

Anwendung der normierten Bewertungsverfahren aus dem Blickwinkel der Kapitalanlage*



Carl O. Stinglwagner

1 Einleitung

Die Verkehrs(Markt-) Wertermittlung hat die Aufgabe, den durchschnittlichen Vermögenswert eines unbebauten oder bebauten Grundstücks zu einem bestimmten Stichtag festzustellen.

Zur Ableitung des Verkehrswertes aus dem Grundstücksmarkt stehen verschiedene Verfahren und Modelle zur Verfügung. Neben den klassischen, normierten Wertermittlungsverfahren der Wertermittlungsverordnung (WertV) hat im Zuge der stärkeren Internationalisierung des Immobilienmarktes eine modifizierte Anwendung des auf die Unternehmensbewertung ausgerichteten Discounted Cash Flow (DCF) Verfahrens auch in Deutschland Einzug gehalten. Dies soll auch mit der Novellierung des Bewertungsrechts gewürdigt werden und das DCF Verfahren neu in die Verordnung aufgenommen werden.¹

Insbesondere bei Wertermittlung investitionsorientierter Immobilien stehen sich das deutsche Ertragswertverfahren und das DCF-Verfahren konkurrierend gegenüber. Welche Gemeinsamkeiten und Abgrenzungen bestehen zwischen den Verfahren? Wann wird welches Verfahren angewandt? Welche Parameter beeinflussen das Ergebnis?

Im Rahmen der Wintervortragsreihe des DVW Bayern e. V. werden in zwei getrennten Beiträgen das normierte Ertragswertverfahren nach WertV und das DCF-Verfahren gegenüber gestellt. Im diesem ersten Beitrag werden die normierten Verfahren und insbesondere das Ertragswertverfahren vorgestellt bzw.

* Nach einem Vortrag gehalten in der Wintervortragsreihe 2008/2009 des DVW Bayern e. V. am 14. November 2008 in München

¹ Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2008): Bericht des Sachverständigen-gremiums zur Überprüfung des Wertermittlungsrechts. www.bmvbs.de

dessen Vor- und Nachteile gewürdigt. In dem zweiten, sich anschließenden Beitrag wird Prof. Dr.-Ing. *Harald Stützer* die Methodik des DCF-Verfahrens näher erläutern.

2 Überblick über die normierten Verfahren

In Deutschland ist die Wertermittlung von Grundstücken in der Wertermittlungsverordnung (WertV) rechtlich normiert. In der WertV sind drei Verfahren definiert:

- Vergleichswert §§ 13 – 14 WertV
- Ertragswert §§ 15– 20 WertV
- Sachwert §§ 21 – 24 WertV

Rechtlich verpflichtet zur Anwendung dieser Verfahren sind alle Behörden, Gerichte und Sachverständige, die im Anwendungsbereich des BauGB und der WertV Wertermittlungen durchzuführen haben. Dennoch hat sich deren Anwendung auch bei vielen Sachverständigen ohne rechtlichen Zwang etabliert. Dies liegt zum einen in den umfassenden Richtlinien zur WertV begründet, welche dem Sachverständigen einen Handlungsleitfaden an die Hand geben, welcher die Anwendung erheblich erleichtert. Zum anderen werden von den Gutachterausschüssen zahlreiche Marktdaten erhoben, welche als Parameter in die normierten Verfahren einfließen. Und letztendlich hat die WertV eine Anerkennung durch die Gerichte erfahren, die Rechtssicherheit für die Sachverständigen schafft.

Zwischen den Verfahren ist zu entscheiden, welches der drei oder welche Kombination der drei Verfahren zur Anwendung kommen soll. Die Wahl des richtigen Verfahrens orientiert sich an den Überlegungen und Motiven eines fiktiven Käufers oder Verkäufers eines Grundstücks. Je nach Objekt stehen andere Kriterien im Vordergrund, die die Wahl des Wertermittlungsverfahrens bestimmen.

Das *Vergleichswertverfahren* kann auf allen Grundstücksteilmärkten angewandt werden und führt über den Vergleich mit anderen tatsächlich getätigten Grundstückskäufen zu den sichersten Ergebnissen. Voraussetzung ist allerdings, dass eine ausreichende Anzahl vergleichbarer Verkaufsfälle, welche zeitnah um den Wertermittlungstichtag angefallen sind, vorliegt. Hierfür bieten sich primär die Kaufpreissammlungen der Gutachterausschüsse an. Aber auch Publikationen sowie eigene Auswertungen zu stattgefundenen Transaktionen können die notwendigen Informationen bringen.

