

Ertragswertverfahren

Der Ertragswert ist vereinfacht ausgedrückt die Antwort auf die Frage: „Für welchen Preis lohnt der Erwerb einer Immobilie, wenn die abgezinsten zukünftigen Überschüsse damit verglichen werden?“ Ein rational agierender Kapitalanleger erwartet eine angemessene Rendite auf sein gebundenes Kapital, da er die sogenannten Opportunitätskosten gegenüberstellt, d.h. den Nutzenentgang der wirtschaftlichen Alternative (z.B. ein Festgeld bei der Bank). Ein Beispiel hierzu wird im Abschnitt „Abschreibung“ ab Seite 7 skizziert.

Verfahrenstechnisch setzt sich der Ertragswert aus zwei Komponenten zusammen: Dem Bodenwert und dem Wert der baulichen Anlagen. Die zwei Werte werden zunächst getrennt voneinander berechnet und am Schluss des Rechenverfahrens zum Ertragswert zusammengeführt. Der Bodenwert wird im Allgemeinen nach den Grundsätzen des Vergleichswertverfahrens ermittelt und steht quasi „unendlich“ zur Verfügung während sich der Wert der baulichen Anlagen über die geschätzte Restnutzungsdauer „verbraucht“. Dieser Umstand wird oftmals fälschlicherweise als Abschreibung bezeichnet. Der Wert der baulichen Anlagen wird als nachschüssiger Rentenbarwert unter Ansatz der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer berechnet.

Allgemeines und vereinfachtes Ertragswertverfahren

Nach den §§ 17 bis 20 der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) erfolgt die mathematische Notation der **allgemeinen Ertragswertformel** wie folgt:

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

wobei

EW Ertragswert
RoE Rohertrag
BWK Bewirtschaftungskosten
i Liegenschaftszinssatz
BW Bodenwert
V Vervielfältiger (Rentenbarwertfaktor)

V steht dabei für den nachschüssigen Rentenbarwertfaktor einer Zeitrente und ermittelt sich wie folgt:

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n \times i}$$

wobei

q 1 + i
n Restnutzungsdauer

**Ertragswert-
begriff**

Methodik

**Allgemeines
Ertragswert-
verfahren**

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Die mathematisch vollkommen inhaltsgleiche Darstellung in folgender Notation bezeichnet die **vereinfachte Ertragswertformel**:

$$EW = (RoE - BWK) \times V + BW \frac{1}{q^n}$$

Hierbei entfällt durch Umformung der Formel der Abzug des Bodenwertverzinsungsbetrags und die anschließende Addition des Bodenwerts der allgemeinen Ertragswertformel. Statt dessen wird der über die Restnutzungsdauer der baulichen Anlagen abgezinste Bodenwert addiert. Insbesondere bei langen Restnutzungsdauern fällt der abgezinste Bodenwert kaum noch ins Gewicht, da er keinen signifikanten Anteil am Ertragswert mehr ausmacht und eigentlich entfallen kann. Hieraus ergibt sich die beabsichtigte Vereinfachung der Formel. Der Formelteil $1 / q^n$ wird als Abzinsungsfaktor bezeichnet.

Am Einfachsten lässt sich dieser Sachverhalt anhand einer Beispielrechnung veranschaulichen:

Allgemeine Ertragswertformel (i = 5,0%, n = 50 Jahre)

Jahresrohertrag		15.000 €
- Bewirtschaftungskosten		- 3.000 €
= Grundstücksreinertrag		= 12.000 €
Bodenwert	100.000 €	
- Bodenertragsanteil	5,0% aus 100.000 €	- 5.000 €
= Gebäudereinertrag		= 7.000 €
× Vervielfältiger		× 18,26
= Gebäudeertragswert		= 127.820 €
+ Bodenwert		+ 100.000 €
= Grundstücksertragswert		= 227.820 €

Vereinfachte Ertragswertformel (i = 5,0%, n = 50 Jahre)

Jahresrohertrag		15.000 €
- Bewirtschaftungskosten		- 3.000 €
= Grundstücksreinertrag		= 12.000 €
× Vervielfältiger		× 18,26
= Zwischenergebnis		= 219.120 €
Bodenwert	100.000 €	
+ abgezinster Bodenwert	100.000 € × 0,087	+ 8.700 €
= Grundstücksertragswert		= 227.820 €

Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Beispiel 1

Beispiel 2

Ermittlung des Rohertrags (RoE)

Die Ausgangsgröße für das Ertragswertverfahren bildet üblicherweise die Nettokaltmiete bzw. der Grundstücksrohertrag.

Hiervon abzugrenzen sind die Bruttomieteinnahmen, welche zusätzlich die umgelegten Betriebskosten beinhalten. Bei den Bruttomieteinnahmen handelt es sich im betriebswirtschaftlichen Sinne nicht um Erträge, sondern um Einnahmen. Erträge ergeben sich erst nach Abzug des durchlaufenden Postens der Betriebskosten. Können die Betriebskosten nicht vollständig auf den Mieter umgelegt werden, beeinflussen sie (obwohl nicht umlagefähige Betriebskosten im engeren Sinne als Bestandteil der Bewirtschaftungskosten gelten) auch den erzielbaren Rohertrag und mindern diesen indirekt.

