

immolex

FACHZEITSCHRIFT FÜR WOHN- UND IMMOBILIENRECHT

Schwerpunkt

Immobilienmarkt im Umbruch

- > Zinsentwicklungen und Haftungsfragen
- > Verwertung von Projektliegenschaften
- > Bewertung von Immobilien in der Bilanz

Wohnungseigentumsrecht

Aufrechnung mit Guthaben
aus der Jahresabrechnung

Liegenschaftsrecht

Selbständiges Gebäude oder
Gebäudeteil im Baurecht

Forum Immobilientreuhänder

Wohn- und Baupaket



IMMOLEX.MANZ.AT

ISSN 1605-2536

Zinsentwicklungen und Haftung der Leitungsorgane von Immobiliengesellschaften

BEITRAG. Die Zinsanhebungen der EZB als Folge der Zinsentwicklung in den letzten Monaten rücken die unternehmerische Entscheidung der Aufnahme eines Fixzinskredits oder eines Kredits mit variablen Zinsen wieder in den Vordergrund. Die Leitungsorgane von Immobiliengesellschaften tragen große Verantwortung und unterliegen damit einem hohen Haftungsrisiko. **immolex 2024/51**



Mag. **Wilhelm Milchrahm**, Immobilienökonom (ebs), ist Rechtsanwalt und Partner der Wirtschaftskanzlei Milchrahm Stadlmann Rechtsanwälte OG in Wien.

KR Mag. **Oliver Lintner** ist allgemein beideter Sachverständiger.

A. Einleitung

Leitungsorgane (Geschäftsführer, Vorstände) von Immobiliengesellschaften¹⁾ müssen relevante Sachverhalte sorgfältig einordnen, um eine zivilrechtliche Haftung, allenfalls auch eine strafrechtliche Verantwortlichkeit zu vermeiden.²⁾ IdZ hat die Finanzierung für Immobiliengesellschaften besondere Bedeutung, weil idR ein hoher Verschuldungsgrad (Fremdkapitalanteil) von Immobiliengesellschaften zu verzeichnen ist.³⁾ Betriebswirtschaftliche Begründung dafür ist häufig der sog Leverage-Effekt, der eine Steigerung der Eigenkapitalrendite bezeichnet, solange sich die Immobilie höher verzinst, als der Kreditzins beträgt. Die Steigerung von Kreditzinsen hat zudem für Immobilienunternehmen besondere Auswirkungen, weil zB Ertragssteigerungen bei Bestandsimmobilien⁴⁾ aufgrund bestehender Mietverträge idR nur beschränkt bzw nur über einen längeren Zeitraum erzielt werden können, sodass erhöhte Kreditzinsen nicht wirtschaftlich „ausgeglichen“ werden können. Die Zinsentwicklung der letzten Monate, die durch Zinsanhebungen der EZB in kürzester Zeit geprägt ist,⁵⁾ rückt nun die unternehmerische Entscheidung der Aufnahme eines Fixzinskredits oder eines Kredits mit variablen Zinsen wieder in den Vordergrund, wobei im Schrifttum als österreichisches Spezifikum das Überwiegen von Krediten mit variablen Zinsen konstatiert wird.⁶⁾

B. Gesellschaftsrechtlicher Rahmen

Für die Frage des Sorgfaltsmaßstabs gibt die Business Judgment Rule nur einen Handlungsrahmen vor.

Planung und Überwachung der Finanzlage einer Kapitalgesellschaft sind Kernaufgabe des gesamten Leitungsorgans, auch wenn nur ein Mitglied ressortzuständig sein sollte.⁷⁾ Dieser gesellschaftsrechtliche Grundsatz trifft folglich auch die Leitungsorgane einer Immobiliengesellschaft, wobei nicht übersehen werden darf, dass die Grundlagen der Finanzlage zunächst durch die Gesellschafter geschaffen werden, weil diese über den Umfang des – über das gesetzliche Mindestkapital hinausgehenden – Eigenkapitals entscheiden.⁸⁾