Durch die Vorgaben einer ausreichenden Anzahl von Kaufpreisen vergleichbarer Objekte wird das Verfahren überwiegend bei marktgängigen und somit transparenten Immobilien, wie Eigentumswohnungen oder Einfamilienhausgrundstücken, sowie der Bodenwertermittlung eingesetzt. Zudem liegen Elemente des Vergleichswertverfahrens auch dem Ertrags- und Sachwertverfahren zugrunde (Vergleichsmieten, Rohertragsvervielfältiger, Quadratmeterpreise pro Nutzfläche etc.).

Das *Ertragswertverfahren* ist das am häufigsten angewandte Verfahren zur Bewertung von bebauten Grundstücken. Es wird für Grundstücke mit dem Zwecke der Ertragerzielung eingesetzt – Mehrfamilienhäuser, Büros, Shopping Center, Fachmärkte, Hotels, Freizeitimobilien etc. Der Marktwert orientiert sich an den künftigen nachhaltig erzielbaren Erträgen, die sich aus dem Grundstück erwirtschaften lassen.

Das *Sachwertverfahren* eignet sich nur für solche Grundstücke, bei denen die Eigennutzung im Vordergrund steht. Der potentielle Käufer steht vor der Option, Kauf einer bestehenden Immobilie oder Neubau. Im Sachwertverfahren wird der Marktwert auf der Grundlage von Grundstücks- und Gebäudeherstellungskosten geschätzt. Dieses Verfahren findet vor allem Anwendung bei Ein- und Zweifamilienhäusern, aber auch bei Spezialimmobilien mit geringer Drittverwendungsfähigkeit.

3 Das Ertragswertverfahren im Detail

Wie bereits erwähnt, ist bei der Bewertung von investitionsorientierten Immobilien, bei denen Ertrags- und Rentabilitäts Gesichtspunkte für die Anlageentscheidung ausschlaggebend sind, das Ertragswertverfahren anzuwenden. Der Ertragswert eines Grundstücks ist die Summe der Barwerte aller zukünftigen Reinerträge, die der Eigentümer aus seinem Grundstück erzielen kann. An Einnahmen fallen die laufenden Miet- und Pächterträge während der Investitionsdauer und der Verkaufspreis oder Restwert zum Ende der Investitionsdauer an.

$$EW = (RE - i \times BW) \times V + BW$$

V = Vervielfältiger

EW = Ertragswert

RE = Jahresreinertrag

BW = Bodenwert

i = Liegenschaftszinssatz

n = Restnutzungsdauer

Für die Ertragswertermittlung nach WertV ist die Ertragswertformel mathematisch vereinfacht worden. Der Ertragswert ermittelt sich schließlich zweigleisig, als die Summe aus Gebäudeertragswert und Bodenwert. Beim deutschen Verfahren nach WertV wird davon ausgegangen, dass der Restwert nach Ablauf der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer dem Bodenwert entspricht.

Ausgangspunkt jeder Ertragswertermittlung ist die Bestimmung des nachhaltig erzielbaren Rohertrags. Bei einer Eigennutzung der Mieträume sind die Mieten vergleichbarer Objekte anzusetzen. Gezahlte Mieten und Pachten sind auf ihre Angemessenheit zu prüfen.

Für den weiteren Rechenvorgang ist regelmäßig die Jahresnettokaltmiete ohne Mehrwertsteuer und ohne umlagefähige Neben- bzw. Betriebskosten zu bestimmen.

Die nachhaltige Miete wird über Vergleichsmieten ermittelt, die, sofern keine eigene Mietpreissammlung zur Verfügung steht, aus folgenden Quellen gewonnen werden kann:

- offizieller Wohnmietspiegel
- IHK Gewerbespiegel
- Maklerreports, z. B. von IVD, Colliers, Jones Lang LaSalle
- Mietangebote

