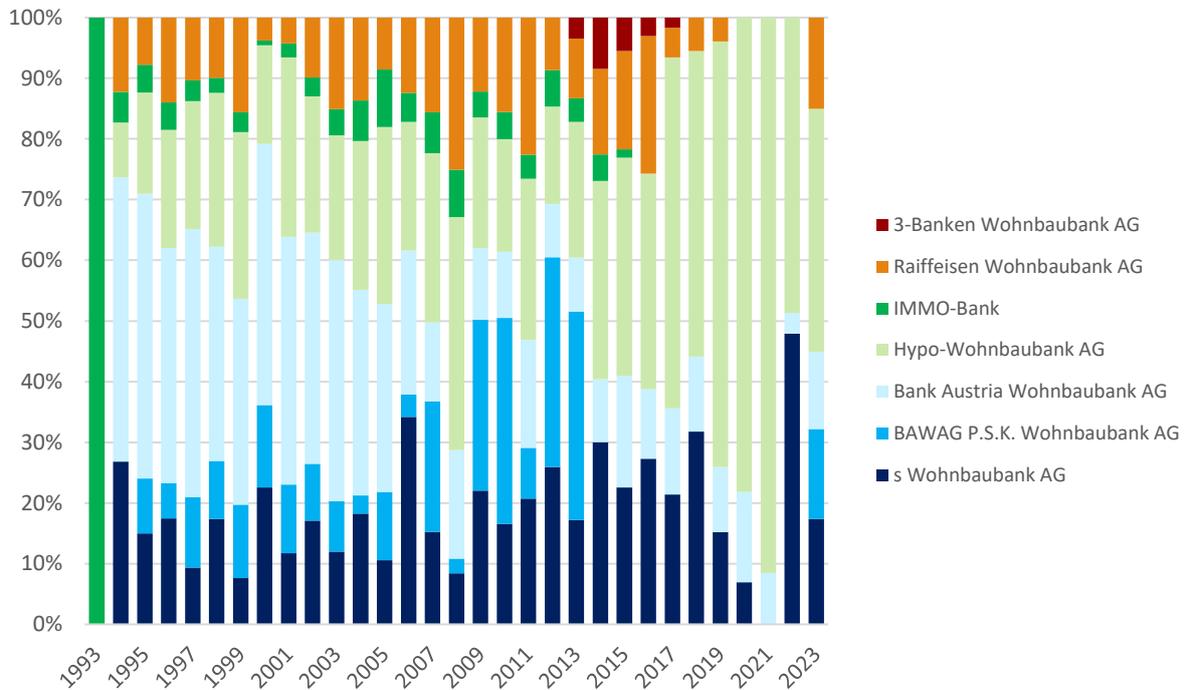
## 5. Marktanteile bei den Anleiheemissionen

Die Gesamtemissionen setzen sich aus den addierten Emissionen der einzelnen Wohnbaubanken zusammen, die, wie bereits dargelegt wurde, in den 30 Jahren zwischen 1993 und 2023 starken Schwankungen unterlegen sind. In diesen 30 Jahren wurden insgesamt 23,3 Milliarden Euro an Anleihen emittiert. Die drei Wohnbaubanken mit den größten Gesamtemissionsvolumina im Zeitraum 1993 bis 2023 sind die Hypo Wohnbaubank (6,4 Mrd. Euro), die Bank Austria Wohnbaubank (5,5 Mrd. Euro) und die s Wohnbaubank (4,2 Mrd. Euro). Diese drei Wohnbaubanken zeichnen gemeinsam für mehr als zwei Drittel der Gesamtemissionen verantwortlich. Die Raiffeisen Wohnbaubank (3,1 Mrd. Euro) und die BAWAG P.S.K: Wohnbaubank (3 Mrd. Euro) emittierten jeweils rund 13%

<sup>8</sup> Der Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen führt ein monatliches Monitoring der Wohnbaubank Emissionen durch.

des Gesamtvolumen aller Wohnbauanleihen. Die 2016 in die BAWAG P.S.K. Wohnbaubank eingegliederte Immo-Bank hat in ihrer Bestandsdauer rund 5% aller Gesamtemissionen begeben, die verbleibende 3-Banken Wohnbaubank lediglich 1% (143 Mio. Euro).