1. Unternehmerisches Ermessen

IdR handelt es sich bei der Entscheidung, ob Fremdkapital mit Fixzins oder mit variablem Zins aufgenommen wird, um eine unternehmerische (Ermessens-)Entscheidung der Leitungsorgane,⁹⁾ die häufig auch in übergeordnete Themenstellungen der Finanzierungsstruktur der Immobiliengesellschaft eingebettet ist. Zur Einhaltung der gebotenen Sorgfalt bei dieser Entscheidung bietet die Business Judgment Rule (§ 25 Abs 1 a GmbHG; § 84 Abs 1 a AktG) zwar einen rechtliche Ausgangspunkt, weil danach jedenfalls derjenige Einklang mit der (haftungsvermeidenden) gebotenen Sorgfalt handelt, wer sich bei einer unternehmerischen Entscheidung nicht von sachfremden Interessen leiten lässt und auf der Grundlage angemessener Information annehmen darf, zum Wohl der Gesellschaft zu handeln,¹⁰⁾ doch sagt die Business Judgment Rule für die konkrete Entscheidung nichts Inhaltliches aus.

¹⁾ In der Rechtsform von Kapitalgesellschaften (GmbH, AG, SE).

²⁾ Vgl *Milchrahm*, Kapitalerhaltung und Satzungsgestaltung in der dienen Gesellschaft, GRAU 2020/4, 10 mwN.

³⁾ *Kofner*, Investitionsrechnung für Immobilien⁵ (2019) 44f, stellt zB für Deutschland einen typischen Fremdkapitalanteil von rund 70% bis 75% und tw deutlich höher fest.

⁴⁾ Dh bei vermieteten Immobilien.

⁵⁾ Abrufbar unter <https://www.oenb.at/isawebstat/stabfrage/createReport?lang=DE&report=10.4>.

⁶⁾ Vgl nur *Bacher*, Zinssicherungsstrategien für Kommunen, RFG 2015/39.

⁷⁾ Zur Planung und Überwachung der Finanzlage s *J. Reich-Rohrwig* in *Straube/Ratka/Rauter*, WK GmbHG § 25 Rz 139 (Stand 1. 9. 2022, rdb.at); zur Immobilienfinanzierung einführend *Meisl*, Basiswissen Immobilienrecht Rz 16.17ff (Stand 1. 6. 2023, rdb.at).

⁸⁾ Dazu näher *Artmann*, Unternehmensfinanzierung – gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen, in *Artmann/Rüffler/Torggler*, Unternehmensfinanzierung (2022) 15 (16f); *Foglar-Deinhardstein/Hartig* in *Bergmann/Kalss*, Rechtsformwahl (2020), Kapitalausstattung: Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung Rz 12/11ff.

⁹⁾ Sofern nicht zB eine rechtswirksame Weisung der Generalversammlung einer GmbH, welche die Entscheidung selbst trifft, vorliegt.

¹⁰⁾ Zu den Details der Geschäftsführerhaftung s *J. Reich-Rohrwig* in *Straube/Ratka/Rauter*, WK GmbHG § 25 Rz 68ff (Stand 1. 9. 2022, rdb.at); *Feltl/Milchrahm/Rauter*, Einführung in die Haftungsrisiken im Konzern, in *Ratka/Rauter*, Handbuch Geschäftsführerhaftung² (2011) 563.

Die Einhaltung der Sorgfalt hängt somit vor allem von der Identifikation notwendiger Parameter, deren Abwägung und von der Feststellung bestehender Grenzen der Ermessensentscheidung ab. Eine Grenze ist jedenfalls erkennbar: Eine existenzbedrohende Kreditaufnahme ist i.a.R. nicht gerechtfertigt bzw. nicht sorgfältig, zudem werden häufig strafrechtliche Gläubigerschutzdelikte beachtlich sein.¹¹⁾

2. Rechtsprechung

Bei einem niedrigen variablen Zins zu Vertragsabschluss kann – insb. bei langer Kreditvertragsdauer – auch die Wahl eines Fixzinses sorgfältig sein.

