

## Immobilienbewertung

**WP Christian Gebhardt**

**WP/StB Frank Fiolka**

# Ablauf der Veranstaltung (1)

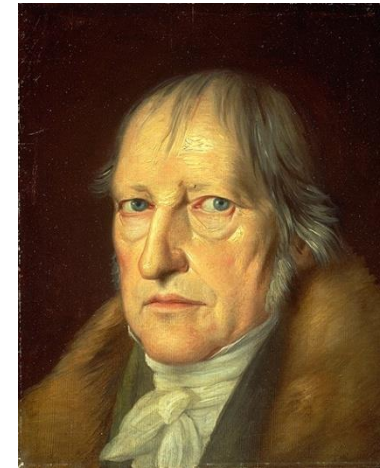
<b>1. Tag</b>	9:00	Begrüßung und Einführung in das Thema
	10:30	Kaffeepause
	11:00	Immobilienbewertungsverfahren I (Vergleichs-, Sachwertverfahren)
	12:00	Immobilienbewertungsverfahren II (Repartition)
	13:00	Mittagspause
	14:00	Immobilienbewertungsverfahren III (Ertragswertverfahren)
	15:30	Bearbeitung einer Fallstudie Potsdam
	16:30	Vorstellung Ergebnisse
	17:30	Wiederholung Tag 1
	18:00	Ende 1. Tag

# Ablauf der Veranstaltung (2)

- 2. Tag**
- 09:00 Wiederholung Tag 1 und  
Immobilienbewertungsverfahren IV (DCF-Verfahren)  
Bewertung unter ESG-Gesichtspunkten  
Fallbeispiel Gutachten
  - 10:30 Kaffeepause
  - 11:00 Vollständiger Finanzplan vs. DCF-Verfahren
  - 12:00 Öffentliche Förderung
  - 13:00 Ende der Schulungsveranstaltung

## Bewertungsphilosophie

Der Bewerter als Beobachter des Marktes  
(Stichwort Immobilienblase)



oder

Der Bewerter als Korrektiv des Marktes  
(Stichwort ESG-Kriterien)



## Was ist „Bewertung“?

Bewertung ist

- die Zuordnung
- eines Wertes
- zu einem Gegenstand
- aufgrund bestimmter Regeln.

## Was ist „Wertermittlung“?

- die Existenz eines zu ermittelnden Wertes wird unterstellt
- Ziel ist das Auffinden des tatsächlich vorhandenen Wertes

## IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien

- Verabschiedung des Entwurfs Grundsätze der Bewertung von Immobilien durch IDW Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (**FAUB**) sowie Immobilienwirtschaftlicher Fachausschuss (**IFA**)
- Billigende Kenntnisnahme durch den HFA am 15.10.2013
- IDW Standard legt Grundsätze dar, nach denen **Wirtschaftsprüfer Immobilien bewerten** oder die sie als **Grundlage für die Beurteilung von Immobilienbewertungen** heranziehen.

## IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien

- Im nationalen wie internationalen Umfeld existieren vielfältige Verfahren zur Immobilienbewertung, aber:
  - Bei nichtnormierten Verfahren außerhalb der ImmoWertV besteht Unsicherheit über Anwendbarkeit
  - Fehlende Vorgaben zur Vorgehensweise des WP bei der Beurteilung von Immobilienbewertungen Dritter
- Bewertungsstandard IDW S 10
  - stellt begriffliche und fachliche Grundlagen klar
  - verdeutlicht relevante Bewertungsanlässe und –verfahren

# Funktion des Wirtschaftsprüfers bei der Bewertung

Bei der Bewertung von Immobilien kann der Wirtschaftsprüfer in verschiedenen **Funktionen** tätig werden:

- **Neutraler Gutachter**
- **Berater**
- **Schiedsgutachter/Vermittler**
- **Abschlussprüfer**





## Neutraler Gutachter

In der **Funktion als neutraler Gutachter** ermittelt der Wirtschaftsprüfer aus der Perspektive eines fremden Dritten mit nachvollziehbarer Methodik einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen **intersubjektiv nachprüfbaren Wert der Immobilie**.

- Die im IDW Standard dargestellten Verfahren dienen vor allem der Ermittlung eines intersubjektiv nachprüfbaren Werts einer Immobilie (Verkehrswert, Marktwert) zu einem bestimmten Stichtag (Bewertungsstichtag).



## Berater

In der **Beratungsfunktion** ermittelt der Wirtschaftsprüfer einen **subjektiven Entscheidungswert**, der z.B. angeben kann, was – unter Berücksichtigung der vorhandenen individuellen Möglichkeiten und Planungen – ein bestimmter Investor für eine Immobilie höchstens anlegen darf (Preisobergrenze) oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss (Preisuntergrenze), um seine ökonomische Situation durch die Transaktion nicht zu verschlechtern.

- Bei der Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswerts für den potenziellen Erwerber bzw. Veräußerer einer Immobilie sind dessen individuellen Verhältnisse und Ziele zu berücksichtigen.



## Schiedsgutachter/Vermittler

In der **Schiedsgutachter-/Vermittlerfunktion** wird der Wirtschaftsprüfer tätig, der in einer Konfliktsituation unter Berücksichtigung der verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen der Parteien einen **Einigungswert** als Schiedsgutachter feststellt oder als Vermittler vorschlägt.



## Abschlussprüfer

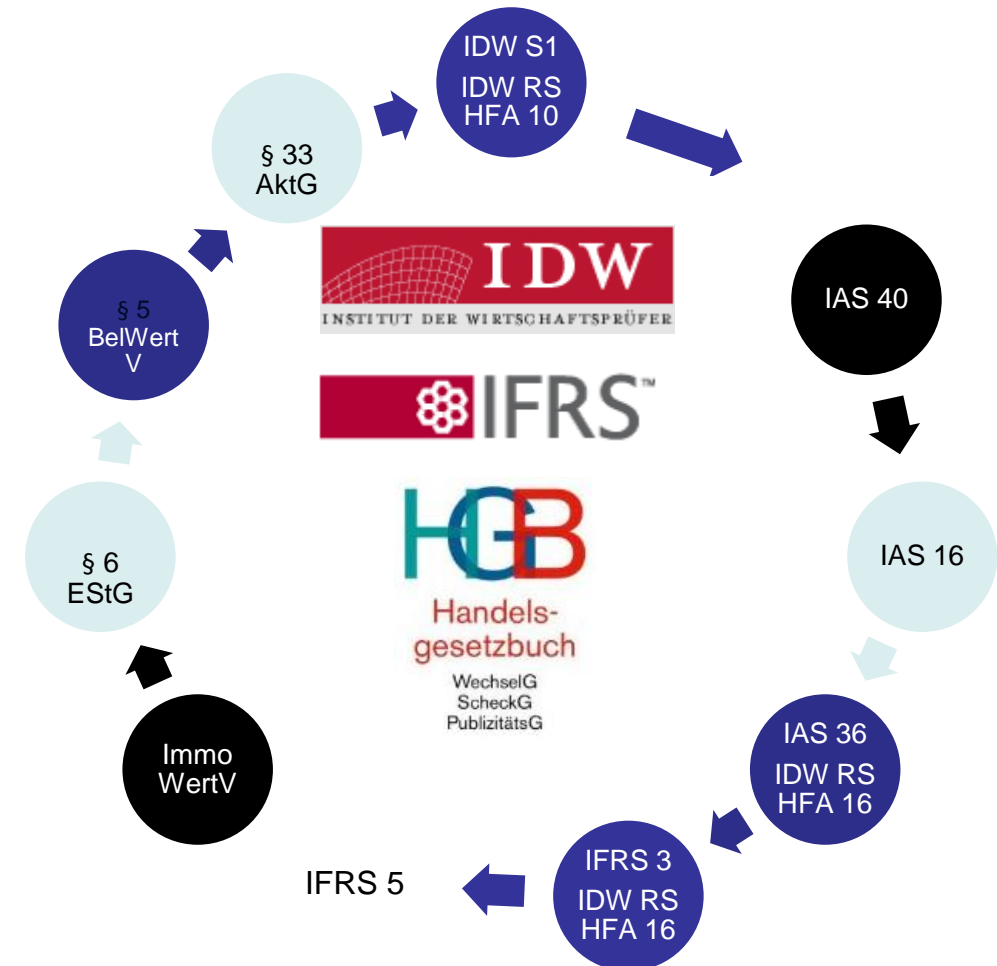
In der **Funktion des Abschlussprüfers** hat der Wirtschaftsprüfer insbesondere nachzuvollziehen, ob im Rahmen einer vorliegenden Bewertung ein dem Bewertungsanlass entsprechendes Bewertungsverfahren sachgerecht ausgewählt wurde.

Er hat ferner die Verwendung adäquater Prämissen innerhalb des Verfahrens zu beurteilen. Die Ableitung der finanziellen Größen muss nachvollziehbar sein.



# Bewertungsanlässe ergeben sich aus einer Vielzahl gesetzlicher Vorschriften

Der Standard soll im Zusammenhang mit Rechnungslegungsvorschriften (HGB, IFRS) oder unternehmerischen Initiativen die möglichen Bewertungsanlässe verdeutlichen und die relevanten begrifflichen Grundlagen klarstellen.





## Einzel- vs. Portfoliobewertung



## Einzelbewertung gleichartiger Objekte

### Vorgehensweise

- Bewertung eines Referenzobjektes und Übertragung auf gleichartige Objekte

### Alternativ:

- Bestimmung von Wertparametern für die gleichartigen Objekte (Typisierung);  
Bewertung der einzelnen Objekte auf Grundlage der Wertparameter

## IDW S 10 präferiert die zweite Variante!

### Kriterien für eine Typisierung:

- Nutzung, Lage, Baualtersklasse, bauliche Zustand der Gebäude,  
Leerstandssituation und künftige Ertragspotenziale

## Portfoliobewertung

### Ausgangslage

- Nur zulässig bei transaktionsbezogenen und sonstigen Bewertungsanlässen (nicht bei der rechnungslegungsbezogenen Immobilienbewertung)

### Bewertung

- Je nach Zuschnitt des Transaktionsobjekts (z. B. Immobilienportfolio) kann eine Zusammenfassung sachgerecht sein.



## Grundsätze

- Die **Immobilienbewertung** ist von der Bewertung von **Immobilienunternehmen** zu unterscheiden.
- Bei der Bewertung von Immobilienportfolien sind die Grundsätze der Immobilienbewertung anzuwenden.
- Immobilienunternehmen werden unabhängig vom Bewertungsanlass nach den Grundsätzen des IDW S 1 bewertet.
- Dies gilt auch für sog. Ein-Objekt-Gesellschaften, da bspw. die Objektfinanzierung nur bei der Bewertung nach IDW S 1 berücksichtigt wird.

# Bewertungsobjekt

	Immobilienbewertung	(NN)NAV	Unternehmensbewertung
<b>Konzeption</b>	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)	Basierend auf Immobilienbewertung	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)
<b>Bewertungsobjekt</b>	Immobilie	Je nach Definition des NAV: Marktwert des Vermögens unter Abzug der Verbindlichkeiten zu Buch- oder Marktwerten	Gesamtunternehmen
<b>Zins</b>	Ableitung aus Transaktionen von Einzelobjekten - objektindividuelle Ableitung des Zinssatzes unter Berücksichtigung der individuellen Objektgegebenheiten	Analog Immobilienbewertung	Ableitung aus kapitalmarkttheoretischem Kalkül - Basiszinssatz zuzüglich unternehmens-individuellem Risikoprämie, der von börsennotierten Unternehmen abgeleitet wird
<b>Fremdkapital/ Verschuldung</b>	Keine Berücksichtigung	Berücksichtigung des Buch- oder Marktwertes als Abzugsgröße vom Vermögen	Berücksichtigung der Finanzierung (auch in der Zinssatzermittlung)
<b>Cashflow Planung</b>	Berücksichtigung der Kosten allein auf Ebene der Immobilie, Ansatz marktüblicher Kosten	Analog Immobilienbewertung	Berücksichtigung aller Kosten auf Unternehmensebene, Ansatz der unternehmens-individuellen Kosten und Anpassungspfad an marktübliche Kosten

## "Wert" gemäß IDW S 10 Abschnitt 2.2.

- Verfahren dienen vor allem der Ermittlung eines **intersubjektiv nachprüfbaren Werts** der Immobilie (**Verkehrswert, Marktwert**) zu einem bestimmten Stichtag (Bewertungsstichtag)
- Die Bewertung erfolgt innerhalb des durch den Bewertungsanlass und den relevanten Wertbegriff gesetzten Rahmens und wird auf diese Weise intersubjektiv nachprüfbar

Im Gutachten sind unbedingt der Anlass und die verwendeten Wertbegriffe anzugeben

## "Verkehrswert (Marktwert)" gemäß § 194 BauGB

Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt,

- der in dem **Zeitpunkt**, auf den sich die Ermittlung bezieht,
- im **gewöhnlichen Geschäftsverkehr**
- nach **den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften**, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung
- ohne Rücksicht auf **ungewöhnliche** oder **persönliche Verhältnisse** zu erzielen wäre.

## "Marktwert" gemäß § 16 PfandbriefG

Der Marktwert ist der geschätzte Betrag,

- für welchen ein Beleihungsobjekt am **Bewertungsstichtag**
- zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber,
- nach angemessenem **Vermarktungszeitraum**,
- in einer Transaktion im **gewöhnlichen Geschäftsverkehr** verkauft werden könnte,
- wobei jede Partei mit **Sachkenntnis, Umsicht** und **ohne Zwang** handelt.

# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

Folgebewertung		
Anlagevermögen: Bewertung bei dauerhafter Nutzungsabsicht	Anlagevermögen: Bewertung bei nicht dauerhafter Nutzungsabsicht	Anlagevermögen/ Umlaufvermögen: Zum Verkauf vorgesehene Immobilien
subjektiver Immobilienwert	intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert	intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert
Bewertung Grund und Boden und Gebäude als zwei Vermögensgegenstände	Bewertung Grund und Boden und Gebäude als zwei Vermögensgegen- stände	Einheitlicher Vermögensgegenstand

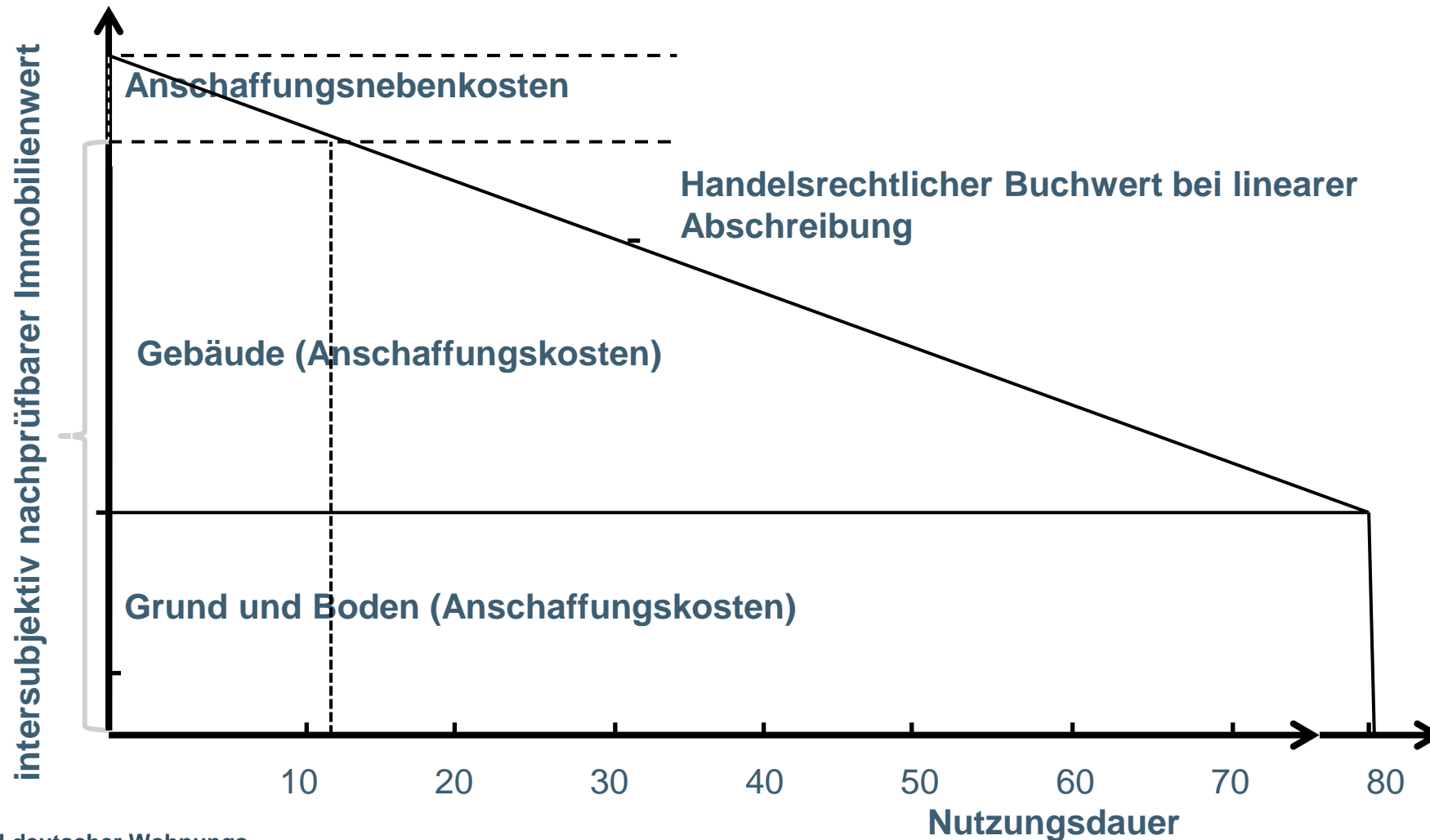
# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

## Folgebewertung – dauernde Wertminderung

### Niedrigerer beizulegender Wert bei dauerhafter Nutzungsabsicht

- Ermittlung des subjektiven Immobilienwerts am Stichtag
- Soweit subjektiver Immobilienwert > intersubjektiver nachprüfbarer Immobilienwert
  - Beruht der Mehrwert auf Synergien, die bereits zum Kaufzeitpunkt vorhanden waren?
  - Wenn ja: Sind diese Synergien noch werthaltig?
    - Wenn ja: subjektiver Immobilienwert = beizulegender Wert
    - Wenn nein: intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert maßgeblich

# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"





# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

## Folgebewertung – dauernde Wertminderung

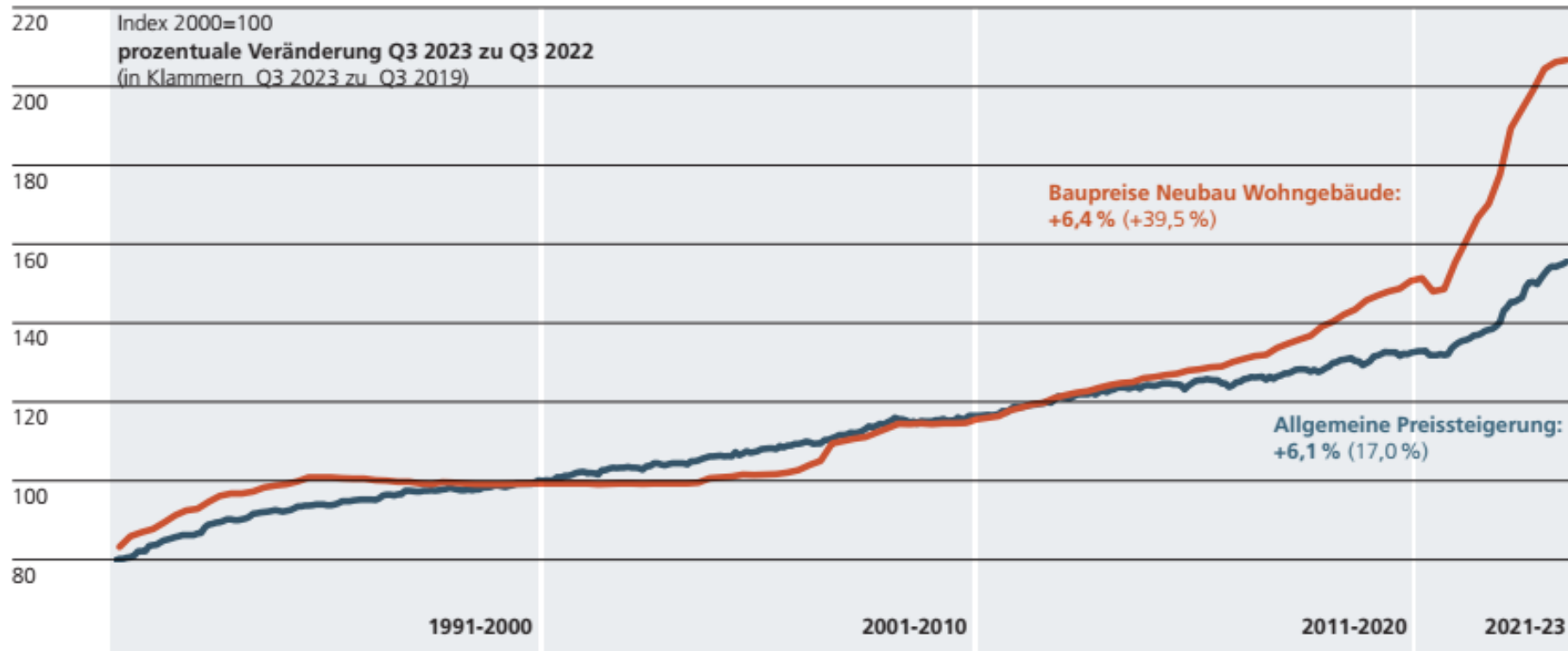
### Kriterien einer dauernden Wertminderung bei Gebäuden

- Beizulegender Wert liegt erheblich unter dem Buchwert und
- die diesem Wert zugrunde liegende Wertminderung ist voraussichtlich nicht nur vorübergehend

### Negativabgrenzung

- Innerhalb eines Zeitraumes von **3 bis 5 Jahren** erreicht der sich bei planmäßiger Abschreibung ergebende Buchwert den niedrigeren beizulegenden Wert des Bilanzstichtages
- U.U. Verlängerung des Beurteilungszeitraumes auf **10 Jahre**, wenn Gebäude eine besonders lange (voraussichtliche) Restnutzungsdauer besitzt, in der Regel mindestens **40 Jahre**

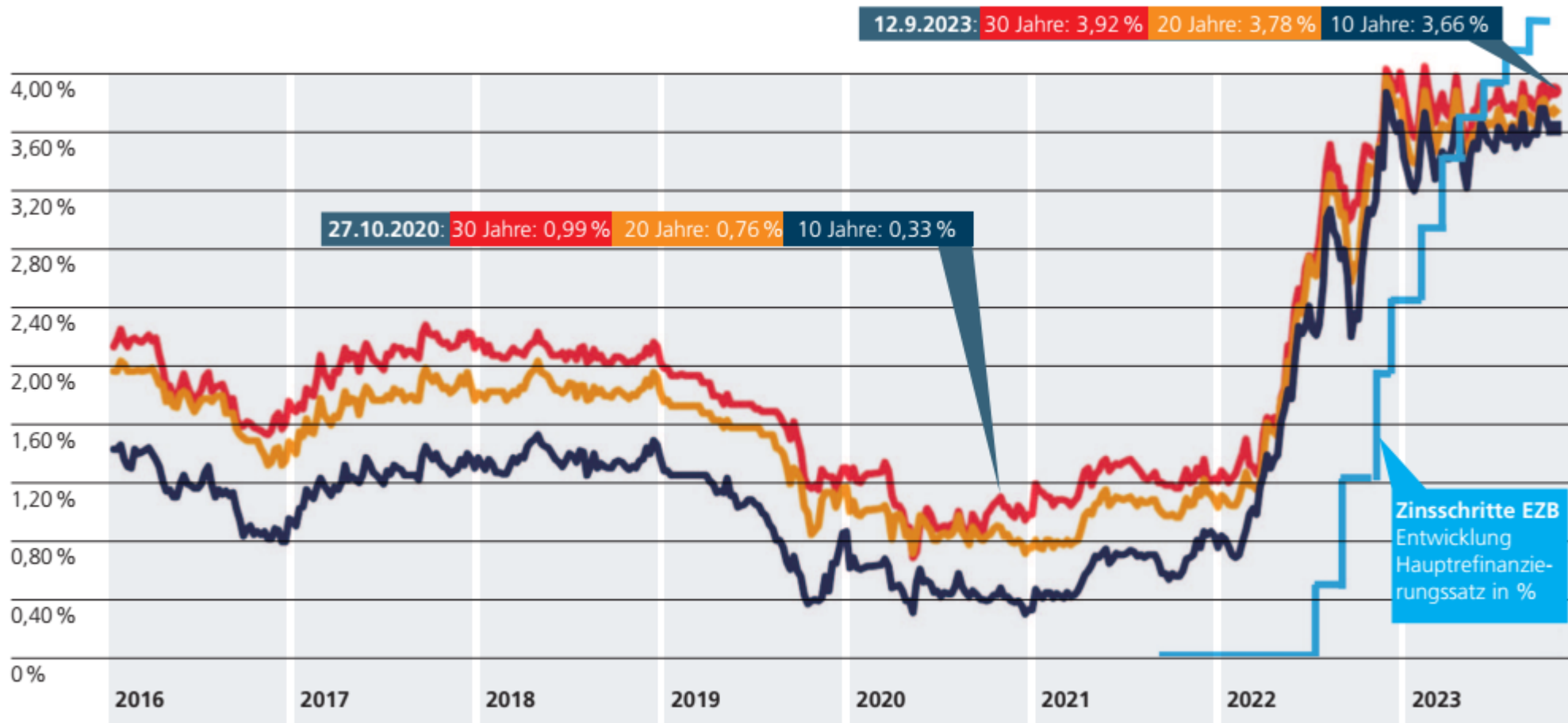
# Aktuelle Rahmenbedingungen - Anstieg der Baukosten



Quelle: Statistisches Bundesamt, VPI und Baupreisindex, eigene Berechnung 1.Quartal. 2000=100.