**Abbildung 2: Marktanteile der Wohnbaubanken an den Emissionen, 1993-2023**



Quelle: Wohnbaubanken-Monitoring des GBV

**Tabelle 2: Kumulierte Gesamtemissionen und im Umlauf befindliche Emissionen, 1993-2023**

Wohnbaubank	Kumulierte Gesamtemissionen 1993 – 2023, in 1.000€		im Umlauf befindliche Emissionen per Ende 2023, in 1.000€	
	Wert	Anteil (%)	Wert	Anteil (%)
Hypo-Wohnbaubank AG	6.396.000	27%	1.936.000	38%
Bank Austria Wohnbaubank AG	5.469.000	23%	701.000	14%
s Wohnbaubank AG	4.169.000	18%	1.031.000	20%
Raiffeisen Wohnbaubank AG	3.106.000	13%	696.000	14%
BAWAG P.S.K. Wohnbaubank AG	2.968.000	13%	636.000	12%
IMMO-Bank	1.068.000	5%		
3-Banken Wohnbaubank AG	143.000	1%	118.000	2%
<b>Gesamtemissionen in Mio € (li. Achse)</b>	<b>23.318.000</b>	<b>100%</b>	<b>5.118.000</b>	<b>100%</b>

Quelle: Wohnbaubanken-Monitoring des GBV

Von den insgesamt 23,3 Mrd. Euro aller emittierten Anleihen sind mit Stand Ende Dezember 2023 noch Anleihen im Wert von 5,1 Mrd. Euro im Umlauf, d.h. für diese Anleihen erhalten AnlegerInnen noch die laufende Verzinsung. Aufgrund der mindestens 10-jährigen Laufzeit von Wohnbauanleihen spiegelt die Aufteilung der noch im Umlauf befindlichen Anleihen die Aktivität des vergangenen Jahrzehnts wider. In diesem Zeitraum waren die Hypo Wohnbaubank und die s Wohnbaubank die aktivsten Emittenten. Diese beiden Wohnbaubanken verwalten fast 60% der derzeit im Umlauf befindlichen Wohnbauanleihen. Im Gegensatz dazu waren insbesondere im Jahrzehnt nach der Verabschiedung des Wohnbaubankgesetzes im Jahr 1993 die Bank Austria Wohnbaubank bzw. im Zeitraum 2009-2013 die BAWAG P.S.K. Wohnbaubank die bedeutendsten Emittenten am Wohnbauanleihenmarkt.

## **6. Die Bedeutung der Wohnbauanleihen für Gemeinnützige Bauvereinigungen**

Um die Bedeutung der Mittel von Wohnbaubanken für Gemeinnützige Bauvereinigungen (GBV) zu verstehen, sei davor kurz deren Zugang zu Finanzierungsmitteln erwähnt. GBV greifen zur Finanzierung des Neubaus und der Sanierung auf unterschiedliche Quellen zurück, die sich sowohl regional, historisch und sogar von Projekt zu Projekt deutlich unterscheiden können. Im Neubau kommen in den meisten Fällen sowohl Fremd- als auch GBV-Eigenmittel zum Einsatz, wobei Fremdmittel mit über zwei Drittel den überwiegenden Anteil ausmachen. Ein Teil der Fremdfinanzierung besteht meist aus einem niedrig verzinsten Förderdarlehen. Der Anteil von Kapitalmarktdarlehen macht aber im Durchschnitt in etwa 40-50% der Gesamtinvestitionskosten aus.<sup>9</sup> Ein Teil der Kapitalmarktdarlehen kommt aus den Emissionserlösen der Wohnbaubanken. Neben den Fremdmitteln setzen GBV auch Eigenmittel und Finanzierungsbeiträge der MieterInnen ein. Letztere können als Mietzinsvorauszahlung verstanden werden, und reduzieren den zinstragenden Teil der Finanzierung, was sich direkt in einer Reduktion der Kostenmieten niederschlägt.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> In jenen Fällen, in denen die Wohnbauförderung aus Annuitäten- bzw. Zinszuschüssen besteht, macht das Kapitalmarktdarlehen noch einen deutlich größeren Teil der Fremdfinanzierung aus.