Die österreichische (höchstgerichtliche) Rsp. hatte sich in jüngerer Zeit – soweit überblickbar – mit der Fragestellung (Fixzins oder variabler Zins) aus haftungsrechtlicher Sicht noch nicht zu beschäftigen. Vor dem Hintergrund geringer oder negativer Zinsen und überlanger Kreditlaufzeit war aber eine Fixzinsvereinbarung Gegenstand einer aufschlussreichen OGH-Entscheidung.¹²⁾ Nach dem Sachverhalt wurde im Jahr 2006 eine Immobilienfinanzierung über 400 Mio. Euro für 25 Jahre mit einer Fixzinsvereinbarung aufgenommen,¹³⁾ die aufgrund der Niedrigzinsperioden ab Mitte 2009 gegenüber einer variablen Verzinsung unattraktiv wurde. Der Kreditnehmer (und Kläger) strebte mit einer Rechtsgestaltungsklage eine Vertragsänderung dahingehend an, dass der Zinssatz 0,7% pa beträgt. Der OGH verwarf dieses Begehren u.E. zutreffend¹⁴⁾ mit der Begründung, ein Fixzinskreditvertrag sei notwendigerweise mit der Chance einer günstigen Zinsentwicklung, aber auch mit dem Risiko einer ungünstigen Zinsentwicklung verbunden. Der OGH vertrat i.W. die Ansicht, auch die (lange) 25-jährige Vertragsdauer (Fixzinslaufzeit) schade nicht, wenn die wechselseitigen Interessen, Chancen und Risiken der Vertragsparteien im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ins Kalkül gezogen wurden, sodass auf die Interessen (auch) des Kreditnehmers ausreichend Rücksicht genommen wurde. Dafür führte der OGH günstige Fixzinsen, einen zehnjährigen tilgungsfreien Zeitraum sowie eine Möglichkeit vorzeitiger Rückzahlung gegen Leistung einer Vorfälligkeitsentschädigung¹⁵⁾ als für den Kläger und Kreditnehmer interessenswahrende Elemente an. Die damalige Vorausschau des OGH,¹⁶⁾ der Kreditnehmer¹⁷⁾ könne in Zukunft noch profitieren, realisierte sich nun zum heutigen Zeitpunkt, weil der für variable Zinsvereinbarungen häufig zugrunde gelegte Drei-Monats-Euribor (kurz „3M-Euribor“) nun 4% beträgt.¹⁸⁾ Diese Ausführungen weisen u.E. auch darauf hin, dass die Vereinbarung eines Fixzinses unter dem Gesichtspunkt der Kalkulationsfähigkeit insb. bei sehr langer Kreditvertragsdauer auch bei einem zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses niedrigen variablen Zins sorgfältig sein kann.

C. Markterwartung

Der vorherrschende Referenzzins für variable Finanzierungen in Europa ist der Euribor (Euro Interbank Offered Rate) mit einer Zinsbindungsdauer („Termingeld“) von drei Monaten („3M-Euribor“). Diesem Zinssatz liegen Transaktionsdaten, die von 19 teilnehmenden Banken gemeldet werden, zugrunde.

Es handelt sich beim Euribor um einen Angebotskurs („Briefkurs“, „Offer“), somit einen Zinssatz, zu dem Banken bereit sind, Liquidität zur Verfügung zu stellen. In Kreditverträgen wird dieser Referenzzins zuzüglich eines Aufschlags (Marge) und in der Mehrzahl der Fälle kaufmännisch gerundet

(z.B. auf 1/8 Prozent) dem Kreditnehmer für die Zurverfügungstellung von Geld in Rechnung gestellt. Zwangsläufig schwankt dieser Referenzzins täglich.

Mit einem Plus von ca. 4,5% pa von 2022 bis 2024 haben die Refinanzierungskosten die höchste Steigerung seit der Einführung des 3M-Euribor erfahren.

Ferner werden an Terminmärkten (z.B. Intercontinental Exchange – ICE¹⁹⁾ oder EUREX²⁰⁾ Futures (Termingeschäfte) von zukünftigen 3M-Euribor-Kursen gehandelt. Die (vertrags)rechtliche Gestaltung („Spezifikation“) wird idR von der bezughabenden Börse vorgegeben. Wesentlich ist, dass bei einem derartigen Zinsfuture die Erwartung der Höhe des zukünftigen Zinses im Kurs des Zinsfutures abgebildet wird: Der Handel erfolgt anhand der Methode „100 minus Zins“, woraus der Einstiegskurs resultiert. Ein Zinsfuture für einen zukünftigen Fälligkeitstermin²¹⁾ mit einem Kurs 96 bedeutet daher eine Zinserwartung von 4% pa. Am Fälligkeitstag wird der gültige 3M-Euribor mit dem Einstiegskurs des Zinsfutures verglichen und eine allfällige Differenz (z.B. Einstiegskurs 4% – tatsächlicher 3M-Euribor 3% pa = 1% pa) als Zinssatz für die Berechnung der Verzinsung einer vereinbarten (von der Börse vorgegebenen, aber fiktiven) Rechengröße von 1 Mio. Euro für drei Monate herangezogen.²²⁾ Der Zinsfuture ist daher keine Finanzierungszusage (oder Veranlagung), sondern bezweckt nur eine Ausgleichszahlung von Zinsdifferenzen auf Basis einer fiktiven Rechengröße (sog. „notional“).