Ein Beispiel veranschaulicht den Sachverhalt:

⇒ vollständig	Betriebskostenumlage	⇒ teilweise
8,00 € je qm	Nettokaltmiete	8,00 € je qm
3,00 € je qm	+ umgelegte Betriebskosten	2,00 € je qm
<hr/> 11,00 € je qm	= Bruttomieteinnahme	<hr/> 10,00 € je qm
-3,00 € je qm	- tatsächliche Betriebskosten	-3,00 € je qm
<hr/> 8,00 € je qm	= Rohertrag	<hr/> 7,00 € je qm

Im Regelfall werden umlagefähige Betriebskosten vollständig auf den Mieter umgelegt. Im Wohnungsbau handelt es sich um die 17 umlagefähigen Betriebskostenarten nach der Betriebskostenverordnung (BetrKVO):

- laufende öffentliche Lasten, namentlich die Grundsteuer,
- die Kosten der Wasserversorgung,
- die Kosten der Entwässerung,
- die Kosten der Heizungsanlage,
- die Kosten der Warmwasserversorgung,
- die Kosten verbundener Heizungs- und Warmwasserversorgung,
- die Kosten des Betriebs von Aufzugsanlagen,
- die Kosten der Straßenreinigung und Müllbeseitigung
- die Kosten der Gebäudereinigung und Ungezieferbekämpfung,
- die Kosten der Gartenpflege,
- die Kosten der (Allgemein)Beleuchtung,
- die Kosten der Schornsteinreinigung,
- die Kosten der Sach- und Haftpflichtversicherung,
- die Kosten für den Hauswart,
- die Kosten der der Gemeinschafts-Antennenanlage,
- die Kosten der Wäschepflege sowie
- sonstige Betriebskosten.

Im Wohnungsbau sind ausdrücklich nicht umlagefähig:

- die Verwaltungskosten sowie
- die Instandhaltungs- bzw. Instandsetzungskosten.

**Begriffs-
abgrenzung**

Beispiel 3

Betriebskosten

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Bei gewerblicher Vermietung entfallen die engen Vorgaben hinsichtlich der Betriebskostenumlage weitgehend. Hier kann frei vereinbart werden, welche Betriebskosten vom Mieter zu tragen sind und welche beim Eigentümer verbleiben.

Im Zuge der aktuellen Nachhaltigkeitsdebatte, die vordergründig aufgrund der deutlich gestiegenen Energiekosten der letzten Jahren geführt wird, werden im Rahmen der Immobilienbewertung zunehmend Wertabschläge für ältere, nicht mehr dem aktuellen Stand der Technik entsprechende Immobilien vorgenommen. Diese Wertabschläge lassen sich explizit in der Wahl des Rohertrags berücksichtigen und über das Betriebskosten-Benchmarking nachvollziehbar argumentieren. Aufgrund der sehr langen Lebenszyklen von Immobilien kann eine kapitalisierte Betriebskostendifferenz von beispielsweise 1,00 € je qm Mietfläche zu enormen Wertabweichungen zweier ansonsten vergleichbarer Immobilien führen. Insbesondere in Immobilienmärkten mit mehr oder minder deutlichen Angebotsüberhängen sind die Gesamtausgaben in Form der Bruttomiete das ausschlaggebende monetäre Entscheidungskriterium aus Mietersicht. Dies führt für den Eigentümer vom Effekt her zu sinkenden Roherträgen, sofern die energetische Qualität seiner Immobilie im Marktvergleich zurückfällt.

Als Rohertrag sind nur solche Einnahmen anzusetzen, die sich auf den Gegenstand der Wertermittlung selbst beziehen. Zum Rohertrag rechnen nur Einnahmen aus der Nutzung des Grundstücks und seiner baulichen Anlagen. Nicht zum Wertermittlungsgegenstand gehört Zubehör, das nicht den Verkehrswert des Grundstücks beeinflusst. Zu denken ist beispielsweise an den Fall, dass eine Gastwirtschaft mit Inventar verpachtet wird. In diesem Fall muss der auf das mitverpachtete Inventar entfallende Pachtanteil außer Betracht bleiben.