Quelle: GdW Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2023/2024:  
Baupreise für den Neubau von Wohngebäuden im Vergleich zur allgemeinen Preissteigerung Indexwerte (2000=100)





# Aktuelle Rahmenbedingungen - Anstieg der Zinskosten



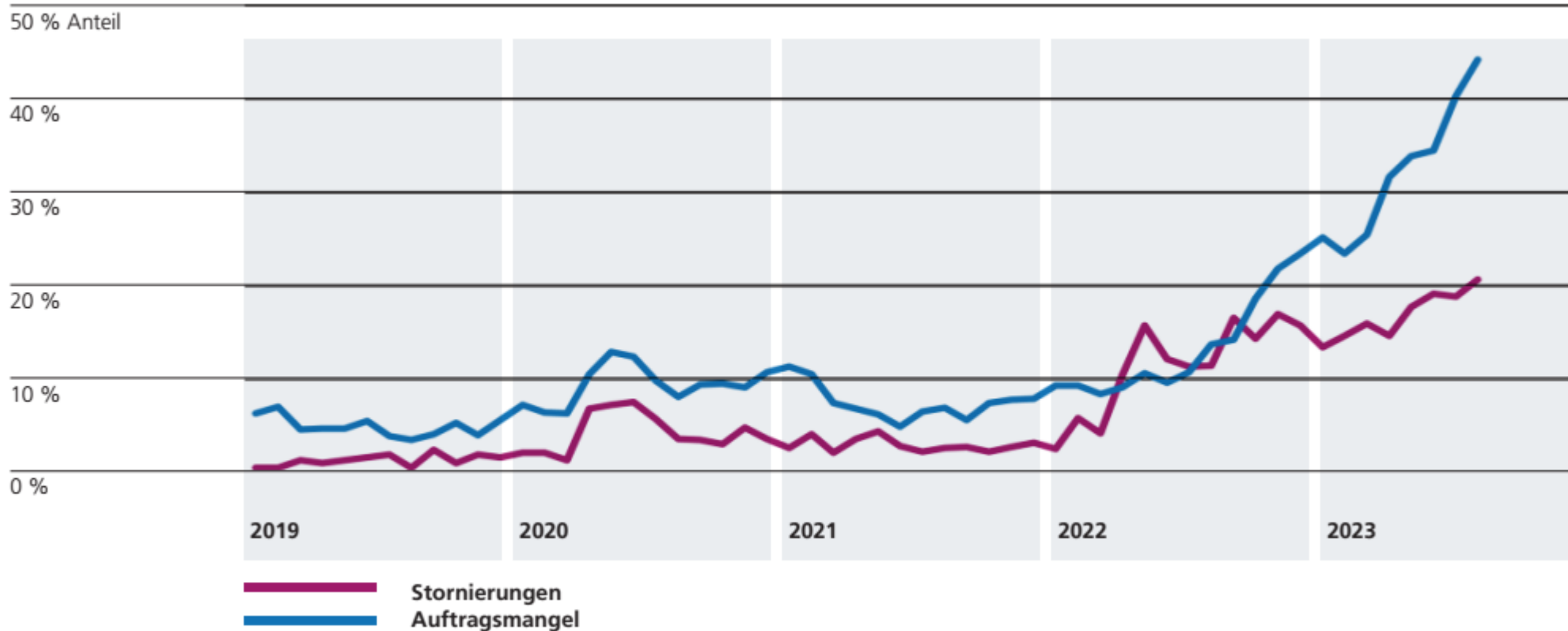
Quelle: Dr. Klein Wowi Digital AG und Europäische Zentralbank

# Zinsentwicklung und Baukosten treiben die Gesamtkosten und das Mietniveau von Neubau im Mietwohnungsbau - up date 2023 angespannter Wohnungsmarkt

**Modellrechnung:** Vollständiger Finanzplan für ein Mehrfamilienhaus, GEG2023 Standard, mit 24 Wohnungen, 1.584 qm Wohnfläche, 1.584 qm Grundfläche und 66 qm pro WE

	Stand Mitte 2021	Auswirkung Baukostensteigerung Prognose 2023	Auswirkung Zinsänderung bis Prognose 2023	Kombination: Auswirkung Baukostensteigerung und Zinsänderung Prognose 2023
<b>Miete nettokalt pro qm Wohnfläche</b>				
	 <b>10,95 €</b>	 <b>14,80 €</b> <span>+35% (+3,85 €)</span>	 <b>14,55 €</b> <span>+33% (+3,60 €)</span>	 <b>18,40 €</b> <span>+68% (+7,45 €)</span>
Grund und Boden [Bodenrichtwert €/qm]	1.000	1.000	1.000	1.000
Anteil am Gesamtkosten	25%	18%	25%	18%
Baukosten GEG [€/qm]	3.000	4.500	3.000	4.500
Gesamt [€/qm]	4.000	5.500	4.000	5.500
Grund und Boden [€]	1.582.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000
Baukosten [€]	4.746.000	7.128.000	4.746.000	7.128.000
Absolut [€]	6.328.000	8.712.000	6.328.000	8.712.000
Zinssatz 10 Jahre fest	1%	1%	4,0%	4,0%
Anschlusszinssatz	2%	2%	4,0%	4,0%
Mietsteigerung p. a.	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Rendite [%]	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

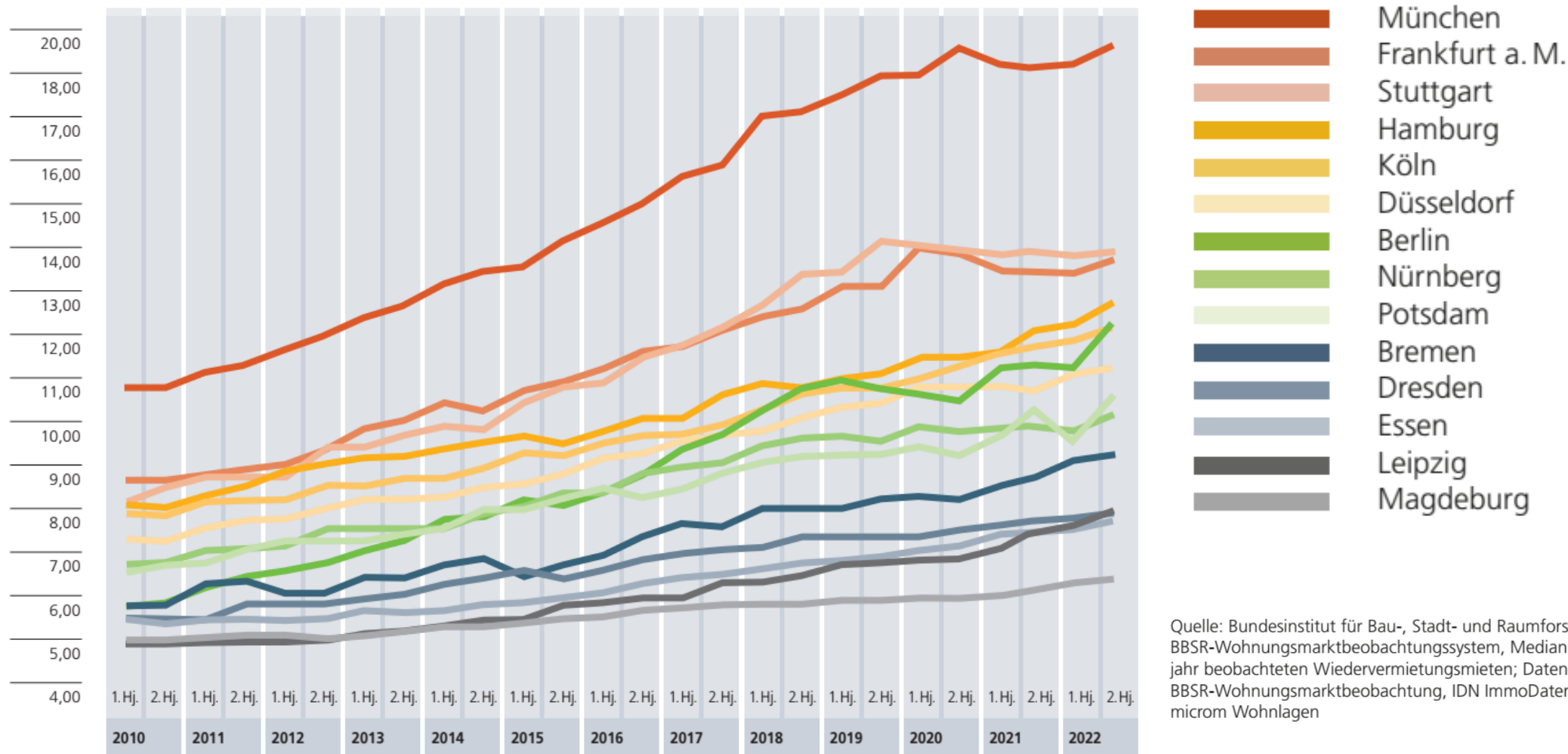
# Aktuelle Rahmenbedingungen – Auswirkungen auf geplante Bauvorhaben



Quelle: ifo Konjunkturumfragen, August 2023

# Mietentwicklung in Großstädten

Wiedervermietungsmiten (ohne Erstvermietung von Neubau)  
2010–2022 nettokalt pro m<sup>2</sup> im jeweiligen Halbjahr



# Reform ImmoWertV 2021 – Auswirkungen auf die Immobilienbewertung?

Die neue ImmoWertV wurde am 25.06.2021 vom Bundesrat beschlossen und tritt am **01.01.2022** in Kraft.

Mit der Reform werden die wesentlichen Grundsätze sämtlicher bisheriger Richtlinien in einer vollständig überarbeiteten ImmoWertV 2021 integriert.

**In der novellierten ImmoWertV wurde auch klargestellt, dass nicht-normierte Verfahren grundsätzlich zulässig sind.**

- Damit wird die Anwendung des nicht-normierten DCF-Verfahrens erleichtert.
- Eine Einschränkung der nicht-normierten Verfahren erfolgt lediglich durch die ImmoWertA, die aber nur empfehlenden Charakter hat.

# Reform ImmoWertV 2021 – Auswirkungen auf die Immobilienbewertung?

## Rechtliche Grundlagen

### § 199 I BauGB

„Die Bundesregierung wird ermächtigt,.....Vorschriften über die Anwendung gleicher Grundsätze bei der Ermittlung der Verkehrswerte.....zu erlassen.“

- **ImmoWertV**

### § 199 II BauGB

„Die Landesregierungen werden ermächtigt,.....“ die Organisation und Arbeit der Gutachterausschüsse „zu regeln.“

- **ImmoWertA**



# Reform ImmoWertV 2021 – Auswirkungen auf die Immobilienbewertung?

## Ziel der Novellierung des Wertermittlungsrechts

- Erhöhung der Übersichtlichkeit
  - Bisher gab es 5 Richtlinien
    - Bodenrichtwertrichtlinie
    - Sachwertrichtlinie
    - Vergleichswertrichtlinie
    - Ertragswertrichtlinie
    - Wertermittlungsrichtlinie 2006
- Zusammengefasst → **ImmoWertA**

# Reform ImmoWertV 2021 – Auswirkungen auf die Immobilienbewertung?

## Gründe für die Anwendung gleicher Grundsätze

- Bundesweite Grundstücksmarkttransparenz
- Die **steuerliche Verwertbarkeit** setzt voraus, dass die Daten nach einheitlichen Grundsätzen erhoben werden.
- Die Arbeit von privaten Grundstückssachverständigen soll vereinfacht werden.
- Das Heranziehen von vergleichbaren Daten aus anderen Regionen soll vereinfacht werden.

# Schulungsblock 8 "Immobilienbewertung"

Ihre Fragen:

# Schulungsblock 8 "Prüfungswesen"

## Immobilienbewertungsverfahren I

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

- Der Bewerter sollte sich im Vorfeld der Bewertung einen umfassenden **Marktüberblick über das Bewertungsobjekt** verschaffen und die Qualität der verfügbaren Informationen prüfen.
- In diesem Zusammenhang empfiehlt IDW S 10 auch die **Besichtigung des Bewertungsobjekts**.
- Die **Qualität der Immobilienbewertung** hängt darüber hinaus maßgeblich von der Qualität der zugrunde liegenden Daten ab.
- Für die Bewertung von Immobilien kommen drei Arten von **Bewertungsverfahren** in Betracht.
- Dies sind **ertragsorientierte Verfahren, Vergleichswertverfahren** und das **Sachwertverfahren**.

# Allgemeine Grundsätze und Grundsätze der Wertermittlung

## Arten von Bewertungsverfahren

Bewertungsverfahren	Ertragsorientierte Verfahren					Vergleichswertverfahren	Sachwertverfahren
	Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV	Investment Method	DCF-Methode	Pachtwerfahren	Residualwertverfahren		
Anwendungsbereich	Bewertung von Immobilien die zur Erzielung von Erträgen geeignet sind, dies sind im Wesentlichen Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien			Bewertung von Spezialimmobilien, z.B. Hotels und Pflegeheime	Bewertung von Immobilien, die einer anderen Nutzung zugeführt werden sollen, z.B. zur Vorbereitung auf Investitionsentscheidungen	Grundsätzlich für alle Immobilien geeignet, praktische Relevanz aber vor allem bei Ermittlung des Bodenrichtwertes, da bei Gebäudewerten häufig Vergleichsobjekte nicht ausreichend vorhanden sind	Bewertung von Immobilien, die üblicherweise nicht zur Erzielung von Erträgen geeignet sind, z. B. Ein- und Zweifamilienhäuser, spezielle Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung
Bewertungsanlässe	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen				Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen, Plausibilisierung anderer Werte	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Ermittlung der Ersatzbeschaffungskosten, Rentabilitätsprüfung von Neubauprojekten

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

## Ertragsorientierte Verfahren

- sind immer dann für die Immobilienbewertung sachgerecht, wenn die Immobilien nach allgemeiner Marktauffassung zur Erzielung von Erträgen geeignet sind.

## Sachwertverfahren

- kann als Bewertungsverfahren dann angewandt werden, wenn die Ersatzbeschaffungskosten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr preisbestimmend sind.
- Das wird überwiegend bei selbstgenutzten Ein- und Zweifamilienhäusern sowie Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung, die am Immobilienmarkt nicht unter Renditegesichtspunkten gehandelt werden, der Fall sein.

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

## Vergleichswertverfahren

- Beim Vergleichswertverfahren sind am Markt festgestellte Kaufpreise hinreichend vergleichbarer Immobilien heranzuziehen (präferiertes Verfahren).
- Allerdings besteht bei diesem Verfahren das Problem, dass es meist an geeigneten Vergleichsobjekten in unmittelbarer Umgebung mangelt.
- Ferner müssen die beobachteten Kaufpreise im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zustande gekommen sein.



## 1. Vergleichswertverfahren

# Vergleichswertverfahren - Voraussetzungen



## Anwendungsbereich

- Unbebaute Grundstücke
- Eigentumswohnungen
- Reihenhäuser (in großer Siedlung mit baugleichen Objekten)
- Garagen

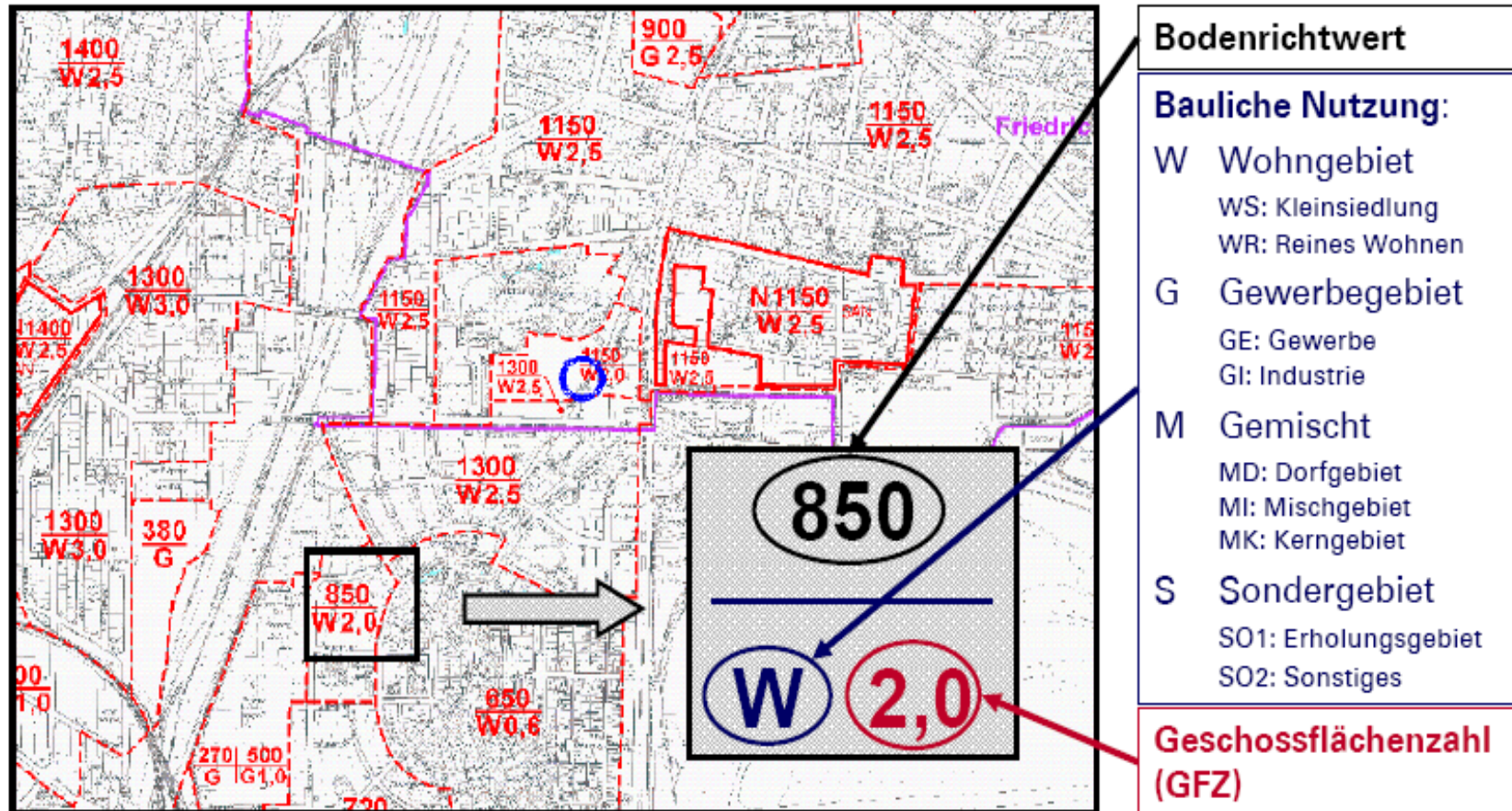
## § 24 ImmoWertV – Ermittlung des Vergleichswerts

- Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Anzahl von Vergleichspreisen ermittelt
- Ableitung der Vergleichspreise:  
Kaufpreise solcher Grundstücke sind heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück **hinreichend übereinstimmende** Grundstücksmerkmale aufweisen
- Indexreihen:  
berücksichtigen Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt
- Umrechnungskoeffizienten:  
berücksichtigen Abweichungen einzelner Grundstücksmerkmale

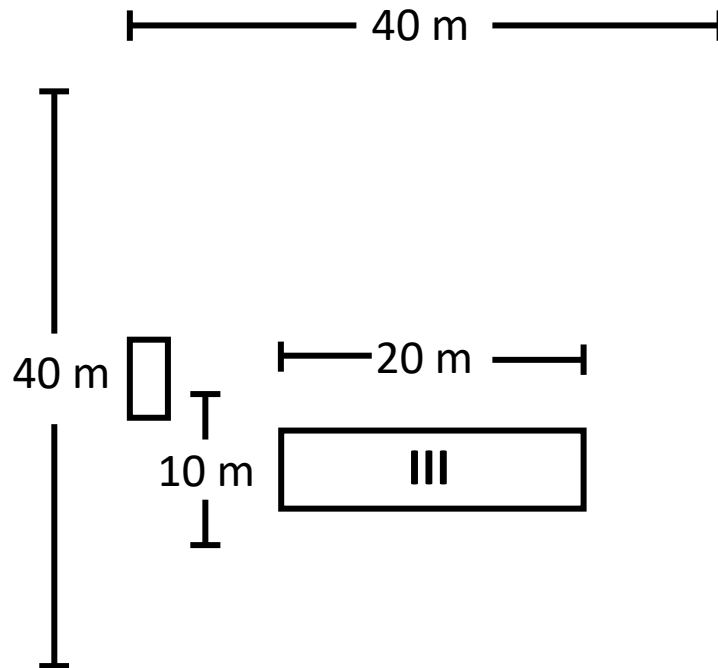
## § 40 ImmoWertV – Ermittlung des Bodenwerts

- Ohne Berücksichtigung der vorhandenen baulichen Anlagen  
Ausnahmen:
  - Außenbereich
  - erhebliche Abweichung von der maßgeblichen Nutzung
- Auch auf Grundlage der Bodenrichtwerte

# Vergleichswertverfahren - Bodenrichtwertkarte



# Vergleichswertverfahren – Bestimmung der GFZ



bebaute Fläche:	200 m <sup>2</sup>
Grundstücksfläche:	1.600 m <sup>2</sup>
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375

# Vergleichswertverfahren – Ableitung des Bodenwertes

Bodenrichtwert:	1.400 €/m <sup>2</sup>
Geschossflächenzahl:	0,6
Umrechnungskoeffizient (0,6):	0,662

bebaute Fläche:	200 m <sup>2</sup>
Grundstücksfläche:	1.600 m <sup>2</sup>
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375
Umrechnungskoeffizient:	0,472

Bodenwert:  
 $1.400 \text{ €/m}^2 \times 0,472 : 0,662 =$   
 $998 \text{ €/m}^2$



## 2. Sachwertverfahren

## §§ 35 bis 39 WertV:

- Wert der baulichen Anlagen nach Herstellungswerten
- Bodenwert im Vergleichswertverfahren
- Wert der sonstigen Anlagen nach Herstellungswerten

## Anwendungsbereich:

wenn die Ersatzbeschaffungskosten des Wertermittlungsobjektes nach den Gepflogenheiten des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs preisbestimmend sind

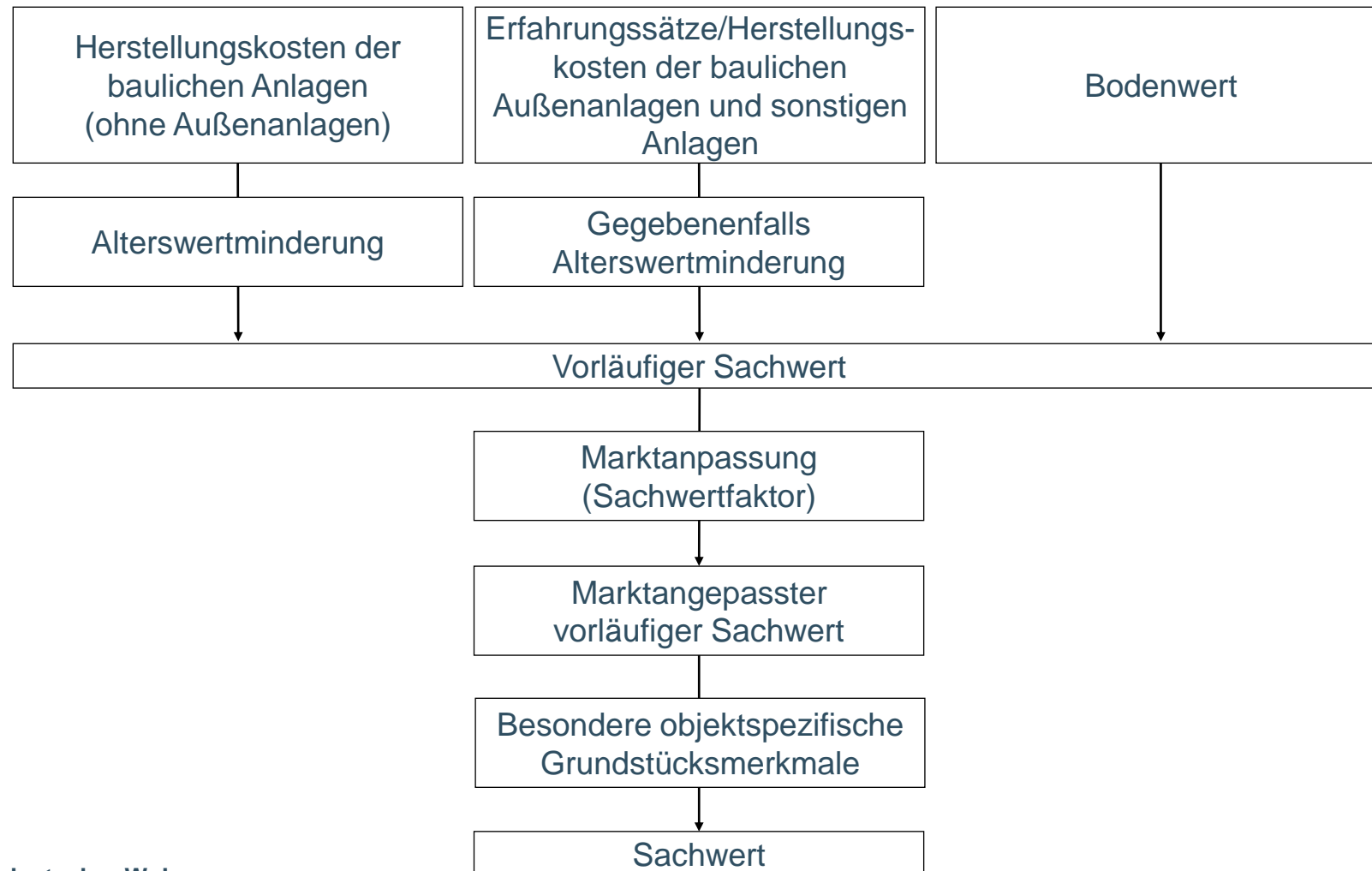
## Dies ist der Fall bei

- Einfamilienhäusern
- Zweifamilienhäusern

## Weitere Anwendungsbereiche

- Immobilien zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben
- Plausibilisierung

# Sachwertverfahren – Ablaufdiagramm







# Sachwertverfahren - Beispiel

- Freistehendes Einfamilienhaus:  
(Keller, Erdgeschoss, voll ausgebautes Dachgeschoss)
- Baujahr: 1975; Standardstufe 4
- Bruttogrundfläche: 270 m<sup>2</sup>
- Restnutzungsdauer: 50 Jahre
- Bodenwert (unbebaut): 150.000 €
- Wertermittlungstichtag: 31.12.2012
- Schadensbeseitigungskosten: 25.000 €

# Sachwertverfahren - Beispiel

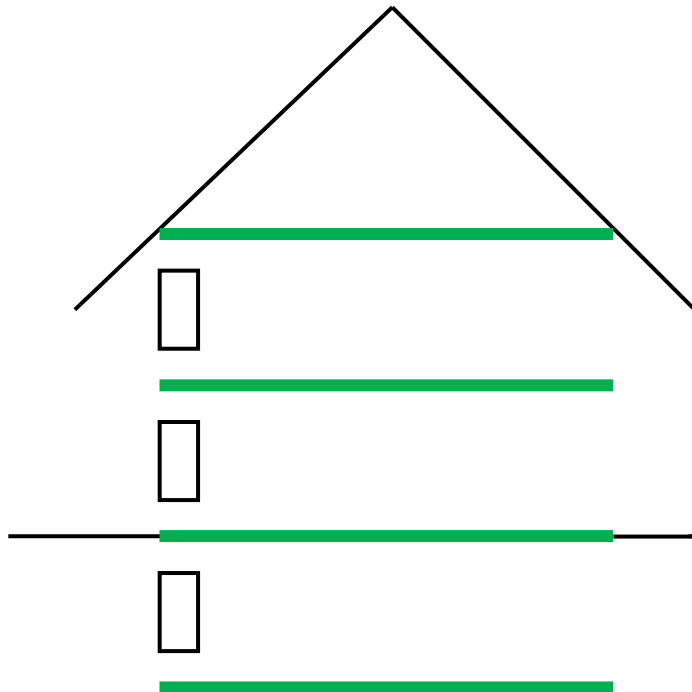
## 1 – 3 freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser, Doppelhäuser, Reihenhäuser<sup>2</sup>

Keller-, Erdgeschoss		Dachgeschoss voll ausgebaut						Dachgeschoss nicht ausgebaut				
		1	2	3	4	5		1	2	3	4	5
Standardstufe												
freistehende Einfamilienhäuser <sup>3</sup>	1,01	655	725	835	1 005	1 260	1,02	545	605	695	840	1 050
Doppel- und Reihenendhäuser	2,01	615	685	785	945	1 180	2,02	515	570	655	790	985
Reihenmittelhäuser	3,01	575	640	735	885	1 105	3,02	480	535	615	740	925

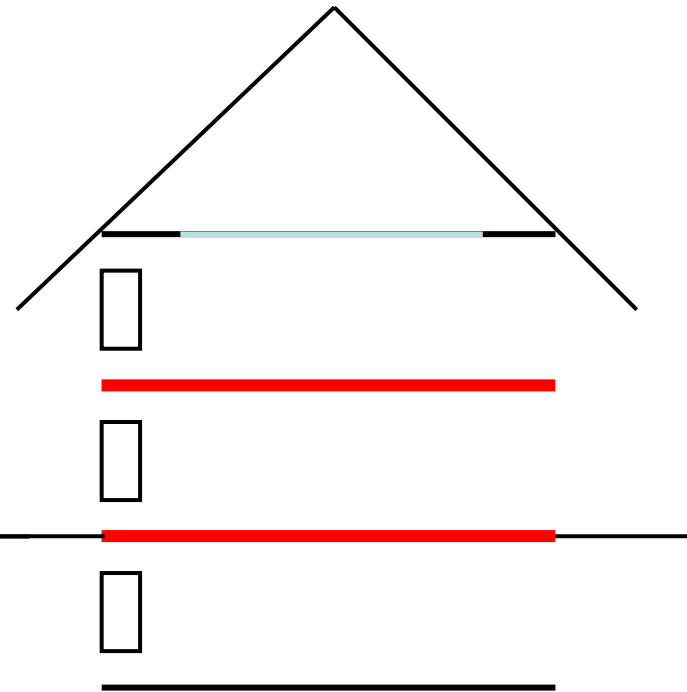
Keller-, Erd-, Obergeschoss		Dachgeschoss voll ausgebaut						Dachgeschoss nicht ausgebaut				
		1	2	3	4	5		1	2	3	4	5
Standardstufe												
freistehende Einfamilienhäuser <sup>3</sup>	1,11	655	725	835	1 005	1 260	1,12	570	635	730	880	1 100
Doppel- und Reihenendhäuser	2,11	615	685	785	945	1 180	2,12	535	595	685	825	1 035
Reihenmittelhäuser	3,11	575	640	735	885	1 105	3,12	505	560	640	775	965

# Sachwertverfahren – Bruttogrundfläche (BGF)

**BGF** = Summe aller nutzbaren Grundrissebenen



**GF** = Fläche aller Vollgeschosse



Preisindizes für den Neubau in konventioneller Bauart und Instandhaltung

einschl. Umsatzsteuer (aktuelle und mittelfristige Ergebnisse)

2005 = 100

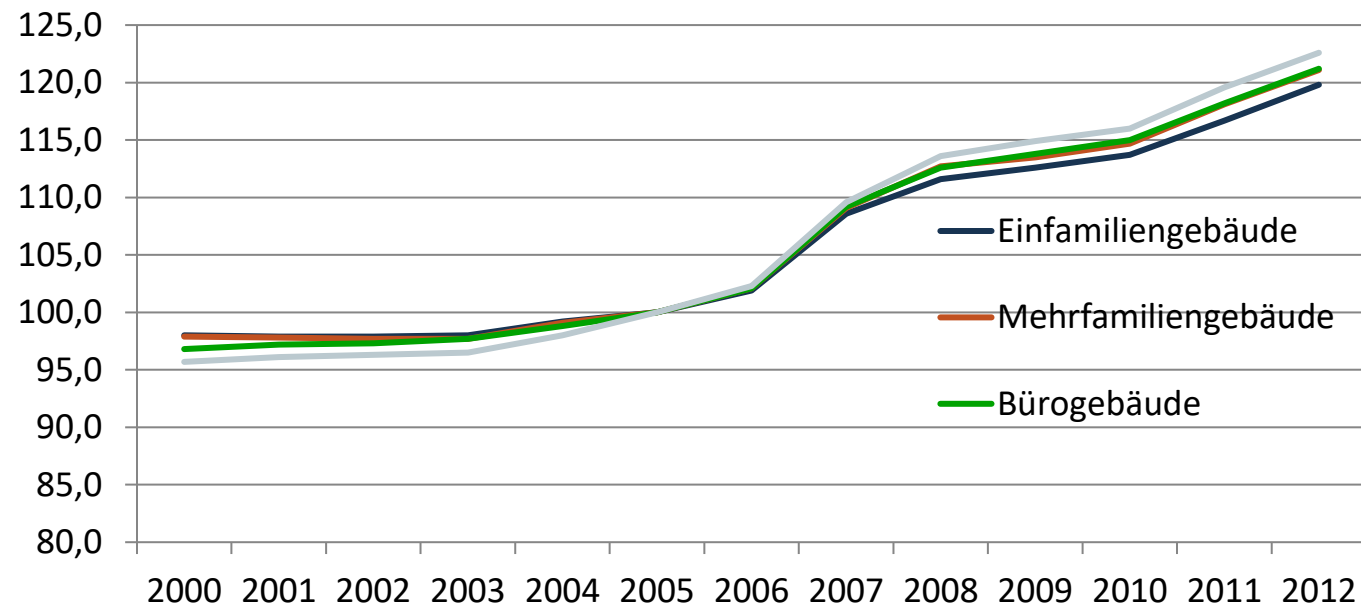
Jahr/Monat	Einfamilien- gebäude	Mehrfamilien- gebäude	Büro- gebäude	Gewerbliche Betriebs- gebäude
2012 D	119,8	121,1	121,2	122,6
2011 D	116,7	118,1	118,2	119,6
2010 D	113,7	114,7	115,0	116,0
2009 D	112,6	113,5	113,8	114,9
2013 Mai	122,2	123,5	123,7	125,0
2013 Februar	121,5	122,8	123,0	124,3
Durchschnitt	121,0			
2012 November	120,5	121,8	121,9	123,3
2012 August	120,2	121,5	121,5	123,0
2012 Mai	119,6	120,9	120,9	122,4
2012 Februar	118,9	120,3	120,3	121,8