<sup>10</sup> Gemeinnützige Bauvereinigungen sind laut Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) dazu verpflichtet kostendeckende Entgelte zu verrechnen. Jedes Gebäude stellt eine kalkulatorische Einheit dar und bessere Finanzierungsbedingungen werden 1:1 an die Mieterschaft weitergegeben.

**Tabelle 3: Durchschnittlicher Finanzierungsmix im GBV-Neubau**

Art der Finanzierung	Ø Einsatz pro m2 in €	Anteil an der Gesamtfinanzierung
Förderdarlehen, i=1%	800 – 1.200 €	35-40%
a) Kapitalmarktdarlehen, i=4% (enthält <u>keine</u> Mittel der Wohnbauanleihen) b) Kapitalmarktdarlehen, i=3,5% (enthält Mittel der Wohnbauanleihen)	1.000 – 1.500 €	40-50%
GBV-Eigenmittel, i=max. 3,5%	350 €	10-15%
Finanzierungsbeiträge der MieterInnen	150 €	5-7%
Gesamtfinanzierungskosten	2.700 €	100%

Quelle: Erhebung GBV<sup>11</sup>, eigene Berechnungen

Aufgrund des hohen Anteils von Kapitalmarktdarlehen bei der Wohnbaufinanzierung sind die Zinskonditionen von besonderer Bedeutung für das Angebot an leistbarem Wohnraum. Insofern kommen der Zinsreduktion durch die Beimischung der Gelder der Wohnbauanleihen eine große Bedeutung zu. Die Zinsreduktion aufgrund der KEST-Befreiung, die an die GBV weitergegeben wird, bewegt sich je nach gegebenem Zinsniveau zwischen 0,2% und 0,7% (zwischen 20 und 70 Basispunkte). Geht man von einem Anteil der Kapitalmarktdarlehen in Höhe von 1.000 € pro Quadratmeter aus und stellt die Kapitalmarkt-Annuitäten aus den zwei Szenarien ohne und mit Einsatz von Wohnbaubankmittel gegenüber, so ergibt das eine Senkung der Zinsbelastung von zwischen 15 und 40 €-Cent pro Quadratmeter pro Monat. Das entspricht bei einer 75 Quadratmeterwohnung einer monatlichen Mietersparnis von zwischen 12 € und 30 € bzw. auf ein Jahr gerechnet von zwischen 140 € und 350 €. Auf eine durchschnittliche monatliche GBV-Nettomiete ohne Betriebskosten (von 6,5 € pro Quadratmeter) bezogen bedeutet das eine prozentuelle Mietersparnis von zwischen 2,4% und 6,1%.

Wie bereits dargestellt, war die Emissionstätigkeit der Wohnbaubanken seit deren Entstehung sehr unterschiedlich (siehe Abbildung 1). Aufgrund der gesetzlichen Verpflichtung die Emissionserlöse in den Wohnbau zu investieren, kann man abschätzen, welcher Anteil der Baukosten aus Wohnbaubankmittel finanziert wurde. Wie bereits erwähnt, wurden seit Bestehen der Wohnbaubanken 23,3 Mrd. Euro an Emissionen begeben. Die Gesamtbaukosten

<sup>11</sup>Der Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen führt regelmäßig Erhebungen zur Finanzierungssituation der GBV durch.

aller gemeinnützigen Neubauprojekte betragen im Vergleichszeitraum in etwa 61,5 Mrd. Euro.<sup>12</sup>

Geht man nun weiters davon aus, dass durchschnittlich die Hälfte der Baukosten mittels Kapitalmarktdarlehen finanziert werden und dass zumindest 75% der Emissionserlöse für den gemeinnützigen Neubau eingesetzt wurden, kommt man auf einen durchschnittlichen aus Wohnbauanleihemittel-finanzierten Anteil von 56%. Das heißt, dass mehr als die Hälfte aller bankenfinanziert GBV-Baukosten seit 1993 unter Beimischung von Wohnbaubankmitteln finanziert wurde. Der Anteil variiert jedoch je nach Emissionsvolumen. Während im Jahrzehnt 1993-2003 etwa 54% aller Bankdarlehen durch Beimischung von Wohnbaubankmittel finanziert wurden, kommt man im Jahrzehnt 2004-2013 aufgrund der hohen Emissionstätigkeit auf eine vollständige Abdeckung der Bankdarlehen durch Wohnbaubankmittel. Die deutlich geringeren Emissionsvolumina im Zeitraum 2014 bis 2022 haben trotz des neuerlichen Aufschwungs im Jahr 2023 dazu geführt, dass nur etwa 20% der bankenfinanzierten Gesamtbaukosten aus Wohnbaubankmittel gedeckt werden konnten.