Ganze Generationen von Sachverständigen haben sich die Köpfe heiß diskutiert, wie der Begriff der Nachhaltigkeit des Rohertrags auszulegen sei? Interessante theoretische Modelle wurden entwickelt, wie zum Beispiel der Ansatz, dass die im Zeitverlauf schwankende Mietpreisentwicklung durch eine möglichst langjährig in die Vergangenheit gezogene Regressionsgerade zu glätten sei. Dies mag vielleicht noch für liquide Teilmärkte in Ballungsgebieten funktionieren. Aber woher soll man die derzeitige Marktmiete einer eigengenutzten Gewerbeimmobilie im Bayerischen Wald nehmen, geschweige denn die vergangenheitsbezogene Mietpreisentwicklung dieser Immobilie über mehrere Jahrzehnte? KLEIBER schreibt zu diesem Aspekt des Ertragswertverfahrens sinngemäß: „Der Rohertrag wird durch die Wahl des Liegenschaftszinssatzes vernachlässigt“. Damit wäre das Problem doch eloquent gelöst, oder?

Man muss sich bei der Beantwortung der Frage nach Nachhaltigkeit im Klaren sein, dass das Ertragswertverfahren nur ein Modell darstellt, das die Realität nachvollziehen will. Bereits darin liegt der modelltheoretische Fehler begründet. Die komplexe Realität des Marktgeschehens lässt sich nicht ohne weiteres in ein Modell pressen. Die Anwendung eines Modells gewährleistet jedoch, dass jeder mit den gleichen modelltheoretischen Fehlern rechnet, solange man die gleichen (möglicherweise fehlerhaften) Eingangsdaten zugrunde legt. Dies wird in der Immobilienbewertung als „Modellkonformität“ bezeichnet. Der Fehler heilt sich quasi von selbst, da er allgemeine Anwendung und Akzeptanz erfährt.

Betriebskosten – Einfluss auf den Immobilienwert?

üblicher Rohertrag

Nachhaltigkeit der Erträge

Modellkonformität

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Beim Ertragswertverfahren wird unterstellt, dass der erzielbare Rohertrag (und damit auch der Reinertrag) der baulichen Anlage über die gesamte Restnutzungsdauer der baulichen Anlage jährlich unverändert bleibt. Denn der Vervielfältiger (kurz = V) zur Ermittlung des Ertragswerts der baulichen Anlage wird nach Rentenformeln errechnet, bei denen vorausgesetzt wird, dass in jedem Jahr die gleiche Rentenzahlung erfolgt. Bei der Ermittlung des Verkehrswerts im Ertragswertverfahren müssen deshalb nachhaltig erzielbare Erträge angesetzt werden. Hätte man anstelle von „nachhaltigen Erträgen“ von „gleichbleibenden Erträgen“ gesprochen, wären den Sachverständigen wohl viele Diskussionen erspart geblieben.

Wenn man also **nachhaltig** meint, kann man synonym auch von **gleichbleibend**, **ortsüblich** oder **marktüblich** sprechen, Hauptsache man bleibt in der Systematik des lokal angewandten Wertermittlungsmodells ... womit wir wieder bei der Aussage von KLEIBER wären:

„Der Rohertrag wird durch die Wahl des Liegenschaftszinssatzes vernachlässigt.“

Ermittlung der Bewirtschaftungskosten (BWK)

Es handelt sich um alle bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung marktüblich entstehenden jährlichen Kosten, die nicht durch Umlagen abgedeckt sind. Im Einzelnen sind dies:

- Verwaltungskosten,
- Instandhaltungskosten,
- Mietausfallwagnis sowie
- Betriebskosten (sofern nicht durch Umlagen gedeckt)

Genau wie bei einer Geldanlage in Wertpapieren anfallende Depotgebühren die Rendite schmälern, mindern nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten die Immobilienrendite. Sie sind bei der Ermittlung des Grundstücksertrags zu berücksichtigen und werden vom Grundstücksrohertrag subtrahiert. Das Ergebnis wird als Grundstücksreinertrag bezeichnet.

Es sind – analog der Vorgehensweise bei der Ermittlung des Rohertrags – nur nachhaltige (marktübliche) Bewirtschaftungskosten anzusetzen. Dabei ist weder eine Idealbewirtschaftung mit besonders niedrigen tatsächlichen Kosten noch eine unvernünftige Wirtschaftsweise mit überdurchschnittlich hohen Kosten zu berücksichtigen. Lassen sich die regelmäßig anfallenden Kosten einer Immobilie nicht ermitteln, sind Erfahrungssätze vergleichbarer Immobilien anzusetzen. Sofern die tatsächlich angefallenen Kosten den Grundsätzen einer ordnungsgemäßen Bewirtschaftung entsprechen, ist gegen deren Übernahme im Einzelfall nichts einzuwenden. Die Bewirtschaftungskostenansätze müssen in regelmäßigen Abständen der aktuellen Preisentwicklung angepasst werden.

Verwaltungskosten sind die Kosten der zur Verwaltung des Grundstücks erforderlichen Arbeitskräfte und Einrichtungen, die Kosten der Aufsicht sowie die Kosten für die Prüfungen des Jahresabschlusses oder der Geschäftsführung des Eigentümers. Die Ansätze können je Mieteinheit, je qm Mietfläche (eher unüblich) bzw. in einem Vomhundertsatz der Nettokaltmiete angegeben werden.