¹¹⁾ Vgl. *Milchrahm*, Kapitalerhaltung und Satzungsgestaltung in der dienenden Gesellschaft, GRAU 2020/4, 10 mwN.

¹²⁾ OGH 3 Ob 143/18b; ferner behandelte die Rsp. auch die Frage, ob ein negativer Indikatorsatz wie z.B. der Sechs-Monats-EURIBOR den festgelegten Aufschlag („Marge“) reduziert; s. dazu *Unterhofer*, Darlehensverträge von Städten und Kommunen in Zeiten negativer Zinsindikatoren, RFG 2019, 88; *Gruber/Palma/Schöppl*, Mindestzinsklausel beim Unternehmerkredit, ÖBA 2019, 574; *Kronthaler*, Unter welchen Voraussetzungen sind Mindestzinsklauseln in Unternehmerkredit- oder -leasingverträgen zulässig? ÖBA 2020, 848.

¹³⁾ Für die erste Tranche von 300 Mio. Euro wurde ein Fixzins von 4,435% pa. für den restlichen Betrag i.H.v. 4,065% vereinbart.

¹⁴⁾ Kritisch aber *Wolffbauer/Brandstätter*, Glosse zu OGH 3 Ob 143/18, ZFR 2019, 79; *Schopper*, Zwingende rechtliche Vorgaben bei Kreditvergaben durch die Europäische Investitionsbank, ZFR 2017, 576. Für die kritischen Stimmen war wohl auch der Umstand beachtlich, dass es sich bei der Kreditgeberin um die Europäische Investitionsbank („EIB“) handelte (zu dieser <https://www.eib.org>).

¹⁵⁾ Zur Vorfälligkeitsentschädigung s. OGH 6 Ob 24/20b; OGH 1 Ob 21/18x; OGH 7 Ob 78/10m (Vorfälligkeitsentschädigung als Reuegeldabrede nach § 909 ABGB).

¹⁶⁾ Rn. 1.4. der Urteilsbegründung.

¹⁷⁾ Im Urteil „Kläger“.

¹⁸⁾ ZB 3,952% (27. 2. 2024).

¹⁹⁾ <https://www.ice.com/index>.

²⁰⁾ <https://www.eurex.com>.

²¹⁾ Termine werden von der Börse festgelegt, zumindest Quartaltermine sind für viele Jahre verfügbar.

²²⁾ Das bedeutet: 1.0 Mio. Euro x 1% pa = € 10.000,- pa, da die Verzinsung für drei Monate anfällt: 1/4 von € 10.000,-.

EURIBOR-Futures erlauben ex-ante Vereinbarung von zukünftigen Zinsen
3M-EURIBOR HISTORISCH (2022-2024) UND EX-ANTE ZINSERWARTUNG

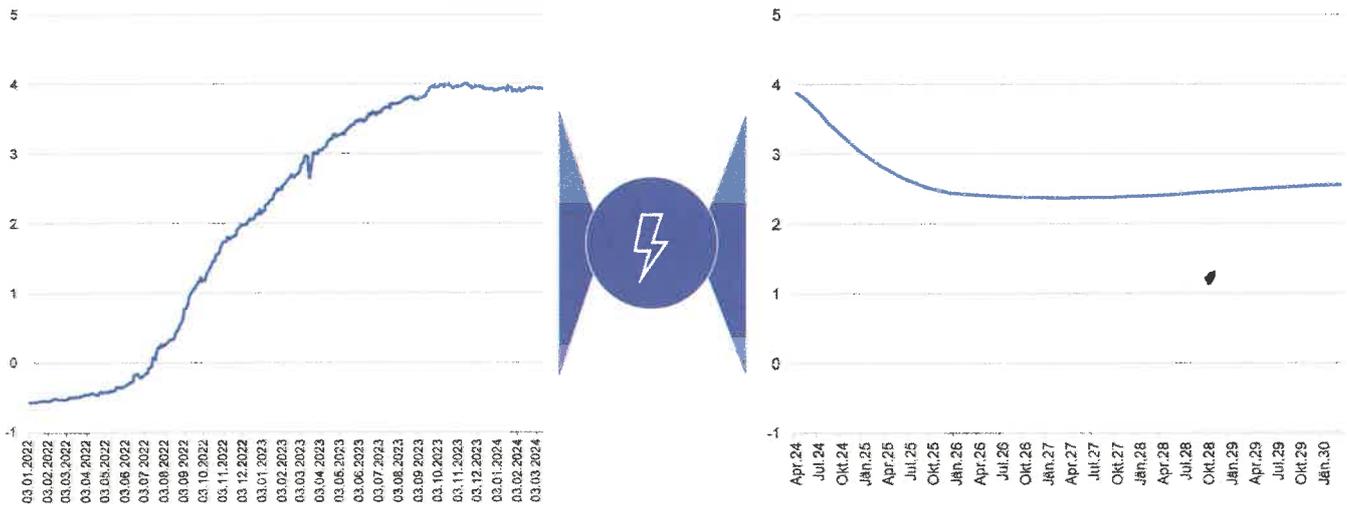


Abbildung 1: Historischer 3M-Euribor und aktuelle Zinserwartung laut Terminmarkt (Bloomberg)

Analyse 2022 zeigt die Anpassung der Markterwartungen um +3% nominell
TERMINPREISKURVE 3M-EURIBOR-FUTURES ANFANG 2022 UND 2023

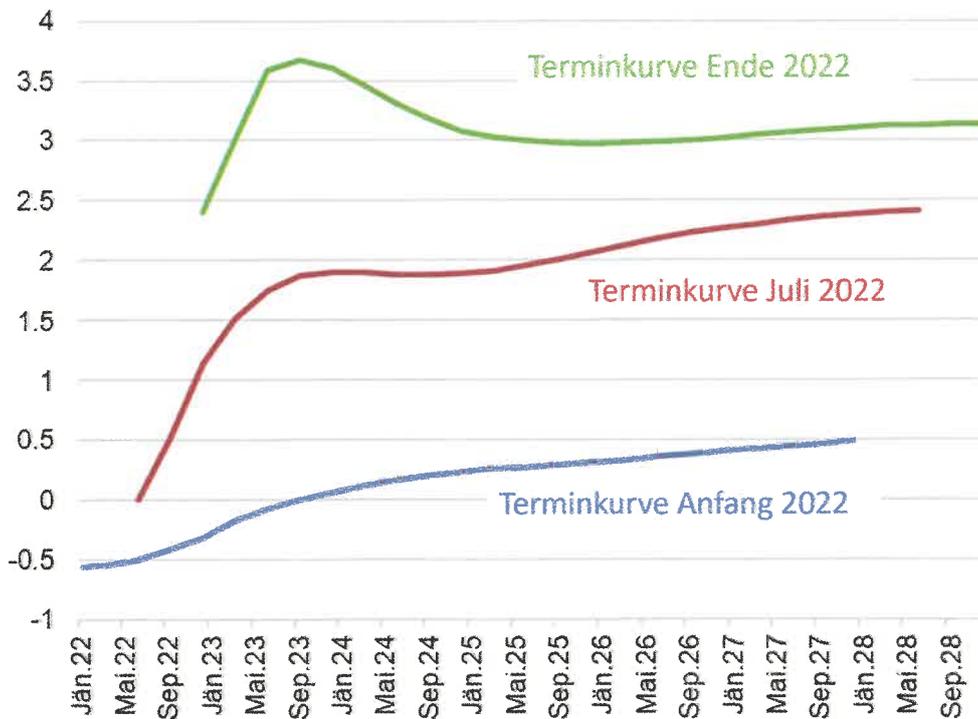


Abbildung 2: Terminkurven im Jahr 2022

Auf Basis von Daten aus Bloomberg (Finanzdatenanbieter) wird in der nachfolgenden Grafik die historische Entwicklung des 3M-Euribor von Anfang 2022 bis März 2024 dargestellt. Der kurzfristige Zinssatz stieg von negativen -0,57% pa (3. 1. 2022) auf +4,0% pa (13. 11. 2023) in weniger als zwei Jahren an. Eine derart starke und schnelle Erhöhung der Refinanzierungskosten von insgesamt ca +4,5% pa ist seit der

Einführung des Referenzzinses 3M-Euribor noch nicht beobachtet worden (s Abbildung 1). Vor dem Hintergrund des stark angestiegenen Zinsniveaus nimmt der Terminmarkt (rechte Grafik in Abbildung 1) für die Zukunft wieder fallende Referenzzinsen von ursprünglich 4,0% auf ca 2,4% im März 2026 (in zwei Jahren) vorweg.