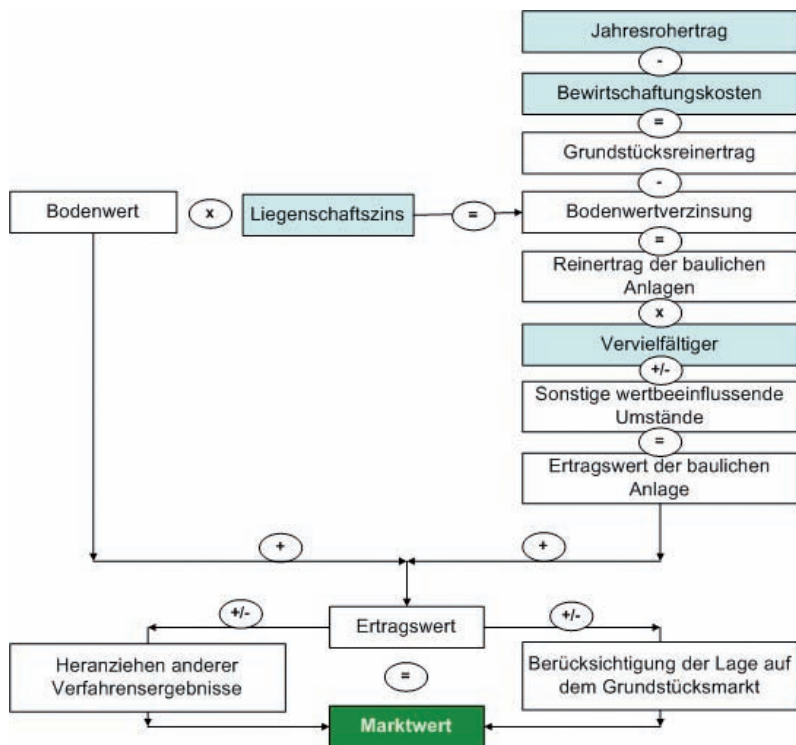


Bild 1: Ablaufschema des Ertragswertverfahrens

Bei der Anwendung der Vergleichsmieten ist zu berücksichtigen, dass Objekte vergleichbaren Standards, vergleichbaren Baualters und vergleichbarer Lage herangezogen werden. Ebenso ist der Flächenbezug der Mieten zu berücksichtigen (BGF², NGF³, gif⁴).

Durch die **Bewirtschaftung** eines Gebäudes entstehen Kosten, welche vom Jahresrohertrag abzuziehen sind. Diese setzen sich zusammen aus dem Mietausfallwagnis, Verwaltungskosten, den nicht umlagefähigen Betriebskosten und den Instandhaltungskosten. Die Bewirtschaftungskosten können über Pauschal- oder Einzelansätze berücksichtigt werden. Angaben dazu werden in Anlage 3 der WertR (Wertermittlungsrichtlinie) sowie in Anlage 1 der BeIWertV (Beleihungswertermittlungsverordnung) geliefert.

Das Mietausfallwagnis ist das Wagnis einer Ertragsminderung durch uneinbringliche Mietrückstände sowie durch Leerstand. Es ist abhängig von objektbezogenen Eigenschaften, der Bonität des Mieters sowie der Lage auf dem Grundstücksmarkt.

Unter Verwaltungskosten sind die Kosten der Buchhaltung, der Kontrolle der Mieteingänge, der Neuvermietung, der Organisation der Instandhaltungsarbeiten etc. zu verstehen. Erfahrungsgemäß fallen höhere Verwaltungskosten bei einer kleinteiligen Multi-Tenant Vermietung als bei einer Einzelvermietung an. Im wohnwirtschaftlichen Bereich sinken aufgrund gewisser Größendegressionseffekte die relativen Verwaltungskosten bei steigender Anzahl der Wohneinheiten pro Objekt.

Teilweise können vom Eigentümer bestimmte Betriebskosten aufgrund mietvertraglicher Vereinbarungen oder Leerstands nicht auf den Mieter umgelegt werden. Diesem Aspekt ist mit einem weiteren Ausfallwagnis zu begegnen. Die Instandhaltungskosten sind abhängig von Alter, Beanspruchung und Ausstattung. Es handelt sich um die Kosten, die während der Restnutzungsdauer infolge von Abnutzung und Alterung entstehen. Im gewerblichen Bereich beschränkt sich dies oft auf Dach und Fach.

Der nach Abzug der Bewirtschaftungskosten ermittelte Grundstücksreinertrag wird um den Bodenwertverzinsungsbetrag gemindert und führt zum Reinertrag der baulichen Anlage. Dieser wird unter Berücksichtigung des Liegenschaftszinssatzes sowie der Restnutzungsdauer kapitalisiert.