Begriffsidentität

Begriffsabgrenzung

Nachhaltigkeit der Bewirtschaftungskosten

Verwaltungskosten

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Übliche Verwaltungskostenansätze betragen

- zwischen 200 € und 300 € jährlich je Mieteinheit
- ca. 30 € jährlich für Garagen oder ähnliche Einstellplätze bzw.
- ein bis drei Prozent der Nettokaltmiete.

Ein pauschaler Betrag je Mieteinheit wird überwiegend bei wohnwirtschaftlicher Nutzung angesetzt, ein prozentualer Ansatz von der Nettokaltmiete im gewerblichen Bereich. Es ist sicherzustellen, dass die ordnungsgemäße Verwaltung zu den gewählten Ansätzen möglich ist. Bei einem hohen Mietpreinsniveau erfolgt üblicherweise eine Orientierung am unteren Ende der Prozentspanne und vice versa.

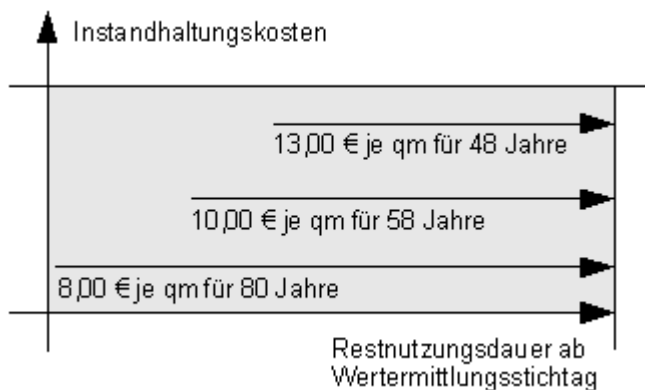
Instandhaltungskosten sind die Kosten, die infolge Abnutzung, Alterung und Witterung zur Erhaltung des bestimmungsgemäßen Gebrauchs der baulichen Anlagen während ihrer Nutzungsdauer (gemeint ist die Restnutzungsdauer) aufgewendet werden müssen. Die Instandhaltungskosten umfassen sowohl die für die laufende Unterhaltung als auch für die Erneuerung einzelner baulicher Teile aufzuwendenden Kosten und sind hinsichtlich der Höhe mit ihrem langfristigen Mittel zu berücksichtigen.

Zu den Instandhaltungskosten gehören grundsätzlich auch die Schönheitsreparaturen. Sie sind jedoch nur in den Fällen anzusetzen, in denen sie (unüblicherweise) vom Eigentümer zu tragen sind.

Übliche Instandhaltungskostenansätze betragen

- zwischen 8 € bis 13 € jährlich je qm Mietfläche bzw.
- ca. 75 € jährlich für Garagen- oder Einstellplätze,
- können objektarttypisch aber auch höher bzw. niedriger ausfallen.

Obwohl Instandhaltungskosten in der Realität häufig aperiodisch anfallen, werden (modellkonform) gleichbleibende Instandhaltungskosten über die gesamte wirtschaftliche Restnutzungsdauer der Immobilie kalkuliert. Man geht davon aus, dass sich die kalkulierten jährlichen Instandhaltungskosten mit den tatsächlichen jährlichen Aufwendungen über die Gesamtnutzungsdauer des Gebäudes ausgleichen. Da sich die Instandhaltungsaufwendungen im Laufe der Gesamtnutzungsdauer erhöhen (Fiktion = bei älteren Gebäuden geht mehr kaputt als bei jüngeren), ist ein höherer Kostenansatz für ältere Gebäude sachgerecht. Im Falle einer Modernisierung der Immobilie ist vom fiktiven Baujahr auszugehen, da sich das Gebäude durch die Modernisierung „verjüngt“.



Instandhaltungskosten

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Ein Instandhaltungsstau ist gesondert anzusetzen.

Begriffsabgrenzungen:

- Instandhaltung ⇒ Aufrechterhaltung des Sollzustands
- Instandsetzung ⇒ Wiederherstellung des Sollzustands
- Renovierung ⇒ entspricht inhaltlich der Instandsetzung
- Modernisierung ⇒ Verbesserung des Sollzustands
- Sanierung ⇒ Instandsetzung und Modernisierung

Von den Instandhaltungskosten sind die Modernisierungskosten abzugrenzen. In § 16 Abs. 3 Wohnraumförderungsgesetz – WoFG wird der Unterschied wie folgt definiert:

Modernisierung sind bauliche Maßnahmen, die

- *den Gebrauchswert [...] nachhaltig erhöhen,*
- *die allgemeinen Wohnverhältnisse auf Dauer verbessern oder*
- *nachhaltige Einsparungen von Energie und Wasser bewirken.*

Das Mietausfallwagnis ist gemäß Wertermittlungsrichtlinien – WertR 2006 wie folgt definiert:

Mietausfallwagnis ist das Risiko einer Ertragsminderung, die durch Mietminderung, uneinbringliche Zahlungsrückstände oder Leerstehen von Raum, der zur Vermietung bestimmt ist, entsteht und umfasst somit auch die bei Leerstand weiterhin unvermeidlich anfallenden Bewirtschaftungskostenanteile.