Durch die hohen Volumina des Handels mit Zinsfutures und die zugrundeliegenden Preisfindungsverfahren kann der bankfachliche Sachverständige die überwiegende Markterwartung einer künftigen Zinsentwicklung ableiten.

D. Veränderung der Markterwartung im Jahr 2022

Anfang 2022 lag der 3M-Euribor mit -0,57% pa noch deutlich unter null Prozent. Die Markterwartung des zukünftigen Zinssatzes nahm zu diesem Zeitpunkt einen graduellen Anstieg auf ca +0,5% pa bis Herbst 2027 vorweg [blaue Kurve in Abbildung 2] (s Abbildung 2).

Anfang 2022 konnte für September 2025²³⁾ eine Zinsfixierung mit 0,3% pa vereinbart werden (blaue Linie), während im Juli 2022 für den gleichen Termin eine Zinsfixierung nur mehr für 2% pa möglich war (rote Linie) und Ende 2022 für September 2025 die Zinsfixierung bei 3% pa lag (grüne Linie). Die tatsächlich nachfolgenden Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank, die am 21. 7. 2022 erstmals die Zinsen anhob, waren in diesen Erwartungen (nur) teilweise eingepreist.

E. Resümee

1. Sorgfaltsmaßstab für Leitungsorgane

Die Leitungsorgane haften lediglich für ein sorgfaltswidriges Verhalten aus Ex-ante-Sicht.²⁴⁾ Leitungsorgane müssen sich idR eine Zinsmeinung²⁵⁾ bilden, weil daran sowohl die Investitionsentscheidung selbst als auch bei positiver Investitionsentscheidung die Form der Fremdkapitalaufnahme sowie die spätere Beurteilung von notwendigen Maßnahmen, zB einer notwendigen Zinsfixierung, wenn Fremdkapital mit variablem Zins aufgenommen wurde, anknüpfen.²⁶⁾ Mitunter gibt es sondergesetzliche Bestimmungen, welche die Sorgfalt der Leitungsorgane idZ weiter konkretisieren: So erfordern §§ 22, 23 Abs 1 a WGG, dass gemeinnützige Wohnbauvereinigungen laufend bestehende Kreditverträge prüfen, zB in Hinblick darauf, ob eine Umschuldung des Fremdkapitals zweckmäßig wäre.²⁷⁾ Ob sich gemeinnützige Wohnbauvereinigungen allerdings zur Zinsfixierung Zinsfutures udgl bedienen können, ist uE im Hinblick auf die Regelung des § 14 WGG zweifelhaft. Abseits zwingend einschränkender Regelungen sollte pflichtgemäß auch der Einsatz solcher Instrumente nach Maßgabe des Einzelfalls abgewogen werden; dabei ist insb zu beachten, dass solche Instrumente häufig Margin-Verpflichtungen vorsehen, die erhebliche liquiditätswirksame Nachteile auslösen können.²⁸⁾ In anderen Konstellationen erscheint wiederum ein Fixzinskredit nicht ohne Weiteres denkbar, etwa für den Bauträger, der seinen Käufern lastenfreies Wohnungseigentum verschaffen muss, weshalb der bestehende Kredit aus jedem Verkaufserlös teilweise berichtigt wird;²⁹⁾ bei einem Kreditverhältnis mit Fixzinsen würde dies idR zur Verrechnung einer Vorfälligkeitsentschädigung durch das Kreditinstitut führen.