**Tabelle 4: Anteil der GBV-Gesamtbaukosten durch WBB-Mittel finanziert, nach Jahrzehnt**

Jahrzehnt	WBB-Emissionen	Gesamtbaukosten GBV-Fertigstellungen	WBB-Emissionen für GBV verwendet (ca. 75%)	Bankenfinanzierte Gesamtbaukosten <sup>13</sup>	Anteil aus WBB-Mittel finanzierte Gesamtbaukosten <sup>14</sup>
1993-2003	6,3 Mrd. €	17,5 Mrd. €	4,7 Mrd. €	8,8 Mrd. €	54%
2004-2013	13,2 Mrd. €	18,0 Mrd. €	9,9 Mrd. €	9 Mrd. €	100% <sup>15</sup>
2014-2023	3,5 Mrd. €	26 Mrd. €	2,6 Mrd. €	13 Mrd. €	20%
Gesamt	23 Mrd.€	61,5 Mrd. €	17,2 Mrd. €	30,8 Mrd. €	56%

Quelle: Wohnbaubank-Monitoring des GBV, eigene Berechnungen

<sup>12</sup> Dieser Betrag basiert auf einer Hochrechnung der Bautätigkeit und der jeweiligen durchschnittlichen Baukosten, laut. Erhebung des GBV.

<sup>13</sup> Annahme, dass rd. 50% der Gesamtbaukosten aus Kapitalmarktdarlehen finanziert wurden.

<sup>14</sup> Annahme, dass rd. 75% der Emissionen der Wohnbaubanken für den gemeinnützigen Neubau eingesetzt wurde.

<sup>15</sup> Rein rechnerisch ergibt sich eine Überdeckung von 110%. Das heißt es wurden mehr Emissionen getätigt, als in Form von KMD-Darlehen weitergegeben werden konnten. Hier sei jedoch darauf hingewiesen, dass die Mittel auch zum Teil im Folgejahrzehnt zum Einsatz kamen oder für andere Zwecke (z.B. Sanierung) oder andere (nicht-gemeinnützige) Bauträger oder Privatkunden zum Einsatz kommen konnten.

## 7. Ausblick

Wie gezeigt werden konnte, finanzierten die Wohnbaubanken mit ihren Emissionserlösen einen beträchtlichen Teil des gemeinnützigen Wohnungsneubaus seit 1993. Die Abschätzung zeigt, dass mehr als die Hälfte der gesamten bankfinanzierten Baukosten im gemeinnützigen Sektor aus Mitteln der Wohnbaubanken stammen. Die Mittel der Wohnbaubanken haben aber auch aufgrund der Langfristigkeit eine wichtige Funktion. Die langfristige Veranlagung mittels der Wandelschuldverschreibung ermöglicht es den Wohnbaubanken bzw. deren Geschäftsbanken längerfristige (fixverzinsten) Kapitalmarktdarlehen zu vergeben. Insbesondere für das auf Langfristigkeit ausgerichtete Geschäftsmodell der GBV bedeutet dies neben dem Zinsvorteil einen weiteren wesentlichen Vorteil in der Finanzierung von stabilen, günstigen Mieten. Das System der Wohnbaubanken ist aber volkswirtschaftlich auch insofern von Bedeutung als es eine sichere und nicht-spekulative Veranlagungsform darstellt. Die Mittel der Wohnbaubanken fließen in produktive, wertschöpfende Investitionen in Österreich und schaffen dadurch erhebliche Beschäftigungseffekte im Bau- und im Baunebengewerbe (siehe GBV-Verbandsstatistik 2023).