Das Mietausfallwagnis erfasst auch die Kosten einer Rechtsverfolgung auf Zahlung, Aufhebung oder Räumung eines Mietverhältnisses.

Die Höhe des Mietausfallwagnisses ist abhängig vom Zustand und der Art des Grundstücks sowie von der örtlichen Marktlage unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer.

Ein übliches Mietausfallwagnis beträgt

- 2 Prozent des Rohertrags bei wohnwirtschaftlicher Nutzung bzw.
- 4 Prozent des Rohertrags bei gewerblicher Nutzung.

Im Mietausfallwagnis wird das kurzfristige Leerstehen von Raum berücksichtigt. Längere bzw. strukturelle Leerstände sind gesondert anzusetzen.

Um die Thematik der Bewirtschaftungskosten vollständig darzustellen, ist ein abschließender Absatz zu den Abschreibungen erforderlich.

Die in der Praxis vorherrschende Meinung, dass die Abschreibung indirekt im Vervielfältiger, und damit in der Kombination aus Liegenschaftszinssatz und Restnutzungsdauer (⇒ siehe Seite 9) enthalten sei, ist nicht haltbar.

Vielmehr steckt hinter der Abschreibung die Frage der Verwendung der jährlichen Grundstücksreinerträge. Der Gebäudewertanteil „verbraucht“ sich über seine wirtschaftliche Restnutzungsdauer quasi selbst. Dem Eigentümer verbleibt letztlich nur der Bodenwertanteil. Um die durch den Liegenschaftszinssatz geforderte Verzinsung der Immobilie zu erreichen, müssen die jährlichen Grundstücksreinerträge zum Liegenschaftszinssatz reinvestiert werden.

Mietausfallwagnis

Abschreibung

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Ein Beispiel soll diesen Sachverhalt verdeutlichen:

Eine Immobilie, die einen jährlichen Grundstücksreinertrag von 12.000 € erwirtschaftet, wird zum Kaufpreis von 100.000 € erworben. Der Bodenwertanteil beträgt dabei 30.000 €. Der Liegenschaftszinssatz wurde bei zehnjähriger Restnutzungsdauer iterativ mit 6,91263 Prozent ermittelt. Die jährlich nachträglich anfallenden Reinerträge werden zum Liegenschaftszinssatz angelegt (Wiederanlageprämisse):

Ende von Jahr	Reinertrag	Rentenendwert- faktor	Endvermögen
1	12.000,00 €	$\times 1,0691263^9$	21.899,91 €
2	12.000,00 €	$\times 1,0691263^8$	20.483,93 €
3	12.000,00 €	$\times 1,0691263^7$	19.159,51 €
4	12.000,00 €	$\times 1,0691263^6$	17.920,71 €
5	12.000,00 €	$\times 1,0691263^5$	16.762,02 €
6	12.000,00 €	$\times 1,0691263^4$	15.678,24 €
7	12.000,00 €	$\times 1,0691263^3$	14.664,53 €
8	12.000,00 €	$\times 1,0691263^2$	13.716,37 €
9	12.000,00 €	$\times 1,0691263$	12.829,52 €
10	12.000,00 €		12.000,00 €
Bodenwert			30.000,00 €
Endvermögen			195.114,74 €

Alternativ können die 100.000 € auf einem Sparbuch angelegt werden. Der Zinssatz wird ebenfalls mit 6,91263 Prozent angenommen. Die Zinsen werden (wie üblich) jährlich nachträglich gutgeschrieben. Nach Ablauf von zehn Jahren stehen gleichfalls rd. 195.115 € Endvermögen zur Verfügung:

$$100.000 \text{ €} \times 1,0691263^{10} = 195.114,76 \text{ €}$$

Im Ergebnis ist zu erkennen, dass die Summe aus wieder angelegten Grundstücksreinerträgen und Bodenwert „ceteris paribus“ (d.h. bei sonst gleichen Bedingungen) zu einem identischen Endwert wie bei der Sparbuchalternative führt. Der Gebäudewertverzehr wird über die Restnutzungsdauer gleichsam durch die Grundstücksreinerträge „amortisiert“. Unter Rendite-Risikoaspekten ist noch zu ergänzen, dass die Zinssätze der beiden Anlagealternativen nicht direkt miteinander vergleichbar sind.