# Sachwertverfahren - Beispiel

Position		Betrag
NHK 2010 in €/m <sup>2</sup> der Bruttogrundfläche für freistehendes Einfamilienhaus, Standardstufe 4, Erdgeschoss, voll ausgebautes Dachgeschoss, unterkellert		1.005
Baupreisindex 2010 (Basis 2005 = 100)	/	113,7
Baupreisindex November 2012 (Basis 2005 = 100)	x	121,0
NHK am Wertermittlungstichtag in €/m <sup>2</sup> der Bruttogrundfläche	=	1.070
Bruttogrundfläche in €/m <sup>2</sup>	x	270
NHK am Wertermittlungstichtag in € (inkl. Baunebenkosten; Bundesdurchschnitt)	=	288.900

# Baupreisindex - Entwicklung



# Sachwertverfahren - Beispiel

NHK 2010 am Wertermittlungstichtag in € (inkl. Baunebenkosten)	288.900
Gesamtnutzungsdauer: 75 Jahre	
Wirtschaftliche Restnutzungsdauer: 50 Jahre	
Alterswertminderung, linear (25 / 75) in €	– 96.300
Zeitwert (inkl. Baunebenkosten) in €	= 192.600

# Sachwertverfahren - Beispiel

<b>Zeitwert (inkl. Baunebenkosten) in €</b>	<b>= 192.600</b>
<b>Außenanlagen in € (+5%)</b>	+ 9.630
<b>Bodenwert in €</b>	+ 150.000
<b>vorläufiger Sachwert in €</b>	= 352.230
<b>Marktanpassung</b>	x 1,10
<b>marktangepasster vorläufiger Sachwert in €</b>	= 387.453

## Sachwertverfahren - Beispiel

marktangepasster vorläufiger Sachwert in €	= 387.453
Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale in € (hier: Instandhaltungsstau)	- 25.000
Sachwert in €	= 362.453
Sachwert in € rd.	362.000

## 3. Repartition

# Repartition

Ermittlung des vorläufigen Sachwerts gemäß SW-RL		Anteil	Aufteilung des Kaufpreises im Verhältnis zum Sachwert	
Herstellungskosten der baulichen Anlagen (inkl. Außenanlagen) auf der Basis der NHK 2010 in EUR/m² Wohnfläche	2.000			
Herstellungskosten der baulichen Anlagen (inkl. Außenanlagen) auf der Basis der NHK 2010 in TEUR	2.880			
Wirtschaftliche Restnutzungsdauer in Jahren	60			
Wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer in Jahren	80			
Alterswertminderung linear	25 %			
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen in EUR/m²	1.500			
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen in TEUR	2.160	76 %	1.755	Gebäudeanteil am Kaufpreis in TEUR
Wert der für die Bebauung erforderlichen Bodenfläche in unbebautem Zustand in EUR/m²	375			
Wert der für die Bebauung erforderlichen Bodenfläche in unbebautem Zustand in TEUR	675	24 %	554	Bodenanteil am Kaufpreis in TEUR
Vorläufiger Sachwert der Wohnfläche in EUR/m²	1.969			
Vorläufiger Sachwert der Wohnfläche in TEUR	2.835	100 %	2.309	Kaufpreis der Immobilie in TEUR

# Schulungsblock 8 „Immobilienbewertung“

Ihre Fragen:



# Schulungsblock 8 "Prüfungswesen"

## Immobilienbewertungsverfahren III (Ertragswertverfahren)

## Anwendungsbereich

**Wenn das Grundstück dazu bestimmt ist, nachhaltig Erträge zu erzielen.**

Dies ist der Fall bei:

Mietwohnhäusern

Geschäftsgrundstücke

Gewerbegrundstücke

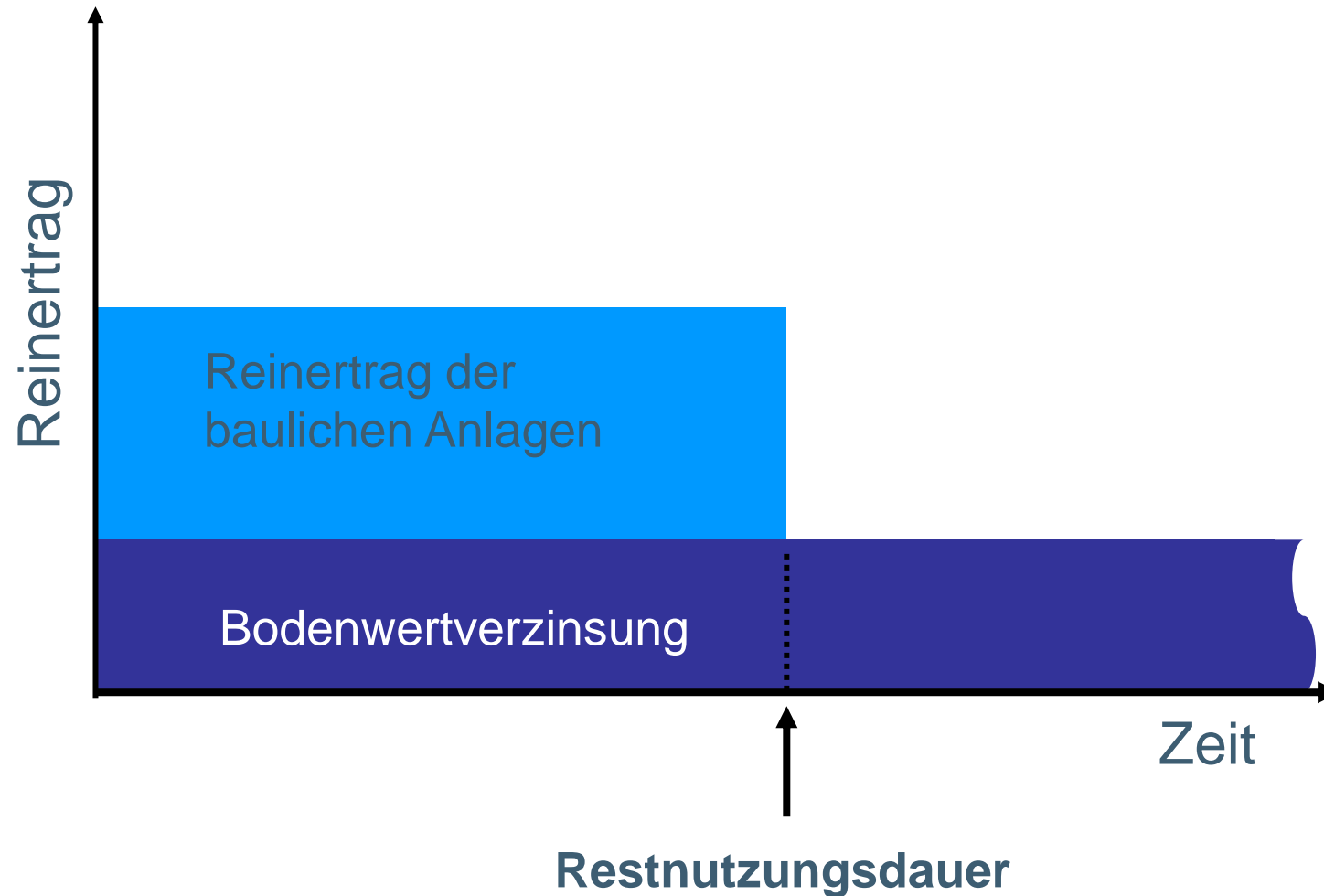
Hotels

Fabriken

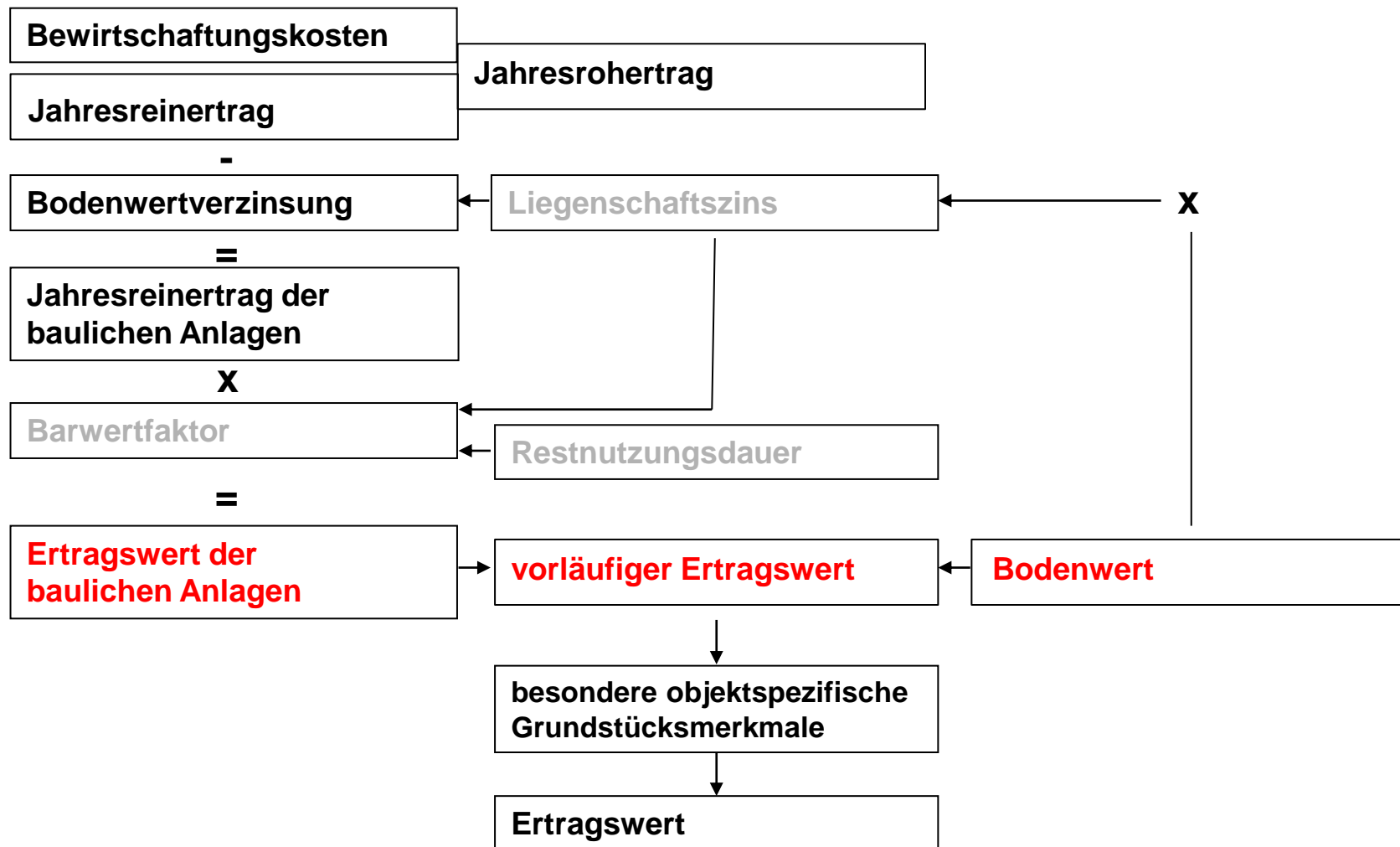
Garagen

Lagerhäuser

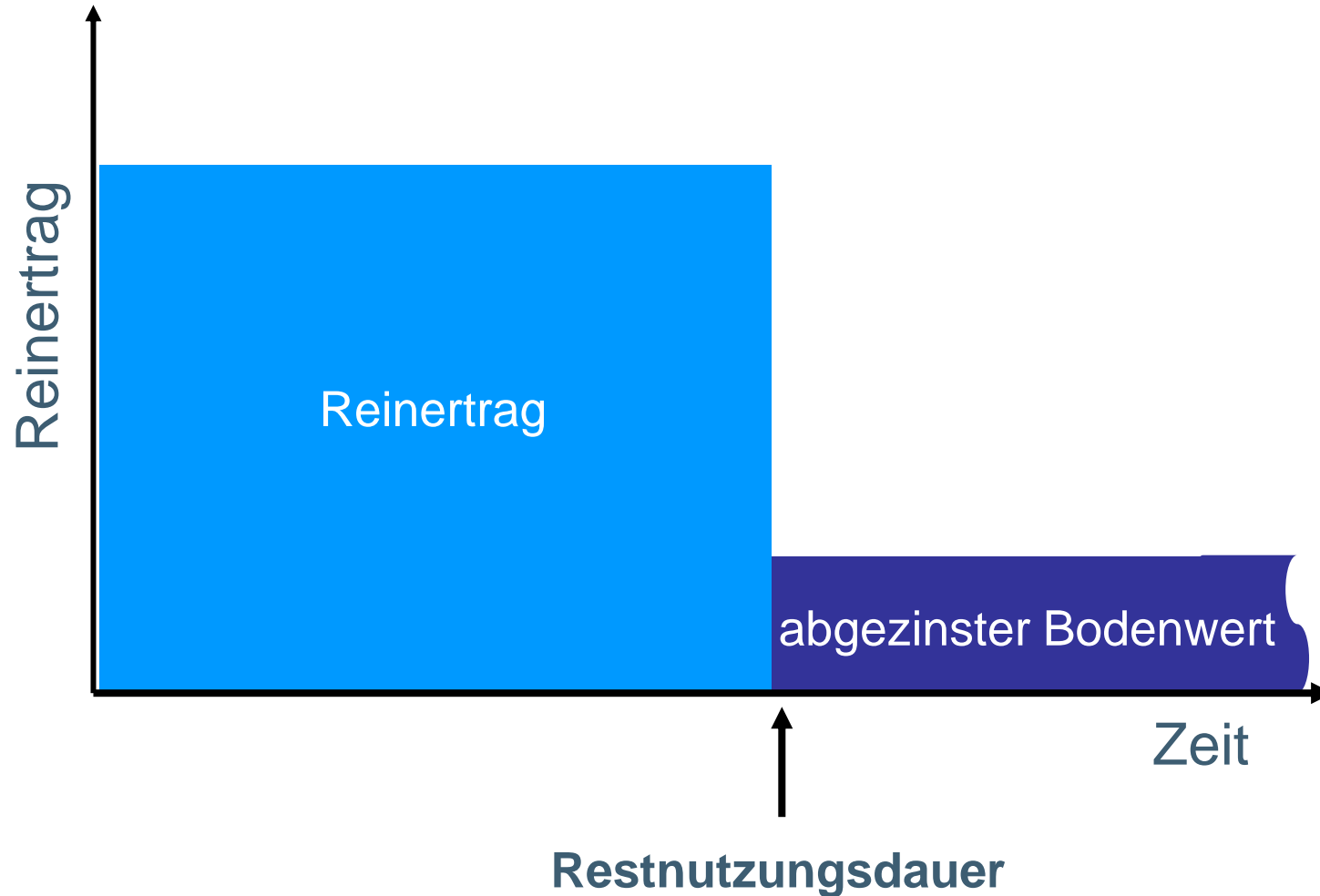
# allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



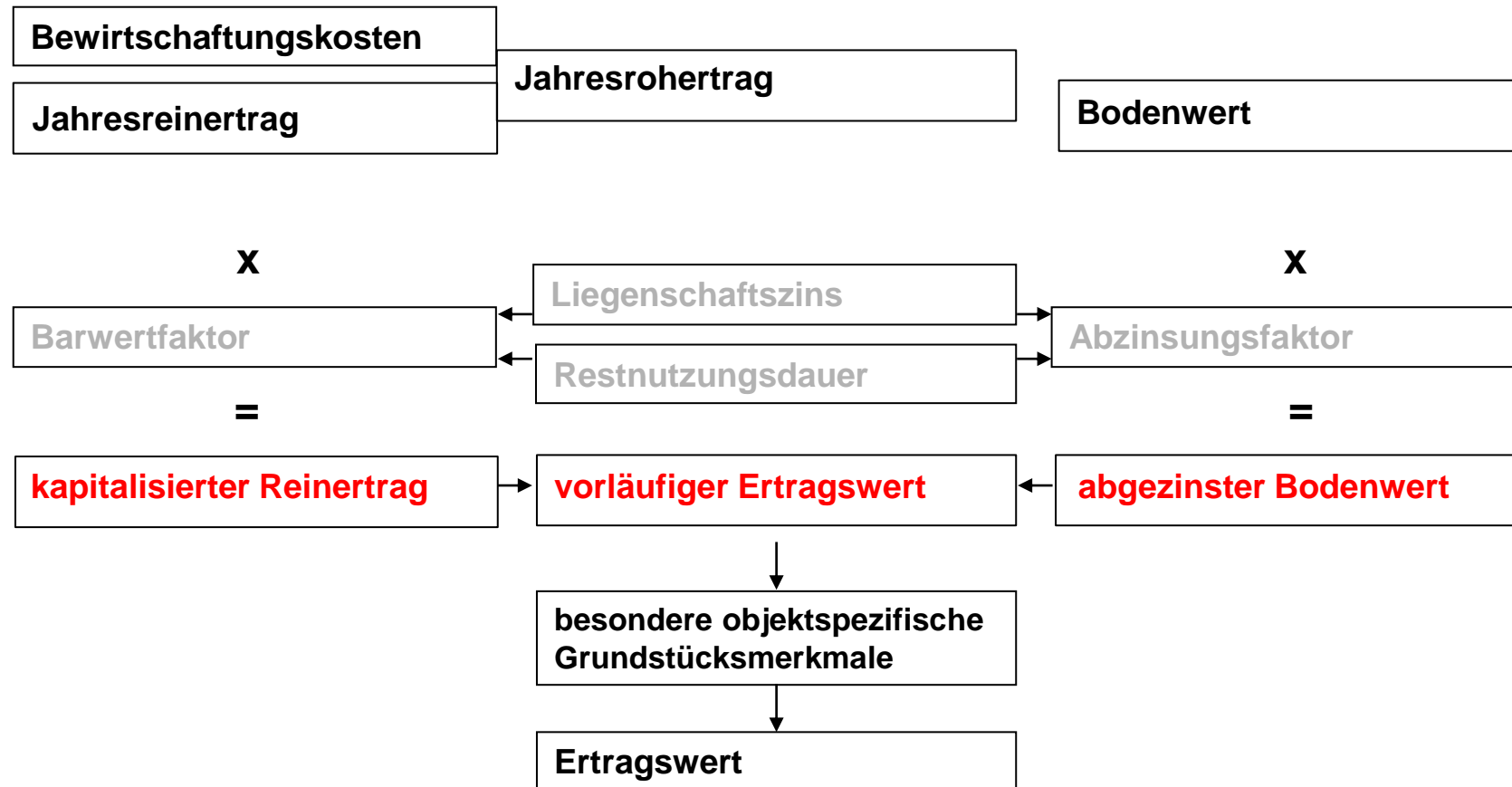
# allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# vereinfachtes Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# Vereinfachtes Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# Fallstudie: Ertragswertermittlung

<b>Nutzungsart:</b>	<b>Handelsimmobilie</b>
<b>Bodenwert:</b>	<b>1.000.000 EUR</b>
<b>Verkaufsfläche:</b>	<b>1.200 m<sup>2</sup></b>
<b>Monatlicher Rohertrag:</b>	<b>90 EUR/m<sup>2</sup></b>
<b>Bewirtschaftungskosten:</b>	<b>22 %</b>
<b>Restnutzungsdauer:</b>	<b>50 Jahre</b>
<b>Liegenschaftszinssatz:</b>	<b>6 %</b>
<b>Vervielfältiger:</b>	<b>15,76</b>

# Fallstudie: Ertragswertermittlung

Jahresrohertrag 90,- EUR/m <sup>2</sup> 1.200 m <sup>2</sup> x 12	1.296.000 EUR
- Bewirtschaftungskosten (22 %)	<u>- 285.120 EUR</u>
= Jahresreinertrag	1.010.880 EUR
- Bodenwertverzinsungsbetrag (6,0 %)	<u>- 60.000 EUR</u>
= Jahresreinertragsanteil der baulichen Anlagen	950.880 EUR

Ertragswert der baulichen Anlagen bei	
V = 15,76 (6,0 %; 50 Jahre)	14.987.638 EUR
+ Bodenwert	<u>+1.000.000 EUR</u>
= Ertragswert	15.987.638 EUR



# Fallstudie: Ertragswertermittlung

## Auswirkungen fehlerhafter Ansätze

	Fall 1	Fall 2	Fall 3
Bodenwert	<b>900.000 EUR</b>	1.000.000 EUR	1.000.000 EUR
Jahresrohertrag	1.296.000 EUR	<b>1.166.400 EUR</b>	1.296.000 EUR
Liegenschaftszinssatz	6 %	6 %	<b>5,4 %</b>
Restnutzungsdauer	50 Jahre	50 Jahre	50 Jahre
Bewirtschaftungskosten	22 %	22%	22 %
Nutzfläche	1.200 m <sup>2</sup>	1.200 m <sup>2</sup>	1.200 m <sup>2</sup>
Ertragswert fehlerhaft	<b>15.982.209 EUR</b>	<b>14.394.303 EUR</b>	<b>17.442.287 EUR</b>
Abweichung absolut	- 5.429 EUR	- 1.593.335 EUR	1.454.649 EUR
Abweichung in %	- 0,034 %	- 9,97 %	9,10 %

# Fallstudie: Ertragswertermittlung

## Auswirkungen fehlerhafter Ansätze

	Fall 4	Fall 5	Fall 6
Bodenwert	1.000.000 EUR	1.000.000 EUR	1.000.000 EUR
Jahresrohertrag	1.296.000 EUR	1.296.000 EUR	1.166.400 EUR
Liegenschaftszinssatz	6 %	6 %	6 %
Restnutzungsdauer	45 Jahre	50 Jahre	50 Jahre
Bewirtschaftungskosten	22 %	19,8%	22 %
Nutzfläche	1.200 m²	1.200 m²	1.080 m²
Ertragswert fehlerhaft	15.696.642 EUR	16.437.040 EUR	14.394.303 EUR
Abweichung absolut	- 290.997 EUR	449.402 EUR	-1.593.335 EUR
Abweichung in %	- 1,82 %	- 2,81 %	- 9.97 %

## Reinertrag; Rohertrag (§ 31 ImmoWertV)

- Der **Rohertrag** ergibt sich aus den bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung marktüblich erzielbaren Erträgen; hierbei sind die tatsächlichen Erträge zugrunde zu legen, wenn sie marktüblich erzielbar sind.

## Ableitung der nachhaltigen Marktmieten

### Grundlage: Externe und interne Quellen

- Marktberichte
- Internet
- Ortsansässige Makler, Banken
- Mietspiegel, Mietervereine, Verbände
- Mietverträge/ Pachtverträge
- Informationen aus eigener Datenbank

## Ermittlung der Bewirtschaftungskosten (§ 32 ImmoWertV)

- **Bewirtschaftungskosten** sind die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung marktüblich entstehenden **Verwaltungskosten**, **Instandhaltungskosten**, das **Mietausfallwagnis** und die **Betriebskosten**.
- Durch **Umlagen oder sonstige Kostenübernahmen** gedeckte Betriebskosten bleiben **unberücksichtigt**.

## Verwaltungskosten (§ 32 Abs. 2 ImmoWertV):

- Kosten der zur Verwaltung erforderlichen Arbeitskräfte
- Kosten der Aufsicht/ Verwaltungsarbeit
- Kosten für gesetzliche Prüfung des Jahresabschlusses

## Instandhaltungskosten (§ 32 Abs. 3 ImmoWertV):

- Kosten die während der Nutzungsdauer infolge von Abnutzung, Alterung und Witterung entstehen und zum bestimmungsgemäßen Gebrauch der baulichen Anlage aufgewendet werden
- z. B.: Wartung, Inspektion, Instandsetzung

-> Ertrags - und Renditefähigkeit soll gegeben sein

## Exkurs: Die Suche nach den richtigen Instandhaltungskosten

### 1. Retrospektive Analyse der Investitionen

- a. Modernisierungsinvestitionen
- b. Aufwandsinvestitionen

### 2. Analyse der Regelungen der II. Berechnungsverordnung (II. BV)

### 3. Ableitung der tatsächlichen Instandhaltungskosten



# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

## 1. Retrospektive Analyse der Investitionen

	getätigte Investitionen	
	Instandhaltung/- setzung	Modernisierung
	[EUR/m <sup>2</sup> Wohnfläche]	
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>18,00</b>	<b>13,00</b>

## 2. Analyse der Regelungen der II. Berechnungsverordnung (II. BV)

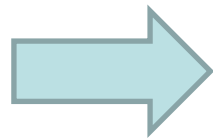
a) Instandhaltungskosten sind die Kosten, die während der Nutzungsdauer zur Erhaltung des bestimmungsmäßigen Gebrauchs aufgewendet werden müssen, um die durch Abnutzung, Alterung und Witterungseinwirkung entstehenden baulichen oder sonstigen Mängel ordnungsgemäß zu beseitigen.