² BGF: Bruttogrundfläche gemäß DIN 277

³ NGF: Nettogrundfläche gemäß DIN 277

⁴ gif: Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum (MF-G) nach gif e.V. = Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung

Der **Liegenschaftszins** ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Liegenschaften im Durchschnitt marktüblich verzinst wird (§11 WertV). Er wird auf Grundlage von Kaufpreisen und Reinerträgen gleichartig genutzter Grundstücke nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens vom Gutachterausschuss abgeleitet. Mit dem Liegenschaftszinssatz werden gleichzeitig die vom Grundstücksmarkt zu erwartenden Entwicklungen der Ertrags- und Wertverhältnisse berücksichtigt, denn diese gehen in den Kaufpreis ein, aus denen der Liegenschaftszinssatz abgeleitet wurde⁵.

Die Höhe des Liegenschaftszinssatzes wird dabei beeinflusst⁶

- Von der Art des Objektes
- Von der Lage des Objektes
- Von der Restnutzungsdauer
- Von der Objektgröße
- Von der Drittverwendungsfähigkeit
- Von der Vermietungssituation und der Mietvertragsgestaltung

Je höher das Ertrags- und Verkaufsrisiko einer Immobilie einzustufen ist, umso höher wird der Liegenschaftszinssatz gewählt. Der Zinssatz ist der kritischste Faktor im Ertragswertverfahren⁷ – bereits geringe Zinsänderungen führen zu starken Abweichungen bei den Ertragswerten.

Der Begriff Liegenschaftszinssatz ist nur in Deutschland geläufig und findet im internationalen Sprachgebrauch keine Entsprechung. Mit der Novellierung der WertV wird daher vorgeschlagen, den Begriff Kapitalisierungszinssatz an dessen Stelle einzuführen⁸.

Die Kapitalisierungsdauer für den anzusetzenden Vervielfältiger bemisst sich nach der wirtschaftlichen **Restnutzungsdauer** am Wertermittlungsstichtag unter Berücksichtigung des Bau- und Unterhaltungszustands sowie der wirtschaftlichen Verwendungsfähigkeit der baulichen Anlage⁹. Dies bedeutet, dass bei unterlassener Instandhaltung die Restnutzungsdauer zu verkürzen bzw. im Falle einer Modernisierung zu verlängern ist.

Je länger die Restnutzungsdauer, desto genauer muss der Liegenschaftszinssatz ermittelt werden.

⁵ Kleiber, Simon (2007): Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Bundesanzeiger Verlag. S. 1078

⁶ Dr.-Ing. Hans Otto Sprengnetter (2007): IZ Serie Wertermittlungsverfahren Teil 7.

⁷ Vogels (1989): Grundstücks- und Gebäudebewertung marktgerecht. Bauverlag

⁸ Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2008): Bericht des Sachverständigen-gremiums zur Überprüfung des Wertermittlungsrechts. www.bmvbs.de

⁹ Kleiber, Simon (2007): Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Bundesanzeiger Verlag S. 1586

§ 19 WertV bildet einen Auffangparagrafen¹⁰ für alle besonderen Umstände, welche noch nicht bei der Ermittlung des Rohertrags, der Bewirtschaftungskosten oder beim Vervielfältiger berücksichtigt wurden. Als **sonstige wertbeeinflussende Umstände** kommen z. B. in Betracht:

- zusätzliche Erträge (Antennenmietverträgen, Werbeanlagen etc.)
- Baumängel und Bauschäden
- wohnungs- und mietrechtliche Bindungen
- sonstige von der üblichen Praxis und den herangezogenen Vergleichsmieten abweichende mietvertragliche Besonderheiten sowie
- struktureller Leerstand.

Der so ermittelte Ertragswert der baulichen Anlage wird mit dem Bodenwert addiert und ergibt so den Ertragswert der Immobilie. Bei Anwendung mehrerer Verfahren sollten die nach den verschiedenen Wertermittlungsmethoden gewonnenen Ergebnisse miteinander verglichen werden. Dies dient vor allem der Stützung beziehungsweise der Kontrolle des gewonnen Wertes.