Bodenwertverzinsung

Um überhaupt Erträge aus einem Gebäude zu erzielen, muss dieses erstellt werden. Dazu ist Grund und Boden erforderlich, welcher zusätzlich erworben werden muss. Erst nach Beendigung der Gebäudenutzung kann das Grundstück wieder veräußert werden. Aus diesem Grund fordert der Eigentümer auch für das im Boden gebundene Kapital eine Verzinsung, und zwar für die gesamte Dauer der Gebäudenutzung. Nach Ablauf dieser Zeit steht es dem Eigentümer frei, z.B. ein neues Gebäude zu errichten oder den Boden zum Bodenwert wieder zu veräußern.

Beispiel 4

**keine Erträge
ohne Grund und
Boden**

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Die Berücksichtigung dieser Verzinsung erfolgt – wie eingangs durch die vereinfachte Ertragswertformel dargestellt – mittels der Diskontierung des rentierlichen Bodenwerts über die Restnutzungsdauer des aufstehenden Gebäudes. Der Eigentümer bezahlt für den Boden heute den Bodenwert abzüglich der geforderten jährlichen Verzinsung:

$$EW = (RoE - BWK) \times V + BW \frac{1}{q^n}$$

Die in der Praxis üblichere allgemeine Ertragswertformel berücksichtigt das im Bodenwert gebundene Kapital lediglich in einer anderen Form:

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

Der Ertragswert wird dabei ermittelt, indem vom jährlichen Reinertrag der Bodenverzinsungsbetrag abgezogen wird. Zum Schluss wird der volle Bodenwert wieder zugeschlagen. In dieser Notation wird deutlich, dass die „jährlichen Kosten“ aus dem Erwerb des Bodens zwecks Erzielung von Reinerträgen gedeckt werden müssen.

Liegenschaftszinssatz und Restnutzungsdauer

Der Liegenschaftszinssatz ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Liegenschaften im Durchschnitt marktüblich verzinst wird. (§ 14 Abs. 3 ImmoWertV)

Die Höhe des angesetzten Liegenschaftszinssatzes ist für die Berechnung des Gebäudewerts von ausschlaggebender Bedeutung. Je niedriger der Liegenschaftszinssatz angesetzt wird, desto höher ist der Vervielfältiger und damit der Gebäudeertragswert. Ein höherer Zinssatz führt demgegenüber zu einem niedrigeren Vervielfältiger, also zu einem niedrigeren Gebäudeertragswert. Hierin spiegelt sich die grundsätzliche Zinssystematik

- niedriger Zinssatz = niedrigeres Risiko und
- hoher Zinssatz = höheres Risiko wider.

Der Zinssatz, der zur Kapitalisierung des Gebäudereinertrags zugrunde gelegt wird, richtet sich nach den Verhältnissen am örtlichen Grundstücksmarkt zum Wertermittlungstichtag, insbesondere nach dem Angebot und der Nachfrage. Der Liegenschaftszinssatz ist ein besonderer Zinssatz, der stark von der Immobilienart beeinflusst wird und nicht mit Kapitalmarktzinssätzen vergleichbar ist. Eigennutzfähige Immobilien, wie z.B. Einfamilienhäuser erbringen erfahrungsgemäß die niedrigste, gewerblich genutzte Immobilien mit geringer Drittnutzungsfähigkeit die höchste Verzinsung.

Durchschnittliche Liegenschaftszinssätze oder Spannenwerte werden von den lokalen Gutachterausschüssen abgeleitet und veröffentlicht. Stehen solche Angaben ausnahmsweise nicht zur Verfügung, sind Liegenschaftszinssätze anderweitig „aus dem Markt abzuleiten“. Hierzu sind genaue Kenntnisse über die lokale Marktsituation und das Verhältnis von Angebot und Nachfrage erforderlich. Keinesfalls ist die unreflektierte Übernahme von Liegenschaftszinssätzen aus der Fachliteratur empfehlenswert, da dies regelmäßig zu nicht tolerierbaren Bewertungsfehlern führt.

methodische Alternativen

Begriffsdefinition

Einflussfaktoren auf den Liegenschaftszinssatz

Ableitung aus dem lokalen Marktgeschehen

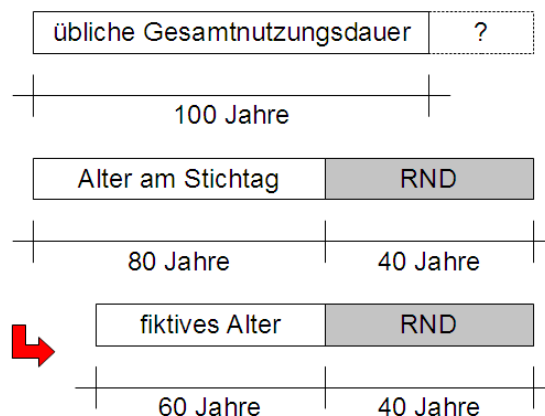
Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Neben dem Liegenschaftszinssatz fließt die Restnutzungsdauer in die Berechnung des Vervielfältigers mit ein. Von der Restnutzungsdauer strikt zu unterscheiden ist die Gesamtnutzungsdauer, wobei oftmals von „wirtschaftlicher“ Rest- und „technischer“ Gesamtnutzungsdauer gesprochen wird. Während für die technische Gesamtnutzungsdauer belastbare Erfahrungswerte, z.B. in der Anlage 4 der WertR 2006, genannt werden, gehört die Schätzung der Restnutzungsdauer zu den schwierigsten Aufgaben der Ertragswertermittlung.

Die Restnutzungsdauer wird maßgeblich von Faktoren wie z.B. zeitgemäßer Grundrissgestaltung, ansprechender Architektur oder verwendeten Baumaterialien (adäquate Bauhygiene / -gesundheit, Energieeffizienz des Gebäudekörpers), durchgeführten Modernisierungen bzw. unterlassener Instandhaltung bestimmt. Auch strukturelle Effekte, wie z.B. die künftige Einwohnerentwicklung eines Standorts, können die Restnutzungsdauer mitunter beeinflussen. Die Schätzung der Restnutzungsdauer muss somit stets unter umfassender Berücksichtigung aller Einflussfaktoren erfolgen.

Die einfachste Methode zur Bestimmung der Restnutzungsdauer besteht darin, das Gebäudealter von seiner Gesamtnutzungsdauer zu subtrahieren. Doch spätestens wenn das Gebäude älter als seine technische Gesamtnutzungsdauer ist und augenscheinlich immer noch wirtschaftlich genutzt werden kann, stößt diese „Berechnung“ an ihre Grenzen. Ein Beispiel hierfür sind z.B. die Stilaltbauten aus der Gründerzeit, die gegen Ende des vorletzten Jahrhunderts (also vor über 100 Jahren) errichtet wurden und immer noch gefragte Wohnobjekte darstellen. Auch im umgekehrten Fall, d.h. dass ein Gebäude vorzeitig wirtschaftlich überaltert, ist die bloße Berechnung der Restnutzungsdauer durch Ermittlung der Differenz aus Alter und Gesamtnutzungsdauer nicht sachgerecht. Als Beispiel hierfür kann die große Anzahl von Büroflächen angesehen werden, die bereits nach 30 Jahren aufgrund veralteter technischer Ausstattung oder unzeitgemäßem Raumprogramm keine Nutzer mehr finden.

Zwecks Vermeidung systematischer Fehler wurde für die sachgerechte Ermittlung der Restnutzungsdauer die Methodik des fiktiven Baujahres eingeführt, die nachfolgend skizziert ist:



Die Aufgabe des Sachverständigen besteht dabei in der korrekten Schätzung der angemessenen wirtschaftlichen Restnutzungsdauer bzw. des fiktiven Baujahres (zwecks Berechnung der sachgerechten Restnutzungsdauer).

**Restnutzungs-
dauer**

**Einflussfaktoren
auf die Restnut-
zungsdauer**

fiktives Baujahr

Vervielfältiger

Der Vervielfältiger (als nachschüssiger Rentenbarwertfaktor einer Zeitrente) ermittelt sich aus der Kombination von Liegenschaftszinssatz und Restnutzungsdauer wie folgt ...

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n \times i} \quad \text{wobei} \quad \begin{matrix} q & 1 + i \\ n & \text{Restnutzungsdauer} \end{matrix}$$

Schätzungsunsicherheiten bei der Restnutzungsdauer fallen (in Abhängigkeit vom gewählten Liegenschaftszinssatz) regelmäßig kaum ins Gewicht, da bei der Ermittlung des Gebäudertragswerts eine klassische Barwertberechnung zugrunde liegt. D.h., dass weiter in der Zukunft gelegene Reinerträge erfahren in der Berechnung eine geringere Gewichtung als die Reinerträge der näheren Zukunft.

Hierzu ein Beispiel, das auf den Bewertungsparametern von Beispiel 1 (von Seite 2) – d.h. auf einem Gebäudeertrag von 7.000 € p.a. und einem Liegenschaftszinssatz von 5 Prozent – beruht:

RND	Vervielfältiger	Geb.ertragswert	in Prozent
10 Jahre	7,72	54.040 €	42,3%
25 Jahre	14,09	98.630 €	77,2%
45 Jahre	17,77	124.390 €	97,3%
50 Jahre	18,26	127.820 €	100,0%

Zu erkennen ist, dass der Gebäudeertrag der ersten 10 Jahre bereits 42 Prozent des gesamten Gebäudeertragswerts ausmacht und bezogen auf die Hälfte der angesetzten Restnutzungsdauer bereits bei über 75 Prozent beträgt. Eine um zehn Prozent zu kurz geschätzte wirtschaftliche Restnutzungsdauer führt daher lediglich zu einer Fehlbewertung von knapp drei Prozent des Gebäudeertragswerts.

Nur bei unüblich kurzen Restnutzungsdauern ist die treffsichere Schätzung bedeutsam, wobei es sich hierbei zumeist um Abrissobjekte handelt, deren Wert sowieso hauptsächlich durch den freigelegten Bodenwert bestimmt wird.

Schätzungsunsicherheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer wirken sich nur gering auf den Rentenbarwertfaktor aus, während Schätzungsunsicherheiten hinsichtlich des Liegenschaftszinssatzes erheblichen Einfluss auf den Rentenbarwertfaktor haben.

Hierzu wird wiederum das Beispiel 1 (von Seite 2) herangezogen:

LZS	Vervielfältiger	Geb.ertragswert	in Prozent
4,5%	19,76	138.320 €	108,2%
5,0%	18,26	127.820 €	100,0%
5,5%	16,93	118.510 €	92,7%

Eine Abweichung des Liegenschaftszinssatzes um zehn Prozent führt zu einer deutlichen Fehlbewertung des Gebäudeertragswerts von rd. sieben bzw. rd. acht Prozent, d.h. die Fehleinschätzung schlägt fast 1:1 durch!

**Fehler-
betrachtung
bei der Rest-
nutzungsdauer**

Beispiel 5

**Fehler-
betrachtung
beim Liegen-
schaftszinssatz**

Beispiel 6

Exkurs: Modernisierungskosten

Modernisierung bedeutet Verbesserung des Sollzustands. Die Verkürzung von Lebenszyklen vieler Immobilienarten hat in der Vergangenheit sehr stark mit dem Fortschritt der Technik korreliert. Dabei kann dem relativen Zurückfallen älterer Immobilien („Downfiltering-Prozess“), üblicherweise einhergehend mit einem Mietpreisverfall und steigendem Leerstand, durch Modernisierung wirksam begegnet werden.

Um Modellkonformität zu gewährleisten, kann Modernisierung im Ertragswertverfahren kann auf zwei Arten berücksichtigt werden:

- implizit in der Wahl der wirtschaftlichen RND oder
- implizit in der Wahl des Liegenschaftszinssatzes,

nicht jedoch explizit in Form erhöhter oder zusätzlicher Bewirtschaftungskosten und auch nicht durch Berücksichtigung eines Sonderwerts!

Bereits **in der Vergangenheit erfolgte Modernisierungsmaßnahmen** führen zu einer Verlängerung der RND, sofern sie noch in die Gegenwart nachwirken. Als Orientierungshilfe können die Tabellen zur „Bestimmung der Restnutzungsdauer bei modernisierten Gebäuden“, die die Arbeitsgemeinschaft der Vorsitzenden der Gutachterausschüsse in Nordrhein-Westfalen (AGVGA-NRW) herausgegeben hat, benutzt werden¹. Mittels eines Punkteschemas für diverse Einzelgewerke werden in fünf Stufen Modernisierungsgrade ermittelt, die in Abhängigkeit vom Ursprungsalter zu einer modifizierten RND führen.

Es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer grundsätzlich auch das **zukünftige Modernisierungserfordernis** einkalkulieren. Die am Markt erzielten Objektpreise enthalten diese Überlegungen, ergo sind die künftig erforderlichen Modernisierungsmaßnahmen implizit im abgeleiteten LZS enthalten. Hierdurch lassen sich teilweise auch die LZS-Abweichungen zwischen verschiedenen Immobilienarten erklären.

Fehlerhaft wäre die Berücksichtigung des Modernisierungsrisikos in Form erhöhter bzw. zusätzlicher Bewirtschaftungskosten oder in Form eines Abzugsbetrags (Sonderwert) in Höhe der unabwendbaren Modernisierungskosten vom vorläufigen Ertragswert. In jedem Fall würde dann eine unzutreffende Doppelberücksichtigung erfolgen.

In Teil 4 unseres Leitfadens zur Immobilienbewertung lesen Sie mehr zum Thema Sachwertermittlung.

Literaturverzeichnis

Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (Immobilienwertermittlungsverordnung – ImmoWertV)

Richtlinien für die Ermittlung der Verkehrswerte (Marktwerte) von Grundstücken (Wertermittlungsrichtlinien – WertR 2006)

¹ http://www.gutachterausschuss.nrw.de/pdf/Anlage3_SW_Modell_2008_09_09.pdf

**Möglichkeit 1
(bereits erfolgt)**

**Möglichkeit 2
(zukünftig)**

Immobilienbewertung – Ertragswertverfahren (Teil III)

Der Einfluss von Modernisierungskosten auf Nutzungsdauer, Ertragswert und Immobilienrenditen und Herleitung einer Rendite-Risiko-Analyse., Münster, 2005

Engel / Esselmann

Die neue deutsche Wertermittlungsverordnung – ImmoWertV – Vortrag anlässlich der HypZert Jahrestagung 2010 am 18. / 19. Februar 2010 in Berlin

Simon / Simon

Schätzung und Ermittlung von Grundstückswerten. Luchterhand, München. 8., überarbeitete und erweiterte Auflage 2004

Rössler / Langner
fortgeführt von
Simon / Kleiber /
Joeris / Simon