Instandhaltungskosten gemäß § 28 II. BV (pro Quadratmeter Wohnfläche und Jahr)

	2017– 2019	2020– 2022	Ab 1.1.2023
in Wohnungen, deren Bezugsfertigkeit am Ende des Kalenderjahres ...			
... weniger als 22 Jahre zurückliegt	8,78 Euro	9,21 Euro	10,61 Euro
... mindestens 22 Jahre zurückliegt	11,14 Euro	11,68 Euro	13,45 Euro
... mindestens 32 Jahre zurückliegt	14,23 Euro	14,92 Euro	17,18 Euro

## Analyse der Regelungen der II. Berechnungsverordnung (II. BV)

1. Gutachten, Baurevision, 1969
2. Gutachten Baurevision, 1985
3. Gutachten Baurevision, 1992
4. Gutachten Baurevision, 1996



Danach nur noch Fortschreibung der  
Ergebnisse unter Anwendung des  
Lebenshaltungskostenindex

# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

## Analyse der Regelungen der II. Berechnungsverordnung (II. BV)

Doppel-  
und  
Verbund-  
Fenster 1x  
in ND

		Häufigkeit	
		100 Jahre	80 Jahre
4. Fenster und Türen in Holz			
4.1 — Einfache Fenster, Kiefer oder Lärche	2	2	
4.2 — Fenster in Eiche	1	2	
4.3 — Doppelfenster	1	1	
4.4 — Verbundfenster	1	1	
4.5 — Innentüren	1	1	
4.6 — Außentüren aus Nadelholz	2	1	
4.7 — Außentüren aus Eiche	1	2	
4.8 — Glaswände (innen und außen)	2	1	
4.9 — Waschtisch, Waschbock, Lattenrost	9	2	
4.10 — Balkonbrüstungen in Holz	6	7	
4.11 — Balkonblumenkästen in Holz	15	5	
5. Parkettbelag			
5.1 — Tannen/Fichten Riemen und Parkett	2	2	
5.2 — Kiefern und Lärchen Riemen und Parkett	2	2	
5.3 — Buchen-Parkett	1	2	
5.4 — Eichen-Parkett	1	1	
6. Fensterbänke und Einbaumöbel			
6.1 — Fensterbänke aus Nadelholz	3	2	
6.2 — Fensterbänke aus Eiche	2	2	
6.3 — Einbaumöbel (Arbeitstischplatte, Fensterschrank, Besenschrank)	3	2	
7. Holzroll- und Klappläden			
7.1 — Holzrollläden	4	3	
7.2 — Fensterläden aus Holz	4	3	
8. Tür- und Fensterbeschläge, Gitter und Roste			
8.1 — Türbeschläge	3	2	
8.2 — Fensterbeschläge	3	2	
8.3 — Dreh-Kipp-Beschläge für Fenster und Türen	4	3	
8.4 — Hebebeschläge für Balkontüren	5	4	
8.5 — Gitter und Geländer außen (Schmiedestahl)	2	2	
8.6 — Gitter und Treppengeländer, innen	1	1	
8.7 — Fußkratzen vor den Hauseingängen	9	7	
8.8 — Lichtschachtroste	6	5	
8.9 — Hausbriefkästen in Metallausführung	4	3	
8.10 — Balkongeländer in Eternit auf Stahlkonstruktion	3	2	
8.11 — Balkongeländer in Kunststoff auf Stahlkonstruktion	4	3	
8.12 — Aussteigeleitern, Stahl	2	5	
8.13 — Aussteigeleitern, Holz	6	5	
8.14 — Rauchabzugsklappen einschl. der Seilführung	4	3	
9. Metallfenster und Metalltüren			
9.1 — Fensterschutzgitter vor den Kellerfenstern	2	2	
9.2 — Eiserne Kellerfenster	1	1	
9.3 — Treppenhaufenster in Stahl	1	1	
9.4 — Sonstige Stahlfenster	1	1	
9.5 — Feuersichere Türen im Keller und Boden	1	1	
10. Verglasungen			
10.1 — Treppenhaufenverglasung	2	2	
10.2 — Brüstungsverglasungen der Balkone (Drahtglas)	2	2	
10.3 — Haustürverglasung	3	2	
10.4 — Kellerfensterverglasung	3	2	
10.5 — Vordächer	3		
11. Ofen und Herde			
11.1 — Dauerbrennereinsatz	6	5	
11.2 — Warmluftöfen	4	3	
11.3 — Warmluftblechkanäle aus verzinktem Stahlblech	2	3	
11.4 — Warmluftblechkanäle, Schwarzblech	4	2	
11.5 — Kachelöfen	3	3	
11.6 — Kachelöfen, transportabel	4	2	
11.7 — Eiserne Ofen, Stahlblech, ausgemauert	7	3	
11.8 — Gußeiserne Ofen, ausgemauert	4	3	
11.9 — Kachelherde, komb. für Kohle und Gas	5	4	
11.10 — Kachelherde, komb. für Kohle und Elektrizität	4	3	
11.11 — Eiserne Herde für Kohle	7	5	
11.12 — Eiserne Herde für Kohle und Gas	7	5	
11.13 — Gasherde	6	5	
11.14 — Wascherde, Kohle	8	7	
11.15 — Ofenrohre aus Schwarzblech für Herde und Ofen	10	8	
11.16 — Ofenrohre Gußeisen (Waschküche)	4	3	
12. Anstriche			
12.1 — Außenanstriche (Holzwerk)			
Fenster	19	15	
Haustüren	19	15	
Trennwände	19	15	
Rinnen und Abfallrohre	19	15	
12.2 — Außenanstriche (Stahl)			
Kellerfenster	19	15	
Treppenhaufenster	19	15	
Balkongeländer	19	15	
Brüstungsgeländer usw.	19	15	
12.3 — Außenanstriche der Fassaden und anderes			
Wandflächen	8	7	
Fensterfaschen und Sohlbänke	8	7	
Loggien	8	7	
Dachgauben	6	5	
12.4 — Innenanstriche — Treppenhäuser			
Wandanstriche Wände	11	9	
Decken	11	9	
Paneele	11	9	
Holz anstriche	11	9	
innere Fensterflächen	11	9	
Treppengeländer	11	9	
Namensschilder, stille Portiers	9	7	
Treppenauftritte	19	15	
Anstriche auf Treppengeländer	11	9	
Metall	4	3	
Zählerschranktüren			
FT-Türen			
13. Fußbodenbelag und Kunststoff-Fußböden			
13.1 — Linoleum erneuern	4	3	
13.2 — PVA-Spachtelböden erneuern	5	4	
13.3 — PVC-Fußböden (Platten und Bahnen) erneuern	5	4	
13.4 — Asphalt-Tiles erneuern	5	4	
13.5 — Steinholzfußböden erneuern			

Anstrich: 15x  
in ND,  
d.h. alle rd. 5  
Jahre

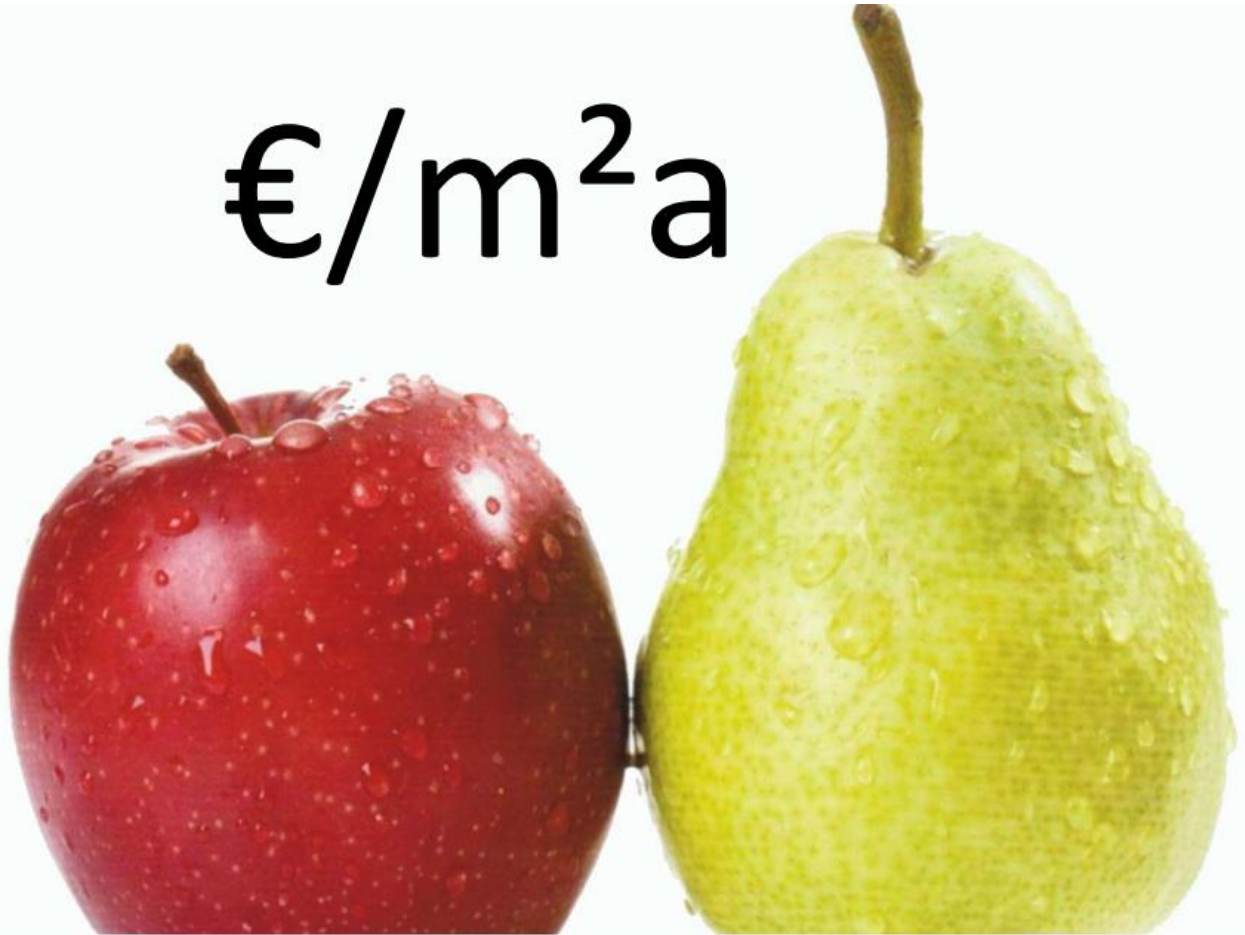
# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

## Analyse der Regelungen der II. Berechnungsverordnung (II. BV)

- Keine veröffentlichten Gutachten mehr
- Die Pauschalen der II. BV erreichten nie die Gutachtenwerte
- Fortschreibung der Werte der II. BV letztmals 1996
- Seit 2002 (Reform des Wohnungsbaurechtes) Indexierung der damals geltenden Sätze entsprechen Veränderung des Lebenshaltungsindex
- Zum 01.01.2002: Aufholung von 7 Jahren
- Danach alle 3 Jahre, 01.01.2008, 01.01.2011, 01.01.2014, 01.01.2017, 01.01.2020

# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

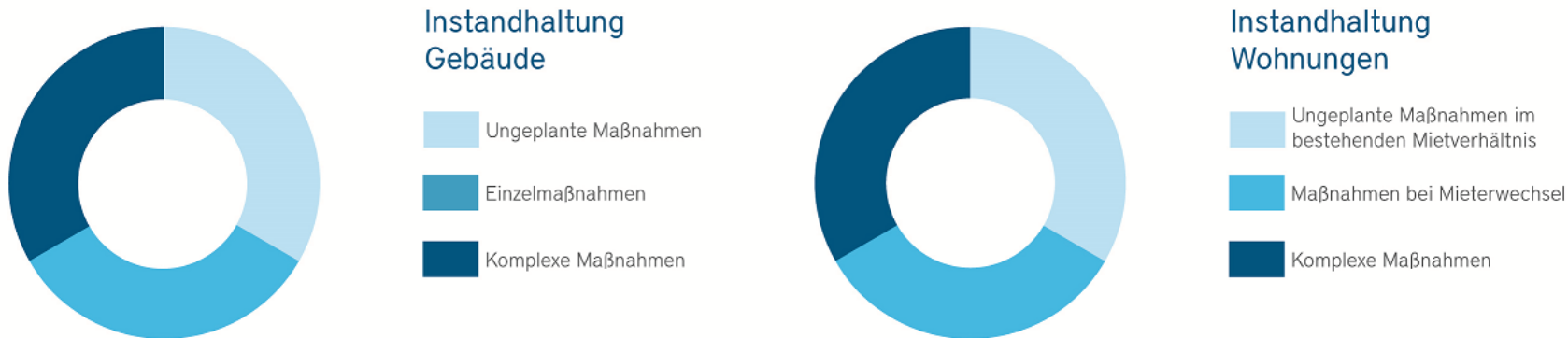
€/m<sup>2</sup>a





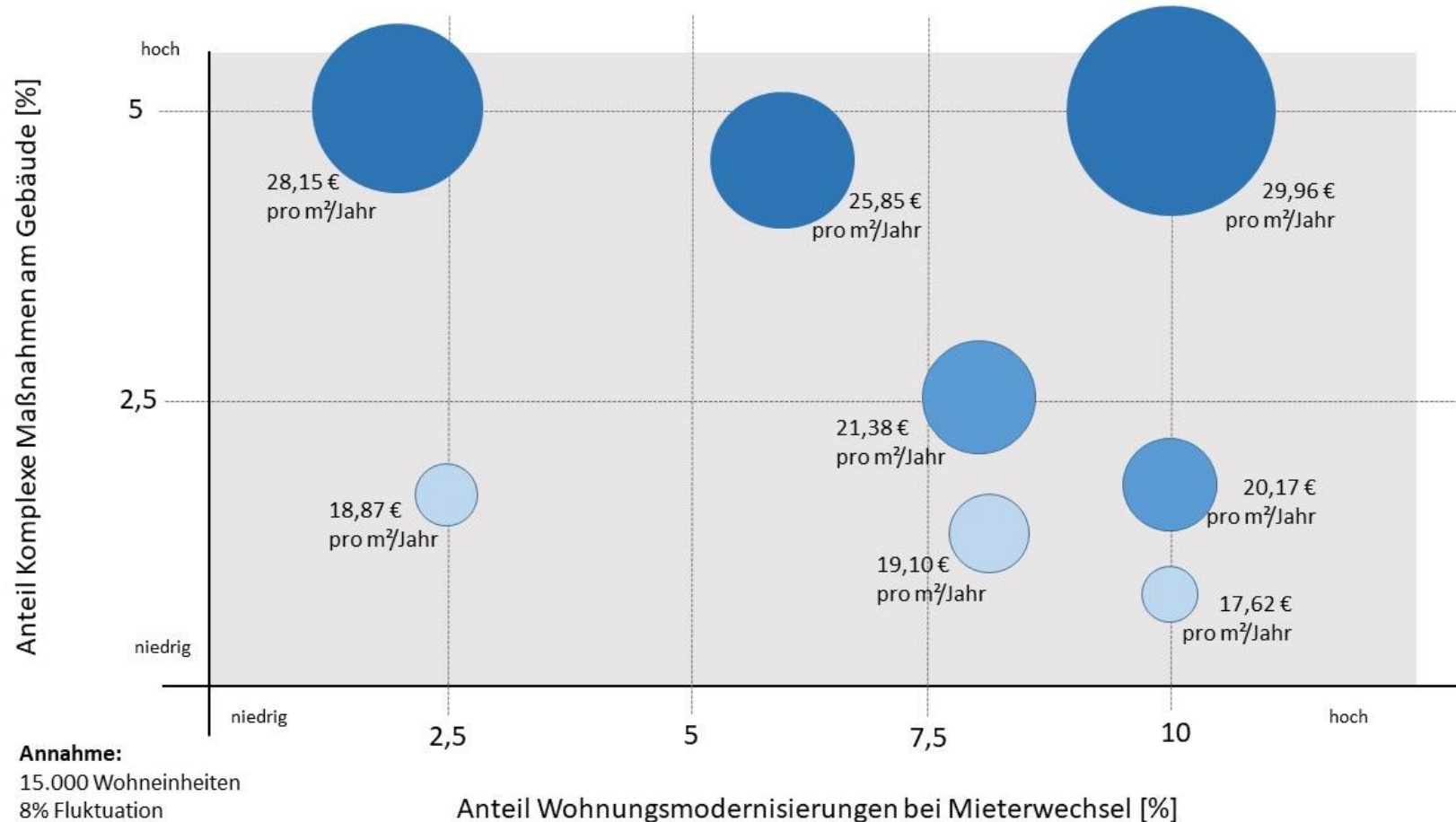
## 3. Ableitung der tatsächlichen Instandhaltungskosten

### SEGMENTIERUNG VON INSTANDHALTUNGSMASSNAHMEN



# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

Kostenvergleich der Werttreiber im Diagramm





## Mietausfallwagnis (§ 32 Abs. 4 ImmoWertV):

- Risiko einer Ertragsminderung, die durch Mietminderung, uneinbringliche Zahlungsrückstände oder leerstehenden Raum, der zur Vermietung bestimmt ist, entsteht
- U. a. Rückstände von Pachten, Vergütung und Zuschläge, Kosten einer Rechtsverfolgung auf Zahlung, Aufhebung eines Mietverhältnisses oder Räumung

## Herleitung des Liegenschaftszinssatz (§ 21 ImmoWertV )

- Der **Liegenschaftszinssatz** ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Grundstücken im **Durchschnitt** marktüblich verzinst wird.
- Der **Liegenschaftszinssatz** ist auf der Grundlage geeigneter **Kaufpreise** und der ihnen entsprechenden Reinerträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter **Berücksichtigung der Restnutzungsdauer** der Gebäude nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens abzuleiten.

- abhängig von der Art des Objektes sowie den Gegebenheiten des Grundstückmarktes und der Risikoerwartung
- Zukunftserwartungen werden berücksichtigt
  - Inflationäre Entwicklung
  - Entwicklung der Mieten/ Pachten
- Je länger die Restnutzungsdauer, desto stärker wirkt sich der Liegenschaftszins bei der Ertragswertermittlung aus

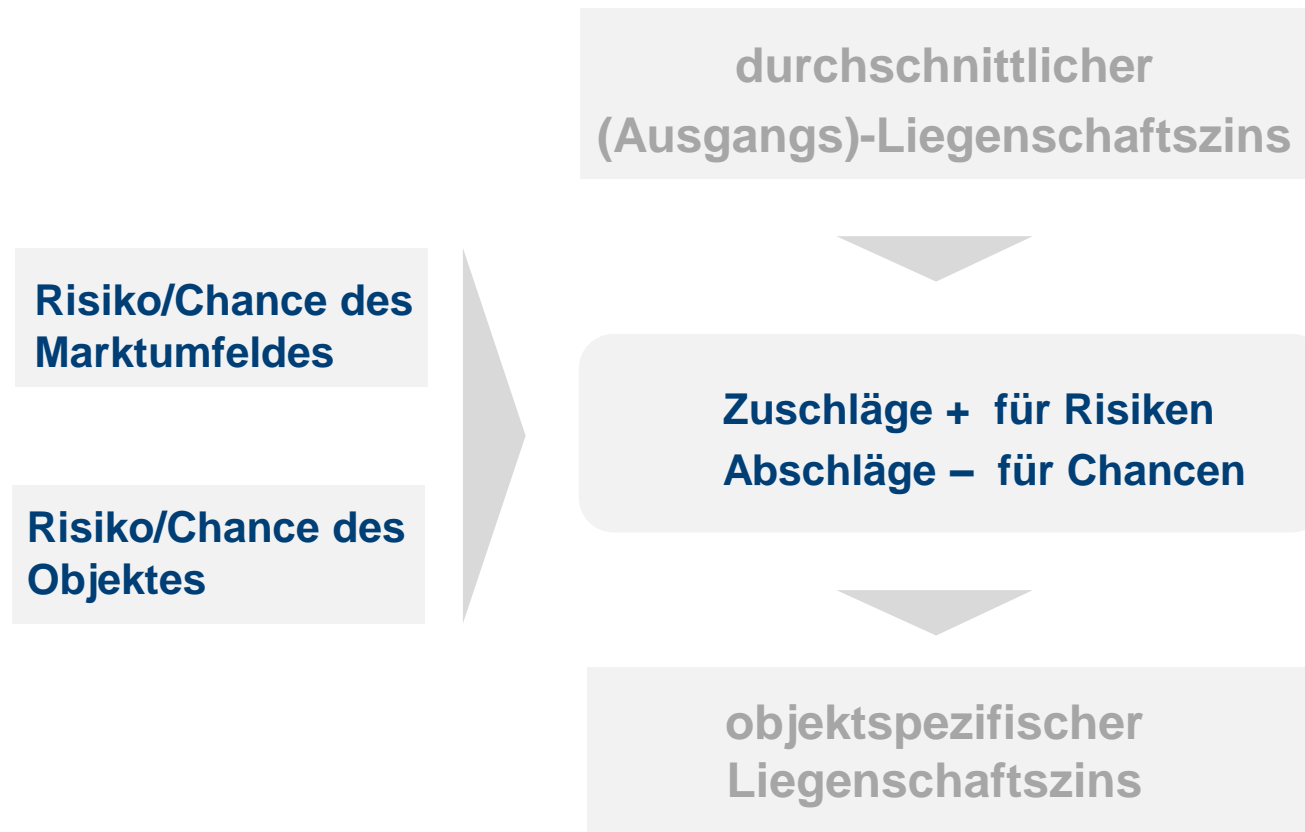
# Reform ImmoWertV 2021 – Ertragswertverfahren

## Herleitung des Liegenschaftszinssatz (§ 21 ImmoWertV )

- Die Höhe des Liegenschaftszinses hat eine entscheidende Bedeutung für den Ertragswert eines Objektes
- Er dient als Indikator für die Wertstabilität eines Objektes  
→ je niedriger, desto wertbeständiger die Immobilie
- Liegenschaftszins wird für Regionen aufgrund der Kaufvorfälle durch Gutachterausschüsse abgeleitet und z.B. in Grundstücksmarktberichte veröffentlicht
- ImmoWertV verweist in § 33 auf die Verwendung eines objektspezifischen Liegenschaftszinses bei der Ertragswertermittlung.
- Basis hierfür soll der sich aus den allgemeinen Wertverhältnissen auf dem Grundstücksmarkt ergebende Liegenschaftszinssatz sein, der an die Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts angepasst werden sollte
- Die Ableitung des objektspezifischen Liegenschaftszins impliziert die Bewertung der Risiken und Potenziale/Chancen einer Immobilie

# Reform ImmoWertV 2021 – Ertragswertverfahren

## Definition möglicher Einflussfaktoren beim Liegenschaftszins (LSZ)



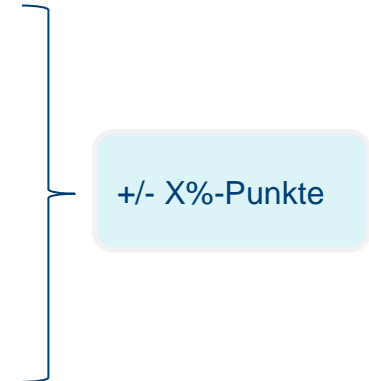
# Reform ImmoWertV 2021 – Ertragswertverfahren

## ▪ Risiken/ Chancen des Marktumfeldes

- durch das Wohnungsunternehmen **nicht beeinflussbar**
- gekennzeichnet durch Umfeld-/Lageeigenschaften sowie Charakterisierung der Nachfrageseite
- Quantifizierung der Risiken bzw. der Chancen mittels acht Kriterien



- Altersstruktur
- Bevölkerungsentwicklung/ -prognose
- Arbeitslosigkeit
- Lage der Stadt/Gemeinde
- Größe der Kommune
- Lage in der Stadt
- Qualität des Quartiers
- Infrastruktur des Quartiers

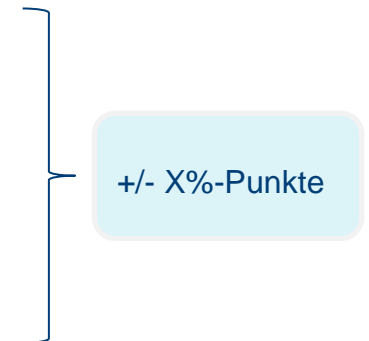


## ▪ Risiken/ Chancen des Objektes

- durch das Wohnungsunternehmen **beeinflussbar**
- Beurteilung und damit Quantifizierung von Risiken und Chancen mittels sieben Kriterien



- Energiebedarf
- Parkplätze
- Barrierearmut/ Aufzug
- Balkone
- Gewerbeanteil
- Marktfähiger Grundriss
- Ausstattung der Wohnung



# Berücksichtigung des Liegenschaftszinses bei der Objektbewertung



# Herleitung der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer (§ 4 ImmoWertV)

Abs. 1: Das Alter einer baulichen Anlage ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Kalenderjahr des maßgeblichen Stichtags und dem Baujahr.

Abs. 2: Die Restnutzungsdauer bezeichnet die Anzahl der Jahre, in denen eine bauliche Anlage bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung voraussichtlich noch wirtschaftlich genutzt werden kann. Die Restnutzungsdauer wird in der Regel auf Grundlage des Unterschiedsbetrags zwischen der Gesamtnutzungsdauer und dem Alter der baulichen Anlage am maßgeblichen Stichtag unter Berücksichtigung individueller Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts ermittelt. Individuelle Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts wie beispielsweise durchgeführte Instandsetzungen oder Modernisierungen oder unterlassene Instandhaltungen des Wertermittlungsobjekts können die sich aus dem Unterschiedsbetrag nach Satz 2 ergebende Dauer verlängern oder verkürzen.

Verweis auf Modellrechnung (Anlage 2 zu § 12 Abs. 5 Satz 1)

übliche  
Gesamtnutzungsdauer

30 – 80 Jahre

Modernisierungspunkte

0 – 20 Punkte

Gebäudealter

Stichtag

modifizierte  
Restnutzungsdauer



# Reform ImmoWertV 2021

## Modellansätze für die Gesamtnutzungsdauer (Anlage 1 zu § 4 II ImmoWertV 2021)

Art der baulichen Anlage	GND
Freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser Doppel- und Reihenhäuser	80 Jahre
Mehrfamilienhäuser	80 Jahre
Wohnhäuser mit Mischnutzung	80 Jahre
Geschäftshäuser	60 Jahre
Bürogebäude, Banken	60 Jahre
Gemeindezentren, Saalbauten, Veranstaltungsgebäude	40 Jahre
Kindergärten, Schulen	50 Jahre
Einzelgaragen	60 Jahre
Tief- und Hochgaragen als Einzelbauwerk	40 Jahre

# Reform ImmoWertV 2021

## Faktoren, die die Nutzungsdauer beeinflussen (Anlage 2 zu § 4 III ImmoWertV 2021)

→ Ermittlung des mittleren Jahres der Modernisierung

Modernisierungsgrad	Punktzahl
Nicht modernisiert	0 bis 1 Punkt
Kleine Modernisierungen im Rahmen der Instandhaltung	2 bis 5 Punkte
Mittlerer Modernisierungsgrad	6 bis 10 Punkte
Überwiegend modernisiert	11 bis 17 Punkte
Umfassend modernisiert	18 bis 20 Punkte

# Ertragswertverfahren - Preisbindung

- Mehrfamilienhaus; Baujahr: 1973
- 23 Wohnungen mit 1.440 m<sup>2</sup> Wohnfläche
- preisgebundene Nettokaltmiete : 7 €/m<sup>2</sup>
- erzielbare NKM: 9 €/m<sup>2</sup>
- Restnutzungsdauer: 60 Jahre
- Liegenschaftszinssatz: 3,5%
- Bodenwert: 575 €/m<sup>2</sup>; Grundstücksfläche: 1.800 m<sup>2</sup>
- Sofortige Schadensbeseitigung erforderlich;
- Kosten 18.000 €

# Ertragswertverfahren - Preisbindung

Ermittlung des Gebäudereinertrages

Rohertrag:  $9 \text{ €/m}^2 \times 1.440 \text{ m}^2 \times 12$  155.520 €/Jahr

abzüglich Bewirtschaftungskosten

- Verwaltungskosten:  $23 \times 285 \text{ €}$  - 6.555 €/Jahr

- Instandhaltungskosten:  $14 \text{ €/m}^2 \times 1.440 \text{ m}^2$  - 20.160 €/Jahr

- Mietausfallwagnis:  $155.520 \text{ €} \times 2\%$  - 3.110 €/Jahr

Reinertrag Grundstück 125.695 €/Jahr

- Bodenwertverzinsung:  $1.035.000 \times 3,5\%$  -36.225 €/Jahr

Gebäudereinertrag 89.470 €/Jahr

# Ertragswertverfahren - Preisbindung

Ermittlung des vorläufigen Ertragswertes

Gebäudereinertrag 89.470 €

Vervielfältiger bei 60 Jahre Restnutzungsdauer

und Liegenschaftszinssatz von 4 %: 24,94

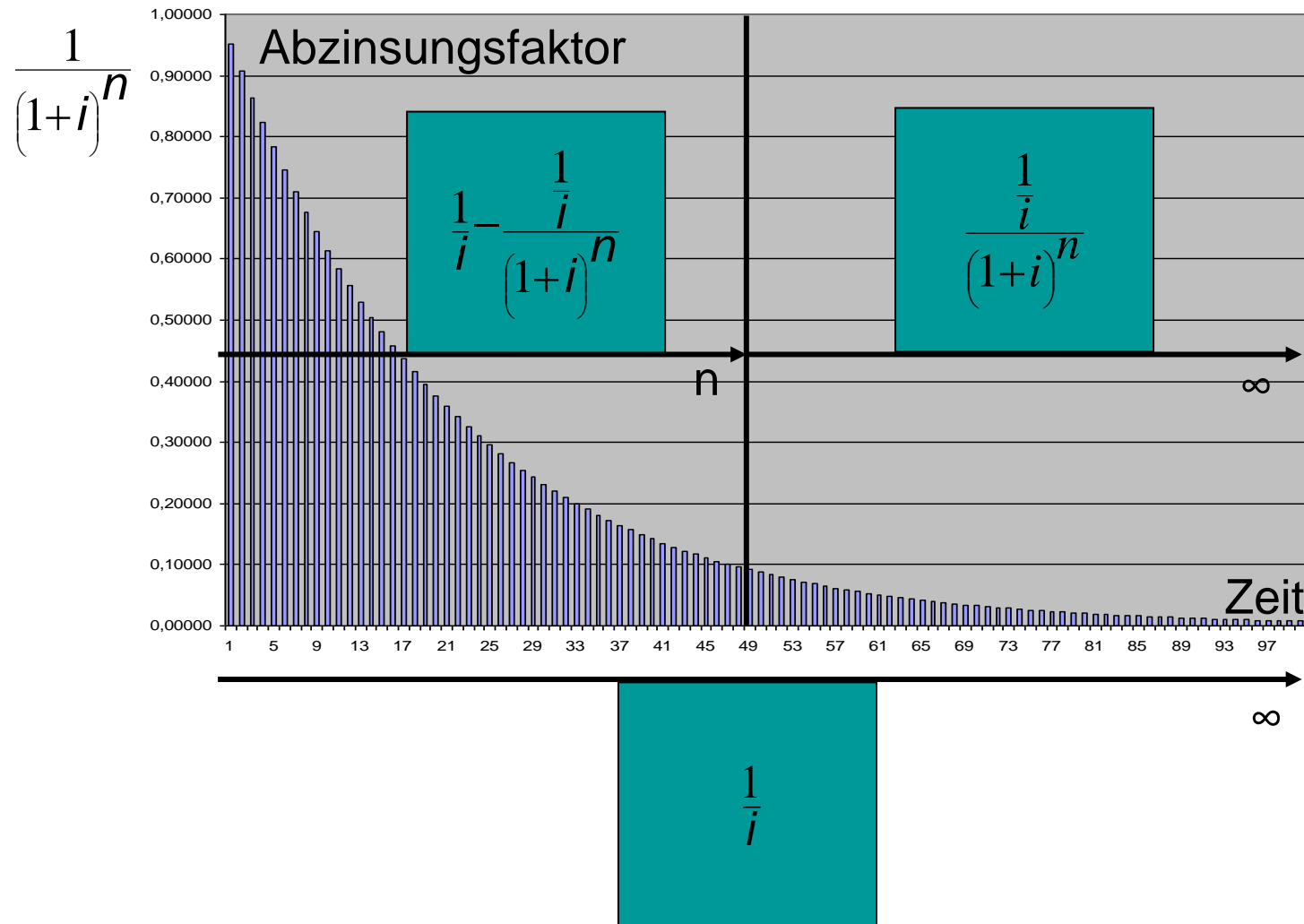
Ertragswert der baulichen Anlage

89.470 € x 24,94 2.231.382 €

zuzüglich Bodenwert 1.035.000 €

vorläufiger Ertragswert 3.266.382 €

# Ertragswertverfahren - Vervielfältiger



## Berücksichtigung der Schadensbeseitigungskosten

vorläufiger Ertragswert	3.266.382 €
Schadensbeseitigungskosten: 18.000 €	
Maßnahmen sind sofort erforderlich	<u>18.000 €</u>
vorläufiger Ertragswert	3.248.382 €

## Wertminderung aufgrund Preisbindung

erzielbare Miete	155.520 €
preisgebundene Miete $7 \text{ €/m}^2 \times 1.440 \text{ m}^2 \times 12$	<u>120.960 €</u>
Mindermiete	34.560 €
Vervielfältiger bei 3,5% und 10 Jahren: 8,32	
Barwert Mindermiete $34.560 \text{ €} \times 8,32$	287.539 €