Wie weiters gezeigt wurde, war die Entwicklung der Zinskurve der bedeutendste Faktor um die Emissionstätigkeit bewerten und verstehen zu können. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass aufgrund der rasant gestiegenen Zinsen seit Mitte 2022 auch die Emissionstätigkeit wieder an Dynamik gewonnen hat. Für die künftige Entwicklung der Wohnbaubanken bzw. für den Zugang zu zinsgünstigen Kapitalmarktdarlehen spielen aber auch andere Faktoren eine Rolle.

Das Thema ESG (Environmental, Social and Governance) und die Betonung der Nachhaltigkeit von Investments führt aktuell zu einer Neugestaltung der Finanzmarktströme. Einige Wohnbaubanken haben grüne Wohnbauanleihen begeben und es ist zu erwarten, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Aber auch die Anforderungen an die Banken im Rahmen der EU-Taxonomieverordnung wird Auswirkungen auf die Kreditkonditionen haben, je nachdem ob eine Investition bzw. eine Anleihe als taxonomiekonform oder nicht-taxonomiekonform eingestuft wird.

Weiters wirken sich auch die neue Sicherheitsarchitektur und Eigenkapitalanforderung für den Bankensektor, die im Rahmen der Baseler Übereinkommen beschlossen wurden, auf die Kreditkonditionen aus. Aufgrund des geringen Risikos und der guten Bonität erhielten GBV bis dato bessere Konditionen

als diese im gewerblichen freifinanzierten Wohnbau üblich waren. Nichtsdestotrotz werden sich die neuen Basel III Anforderungen auch auf die Kreditkonditionen im gemeinnützigen Sektor auswirken.

Nicht zuletzt wurde auch der Zugang zu internationalen und europäischen Kapitalmärkten seit Entstehung der Wohnbaubanken deutlich leichter. Hier sind vor allem die Refinanzierung über die Europäische Investitionsbank und der Zugang zu internationalen Finanzmärkten zu erwähnen. Der entscheidende Faktor, ob sich diese Mittel für den gemeinnützigen Sektor eignen, ist jedoch die Fristigkeit. Sowohl für das Geschäftsmodell der GBV aber insbesondere für die MieterInnen sind langfristige Finanzierungszeiträume günstiger als kurze Fristigkeiten. Gerade in diesem Zusammenhang leisten die Mittel der Wohnbaubanken neben der Zinsersparnis aufgrund der Langfristigkeit der Veranlagung einen entscheidenden Beitrag in der Finanzierung von gemeinnützigen Bauvorhaben. Das Instrument der Wohnbaubanken bzw. der Wohnbauanleihen hat also gerade angesichts der aktuellen Zinssituation wieder an Bedeutung gewonnen und wird auch in Zukunft ein wichtiger Baustein in der Finanzierung des leistbaren Wohnbaus in Österreich sein.

## Literatur

- Amann, W.; Ramaseder, St.; Riss, O. (2005): Effizienz des Systems der Wohnbaubanken in Österreich. Expertise im Auftrag der Arge Wohnbaubanken. Forschungsgesellschaft für Wohnen, Bauen und Planen. Wien.
- Blisse, H. (2023): 30 Jahre Wohnbaubanken in Österreich. Österreichisches Bankarchiv (Journal of Banking and Financial Research), Dezember 2023, 71. Jahrgang. Linde Verlag.
- Eder, V. (2012): Finanzierung von gemeinnützigen Bauvereinigungen – am Beispiel der Wohnbaubanken. Magisterarbeit an der Universität Wien.
- GBV-Verbandsstatistik (2023): Verbandsstatistik 2023 – Die gemeinnützige Wohnungswirtschaft in Zahlen. Österreichischer Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen.
- Klien, M. (2021): Ökonomische Wirkungen des gemeinnützigen Wohnbaus. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. Studie im Auftrag des Verbands gemeinnütziger Bauvereinigungen.
- Klien, M.; Huber, P.; Gutheil-Knopp-Kirchwald, G.; Kössl, G. (2023): Die preisdämpfende Wirkung des gemeinnützigen Wohnbaus. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung – Österreichischer Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen. Studie im Auftrag des Magistrates der Stadt Wien.
- Kössl, G. (2022): Das System des gemeinnützigen Wohnbaus in Österreich: Kostenmieten, revolvingende Fonds und ökonomische Auswirkungen. CIRIEC Working Paper, No. 2022/05.
- Schmidinger, J. (2007): Spezialinstitute zur Wohnbaufinanzierung, in: Österreichs Kreditwirtschaft. Von der Reichsmark über den Schilling zum Euro. Frasl, Haiden und Taus (Hrsg.). Neuer Wissenschaftlicher Verlag. Wien, Graz.
- Schmidinger, J. (2008): Wohnbaubanken und gemeinnützige Bauvereinigungen – eine Partnerschaft für nachhaltig günstiges Wohnen, in: Die Österreichische Wohnungsgemeinnützigkeit – ein europäisches Erfolgsmodell. Lugger und Holoubek (Hrsg.). Manz Verlag. Wien.