2. Kursverlauf

Der Kursverlauf der Zinsfutures kann uE durchaus als ein Informationsbestandteil iS der Business Judgment Rule für die unternehmerische Entscheidung herangezogen werden, weil bzw soweit daraus eine Markterwartung abgeleitet werden kann. Wie die Abbildung 2 zeigt, lässt sich aber die Veränderung der Markterwartung selbst kaum prognostizieren: Bei Einsichtnahme auf den Kurs des Zinsfutures im Juli 2022 für September 2025 konnte eine Markterwartung dahingehend

festgestellt werden, dass im September 2025 der 3M-Euribor bei 2% pa liegen würde. Nach Auffassung des bankfachlichen Sachverständigen ließe sich der Schluss ziehen, dass die Markterwartung auf eine Steigerung der Zinsen ausgerichtet ist, jedoch nicht, wie die Zinsen tatsächlich steigen. Für ein sorgfältig handelndes Leitungsorgan könnte dies nach Maßgabe der Umstände des Einzelfalls bedeutsam sein, zB wenn aufgrund der Finanzierungsstruktur des eigenen Unternehmens Handlungsbedarf indiziert wird.³⁰⁾

3. Markterwartung

Wird die Markterwartung durch das Leitungsorgan nicht berücksichtigt, kann uE jedoch nicht per se auf eine Sorgfaltspflichtverletzung geschlossen werden. Maßgeblich sind stets die Umstände des konkreten Einzelfalls, doch treffen Leitungsorgane von größeren Unternehmen tendenziell strengere Sorgfaltspflichten und auch die Branche (hier: Immobilienbranche, insb auch Immobilienentwicklung) einschließlich der Risikogeneignheit der Geschäfte spielt eine wesentliche Rolle,³¹⁾ wobei im gegebenen Zusammenhang der Umstand beachtlich ist, dass die Kurse der Zinsfutures grundsätzlich frei zugänglich sind.³²⁾

Schlussstrich

Die Identifikation der notwendigen Parameter und deren Abwägung bei unternehmerischen Entscheidungen iZm Immobilienfinanzierungen sind insgesamt sehr komplex; gerade die Komplexität der unternehmerischen Entscheidung führt im Haftungsprozess uE mitunter zum Phänomen der Rückschaufehler, wenn im Haftungsprozess das spätere Wissen unbewusst in die Ex-ante-Beurteilung einfließt, wobei eine ausreichende Dokumentation der Entscheidungsgrundlagen dem Phänomen durchaus entgegenwirken kann.³³⁾

²³⁾ Zinsfuture für 3M-Euribor für den Zeitraum Mitte September - Mitte Dezember 2025.

²⁴⁾ *J. Reich-Rohrwig in Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG § 25 Rz 46 mwN: keine hellseherischen Fähigkeiten vorausgesetzt; OGH 26. 2. 2002, 1 Ob 144/01k.

²⁵⁾ Vgl *Unterhofer*, Optimierung der Finanzierungsstruktur von Städten und Gemeinden, RFG 2020/11; *Bacher*, Zinssicherungsstrategien für Kommunen, RFG 2015/3, der sinngemäß darauf hinweist, dass keine Zinsmeinung zu haben nicht möglich ist.

²⁶⁾ Diese Entscheidungen sind regelmäßig Bestandteil der zuvor beschriebenen Kernaufgaben; s Punkt B.

²⁷⁾ Dazu *Schinagl*, Zulässigkeit von Fixzinsvereinbarungen von gemeinnützigen Bauvereinigungen, wobl 2020, 214.

²⁸⁾ Vgl zur Margin-Verpflichtung zB *Brauneis/Mestel*, Finanzwissen - allgemein verständlich: unbedingte Termingeschäfte, ÖBA 2014, 804; *Reiner*, Derivative Finanzinstrumente im Recht (2001) 40, 53.

²⁹⁾ Vgl § 9 Abs 3 BTVG.

³⁰⁾ ZB wenn der eigenen Finanzierung ein variabler 3M-Zins zugrunde gelegt war, da damals der 3M-Euribor bei -0,2% pa lag.

³¹⁾ Zu Differenzierungen betreffend den anzulegenden Sorgfaltsmaßstab s OGH RIS-Justiz RSO110282; *J. Reich-Rohrwig in Straube/Ratka/Rauter*, WK GmbHG § 25 Rz 41 (Stand 1. 9. 2022, rdb.at).

³²⁾ <https://www.ice.com/products/38527986/Three-Month-Euribor-Futures/data>.

³³⁾ *Klicka/Milchrahm*, Abwägungsprozesse bei Mietzinsminderungen wegen COVID-19, GRAU 2020, 66 (67f).