4 Bewertungsbeispiel Ertragswertobjekt

Für eine 2003 errichtete Büroimmobilie im Münchner Westend mit einer Mietfläche von 2 000 m² Bürofläche soll für die geplante Veräußerung der Marktwert zum Stichtag 31. Dezember 2008 ermittelt werden. Die Immobilie ist zu 98% vermietet, wobei der durchschnittlichen Mietzins 16,00 €/m² und die Mietvertragslaufzeit zum Bewertungsstichtag noch 3 Jahre beträgt. Gemäß Research ist für Büroflächen in dieser Lage jedoch eine höhere Miete von 17,00 €/m² marktüblich. Der zuletzt veröffentlichte Bodenrichtwert zum Stichtag 31. Dezember 2006 beträgt 2 000 €/m² bei einer GFZ von 2,0. Das Bewertungsgrundstück besitzt eine Größe von 1 250 m² Grundstücksfläche.

¹⁰ Kleiber, Simon (2007): Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Bundesanzeiger Verlag

I. Ermittlung des Bodenwerts

Bodenrichtwert	=	2 000 €/m ²
GFZ Bodenrichtwertgrundstück	=	2,0
GFZ Bewertungsgrundstück	=	2,0
Zu- und Abschläge	=	0
Bodenwert	=	2 000 €/m ²
Grundstücksgröße	=	1 250 m ²

Bodenwert = **2 500 000 €**

II. Ertragswertermittlung der baulichen Anlage

Jahresrohertrag 17 €/m ² x 2.000 m ² x 12 Monate	=	408 000 €
– Verwaltungskosten 4 %	=	16 320 €
– Instandhaltungskosten 7 €/m ²	=	14 000 €
– Mietausfallwagnis 4 %	=	16 320 €

Jahresreinertrag = **361 360 €**

– Bodenwertverzinsungsbetrag (2.500.000 € * 5 %) = 125 000 €

Reinertragsanteil der baulichen Anlage, = 236 360 €
Vervielfältiger (LZ 5%, RND 45 Jahre) * 17,17

Ertragswert der baulichen Anlage = **4 201 079 €**

III. Ertragswert des Gesamtobjektes

Sonstige wertbeeinflussende Umstände		
Laufender Mietvertrag (-1 €/m ² x 2.000 m ² x 12 Monate x 2,72)	=	- 65 280 €
Bodenwert	=	2 500 000 €
Ertragswert	=	6 635 800 €

Verkehrswert (gerundet) = **6 600 000 €**

5 Schlussfolgerung

Die normierten deutschen Verfahren und das als internationales Bewertungsmodell bekannte DCF-Verfahren unterscheiden sich geringfügig in der Bewertungsmethodik, führen aber bei korrekter Anwendung zwingend zum gleichen Ergebnis. Es kann nur einen Marktwert geben.

Kritikpunkt ist eher die internationale Vermittelbarkeit der deutschen Wertverfahren, welche im Zuge der WertV Novellierung nun auch verbessert werden soll. Im Bezug auf das deutsche Ertragswertverfahren wird zum Beispiel oft der Einwand vorgebracht, dass es statisch sei, da es den am Bewertungsstichtag als nachhaltig ermittelter Jahresreinertrag als konstant unterstellt und mietvertragliche Besonderheiten nicht berücksichtigt. Dies ist aber keineswegs der Fall. Die Dynamik ist implizit im Liegenschaftszinssatz abgebildet, welcher sich aus repräsentativen Marktdaten ermittelt und die Ertragsersparungen berücksichtigt. Auch die mietvertraglichen Abweichungen oder Anomalien werden in entsprechenden Nebenrechnungen ermittelt und unter den sonstigen wertbeeinflussenden Umständen berücksichtigt.

Die Kritik scheint eher auf die Darstellungsweise abzielen. Unter dem Posten Sonstige Wertbeeinflussungen werden eine Vielzahl von wertbeeinflussenden Faktoren berücksichtigt, deren Nachvollziehbarkeit in einer Vielzahl von Nebenrechnungen verloren geht.

Die Institution der Gutachterausschüsse und die von Ihnen geführten Kaufpreissammlungen sind international beispielgebend. Dennoch führen auch hier radikale Personaleinsparungen und Zusammensetzung mit hauptsächlich ehrenamtlich tätigen Gutachtern zu einer ungenügenden Auswertung der vorhandenen Datenlage. Die Qualität und Aussagekraft der von den Gutachterausschüssen publizierten Immobilienmarktpublikationen ist regional stark divergierend.

Ein großer Vorteil der Bewertungsverfahren nach WertV ist die Rechtssicherheit. Ab dem 1. Januar 2009 gelten die neuen Bestimmungen zur Erbschaftsbesteuerung von Häusern und Wohnungen. Der Wert von vererbten Immobilien ist dabei mit dem Verkehrswert zu bestimmen.