**Anhang: Anleiheemissionen der Wohnbaubanken 1993-2023,  
in Mio. € (gerundet)**

<b>Jahr</b>	<b>s Wohnbaubank AG</b>	<b>BAWAG P.S.K. Wohnbaubank AG</b>	<b>Bank Austria Wohnbaubank AG</b>	<b>Hypo-Wohnbaubank AG</b>	<b>IMMO-Bank</b>	<b>Raiffeisen Wohnbaubank AG</b>	<b>3-Banken Wohnbaubank AG</b>	<b>Gesamtemissionen in Mio. €</b>
1993	-	-	-	-	15	-	-	15
1994	64		111	21	12	29	-	237
1995	48	29	149	53	15	25	-	317
1996	73	24	161	81	19	58	-	416
1997	33	41	155	74	12	36	-	351
1998	102	56	207	148	15	58	-	586
1999	41	66	185	150	18	85	-	545
2000	78	47	148	56	3	13	-	345
2001	90	86	312	226	18	32	-	765
2002	194	106	432	255	35	112	-	1.134
2003	189	132	627	325	69	238	-	1.580
2004	333	55	618	448	122	249	-	1.825
2005	158	169	463	437	142	128	-	1.496
2006	470	50	326	291	66	170	-	1.373
2007	350	494	298	640	155	358	-	2.295
2008	123	36	262	564	114	368	-	1.467
2009	273	348	147	266	53	151	-	1.238
2010	182	373	120	204	49	171	-	1.099
2011	134	54	115	172	26	147	-	648
2012	123	164	42	76	29	41	-	474
2013	216	433	112	282	49	124	43	1.259
2014	213	-	73	231	31	99	60	707
2015	82	-	67	130	5	59	20	363
2016	132	-	55	171	-	109	15	482
2017	68	-	45	183	-	15	5	316
2018	91	-	35	144	-	16	-	285
2019	21	-	15	96	-	5	-	138
2020	2	-	4	23	-	-	-	29
2021	-	-	4	43	-	-	-	47
2022	50	-	4	51	-	-	-	104
2023	240	205	175	554	-	208	-	1.382
<b>Gesamt 1993-2023</b>	<b>4.169</b>	<b>2.968</b>	<b>5.469</b>	<b>6.396</b>	<b>1.068</b>	<b>3.106</b>	<b>143</b>	<b>23.318</b>





CIRIEC's Working Papers (WP) welcome works from Members of [CIRIEC's scientific network](#). Topics cover the fields of interest of CIRIEC dedicated to economic sectors and activities oriented towards the service of the general and collective interest, State action in those fields, public utilities, social and cooperative economy.

The WPs are subject to a review process and are published under the responsibility of the President of the International Scientific Council, the president of the scientific Commissions or the working groups coordinators and of the editor of CIRIEC's international scientific journal, the *Annals of Public and Cooperative Economics*.

These contributions may be published afterwards in a scientific journal or book. The contents of the working papers do not involve CIRIEC's responsibility but solely the author(s)' one.

The submissions are to be sent to CIRIEC ([ciriec@uliege.be](mailto:ciriec@uliege.be)).

Les Working Papers-WP (cahiers de recherche) du CIRIEC accueillent des travaux des membres du [réseau scientifique du CIRIEC](#) sur les thématiques relevant des champs d'intérêt du CIRIEC : secteurs économiques et activités orientés vers le service de l'intérêt général et collectif, action de l'Etat dans ces domaines, entreprises publiques, économie sociale et coopérative.

Les WP font l'objet d'une procédure d'évaluation et sont publiés sous la responsabilité du président du Conseil scientifique international, des présidents des Commissions scientifiques ou des coordinateurs des groupes de travail et du rédacteur de la revue scientifique internationale du CIRIEC, les *Annales de l'économie publique, sociale et coopérative*.

Ces contributions peuvent faire l'objet d'une publication scientifique ultérieure. Le contenu des WP n'engage en rien la responsabilité du CIRIEC mais uniquement celle du ou des auteurs.

Les soumissions sont à envoyer au CIRIEC ([ciriec@uliege.be](mailto:ciriec@uliege.be)).

**This working paper is indexed and available in RePEc**  
**Ce working paper est indexé et disponible dans RePEc**

ISSN 2070-8289

ISBN 978-2-931051-80-1

EAN 9782931051801

<https://doi.org/10.25518/ciriec.wp202403>

## 2024 WP Collection

- 2024/01 Sociomaterial Practice of Actor-Network in Cooperative Information Systems Development  
Hwalshin KIM & Seungkwon JANG
- 2024/02 Cooperative Entrepreneurship in Morocco: The Case study of Women's Cooperatives in the Souss Massa Region  
Khadija ANGADE
- 2024/03 Wohnbauanleihen und deren Bedeutung für Gemeinnützige Bauvereinigungen in Österreich  
Gerald KÖSSL



© CIRIEC  
No part of this publication may be reproduced.  
Toute reproduction même partielle  
de cette publication est strictement interdite.

**CIRIEC (International Centre of Research and Information on the Public, Social and Cooperative Economy) is a non-governmental international scientific organization.**

Its objectives are to undertake and promote the collection of information, scientific research, and the publication of works on economic sectors and activities oriented towards the service of the general and collective interest: action by the State and the local and regional public authorities in economic fields (economic policy, regulation); public utilities; public and mixed enterprises at the national, regional and municipal levels; the so-called "social economy" (not-for-profit economy, cooperatives, mutuals, and non-profit organizations; etc.).

In these fields CIRIEC seeks to offer information and opportunities for mutual enrichment to practitioners and academics and for promoting international action. It develops activities of interest for both managers and researchers.

**Le CIRIEC (Centre International de Recherches et d'Information sur l'Economie Publique, Sociale et Coopérative) est une organisation scientifique internationale non gouvernementale.**

Ses objectifs sont d'assurer et de promouvoir la collecte d'informations, la recherche scientifique et la publication de travaux concernant les secteurs économiques et les activités orientés vers le service de l'intérêt général et collectif : l'action de l'Etat et des pouvoirs publics régionaux et locaux dans les domaines économiques (politique économique, régulation) ; les services publics ; les entreprises publiques et mixtes aux niveaux national, régional et local ; « l'économie sociale » : coopératives, mutuelles et associations sans but lucratif ; etc.

Le CIRIEC a pour but de mettre à la disposition des praticiens et des scientifiques des informations concernant ces différents domaines, de leur fournir des occasions d'enrichissement mutuel et de promouvoir une action et une réflexion internationales. Il développe des activités qui intéressent tant les gestionnaires que les chercheurs scientifiques.



INTERNATIONAL CENTRE OF RESEARCH AND INFORMATION  
ON THE PUBLIC, SOCIAL AND COOPERATIVE ECONOMY - AISBL

CENTRE INTERNATIONAL DE RECHERCHES ET D'INFORMATION  
SUR L'ÉCONOMIE PUBLIQUE, SOCIALE ET COOPÉRATIVE - AISBL

Université de Liège | Quartier Agora | Place des Orateurs 1 | Bâtiment B33 -  
boîte 6 | BE-4000 Liège (Belgium) | T +32 (0)4 366 27 46 | F +32 (0)4 366 29 58  
ciriec@ulg.ac.be | www.ciriec.ulg.ac.be