# Ertragswertverfahren - Preisbindung

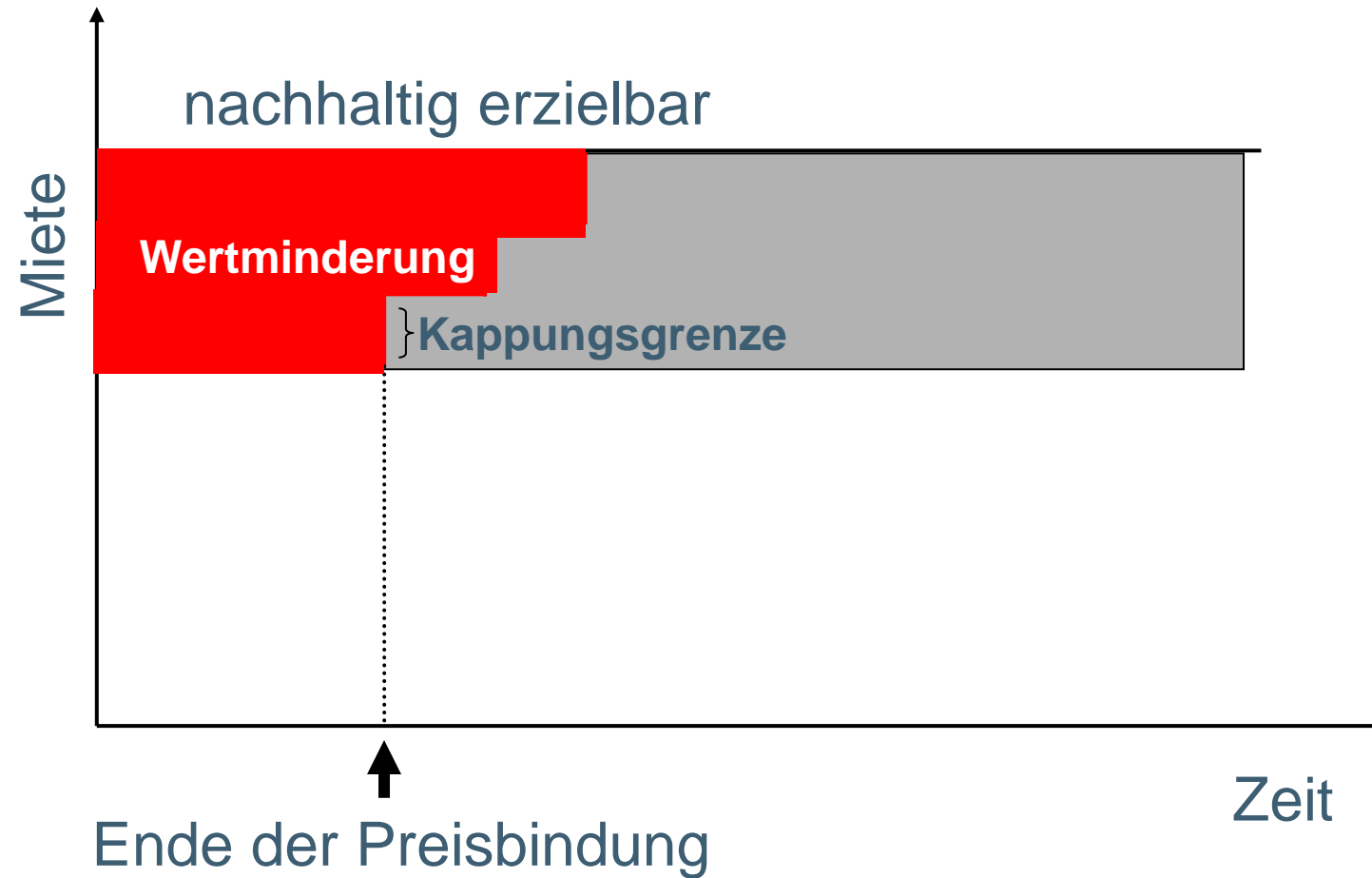
Ertragswert

vorläufiger Ertragswert 3.248.382 €

Wertminderung aufgrund Preisbindung 254.362 €

Ertragswert bei Preisbindung 2.994.020 €

# Ertragswertverfahren - Preisbindung



Fehler, wenn mit Kosten  
miete gerechnet wird

# Schulungsblock 8 „Immobilienbewertung“

Ihre Fragen:

## Immobilienbewertungsverfahren IV (DCF-Verfahren)

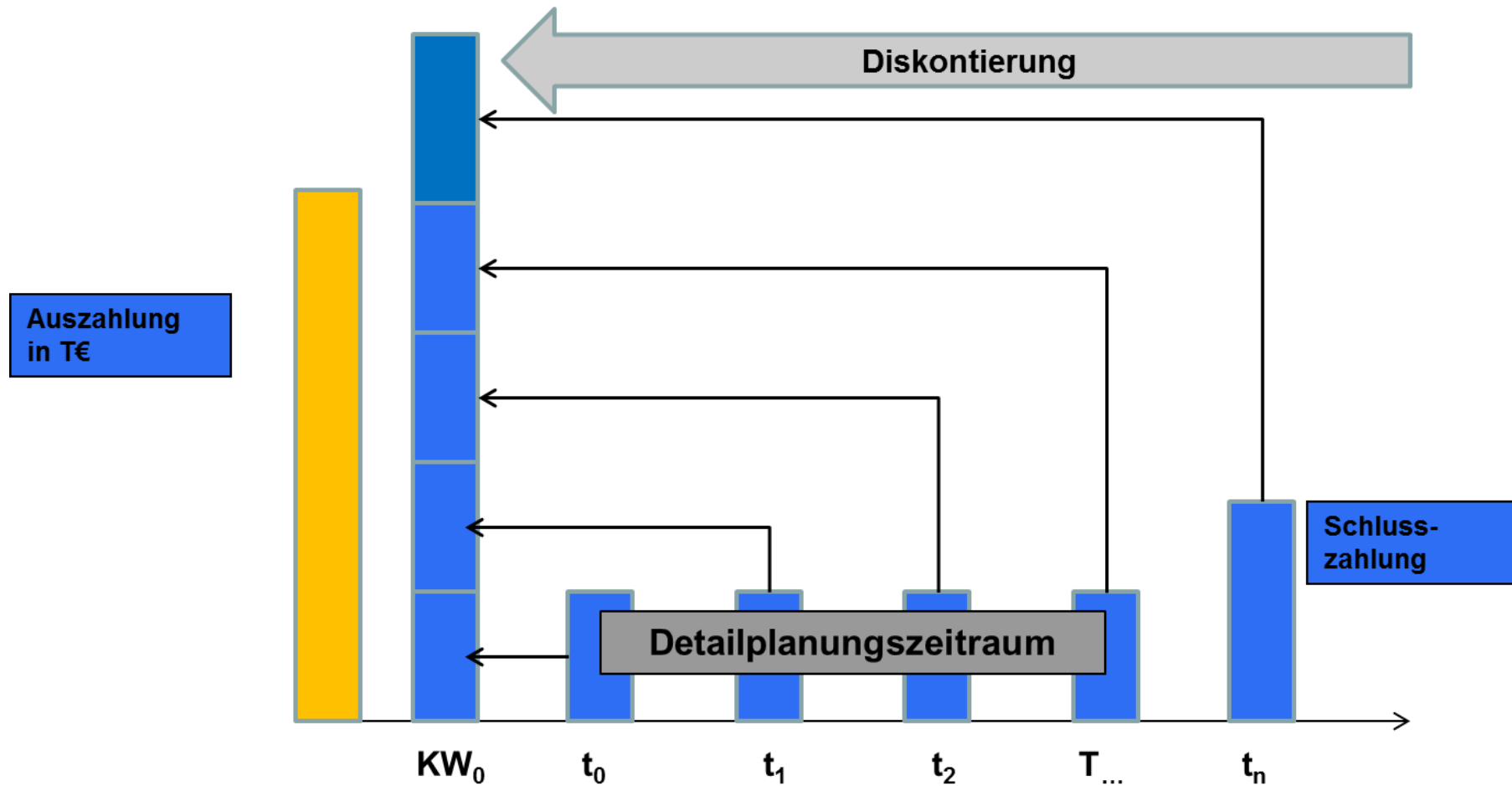
## Vorgehensweise

- Die **Anwendung des DCF-Verfahrens zur Immobilienbewertung** ist bisher nicht durch den Gesetzgeber oder ein von diesem autorisiertes Gremium normiert worden.
- Allerdings erlangte das DCF-Verfahren in den letzten Jahren in der Immobilienbewertungspraxis auch in Deutschland bei der Bewertung großer **Immobilienportfolios** zunehmend an Bedeutung.
- International stellt dieses Verfahren gängige Praxis dar.
- Die Vorteile des Verfahrens liegen vor allem in der **transparenten Erfassung der wertbeeinflussenden Faktoren**.
- Gerade bei schwankenden Mieteinnahmen, u.a. bei Gewerbeimmobilien, lassen sich die künftigen Zahlungsströme periodengerecht abbilden.

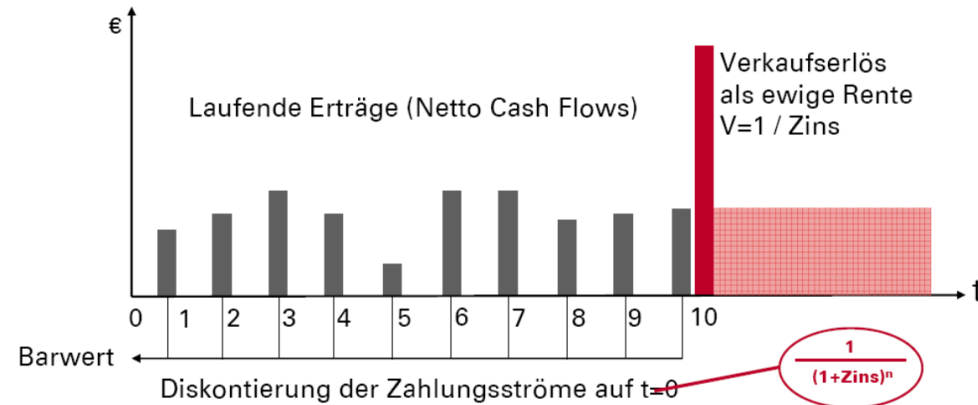
## Vorgehensweise

- Der **Wert der Immobilie** wird beim DCF-Verfahren durch Diskontierung der künftigen erzielbaren periodenbezogenen Einnahmenüberschüsse (Cashflows) auf den Bewertungsstichtag ermittelt (Barwertverfahren).
- Die **Einnahmenüberschüsse** ergeben sich aus der Differenz der prognostizierten Einnahmen (im Wesentlichen Mieteinzahlungen) und der prognostizierten Ausgaben (im Wesentlichen Bewirtschaftungskosten) der jeweiligen Perioden.

# Exkurs: DCF-Verfahren



## Zeithorizont der Betrachtung



- Bei der **Prognose der Einnahmenüberschüsse** ist der Zeithorizont der Betrachtung festzulegen, der der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Immobilie entsprechen sollte.
- Dabei besteht grundsätzlich die Möglichkeit, den Betrachtungszeitraum auf die gesamte Restnutzungsdauer der Immobilie abzustellen bzw. auch einen kürzeren Zeitraum zu wählen.



## Zeithorizont der Betrachtung

- Bei der Wahl eines kürzeren Zeitraums kommt der **Ermittlung des Restwerts** eine gewisse Bedeutung zu.
- IDW S 10 empfiehlt eine detaillierte Betrachtung der Einnahmen in einem überschaubaren Zeitraum von bis zu zehn Jahren (Detailbetrachtungszeitraum) und eine Restwertermittlung (geschätzter Verkaufserlös) zum Abschluss des Detailbetrachtungszeitraums.
- Der **Detailplanungszeitraum** sollte dabei so gewählt werden, dass die letzte Detailperiode einen nachhaltigen Einzahlungsüberschuss ohne wesentliche Schwankungen – beeinflusst z. B. durch einen Mieterwechsel oder durch Investitionen – widerspiegelt.

## Zeithorizont der Betrachtung

- Zum Abschluss des Detailplanungszeitraums wird grundsätzlich ein geschätzter Verkaufserlös (**Restwert**) für die Immobilie angesetzt.
- Bei einer sehr kurzen Restnutzungsdauer des Gebäudes, die nicht wesentlich über den Detailbetrachtungszeitraum hinausgeht, empfiehlt es sich, den Detailplanungszeitraum entsprechend anzupassen.

## Berücksichtigung des Risikos der künftigen Einnahmeüberschüsse

- Zur Berücksichtigung des Risikos der künftigen Einnahmeüberschüsse können zwei Vorgehensweisen gewählt werden.
- Zum einen können die Einnahmeüberschüsse mit einem risikoangepassten Zinssatz diskontiert werden (Risikozuschlagsmethode).
- Zum anderen kann, nachdem ein Risikoabschlag von den Einnahmeüberschüssen vorgenommen wurde, der resultierende Betrag mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert werden (Sicherheitsäquivalenzmethode).
- Auf die Sicherheitsäquivalenzmethode wird im Folgenden aufgrund ihrer geringen praktischen Relevanz nicht weiter eingegangen.

## DCF-Verfahren – Berücksichtigung des Risikos

Risikobetrachtung durch Zu- und Abschläge im Diskontierungszinssatz

$$DCF - Wert = \sum_{t=1}^{RND} \frac{CF_t}{(1 + i \pm \text{Objektrisiko})^t}$$

zzgl. Immobilienmarkt-spezifisches Risiko

Risikobetrachtung durch Berücksichtigung in den Cashflows

$$DCF - Wert = \sum_{t=1}^{RND} \frac{CF_t \pm \text{Objektrisiko}}{(1 + i)^t}$$

zzgl. Immobilienmarkt-spezifisches Risiko

## Als zentrale Aufgaben der Bewertung ergeben sich somit:

- die Prognose der bewertungsrelevanten Einnahmeüberschüsse,
- die Ableitung des das Risiko der betreffenden Immobilien widerspiegelnden Diskontierungszinssatzes sowie ggf.
- die Prognose des Restwerts.

## Einnahmen

- Die Einnahmen setzen sich aus Einnahmen aus Vermietung der Mietfläche und sonstigen Einnahmen (Entschädigungen, Verkaufserlöse, Vermietung von Flächen für Werbetafeln und Antennen etc.) zusammen.
- Einnahmen aus Betriebskostenvorauszahlungen können berücksichtigt werden, wenn es vor dem Hintergrund der Transparenz oder der Periodenabgrenzung sachgerecht erscheint und bei der Prognose der Auszahlungen entsprechend verfahren wird.
- Einnahmen aus Vermietung basieren grundsätzlich auf den Regelungen des Mietvertrags.
- Mietfreie Zeiten und Leerstand sind zu berücksichtigen.

## Ausgaben

- Die Prognose der Ausgaben erfolgt entweder durch Ansatz und Fortschreibung von Ist-Werten oder branchenbezogenen Erfahrungswerten, die sowohl auf absoluten als auch relativen Größen (z. B. Instandhaltungsauszahlungen in Prozent der Mieteinzahlungen) basieren können.
- Da das Verhältnis zwischen der Höhe der Einzahlungen und der Höhe der Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten über die Perioden üblicherweise nicht konstant ist, empfiehlt es sich, absolute Beträge zu verwenden.
- Der Ansatz der Instandhaltungskosten ist unter Berücksichtigung von Nutzung, Baujahr, Bauweise und Qualität des Gebäudes anhand von konkreten Erwartungswerten, Instandhaltungsplanung oder kalkulatorischen Beträgen abzuleiten.

## Ableitung des Restwertes

- Zum Ende des Detailplanungszeitraums ist der Restwert der Immobilie zu schätzen, wenn die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Immobilie über den Detailplanungszeitraum hinausgeht.
- Der Restwertbestimmung kommt eine relativ große Bedeutung zu, wenn die Restnutzungsdauer der Immobilie deutlich über den Detailplanungszeitraum hinausgeht.
- Dies wird regelmäßig der Fall sein bei Restnutzungsdauern von 35 Jahren und länger.



## Ableitung des Restwertes

- Bei der Ermittlung des Restwerts ist ein individueller **Kapitalisierungszinssatz** zu ermitteln.
- Dieser weicht i.d.R. ab vom **Diskontierungszinssatz** zur Ermittlung des Barwerts der finanziellen Überschüsse.
- Während innerhalb des Detailplanungszeitraums die Inflation in den Einnahmeüberschüssen unmittelbar berücksichtigt wird, findet sie bei der Bestimmung des Restwerts am Ende des Betrachtungshorizonts eine mittelbare Berücksichtigung innerhalb des Kapitalisierungszinssatzes.

## Ableitung des Restwertes

- Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes erfolgt unter folgenden Prämissen:
- prognostizierte Rendite bei unterstelltem Verkauf der Immobilie am Ende des Detailplanungszeitraums,
- Ableitung auf der Basis heutiger Marktverhältnisse,
- Berücksichtigung von Wachstum und Inflation.

## a) Exkurs: Ermittlung Restwert (ewige Rente)

- Für die auf die Detailplanungsphase folgenden Perioden wird ein einwertiger, als nachhaltig betrachteter Zahlungsmittelüberschuss der Planungsperiode 11 als ewige Rente angesetzt.
- Diese Rente repräsentiert den Wert der Wohnimmobilie zum Ende der Detailplanungsphase.
- Der so ermittelte Restwert wird über zehn Jahre auf den Bewertungszeitpunkt mit dem Diskontierungszinssatz der Detailplanungsphase abgezinst.

$$\text{Restwert im Jahr 10} = \left( \frac{\text{Cashflow im Jahr 11}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}} \right)$$

## b) Exkurs: Ermittlung Restwert (als Ergebnis einer geschätzten Restnutzungsdauer)

- Im Gegensatz zur Variante a) wird für die auf die Detailplanungsphasen folgenden Perioden ein einwertiger, als nachhaltig betrachteter Zahlungsmittelüberschuss der Planungsperiode 11 als endliche Rente angesetzt.
- Die verwendete Restnutzungsdauer resultiert aus der Verminderung der maximalen wirtschaftlichen Nutzungsdauer um das aktuelle Baualter zum Bewertungsstichtag.

$$RW(10) = \left( \text{Cashflow im Jahr 11} \times \frac{(1 + k)^{RND} - 1}{(1 + k)^{RND} \times k} \right)$$

## Diskontierungszinssatz

- Der **Diskontierungszinssatz** dient der Abzinsung der periodischen Einnahmenüberschüsse sowie des ermittelten Restwertes am Ende des Detailplanungszeitraums.
- Inflation und Wachstum während des Detailplanungszeitraums sind regelmäßig im Einnahmenüberschuss berücksichtigt und somit nicht Bestandteil des Diskontierungszinssatzes.

## Diskontierungszinssatz

- In Abhängigkeit vom Zweck der Immobilienbewertung bestehen mehrere Möglichkeiten der Bestimmung des Diskontierungszinssatzes, wobei sich bisher in der Praxis keine eindeutige Vorgehensweise herausgebildet hat.
- In der nationalen und internationalen Immobilienbewertungspraxis wird häufig die **Risikozuschlagsmethode** für die Herleitung des Diskontierungszinssatzes verwendet.
- Er ergibt sich dabei aus einem landestypischen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz) und einem Risikozuschlag.

## Ermittlung

Ableitung des objektindividuellen Diskontierungszinssatzes:

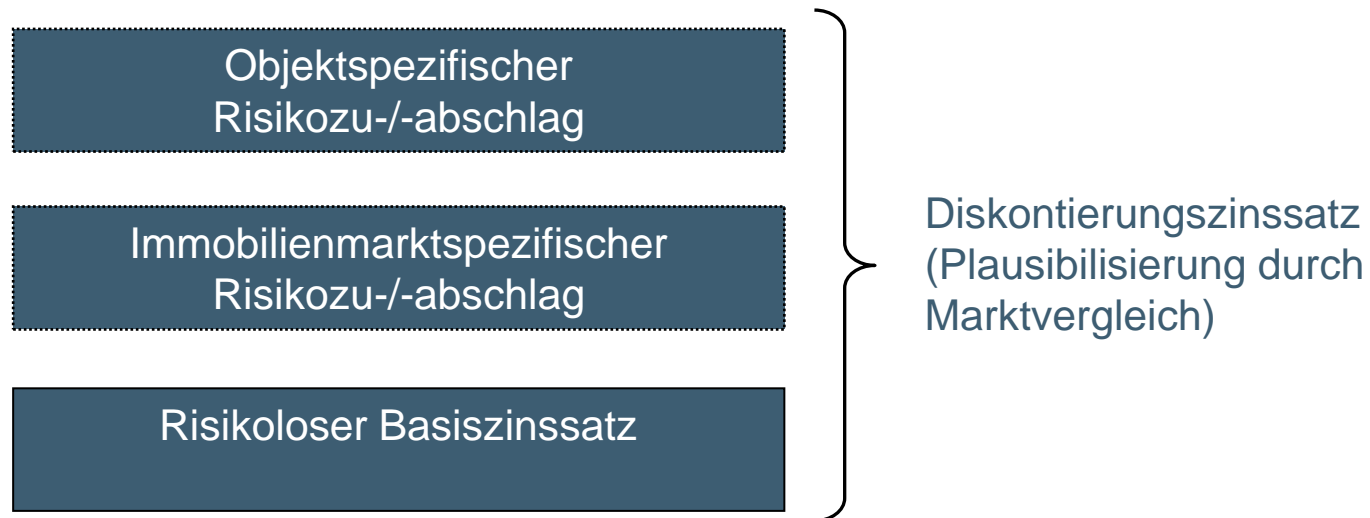
- **Immobilienmarktorientierung:**  
risikoloser Zinssatz + immobilisenspezifischer Risiko zu-/ -abschlag +  
objektindividuelle Risiko zu-/ -abschläge

oder

- **Kapitalmarktorientierung:**  
Ansatzes der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)

## Immobilienmarktorientierung

Diskontierungszinssatz bestimmt sich wie folgt:





## Immobilienmarktorientierung

Bsp: Ableitung mittels Zuschlagsmethode:  $r_K = i_{rf} + z_i + z_o$

Immobilie	1	2	3	4
<b>Risikoloser Basiszinssatz <math>i_{rf}</math></b> (Ableitung aus laufzeitadäquater risikoloser Anlage)	2,00	2,00	2,00	2,00
<b>Immobilienmarktspezifischer Risikozu-/abschlag <math>z_i</math></b>	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Objektspezifischer Risikozu-/abschlag <math>z_o</math></b>	-0,20	0,20	0,60	1,00
<b>Diskontierungszinssatz <math>r_K</math></b>	2,80	3,20	3,60	4,00

## Objektspezifische Zuschläge - Beispiel

Zuschlag Förderung		0,15%
Zuschlag Denkmalschutz		0,15%
Zuschlag Ofenheizung		0,40%
Zuschlag Erbbau		0,25%
<b>Zuschlag bei gewerblichen Anteil</b>		
Gewerbeanteil bis	10,00%	0,10%
Gewerbeanteil bis	50,00%	0,25%
Gewerbeanteil bis	100,00%	0,50%
<b>Zu-/ Abschlag für Lageeinschätzung Mietspiegel</b>		
einfache Wohnlage		0,15%
mittlere Wohnlage		0,00%
gute Wohnlage		-0,15%
<b>Zuschlag für Gebäudegröße</b>		
Geschosse bis	4	0,00%
Geschosse bis	10	0,20%
Geschosse ab	10	0,40%
<b>Abschlag für Gebäudetyp (nur Wohngebäude)</b>		
EFH mit 1 WE	1	-0,50%
ZFH/ RH mit 2 WE	2	-0,25%
MFH ab 2 WE	3	0,00%
<b>Zu-/ Abschlag für Gebäudezustand aus Gebäudeeigenschaften</b>		
sehr guter Zustand >	350	-0,20%
normaler Zustand >	270	0,00%
leichter San.bedarf >	230	0,20%
erhebl. San.bedarf >	100	0,40%

## Kapitalmarktorientierung

**Bsp: Ableitung mittels CAPM:**  $r_K = i_{rf} + \underbrace{(r_M - i_{rf})}_{\text{Risikozuschlag}} \times \beta$

Marktzinssatz  $r_M$  – erwartete Rendite des Marktportfolios,  
z.B. gemessen an der Rendite eines repräsentativen Aktienindex

Immobilie	1	2	3	4
<b>Risikoloser Zinssatz <math>i_{rf}</math></b> (Ableitung aus laufzeitadäquater risikoloser Anlage)	2,00	2,00	2,00	2,00
<b>Marktzinssatz <math>r_M</math></b>	8,00	8,00	8,00	8,00
<b><math>\beta</math>-Faktor</b>	0,20	0,30	0,40	0,50
<b>Diskontierungszinssatz</b>	2,80	3,20	3,60	4,00

## Ableitung Diskontierungszinssatz

### Plausibilisierung

- Für Zwecke der Plausibilisierung des Bewertungsergebnisses empfiehlt sich der Abgleich der Anfangsrendite des Bewertungsobjekts (auf der Grundlage des ersten stabilisierten, mithin also von außergewöhnlichen Effekten bereinigten Einzahlungsüberschusses) mit den am Transaktionsmarkt üblichen Anfangsrenditen für vergleichbare Objekte.

# DCF-Verfahren

Musterstraße/Musterstadt										
Cashflow-Rechnung	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10
<b>Einnahmen</b>										
Mieteinnahmen Wohnungen (Sollmiete) (in € p.a.)	887.729	901.045	914.560	928.279	942.203	956.336	970.681	985.241	1.000.020	1.015.020
Mieteinnahmen Gewerbe (Sollmiete) (in € p.a.)	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794
<b>Summe Einnahmen (Soll) (in € p.a.)</b>	<b>901.523</b>	<b>914.839</b>	<b>928.354</b>	<b>942.073</b>	<b>955.997</b>	<b>970.130</b>	<b>984.475</b>	<b>999.035</b>	<b>1.013.814</b>	<b>1.028.814</b>
<b>Ausgaben</b>										
Erlösschmälerungen (in € p.a.)	5.326	5.406	5.487	5.570	5.653	5.738	5.824	5.911	6.000	5.326
Miet- und Forderungsausfall (in € p.a.)	18.306	18.573	18.843	19.117	19.396	19.678	19.965	20.257	20.552	20.852
Verwaltungskosten (in € p.a.)	70.400	71.808	73.244	74.709	76.203	77.727	79.282	80.867	82.485	84.135
Laufende Instandhaltungskosten (in € p.a.)	54.963	57.145	59.414	61.774	64.227	77.191	80.260	83.452	86.771	90.223
Betriebskosten Leerstand (in € p.a.)	1.332	1.352	1.372	1.392	1.413	1.435	1.456	1.478	1.500	1.523
<b>Summe Ausgaben (in € p.a.)</b>	<b>150.328</b>	<b>154.284</b>	<b>158.361</b>	<b>162.562</b>	<b>166.893</b>	<b>181.769</b>	<b>186.788</b>	<b>191.966</b>	<b>197.309</b>	<b>202.822</b>
<b>Cashflow (in € p.a.)</b>	<b>751.195</b>	<b>760.555</b>	<b>769.994</b>	<b>779.510</b>	<b>789.104</b>	<b>788.361</b>	<b>797.687</b>	<b>807.070</b>	<b>816.505</b>	<b>825.992</b>
Barwert der Summe der Cashflows im Detailplanungszeitraum (Diskontierungszinssatz 4,7%)	6.155.652									
Barwert des Restwerts (vgl. Übersicht 10)	10.983.112									
<b>Abgezinster Cashflow (DCF) in €</b>	<b>17.138.764</b>									
<b>Cashflow (DCF) in € gerundet</b>	<b>17.140.000</b>									

## Beispiel

### Ermittlung Diskontierungszinssatz

<b>Risikoloser Basiszinssatz <math>i_{rf}</math></b> (Ableitung aus laufzeitadäquater risikoloser Anlage)	<b>1,50</b>
<b>Immobilienmarktspezifischer Risikozuschlag <math>z_i</math></b>	<b>1,00</b>
<b>Objektspezifischer Risikozuschlag <math>z_o</math></b> (Hauptverkehrsstraße, Plattenbau, Grundriss)	<b>2,20</b>
<b>Diskontierungszinssatz <math>r_K</math></b>	<b>4,70</b>

## Beispiel

### Ermittlung Restwert (ewige Rente)

$$\text{Restwert im Jahr 10} = \left( \frac{\text{Cashflow im Jahr 11}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}} \right)$$

Cashflow im Jahr 11: 740 TEUR

**Kapitalisierungszinssatz: 4,0 %**

(Beachte: Kapitalisierungszinssatz ungleich Diskontierungsansatz)

Restwert im Jahr 10: 18.500 TEUR

**Barwert des Restwertes: 11.687 TEUR**

Ermittlung Restwert (als Ergebnis einer geschätzten Restnutzungsdauer)

$$RW(10) = \left( \text{Cashflow im Jahr 11} \times \frac{(1 + k)^{RND} - 1}{(1 + k)^{RND} \times k} \right)$$

Cashflow im Jahr 11: 740 TEUR

**Kapitalisierungszinssatz:** 3,5 %

(Beachte: Kapitalisierungszinssatz ungleich Diskontierungsansatz)

Restnutzungsdauer: 40 Jahren

Restwert im Jahr 10: 15.803 TEUR

Barwert des Restwertes: 9.983 TEUR

Barwert des Grundstücks: 1.000 TEUR

**Barwert des Restwertes: 10.983 TEUR**



## Mehrperiodisches Ertragswertverfahren nach ImmoWertV

### Verhältnis DCF - Verfahren zum mehrperiodischen Ertragswertverfahren (§ 17 Abs. 2 Nr. 3 ImmoWertV)

#### Periodisches Ertragswertverfahren

- Ertragswert für jährliche Perioden mit ggf. unterschiedlichem Rohertrag, Bewirtschaftungskosten werden berechnet und auf den Bewertungsstichtag diskontiert und addiert

#### Unterschiede zum DCF-Verfahren

- Keine Prognoserechnung
- Indexierung der Einkünfte nicht zulässig
- Liegenschaftszinssatz der Gutachterausschüsse grundsätzlich nicht anwendbar

**Fazit:** Mehrperiodisches Ertragswertverfahren ist praktisch nicht anwendbar und von untergeordneter Relevanz!

# Schulungsblock 8 „Immobilienbewertung“

Ihre Fragen:

# Schulungsblock 8 "Immobilienbewertung"

## Bewertung unter ESG-Gesichtspunkten

# Die 17 Nachhaltigkeitsziele (ESG) der UN



Weitere Informationen dazu unter: <https://17ziele.de/>

# Verteilung des Wohngebäudebestandes nach GEG-Klassen laut langfristiger Sanierungsstrategie des Bundes Energiebedarfsausweise

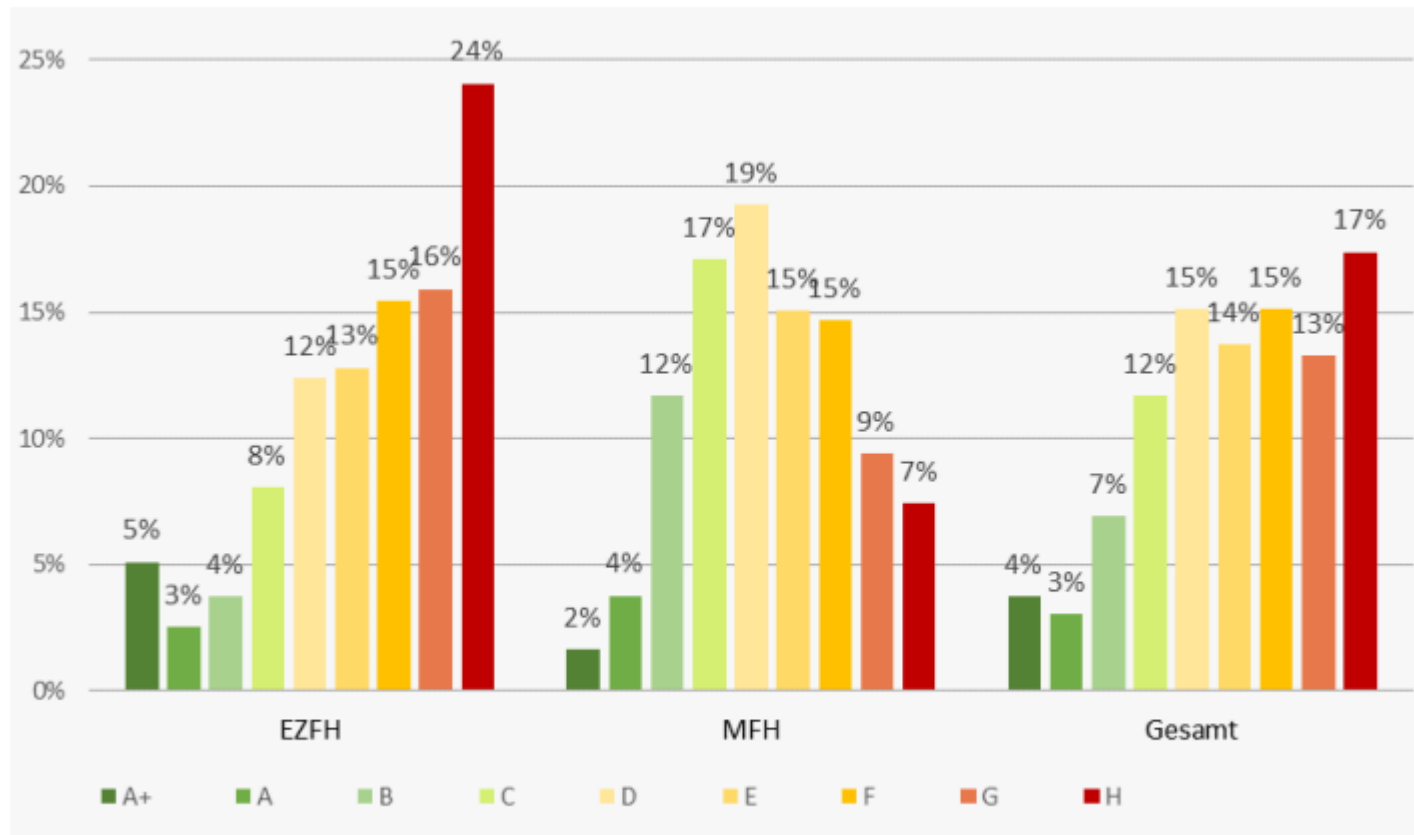
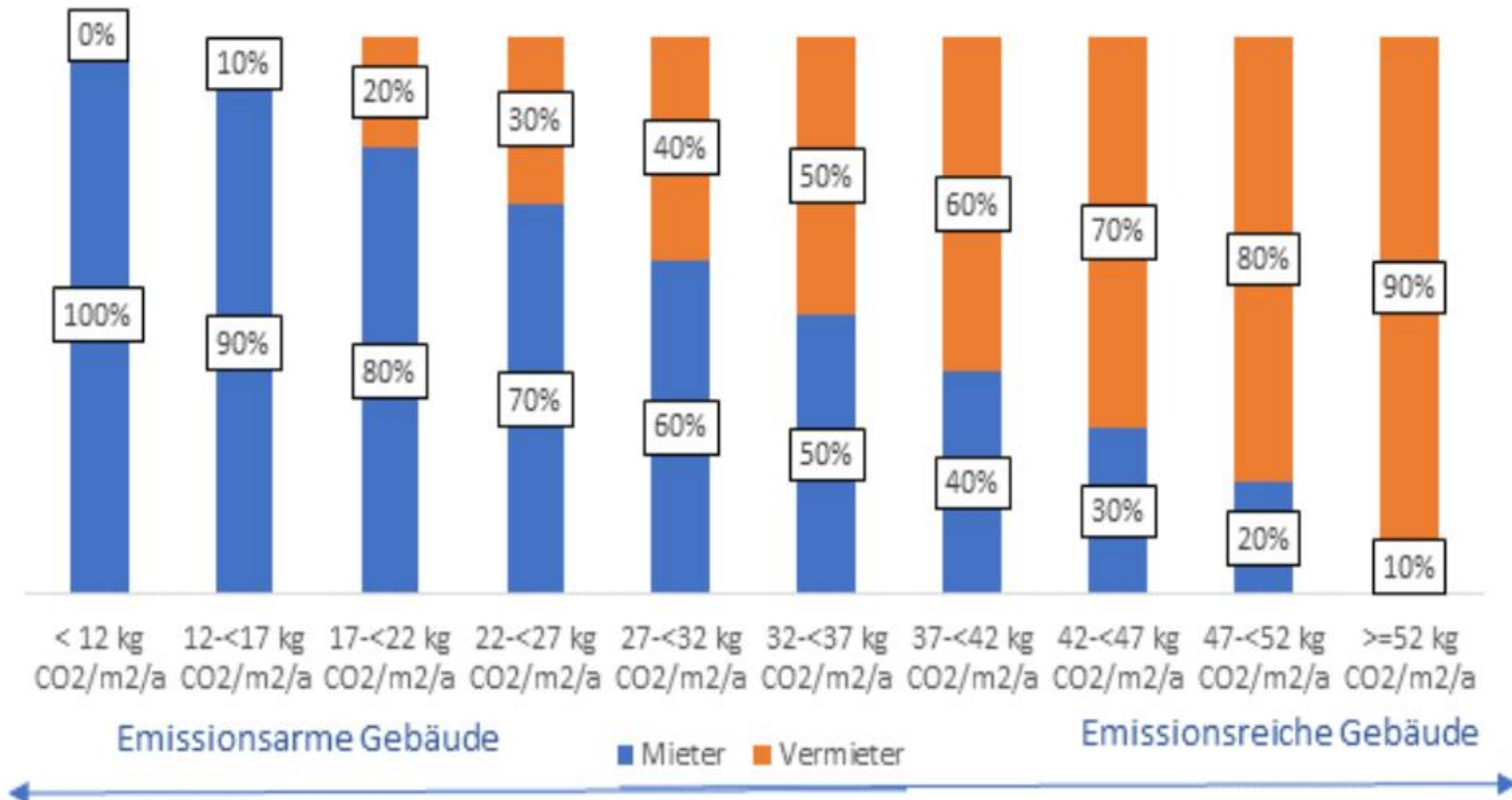


Abbildung 5: Häufigkeitsverteilung der Effizienzklassen nach Effizienzklassen des deutschen Wohngebäudebestandes;  
(Quelle: dena/ifeu/prognos et al. 2019)

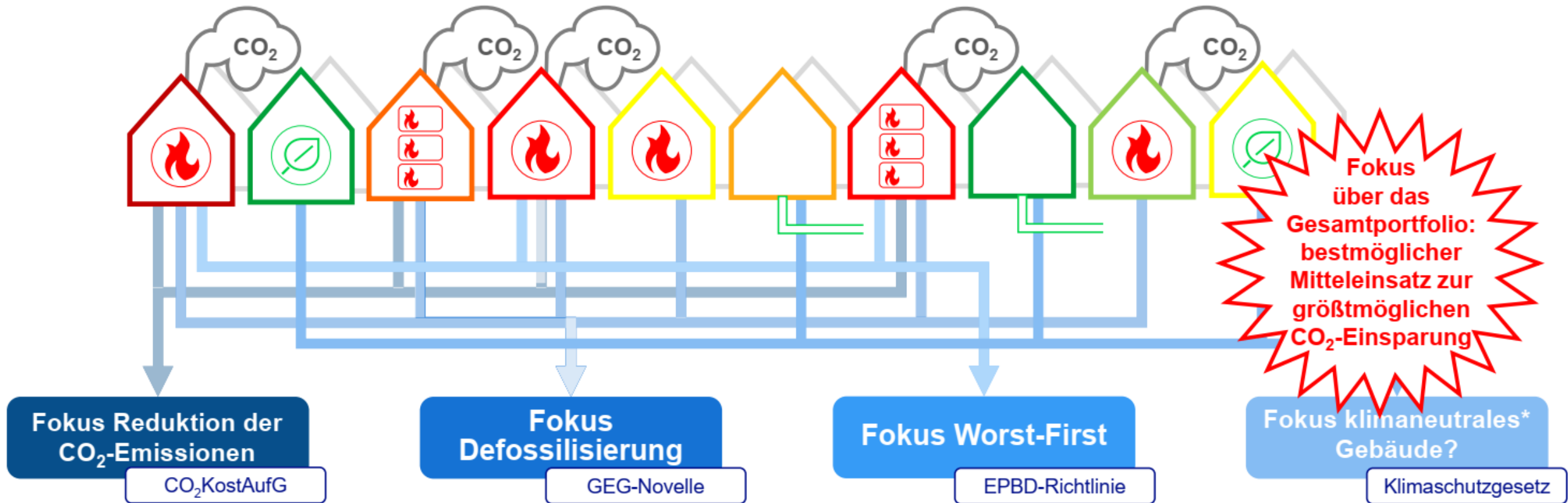
## Problemlage:

- Vergleichsweise wenig MFH unter den Worst Performing Buildings
- Häufung vermutlich in Gebäuden vor 1990
- Ertragswert sinkt möglicherweise perspektivisch: Beleihung? Verkauf?

# Aufteilung der Kosten des CO<sub>2</sub>-Preises zwischen Mietern und Vermietern



# Fokus Portfolioclusterung



# EU-Taxonomie wird zum Finanzierungsthema und damit auch zum Bewertungsthema





# Die EU-Taxonomie-Verordnung – Climate Delegated Act

## Beispiel Umweltziel Klimaschutz: Technische Bewertungskriterien

	Wesentliches Umweltziel	Keine Beeinträchtigung der weiteren Umweltziele (Do No Significant Harm)				
	Klimaschutz	Klimawandel-anpassung	Schutz von Wasser- und Meeres-ressourcen	Übergang zur Kreislaufwirtschaft	Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung	Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen
<b>Neubau</b> (Annex I, 7.1)	<b>Primärenergiebedarf (PEB) mind. 10% unter nationalem NZEB-Standard (Energieausweis EPC)</b>  Zusätzlich für Gebäude >5.000m²: - Tests zur Luftdichtigkeit und thermischen Integrität - Ermittlung Treibhauspotenzial GWP	- Klimarisiko- und <b>Vulnerabilitätsbewertung</b> der physischen Klimarisiken (Temperatur/ Wind/ Wasser/ Stoffe bzw. Böden) - Integration von <b>Anpassungs-lösungen</b> (Zeitraum von 5-10 Jahren)	- <b>Einhaltung maximaler Wasserverbräuche</b> für Sanitärbereich (Wasserhähne, Toiletten, Duschen); Nachweis durch Produktdatenblätter, Bauzertifikate etc.	- Recycling/ Wiederverwendung <b>mind. 70% nicht-gefährlicher Bau- und Abbruchstoffe</b> gem. Abfall-RL - Betreiber begrenzen Abfallaufkommen bei Bau und Abbruch - Gebäudeauslegung & Bautechnik unterstützt Kreislaufwirtschaft	- Baubestandteile / Baustoffe erfüllen Kriterien gem. Anl. C - <b>Grenzwerte für Schadstoffe</b> in Baustoffen und Baubestandteilen - <b>Altlastenüberprüfung</b> bei verunreinigten Grundstücksflächen - Verringerung von Lärm-, Staub- und Schadstoffemissionen	- Umweltverträglichkeitsprüfung gem. EU-RL  - Neubau wird <b>nicht in bestimmten Schutzgebieten</b> errichtet.
<b>Sanierung/ Renovierung</b> (Annex I, 7.2)	<b>„größere Renovierung“ (major renovation)</b> gem. EU-Gebäude-richtlinie, oder: <b>PEB-Einsparung</b> von mind. <b>30 % in &lt; 3 Jahren</b>	Wie Neubau	Wie Neubau	Wie Neubau	Wie Neubau	-
<b>Erwerb &amp; Eigentum / Bestand</b> (Annex I, 7.7)	<b>EPC-Rating A</b> , oder : innerhalb der <b>Top 15 %</b> des <b>nationalen oder regionalen</b> Gebäudebestands (PEB)	Wie Neubau	-	-	-	-

# Bedeutung von ESG in der Immobilienbewertung





		Nachhaltige Gebäudemerkmale (Beispiele)				
		Energieeffizienz	Geringe Umwelteinflüsse	Höhere Funktionalität	Einfache Instandhaltung	Höherer Komfort
Auswirkungen	Geringere Betriebs- und Instandhaltungskosten	!			!	
	Marketing- und Imagevorteile, geringerer Leerstand	!	!	!	!	!
	Höheres Mietsteigerungspotential			!		!
	Geringeres Risiko des Ausfalls von technischen Systemen	!			!	
	Gesteigerte Produktivität und Gesundheit der Nutzer			!		
	Geringeres Prozesskosten- und Kompensationsrisiko		!			!
		Marktwert				

Soziale Kriterien?

# Kriterien für sozialen Mehrwert

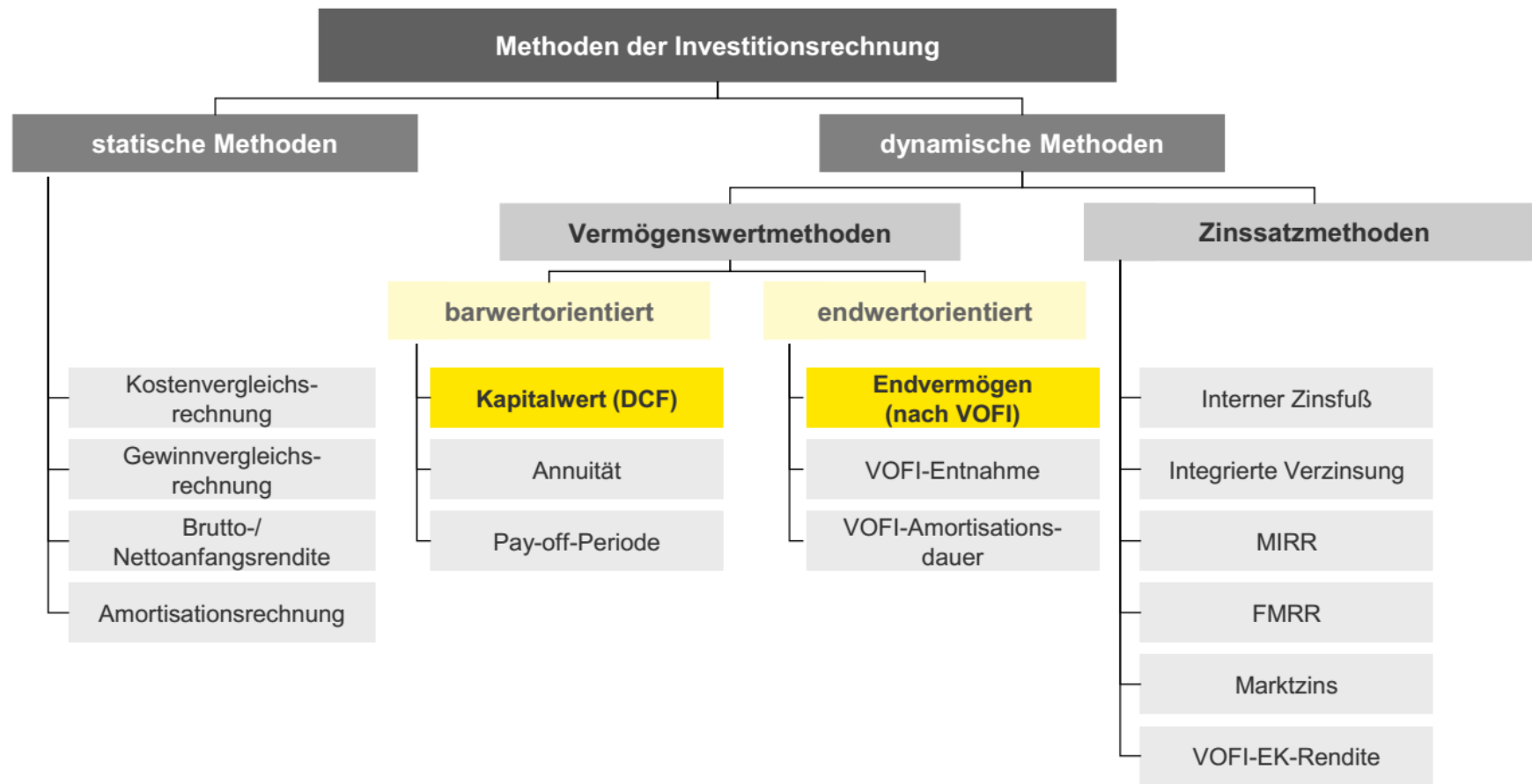
 Höhe der Miete	 Quartiersqualität	 Gemeinschaft	 Wohnqualität	 Sicherheit	
Kaltmiete unterhalb des Marktdurchschnitts	Grünflächen  (Kinder-) Betreuungsangebote  Schnellladesäulen  Pflegestützpunkte  Paketabholstation	Generationsgerechte Flächen  Gemeinsame Veranstaltungen	Fahrradstellplätze  Barrierefreier Zugang  Barrierearme Mietflächen  Gemeinsame Grünflächen  Stellplätze Kinderwagen  Private Außenflächen	Nutzerfreundliche Mülltrennung  Stellplätze Rollatoren  Gestaltung Treppenhäuser  Ästhetisches Design	Einbruchshemmende Wohnungstüren  Außenbeleuchtung  Einsehbare Hauseingänge  Zutritt nur Zugangsberechtigte  Briefkästen von außen zu beschicken, von innen zu leeren  Smart-Living-Elemente

# ESG und Anforderungen an den Bewerter

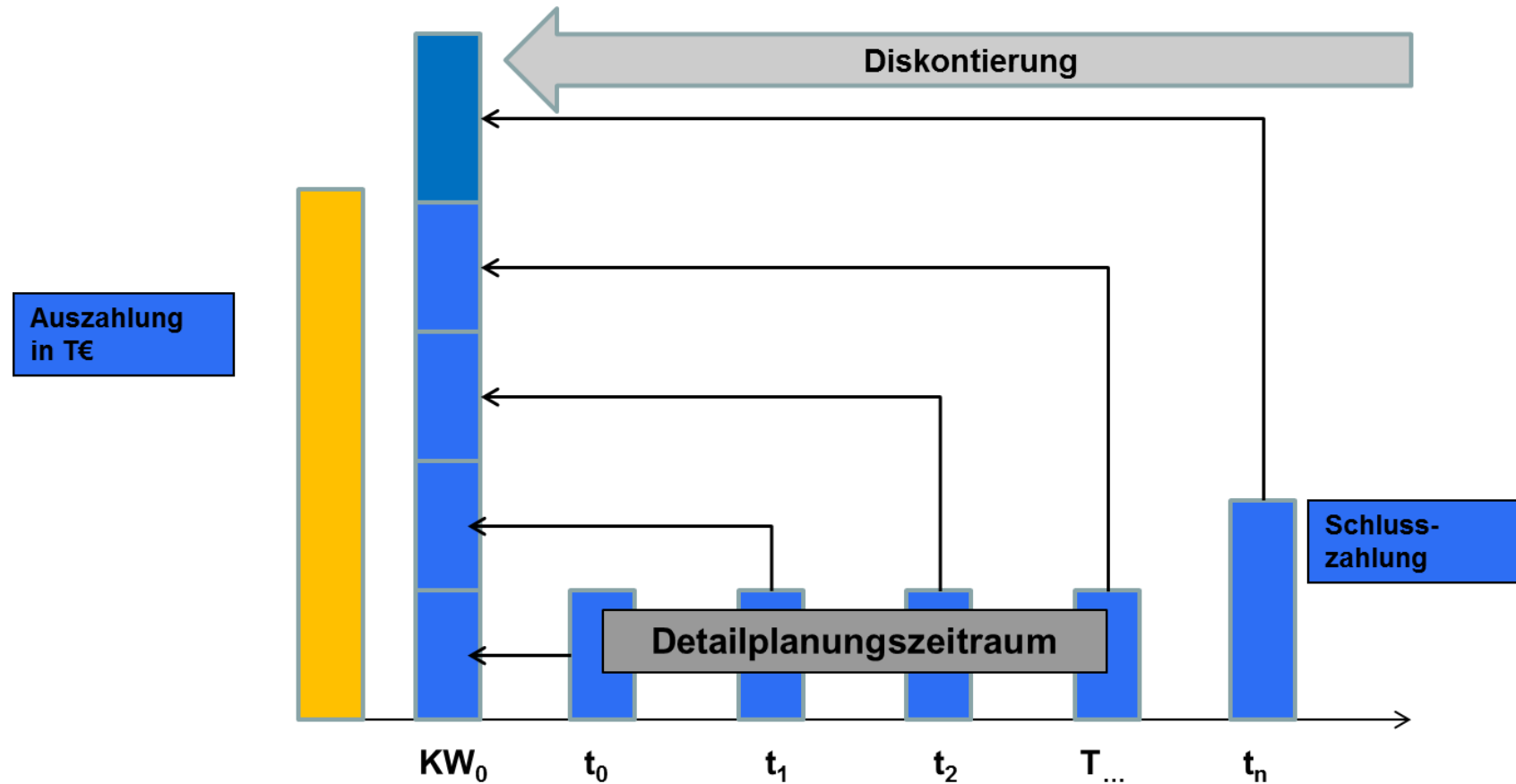
-  **Kontinuierliche Beobachtung**  
der Entwicklung von ESG und der Gebäudeaspekte, die zu höheren oder niedrigeren Immobilien-ESG-Bewertungen führen.
-  **Berücksichtigung der aktuellen Regulierung**
-  **Zusammenarbeit mit Bau- und Baukostenexperten,**  
um Komponenten, die ESG-Faktoren verbessern, und deren Kosten zu verstehen und zu berücksichtigen.
-  Kenntnis über die ESG-Faktoren  
der verwendeten Vergleichsdaten und Feststellung, welchen Stellenwert diese bei den Marktteilnehmern einnehmen.
-  Beachtung der vorteilhafteren Finanzierungsmöglichkeiten  
für Gebäude mit einem höheren ESG-Rating.

# Schulungsblock 8 "Prüfungswesen"

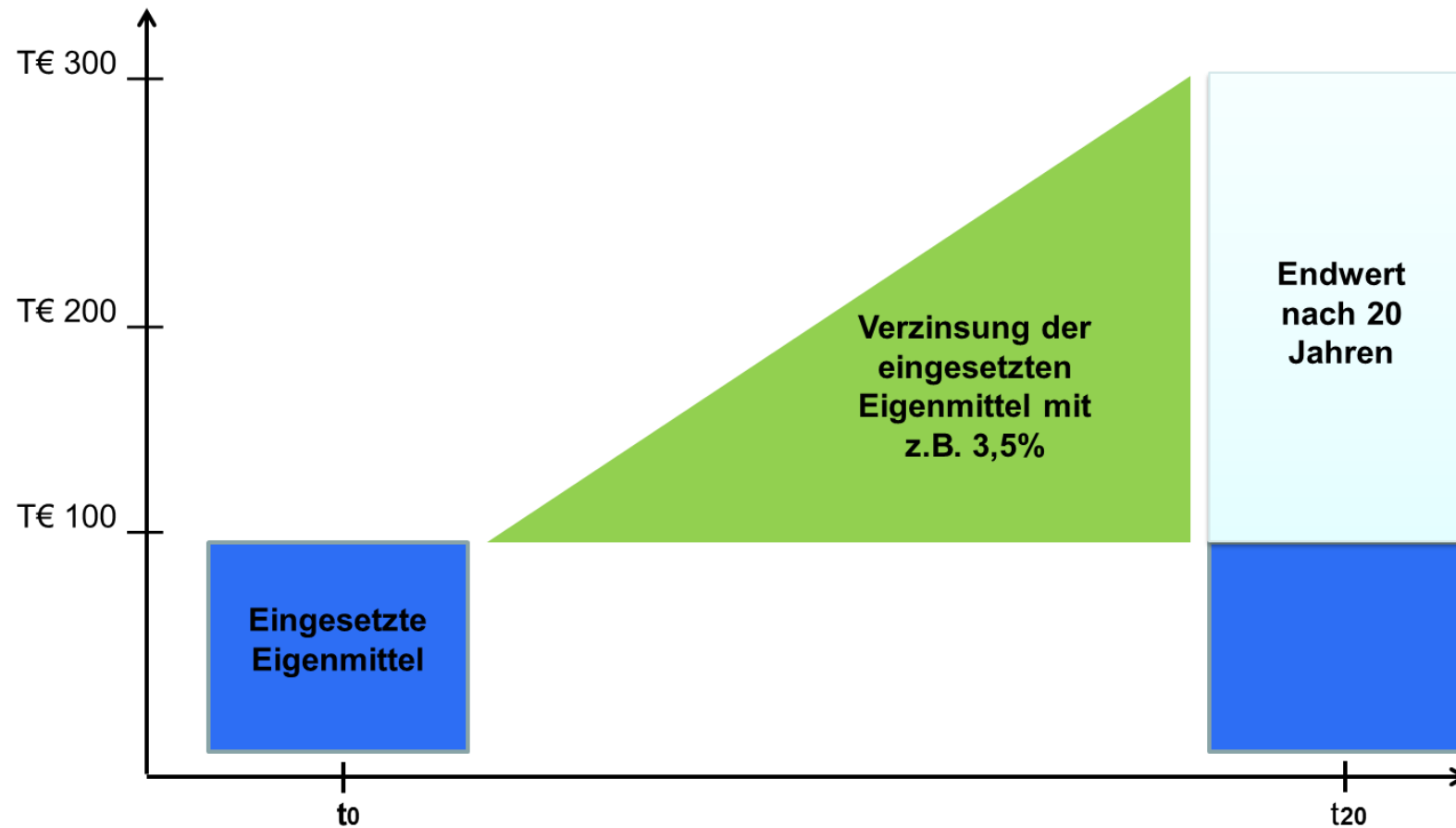
## Vollständiger Finanzplan (VOFI)



# Modelltheoretische Grundlagen – Kapitalwert (DCF)



# Modelltheoretische Grundlagen – VoFi-Eigenkapitalverzinsung





# Aufbau einer Investitionsrichtlinie

Aufbau einer Investitionsrichtlinie	Möglichkeit 1	Möglichkeit 2	Möglichkeit 3
<b>I. Modellannahmen</b>			
Detailbetrachtungszeitraum			
Gesamtnutzungsdauer			
Restwertbestimmung			
Anteil EK/FK			
Wiederanlagezinssatz S/H			
<b>II. Parameterannahmen</b>			
Finanzierungsannahmen			
Mietentwicklung			
Baukostenentwicklung			
Bewirtschaftungskosten			
Instandhaltung			
Verwaltung			
<b>III. Entscheidungskriterien</b>			
EK-Rendite			
Liquidität			
Ergebnis (Ertrag/Aufwand)			
Entscheidungsmatrix			
Verkehrswert (beizulegender Wert)			

## Wesentliche Einflussgrößen in der VoFi-Berechnung

### Annahmen:

#### Finanzierung

- Fremdkapitalanteil 20%
- Annuitätendarlehen mit Zinsbindung 10, 20, 30 Jahre
- Abbildung der Förderung im Detailbetrachtungszeitraum

#### Mieten

- Ist-Miete
- Mietsteigerung (1% p.a., 5% alle 5 Jahre, ...)

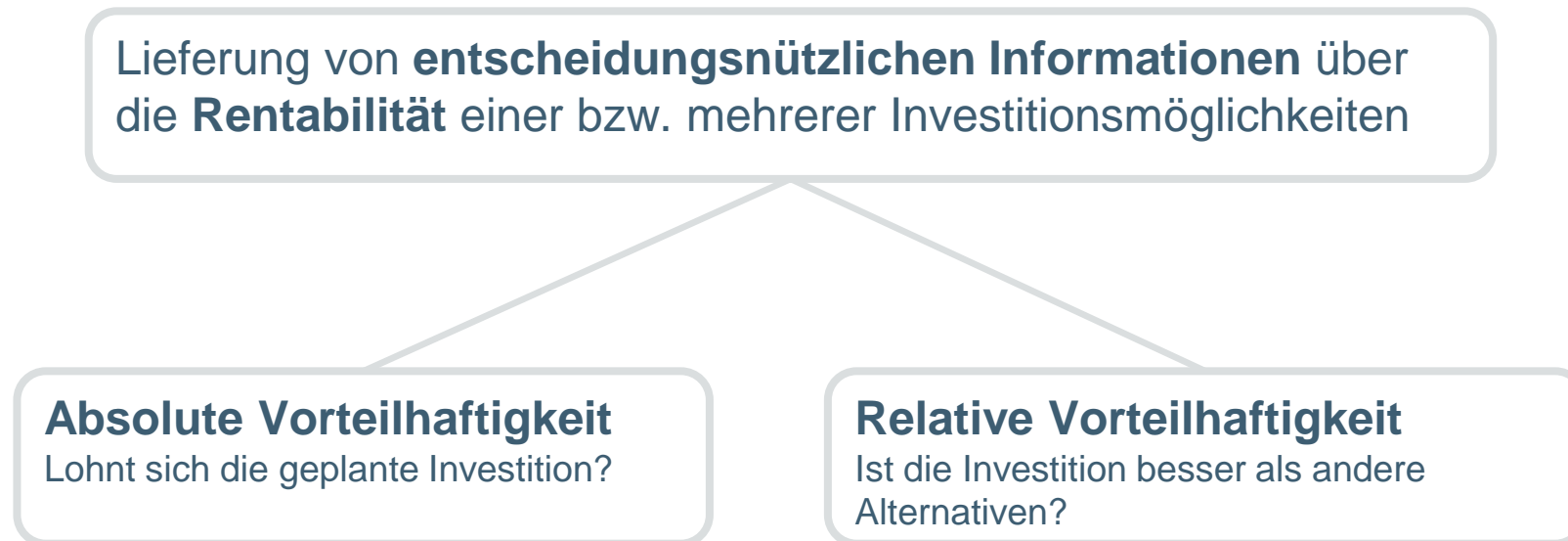
#### Baukosten

- Baukosten aus Planung

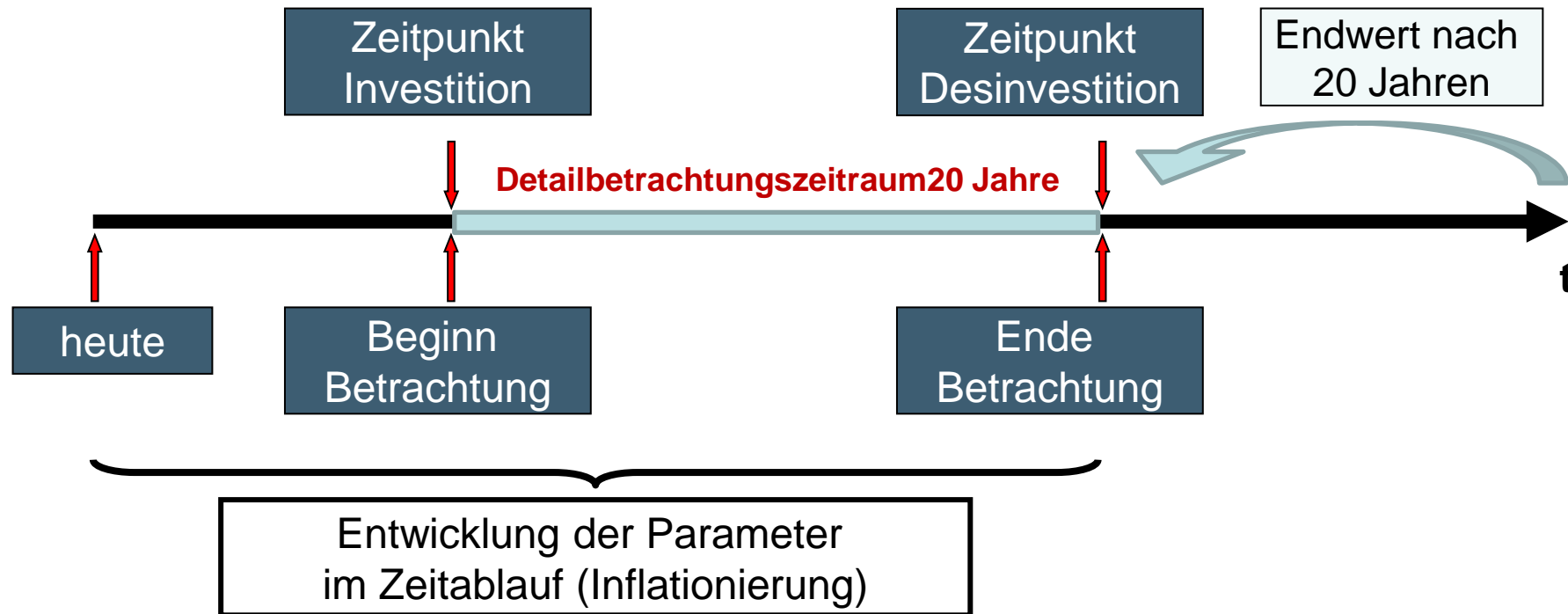
#### Bewirtschaftung

- Verwaltungskosten
- Instandhaltungskosten

# Modelltheoretische Grundlagen: Anforderungen an eine Investitionsrechnung

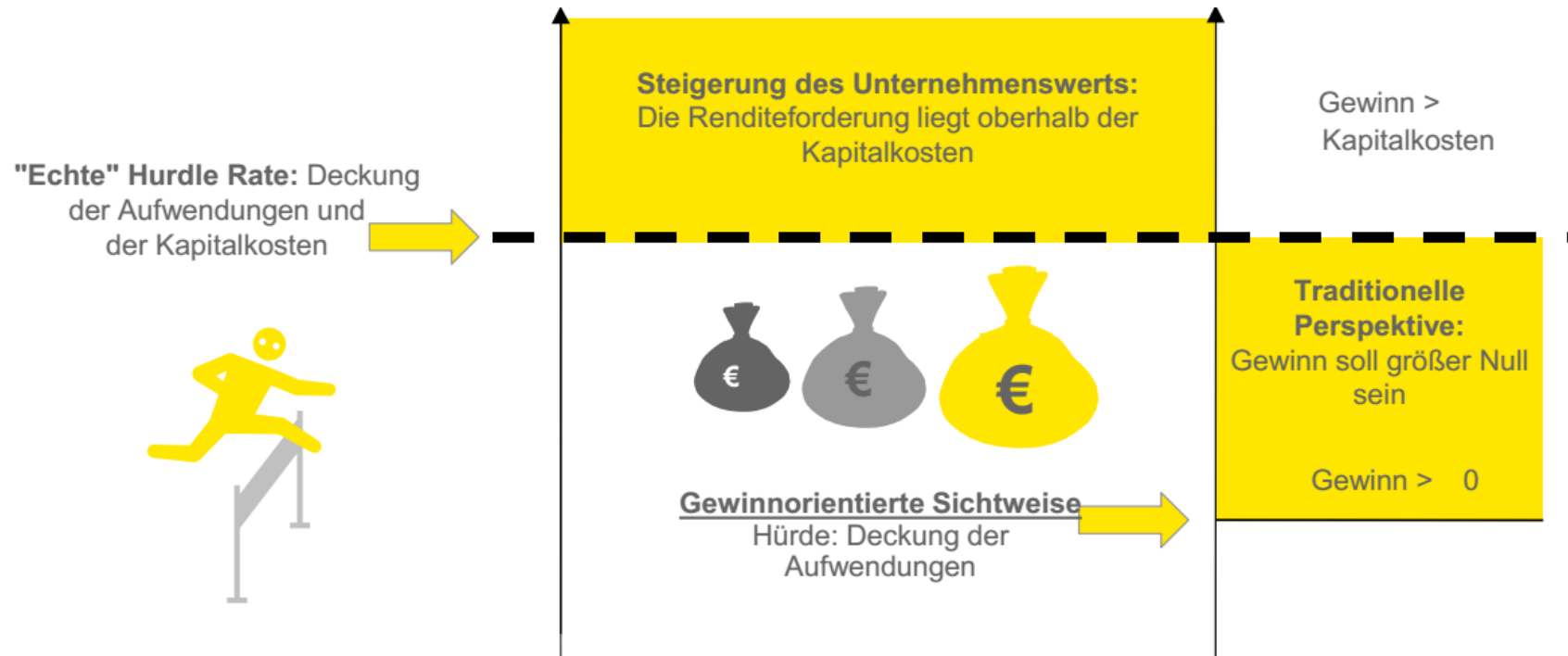


# VoFi-Methode: Detailbetrachtungszeitraum und Endwertbetrachtung



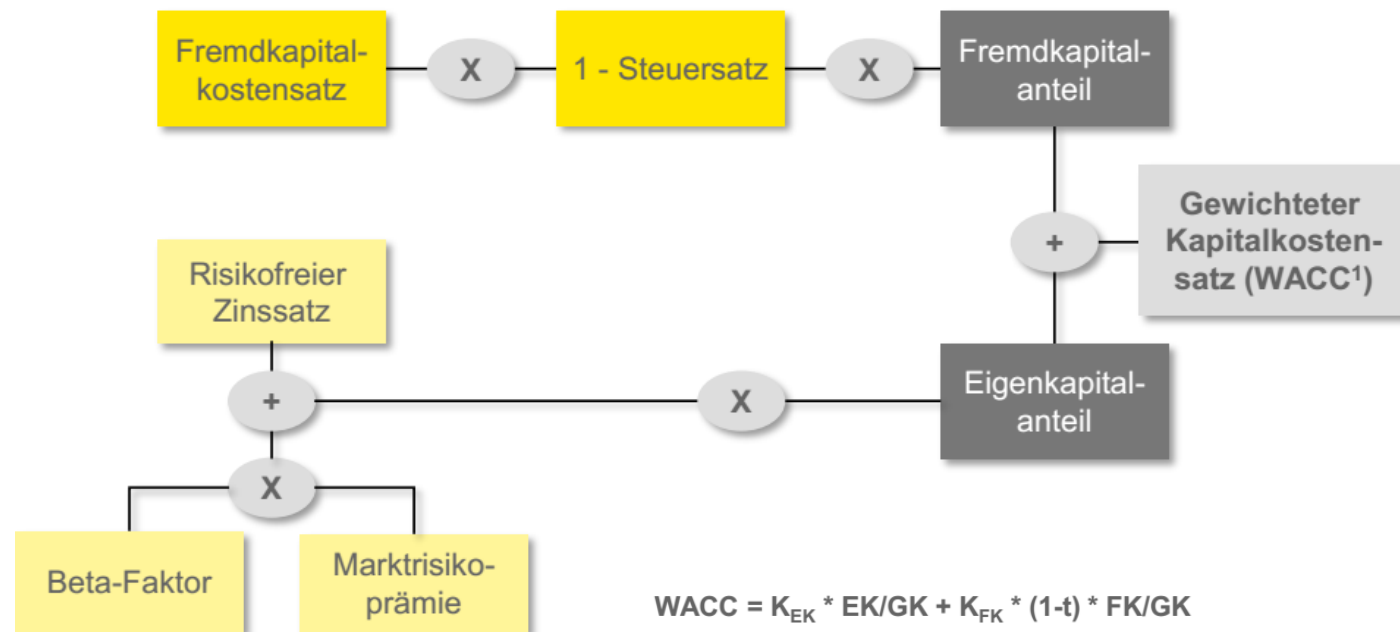
# Entscheidungskriterien

- VOFI-Rendite (Rentabilitätssicht)
- Positive operative Cashflows (finanzwirtschaftliche Sicht)
- Positive Jahresergebnisse (erfolgswirtschaftliche Sicht)



# Welche Eigenkapital-Rendite ist angemessen?

## Berechnung des durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatzes



$$WACC = K_{EK} * EK/GK + K_{FK} * (1-t) * FK/GK$$

EK = Marktwert des Eigenkapitals  
FK = Marktwert des Fremdkapitals  
GK = EK + FK

$K_{EK}$  = Eigenkapitalkostensatz  
 $K_{FK}$  = Fremdkapitalkostensatz  
t = Steuersatz des Unternehmens (einfache Gewinnsteuer)

# Eigenkapitalverzinsung

## Exkurs: Capital Asset Pricing Model

### Prämissen des Modells:

$$k_{EK} = i_{rf} + MRP * \beta$$

- vollkommener Kapitalmarkt
- risikoscheue Anleger halten voll diversifiziertes Portfolio
- alle Anleger haben den gleichen Anlagehorizont
- unbegrenzte Anlage/Ausleihung zum risikofreien Zins (Sollzins = Habenzins) möglich
- alle Anleger haben gleiche Erwartungen bzgl. erwarteter Renditen
- alle Anleger sind gleich gut informiert
- keine Transaktionskosten

Trotz (teilweise) realitätsferner Annahmen ist CAPM in der Praxis das am häufigsten verwendete Modell zur Ableitung von risikoadjustierter Eigenkapitalkosten.

# Eigenkapitalverzinsung

## Exkurs: Capital Asset Pricing Model

Der Kapitalmarkt erwartet vom Unternehmen eine Rendite  $k_{EK}$ ,  
d.h. Eigenkapitalkosten in Höhe

- des risikofreien Zinssatzes  $i_{rf}$
- zuzüglich der Risikoprämie des Kapitalmarktes ( $r_M - i_{rf}$ )
- multipliziert mit dem Betafaktor  $\beta$
- als Maß für das relative Risiko des Unternehmens (systematisches Risiko).



$$k_{EK} = i_{rf} + (r_M - i_{rf}) * \beta$$

$$k_{EK} = i_{rf} + MRP * \beta$$

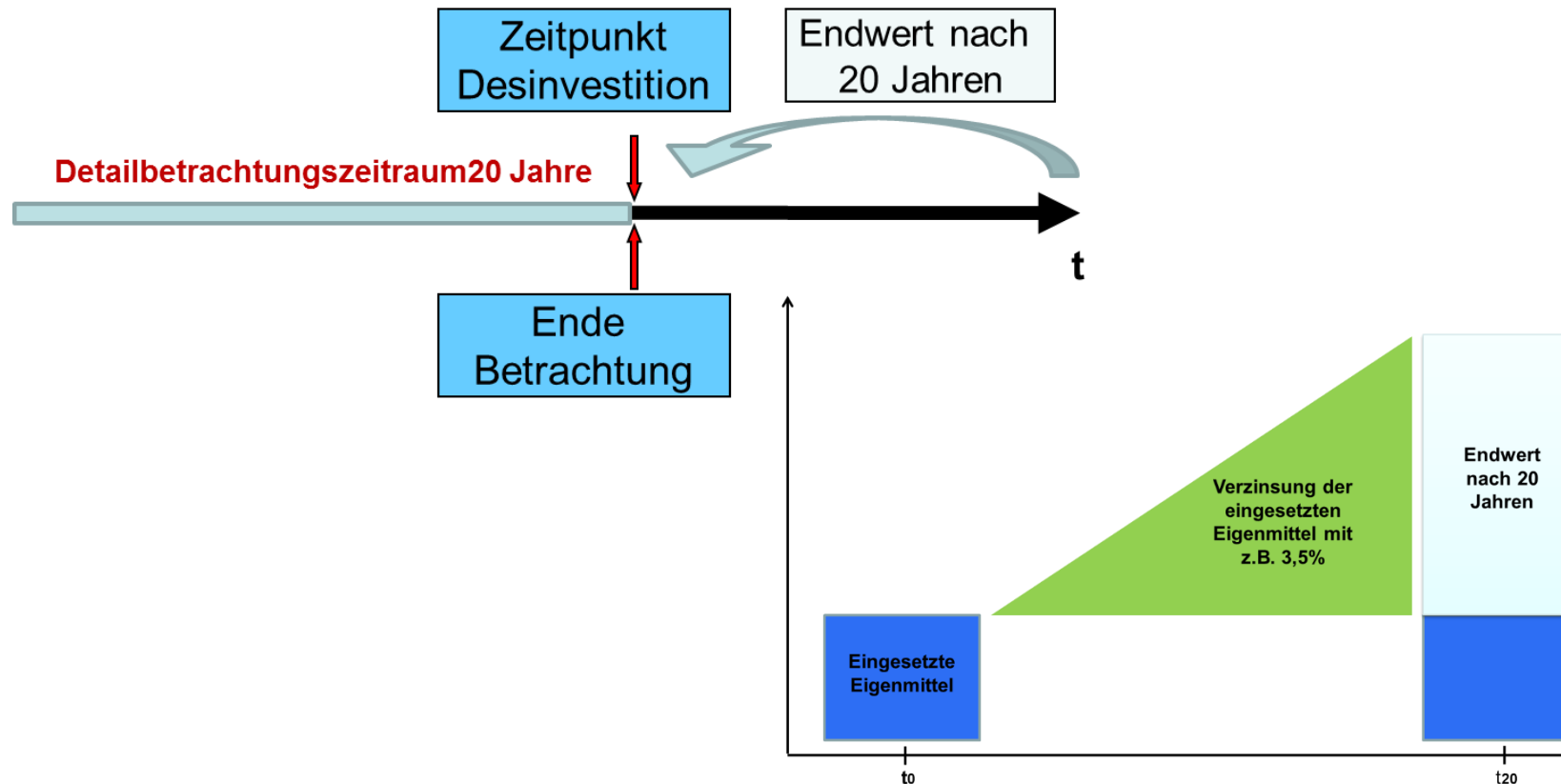
- Aber: Direkter Rendite-Vergleich nur möglich, wenn vergleichbares  
Risiko



# Endwertermittlung

## DCF-Wert vs. Mietenmultiplikator

### Ermittlung des Endwertes



# Mögliche Auswahlkriterien

## Beispiel

	Ausprägung	Wertung	Gewichtung 1	Ergebnis
Rendite in % (positiv)	3,5	100	30	30
Liquidität	positiv	200	30	60
Ergebnis	positiv	200	40	80
Summe				170

	Ausprägung	Wertung	Gewichtung 1	Ergebnis
Rendite in % (positiv)	3,5	100	30	30
Liquidität	negativ	100	30	60
Ergebnis	negativ	100	40	40
Summe				130

Agenda	100 bis 150 Begründung notwendig
	150 bis 500 Wirtschaftlichkeit gegeben

# Auswirkungen auf Kennzahlen

## Cashflow aus Investitionstätigkeit

- Gesamtkapitalrendite
- Nettobarwert vor Finanzierung
- Mietenmultiplikator

## Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

- Eigenkapitalrendite nach Finanzierung
- Nettobarwert nach Finanzierung
- Loan to Value Ratio

## Cashflow nach Finanzierungen

- Eigenkapitalrendite nach Finanzierung  
Nettobarwert nach Finanzierung

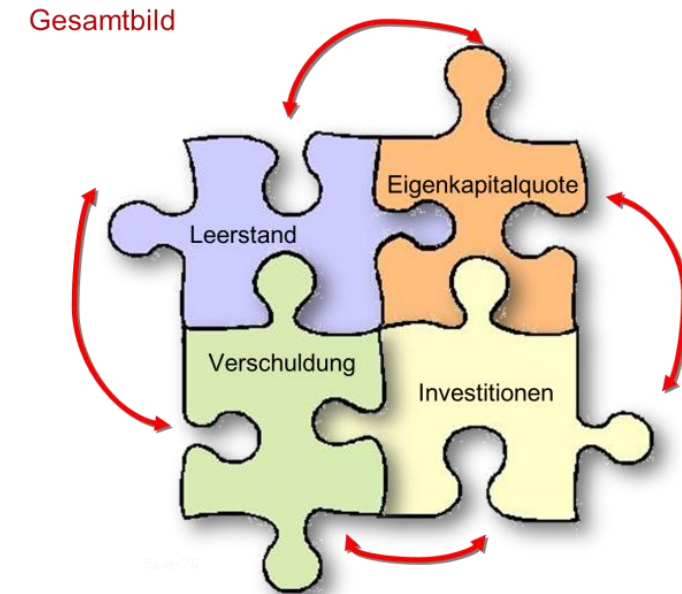
## Entwicklung Kapitaldienstquote des Unternehmens im Zeitablauf

Kapital-		Planmäßiger Kapital-
dienst-		dienst der Objektfinan-
deckung	=	zierungsmittel
		Jahressollmiete abzgl.
		Erlösschmälerungen

# Aufbau einer Investitionsrichtlinie

Aufbau einer Investitionsrichtlinie	Möglichkeit 1	Möglichkeit 2	Möglichkeit 3
<b>I. Modellannahmen</b>			
Detailbetrachtungszeitraum	20	30	Nutzungsdauer
Gesamtnutzungsdauer	Analog Handels- bzw. Steuerrecht	50	80
Restwertbestimmung	Mietenmultiplikator	Ertragswertverfahren	DCF
Anteil EK/FK	EK-Anteil des Unternehmens	Vorgabe: 20/80	Vorgabe: 30/70
Wiederanlagezinssatz S/H	Marktzinssatz	Renditezinssatz	keine Verzinsung
<b>II. Parameterannahmen</b>			
Finanzierungsannahmen	Zinssatz für den finanziert wird	Durchschnittszinssatz im Unternehmen	Durchschnittszinssatz der letzten 10 Jahre
Mietentwicklung	Unternehmensstrategie	Marktmiete	Fördermiete
Baukostenentwicklung			
Bewirtschaftungskosten			
Instandhaltung	Werte aus II BV	Durchschnittswert Neubau Unternehmen	Benchmarkwerte aus der Branche
Verwaltung	Werte aus II BV	Personal und Sachkosten im Unternehmen	Benchmarkwerte aus der Branche
<b>III. Entscheidungskriterien</b>			
EK-Rendite	Bandbreite 2 bis 4%	EK-Rendite des Unternehmens (CAPM)	Vorgabe Gesellschafter
Liquidität	positiv über gesamten Zeitraum	nach den ersten 10 Jahren positiv	keine Vorgaben
Ergebnis (Ertrag/Aufwand)	positiv über gesamten Zeitraum	nach den ersten 10 Jahren positiv	keine Vorgaben
Entscheidungsmatrix	Gewichtung		
Verkehrswert (beizulegender Wert)	entspricht Investitionskosten	max. kleiner 10% der Investitionskosten	max. kleiner 20% der Investitionskosten

- Der vollständige Finanzplan ist zur Abbildung wohnungswirtschaftlicher Investitionen am besten geeignet:
  - Hohe Spezifität hinsichtlich der Zahlungsstrommodellierung
  - Hohe Transparenz
  - Leichte Kommunizierbarkeit der VOFI-Rendite
- Analyse der Rahmenbedingungen für Planungshorizont aber zwingend notwendig



## Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

- **Deckblatt**
  - Name und Adresse des Sachverständigen
  - Kurzbezeichnung der Liegenschaft
  - Datum
  - Adressat des Gutachtens
  - Verkehrswert
  - Stichtag
  - (Lichtbild)

- **Inhaltsangabe**
- **Allgemeine Angaben**
  - Auftraggeber
  - Auftragsinhalt (Grund der Gutachtenerstellung)
  - nähere Bezeichnung des Objekts
  - verwendete Unterlagen, Erkundigungen und Informationen mit Angaben der Ansprechpartner
  - Zeitpunkt, Teilnehmer der Ortsbesichtigung
  - Wertermittlungstichtag



- **Beschreibung der Lage**
  - Gemeinde, Straße, Hausnummer
  - Gemarkung, Flur, Flurstücksnummer
  - Übersichtsplan (1:5.000 bis 1:2.500)
  - Ausschnitt, Stadt- bzw. Ortsplan
  - Lageplan
  - Flurkarte (1:500 bis 1:2.500)
  - Beschreibung des Gebiets (bauliche Nutzung, Infrastruktur, Verkehrsanbindung, Immissionsbelastung)

- **Zustandsmerkmale 1** (rechtliche Gegebenheiten)
  - Privatrechtliche Rechte und Lasten dinglich gesicherte Nutzungsrechte, Erbbaurechte, Vorkaufsrechte, langfristige Miet- und Pachtverträge (Grundbuch, Liegenschaftskataster, Baulastenverzeichnis)
  - Rechte und Lasten des öffentlichen Rechts Darstellung und Festsetzung in Bauleitplanung, Veränderungssperren, Lage in Sanierungsgebiet, städtebaulichen Entwicklungsbereichen, Geltungsbereich von Erhaltungssatzungen

- **Zustandsmerkmale 2** (tatsächliche Verhältnisse)
  - Grundstückszuschnitt, Oberflächengestaltung, Baugrundverhältnisse
  - Erschließung, abgabenrechtliche Verhältnisse
  - derzeitige Nutzung des Grundstücks
  - Ver- und Entsorgungsanschlüsse
  - vorhandene Bebauung mit Beschreibung
  - Bau- und Unterhaltungszustand
  - durchgeführte Modernisierungsmaßnahmen

- **Zustandsmerkmale 3** (tatsächliche Verhältnisse)

## bei Ertragsobjekten

- Wohn- und Nutzflächen getrennt nach Nutzungsarten
- Miet- und Pachterträge (tatsächlich, nachhaltig)
- Bewirtschaftungskosten (tatsächlich, nachhaltig)
- Anzahl der Garagen und Stellplätze

## bei Sachwertobjekten

- Massen- und Nutzflächen

- **Wahl des Wertermittlungsverfahrens mit Begründung**
- **Wertermittlungsverfahren  
(Vergleichswertverfahren)**
  - Vergleichspreise
  - Bodenrichtwerte
  - Bodenpreisindexreihen
  - Vergleichsfaktoren
  - Umrechnungskoeffizienten

- **Wertermittlungsverfahren (Ertragswertverfahren)**
  - Erträge (tatsächlich, nachhaltig unter Berücksichtigung von Lage, Alter, Größe, Ausstattung und Beschaffenheit)
  - Mietrechtliche Bindungen
  - Bewirtschaftungskosten (in einzelnen Positionen)
  - Liegenschaftszinssatz
  - Restnutzungsdauer
  - Baumängel, Bauschäden, Instandhaltungsstau

- **Wertermittlungsverfahren (Sachwertverfahren)**
  - Normalherstellungskosten (NHK)
  - Anpassungsfaktoren (regional, Gebäudeart)
  - Baupreisindizes
  - Restnutzungsdauer, Gesamtnutzungsdauer
  - Baunebenkosten
  - Baumängel, Bauschäden, Instandhaltungsstau

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

- **Ermittlung des Verkehrswerts**
- **Abschließende Erklärung**
- **Anlagen**
  - Kataster- und Grundbuchauszüge
  - Kartenausschnitte
  - Planungsunterlagen
  - Fotos der baulichen Anlagen
  - Massen- und Nutzflächenberechnungen
  - Grundrisse und Schnitte der vorhandenen  
Bebauung



## Öffentliche Förderung und Dokumentation

- Fördermittel stellen immer dann eine zu berücksichtigende Größe dar, wenn sie sowohl für den Eigentümer als auch für den (potentiellen) Erwerber relevant sind.
- Förderung muss daher direkt mit dem Bewertungsobjekt verbunden sein.
- Ist die Gewährung der öffentlichen Förderung mit mietrechtlichen Auflagen verbunden, so ist zu prüfen, ob diese wertbeeinflussend sind.
- Die Effekte aus der Mietpreisbindung sowie der öffentlichen Förderung sind in voller Höhe über den Zeitraum der Mietbindung/Förderung zu berücksichtigen.

- Die Art der Finanzierung eines Gebäudes ist bei der Bewertung grundsätzlich nicht objektspezifisch zu berücksichtigen.
- Allerdings ist mit der Gewährung von öffentlicher Förderung i.d.R. eine Mietpreisbindung verbunden, die wertbeeinflussend sein kann, soweit diese Fördermiete von der nachhaltig erzielbaren Marktmiete abweicht.
- Die öffentliche Förderung (i.d.R. die Zinsverbilligung der öffentlichen Baudarlehen) stellt so einen Ausgleich für die gewährte Mietsubvention dar.
- Für die Bewertung stehen sowohl das Ertragswertverfahren wie auch das DCF-Verfahren zur Verfügung.

**Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht :**

- **Berücksichtigung der mietrechtlichen Auflagen und des Barwerts des Zinsvorteils:**

Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der durch die öffentliche Förderung bestimmten Miethöhe sowie der gesetzlichen Regelungen zur Mietanpassung.

Werterhöhend wird der Barwert des Zinsvorteils der Förderung (Vergleich Marktdarlehen mit Förderdarlehen) hinzugerechnet. Diese Vorgehensweise ist aus Transparenzgründen zu empfehlen.

## Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht:

- **Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes:**
  - Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der Fördermiete.  
Um den Fördervorteil angemessen zu berücksichtigen, erfolgt eine Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes (Risikoabschlag).
- **Ablösung der Fördermittel:**
  - Es wird unterstellt, dass die Förderdarlehen sofort abgelöst werden.  
Die Wertermittlung erfolgt dann auf der Basis der nachhaltig erzielbaren Miete.  
Für den Zeitraum der Nachwirkungsfrist (Fördermiete) und unter Berücksichtigung der gesetzlichen Möglichkeiten der Anpassung der Fördermiete an die nachhaltig erzielbare Miete ist ein Abschlag vorzunehmen.

## Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht :

- Bei Anwendung des **DCF-Verfahrens** wird empfohlen, die künftigen Überschüsse nach den vereinbarten Mietpreisen über den Zeitraum der Mietpreisbindung zu prognostizieren.  
Nach Ablauf der Mietpreisbindung ist nach einem Übergangszeitraum mit der Marktmiete zu rechnen, die sich an Objekten ohne Mietpreisbindung gleicher Art, Lage und Ausstattung orientiert.  
Der Barwert des Zinsvorteils des Förderdarlehens im Vergleich zu Marktdarlehen ist dem Bewertungsobjekt hinzuzurechnen.

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

## Beispiel Öffentliche Förderung



# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

## Beispiel Bewertung von Wohnimmobilien

Musterhaus	Musterort									
Cashflow- Rechnung	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr
<b>Einnahmen</b>										
Mieteinnahmen Wohnungen (Sollmiete) [€ p.a.]	504.775	509.822	514.921	520.070	525.271	530.523	535.829	541.187	546.599	552.065
Mietfläche [m²]	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412	10.412
Fördermiete [€/m²/p.M.]	4,04	4,08	4,12	4,16	4,20	4,25	4,29	4,33	4,37	4,42
jährliche Steigerung [%]	0	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mieteinnahmen der Gewerbe (Sollmiete) [€ p.a.]	690	690	690	690	690	690	690	690	690	690
Mietfläche [m²]	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
Miete [€/m²/p.M.]	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
jährliche Steigerung [%]		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Summe Einnahmen (Soll) [€]</b>	<b>505.464</b>	<b>510.512</b>	<b>515.610</b>	<b>520.760</b>	<b>525.960</b>	<b>531.213</b>	<b>536.518</b>	<b>541.877</b>	<b>547.288</b>	<b>552.754</b>
<b>Ausgaben</b>										
Erlösschmälerungen Leerstand [€ p.a.]	15.143	15.295	15.448	15.602	15.758	15.916	16.075	16.236	16.398	16.562
Miet- und Forderungsausfall [€ p.a.]	10.123	10.224	10.326	10.429	10.533	10.638	10.744	10.851	10.960	11.069
Verwaltungskosten [€ p.a.]	96.800	98.736	100.711	102.725	104.779	106.875	109.013	111.193	113.417	115.685
Laufende Instandhaltungskosten [€ p.a.]	54.963	57.145	59.414	61.774	64.227	77.191	80.260	83.452	86.771	90.223
Umlagenausfälle bei Leerstand [€ p.a.]	3.786	3.824	3.862	3.901	3.940	3.979	4.019	4.059	4.099	4.140
<b>Summe Ausgaben [€]</b>	<b>180.815</b>	<b>185.224</b>	<b>189.761</b>	<b>194.430</b>	<b>199.238</b>	<b>214.599</b>	<b>220.111</b>	<b>225.791</b>	<b>231.645</b>	<b>237.679</b>
<b>Cashflow [€]</b>	<b>324.649</b>	<b>325.288</b>	<b>325.850</b>	<b>326.329</b>	<b>326.723</b>	<b>316.615</b>	<b>316.408</b>	<b>316.086</b>	<b>315.643</b>	<b>315.075</b>
Discounted Cashflow (inkl. Restwert) [€]	4.800.499									
<b>Barwert des Fördervorteils</b>	<b>747.813</b>									
<b>Bewertungsergebnis DCF [€]</b>	<b>5.548.312</b>									



## Beispiel Bewertung von Wohnimmobilien

### Berechnung des Fördervorteils (zinsverbilligtes Darlehen über 10 Jahre ohne Tilgung)

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Darlehen €	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000
Zinsvorteil (3% p.a.)	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000
Diskontierungszinssatz	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067	0,067
Barwert €	98.407	92.228	86.436	81.009	75.922	71.155	66.687	62.499	58.575	54.897
Zinsvorteil €	747.813									

# Bewertung von Immobilien für Zwecke der Rechnungslegung

## Bewertung in strukturschwachen Regionen

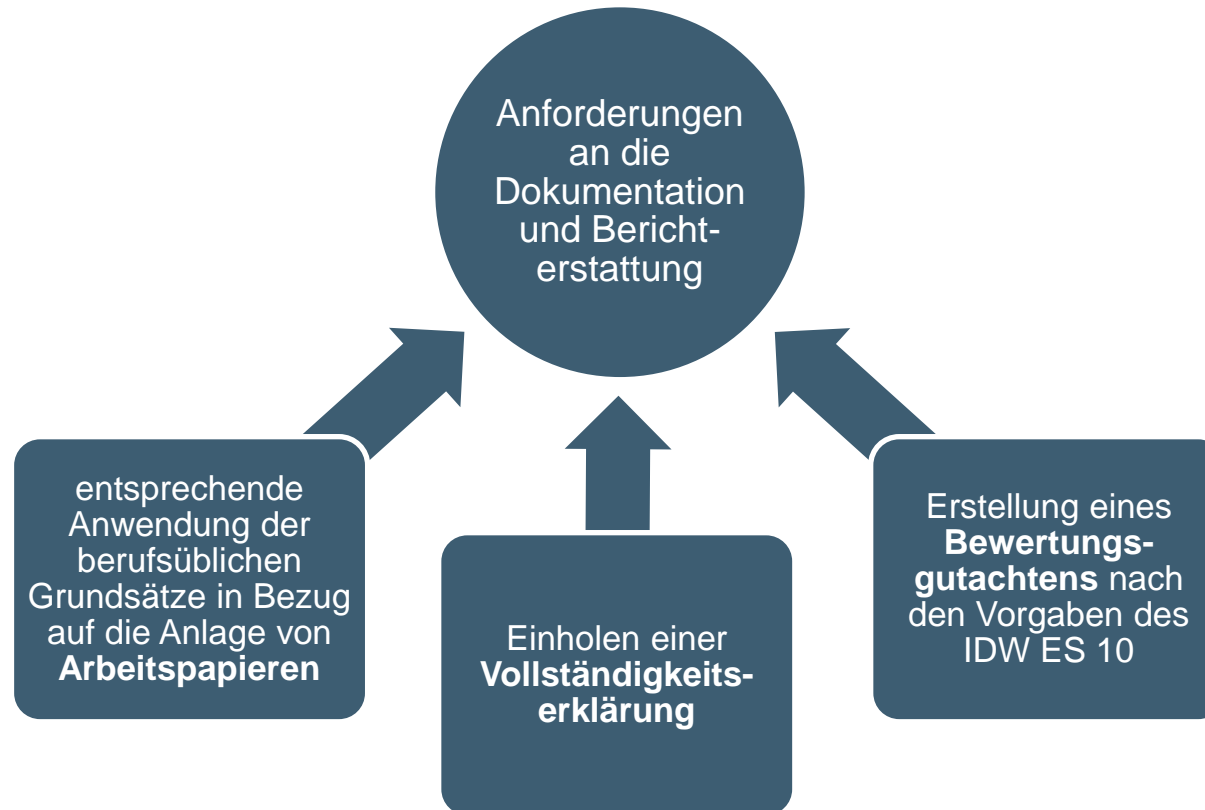
### Besonderheiten:

- kaum Immobilientransaktionen in Stadtumbaugebieten
- Kauffälle stehen gar nicht oder nicht in einem für die statistische Auswertung nötigen Umfang zur Verfügung

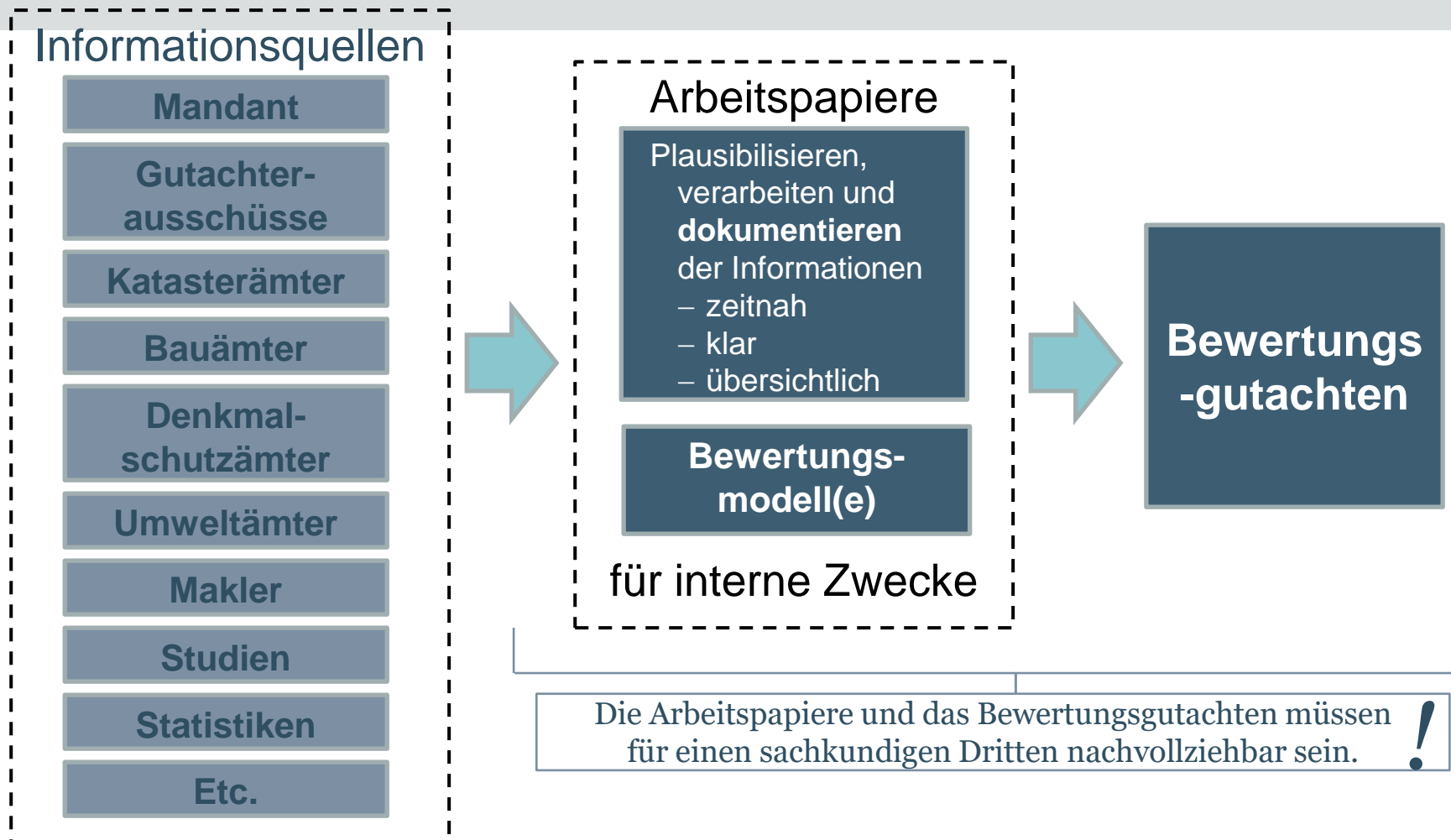
### Folgende Punkte sind bei der Wertermittlung zu beachten:

- Struktureller Leerstand ist zentrales Wertmerkmal
- Stadtentwicklungskonzepte
- Unsicherheiten bei der Bestimmung der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer
- Schätzung der aufgrund des strukturellen Leerstands nicht umlegbaren Betriebskosten.

# Dokumentation und Berichterstattung



# 1. Arbeitspapiere



# Beispiele von Arbeitspapieren

## Dokumentationsunterlagen

1.	Auszug aus dem Grundbuch (Eigentümnachweis)	
2.	Auszug aus der Stadtgrundkarte	
3.	Bauleitplanung: Ausschnitt aus dem F <sup>1</sup> im Bedarfsfall  Ausschnitt im Bed <sup>1</sup>	
4.	Pläne: Übersicht	
5.		
6.	Übersicht: Liegenschaftsteile bei Trennung	

Checkliste über vorhandene Unterlagen

<b>Eigentumsstatus:</b> <input type="checkbox"/> Eigentum <input type="checkbox"/> Fremdeigentum <input type="checkbox"/> Erbbau (Erbbaurechtsgeber) <input type="checkbox"/> Erbbau (Erbbaurechtsnehmer) <input type="checkbox"/> kein Erbbau <input type="checkbox"/> kommunal Nutzungsorientiert <input type="checkbox"/> nicht kommunal Nutzungsorientiert <input type="checkbox"/> Bestandsobjekt <input type="checkbox"/> Verkaufsobjekt <input type="checkbox"/> Fondobjekt <input type="checkbox"/> keine Angabe <input type="checkbox"/> Anlagevermögen <input type="checkbox"/> Umlaufvermögen <input type="checkbox"/> keine Angabe	<b>Bebauungsstatus:</b> <input type="checkbox"/> unbebaut - Bauland Gewerbe <input type="checkbox"/> unbebaut - Bauland Wohnen <input type="checkbox"/> Wohngrundstück <input type="checkbox"/> Wohn- und Geschäftsgrundstück <input type="checkbox"/> Büro- und Verwaltungsgrundstück <input type="checkbox"/> Wohn- und Bürogrundstück <input type="checkbox"/> Büro- und Geschäftsgrundstück <input type="checkbox"/> Produktionsgrundstück	<b>Baurecht:</b> <input type="checkbox"/> Bebauungsplan <input type="checkbox"/> Flächennutzungsplan <input type="checkbox"/> § 34 BauGB <input type="checkbox"/> § 35 BauGB <input type="checkbox"/> Sanierungsgebiet <input type="checkbox"/> Sondergebiet <input type="checkbox"/> keine Angabe möglich
<b>Makrolage:</b> <input type="checkbox"/> Stadt Zentrum <input type="checkbox"/> Stadt Zentrumsrandlage <input type="checkbox"/> Stadt Mittelage <input type="checkbox"/> Stadt Randlage <input type="checkbox"/> Stadt Nebenkern <input type="checkbox"/> Stadteillage <input type="checkbox"/> Außerorts	<b>Mikrolage:</b> <input type="checkbox"/> Fußgängerzone <input type="checkbox"/> Wohngebiet <input type="checkbox"/> Gewerbegebiet <input type="checkbox"/> Industriegebiet <input type="checkbox"/> Zentraler Bürolandort <input type="checkbox"/> Mischgebiet <input type="checkbox"/> Wochenendhausgebiet <input type="checkbox"/> Kleinsiedlungsgebiet	<b>Bodenkontaminationen:</b> <input type="checkbox"/> nicht vorhanden <input type="checkbox"/> möglich (Verdachtsfläche) <input type="checkbox"/> vorhanden (Gutachten liegt vor) <input type="checkbox"/> unbekannt

Digitale Erfassung vorhandener Unterlagen

BEGABTE FLÄCHE	
Stück EG :	403,93 m <sup>2</sup>
(1955)	+ 59,85 m <sup>2</sup>
	+ 339,30 m <sup>2</sup>
	+ 72,22 m <sup>2</sup>
	+ 337,68 m <sup>2</sup>
	+ 44,65 m <sup>2</sup>
	+ 44,65 m <sup>2</sup> = 1302,28 m <sup>2</sup>

Nachvollziehbare  
Flächenermittlung

**Baubeschreibung :** Bauj. 1955 / Erweiterung 1994

Fassade:	Schule : Vmz / Pavillon : Holzständer Erw. : Vmz
Fenster :	Holzfenster, 150 Vmz
Dächer:	Ziegel
Sanitär :	WC / WC (2x)

Detaillierte  
Baubeschreibung

## 2. Einholung einer Vollständigkeitserklärung

### In Analogie zu

- IDW ES 6 n.F. (Tz. 29) und
- IDW S 1 i.d.F. 2008 (Tz. 84)



hat der Wirtschaftsprüfer eine Vollständigkeitserklärung von der Geschäftsführung und ggf. weiteren Auskunftspersonen einzuholen, deren Informationen für die Immobilienbewertung wesentlich sind.

- **Aber...**  
Diese entbindet jedoch nicht davon, dass sich der Wirtschaftsprüfer selbst ein Urteil über die Plausibilität der Planungen und Prognosen zu bilden hat.

### 3. Bewertungsgutachten

## Anforderungen an ein Bewertungsgutachten

### Auffassung der Rechtsprechung

„[...] Die Begründung eines Gutachtens ist ein ureigenes Element jeder Gutachtertätigkeit. Es kommt nicht allein darauf an, dass ein **Gutachten** im Ergebnis richtig ist, es muss auch **richtig begründet** sein und für jeden **Verbraucher nachvollziehbar und nachprüfbar** sein.

Ein Gutachten ist indessen **mangelhaft**, wenn es in nicht nachvollziehbarer Weise **nur das Ergebnis mitteilt**.

[...] Ein Gutachten, das dem Gericht **nicht** ermöglicht, den **Gedankengängen des Gutachters nachzugehen**, sie zu prüfen und sich ihnen anzuschließen oder sie abzulehnen, ist für den Rechtsstreit **wertlos**.“

Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 6. Auflage, S.275 f

# Vorgaben für den Inhalt eines Bewertungsgutachtens

## Vorgaben für den Inhalt eines Bewertungsgutachtens

- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung
- 5 Abschließende Feststellungen





# Darstellung der Bewertungsaufgabe

## Inhalt

- Auftraggeber
- Auftrag (Auftragsgegenstand; Bewertungsanlass; Funktion, in der die Wertermittlung durchgeführt wird, angewendetes Wertkonzept)
- Bewertungsstichtag
- Angewandte Bewertungsmethode(n)

1	Darstellung der Bewertungsaufgabe
2	Beschreibung des Bewertungsobjekts
3	Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
4	Darstellung der Bewertung
5	Abschließende Feststellungen

## Wahl des Wertermittlungsverfahrens

Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjekts unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalls, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten zu wählen; die Wahl ist zu begründen.“

§ 8 ImmoWertV Abs. 1 Satz 2

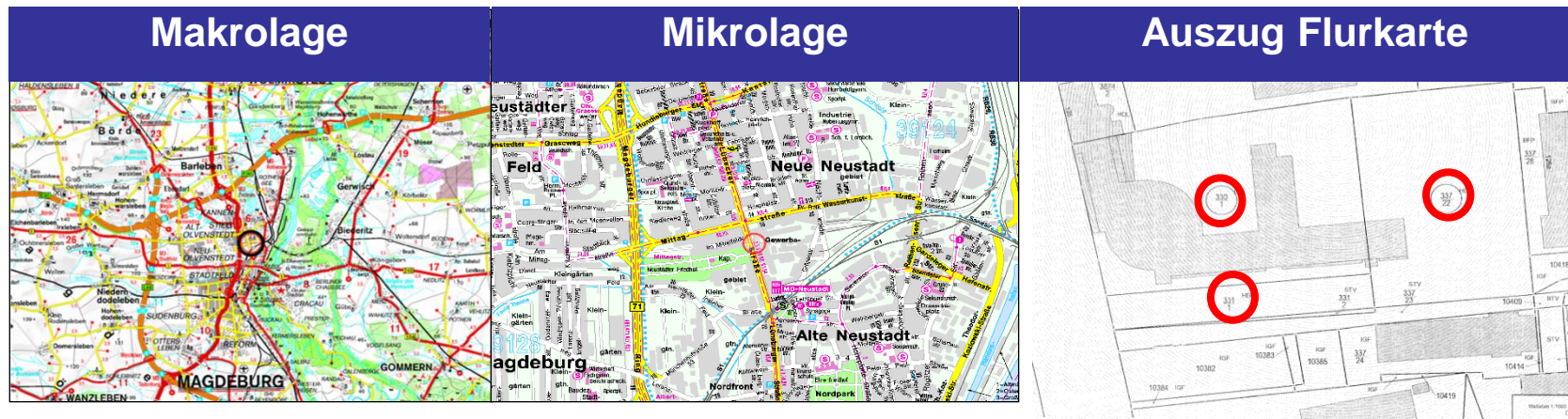
# Beschreibung des Bewertungsobjekts

## Inhalt

- Abgrenzung des Bewertungsobjekts
- Objektlage
- Marktlage
- Gebäude- und –zustandsbeschreibung
- wirtschaftliche und rechtliche Informationen

## Beispiele ...

- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung
- 5 Abschließende Feststellungen



Quelle: MAIRDUMONT PROMOTION, Ostfildern (Kemnat); Lizenziert über [www.geport.de](http://www.geport.de)

# Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen

## Mögliche Formulierung zur Abgrenzung der Verantwortung:

[...] Die Feststellung der Beschaffenheit und der tatsächlichen Eigenschaften der baulichen Anlagen erfolgte durch **Inaugenscheinnahme** im Rahmen unserer **Ortsbesichtigung**. **Weitergehende Untersuchungen**, wie beispielsweise ein Flächenaufmaß oder Bodenuntersuchungen, wurden durch uns vereinbarungsgemäß **nicht durchgeführt**. Die uns übergebenen Unterlagen haben wir hinsichtlich ihrer **Plausibilität geprüft**, es wurden keine Abweichungen festgestellt.“

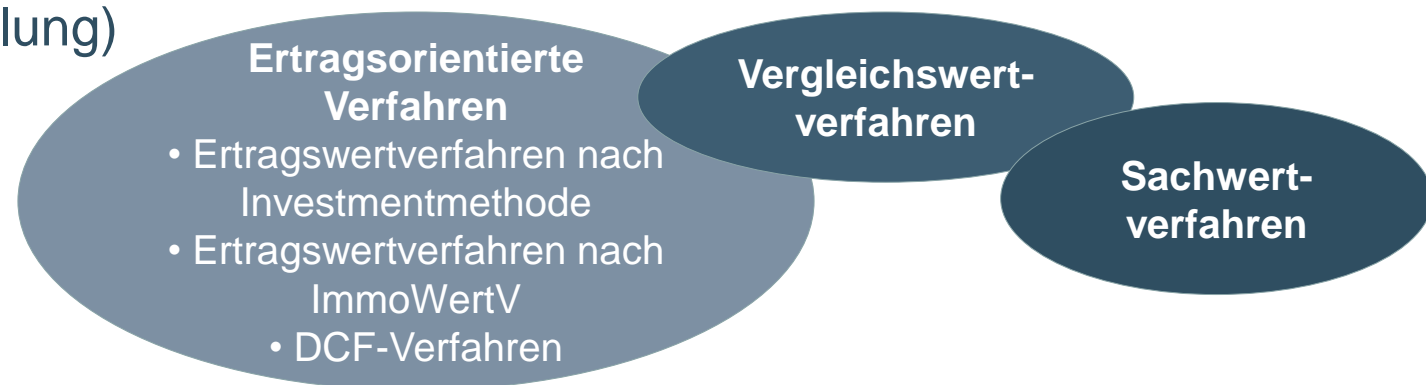
- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung
- 5 Abschließende Feststellungen

# Darstellung der Bewertung

## Inhalt

- Beschreibung der Bewertungsmethode(n)
- Ableitung der wesentlichen bewertungsrelevanten Parameter
- Darstellung der Annahmen und Prämissen
- Darstellung des Bewertungsergebnisses (ggf. inkl. Plausibilitätsbeurteilung)

- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung**
- 5 Abschließende Feststellungen



# Darstellung der Bewertung

**Wertbeeinflussende Informationen?!  
Wie wurden diese berücksichtigt?**

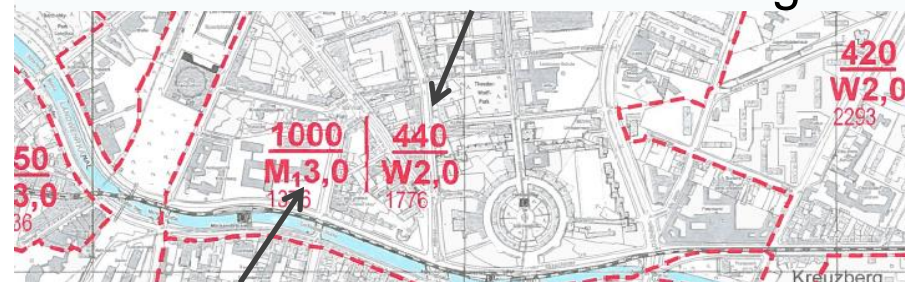


- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 **Darstellung der Bewertung**
- 5 Abschließende Feststellungen

**Gutachterausschuss für Grundstückswerte in Berlin**

Blatt 17

**Flächen für Wohnbebauung**



**Flächen mit Kerngebietscharakter und  
sehr hoher baulicher Ausnutzung und  
nur geringer anteiliger Wohnnutzung**



# Darstellung der Bewertung

## Beispiele zur Plausibilisierung

- Nettoanfangsrenditen
- Vervielfältiger
- Kaufpreise je qm Wohnfläche

- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung
- 5 Abschließende Feststellungen

Kaufpreise von Investments als Vielfaches der Jahresnettomiete an Filialstandorten  
(Nettokaufpreis+Erwerbsnebenkosten) / Jahresnettomiete

Stand: II.Quartal 2008

Standortkategorie		Großstädte/Investmentzentren							Größere Städte im Westen						Größere Städte im Osten						Mittelstädte						Gesamt		
Lage	Objektart	Berlin	Frankfurt	Hamburg	Köln	München	Stuttgart	Ø	Differenz zu 2007	Freiburg	Karlsruhe	Mannheim	Wiesbaden	Essen	Ø (ohne Essen)	Differenz zu 2007	Chemnitz	Dresden	Rostock	Ø	Differenz zu 2007	Bad Homburg	Heidelberg	Neustadt/Weinstr.	Konstanz	Ø	Differenz zu 2007	Ø (ohne Essen)	Differenz zu 2007
1a	Büro-/Geschäftshaus	19,5	19,0	20,0	19,5	20,0	20,0	19,7	0,4	17,0	16,5	16,5	18,0	(15,5)	17,0	0,1	14,0	16,5	13,0	14,5	0,5	16,5	17,0	14,0	15,5	15,8	0,3	16,7	0,3
1b	Büro-/Geschäftshaus	16,5	16,0	18,5	14,5	18,0	16,5	16,7	0,3	15,5	14,5	13,5	15,5	(14,0)	14,8	-0,2	12,0	15,5	12,0	13,2	0,5	15,0	15,0	12,0	13,5	13,9	0,0	14,6	0,1
2er	Büro-/Geschäftshaus	14,0	14,0	14,0	13,0	16,5	15,0	14,4	0,1	14,5	13,0	12,0	13,5	(13,0)	13,3	0,0	12,0	14,0	10,0	12,0	0,8	13,5	13,5	12,5	11,5	12,8	0,3	13,1	0,3
	Wohn-/Geschäftshaus	13,5	14,0	16,0	14,0	18,5	14,0	15,0	0,3	15,0	13,0	12,5	14,0	(12,5)	13,6	0,0	12,0	13,5	12,0	12,5	0,8	14,0	14,5	11,5	12,5	13,1	-0,2	13,6	0,3
Stadtteil	Büro-/Geschäftshaus	12,0	12,5	13,0	13,0	16,0	13,0	13,3	0,2	12,5	12,0	11,5	12,0	(11,5)	12,0	-0,3	11,0	13,5	10,0	11,5	0,8	12,0	12,5	11,5	11,0	11,8	0,2	12,1	0,2
	Wohn-/Geschäftshaus	12,0	12,5	15,5	13,5	17,5	13,5	14,1	0,5	13,5	12,5	11,5	12,5	(11,0)	12,5	-0,3	11,5	13,5	11,0	12,0	0,8	12,5	13,5	11,5	11,5	12,3	0,2	12,7	0,3
	Nahversorgungszentrum	12,0	12,0	12,5	12,0	12,0	12,0	12,1	0,1	12,0	11,5	11,0	11,5	(10,5)	11,5	-0,1	12,0	13,0	11,0	12,0	0,5	11,5	11,5	11,0	11,5	11,4	0,1	11,7	0,1
	SB-/Fachmarkt	12,0	12,0	11,5	12,0	12,0	11,5	11,8	0,0	12,0	12,0	11,0	11,5	(10,5)	11,6	0,0	13,0	12,0	11,0	12,0	0,7	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	0,0	11,6	0,2
Peripherie  (Stadttrand, grüne Wiese, Vororte)	Bürohaus	10,5	10,5	10,5	11,0	13,0	10,0	10,9	0,0	11,0	11,0	11,5	11,0	(9,0)	11,1	0,0	9,0	11,0	9,0	9,7	0,7	10,5	10,0	10,0	9,0	9,9	-0,2	10,4	0,1
	Wohn-/Geschäftshaus	10,5	11,0	12,5	12,0	15,5	11,5	12,2	0,3	12,0	11,5	10,5	12,0	(10,5)	11,5	0,0	10,0	11,5	10,0	10,5	0,5	11,0	11,0	10,5	9,5	10,5	-0,3	11,2	0,2
	Büro- und Gewerbe	10,0	10,0	10,0	10,5	11,5	10,0	10,3	0,0	10,0	9,5	9,5	12,0	(8,5)	10,3	0,3	9,0	9,5	8,0	8,8	0,1	9,5	9,0	9,0	9,0	9,1	0,0	9,6	0,1
	Gewerbe/Industrie/Hallen	10,0	9,5	9,5	9,0	10,0	10,0	9,7	0,0	9,0	9,0	9,0	9,0	(8,5)	9,0	-0,3	9,0	8,5	7,0	8,2	0,5	9,0	8,5	8,0	8,0	8,4	0,0	8,9	0,1
	SB-/Fachmarkt	11,5	11,5	11,0	12,0	11,0	11,5	11,4	0,1	11,0	11,5	10,0	10,5	(9,0)	10,8	0,2	12,0	12,5	10,0	11,5	1,2	10,5	11,0	10,0	10,0	10,4	0,3	11,0	0,4

# Abschließende Feststellungen

## Beispielsweise...

- Risikoeinschätzung zum Bewertungsergebnis
- Hinweis auf zukünftig erforderliche Neubewertung
- Wertvergleich mit vorhandenem Altgutachten
- evtl. Einschränkungen



- 1 Darstellung der Bewertungsaufgabe
- 2 Beschreibung des Bewertungsobjekts
- 3 Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
- 4 Darstellung der Bewertung
- 5 Abschließende Feststellungen

IMMOBILIEN ZEITUNG.de  
FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

NACHRICHTEN WISSEN SHOP DATENBANKEN VERLAG MEDIADATEN ABONNEME  
Politik Unternehmen Märkte Projekte Anlagen/Finanzen Transaktionen Recht/Steuern

ANLAGEN | 16.08.2012

Versenden Leserbrief Drucken

## AXA Immoselect muss Fondsimmobilie um 44% abwerten

VON MONIKA LEYKAM

Der in Liquidation befindliche offene Fonds AXA Immoselect hat die Brüsseler Immobilie Avenue de la Couronne für knapp 6 Mio. Euro verkauft. Der Preis liegt um 44% unter dem letzten festgestellten Verkehrswert. Das Objekt habe einen strukturellen Leerstand von ca. 26%, heißt es in einer Axa-Mitteilung. Man habe kurz- bis mittelfristig keine Möglichkeit gesehen, die Ertragskraft der Immobilie wesentlich zu verbessern.

# Schulungsblock 8 "Prüfungswesen"

Ihre Fragen: