



Die vorliegende Ausfertigung soll helfen, die Vorgehensweise einer Immobilienbewertung zu beschreiben...

Sachverständigenbüro Dipl.- Volkswirt Joachim Schubach

Öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für folgende Leistungen:

- *Unternehmensbewertung
- *Immobilienbewertung
- *Betriebsunterbrechungs- und Verlagerungsschäden

www.schubach.de

schubach@schubach.de

Büro Linz:
Mittellöh 2
53545 Linz
T 02644 / 3000
F 02644 / 3044

Büro Bonn:
Braunkehlchenweg 4
53229 Bonn
T 0228 / 2426699
F 0228 / 7480845

Büro Koblenz:
St. Josef Str. 8
56068 Koblenz
T 0261 / 9141717
F 0261 / 9215862

Büro Krefeld:
Krefelder Str. 11
47918 Tönisvorst
T 02151 / 8211450
F 02151 / 8211460

Der nachfolgende Text basiert auf der Master Thesis mit dem Thema:

„Kritische Analyse der Wertermittlungsverfahren in der Immobilienbewertung“

Bei der Ausarbeitung handelt es sich lediglich um einen gekürzten Auszug.

Literaturangaben wurden im Zuge der Zusammenfassung vollständig entfernt.



INHALTSVERZEICHNIS

1	Anlässe zur Immobilienbewertung	3
2	Wertlehre	4
3	Die Methoden der Verkehrswertermittlung	5
3.1	Das Vergleichswertverfahren	6
3.1.1	Anwendungsbereiche	11
3.1.2	Beispiel aus der Bewertungspraxis	11
3.2	Das Sachwertverfahren	13
3.2.1	Anwendungsbereiche	16
3.2.2	Beispiel aus der Bewertungspraxis	16
3.3	Das Ertragswertverfahren	21
3.3.1	Anwendungsbereiche	24
3.3.2	Beispiel aus der Bewertungspraxis	25
3.4	Das „Discounted-Cash-Flow“-Verfahren	28
3.4.1	Anwendungsbereiche	29

1 Anlässe zur Immobilienbewertung

Immobilienbewertungen werden sowohl im privaten- und gewerblichen, als auch im öffentlichen Bereich durchgeführt. Im Zuge dessen müssen freiwillige und unfreiwillige Immobilienbewertungsanlässe voneinander abgegrenzt werden.

Als unfreiwillige Anlässe werden solche Anlässe verstanden, welche gesetzlich bedingt und vertraglich unter den Parteien vereinbart wurden. Die Immobilieneigentümer sind dabei verpflichtet eine Bewertung durchführen zu lassen. Als Beispiele lassen sich Wertermittlungen zum Zwecke der Feststellung von Steuerbemessungsgrundlagen, zur Ermittlung von Zwangsversteigerungswerten, von Beleihungsgrenzen im Rahmen der Kreditvergabe und zur versicherungstechnischen Bewertung als Basis der Berechnung von Gebäudeversicherungen anführen. Der bedeutendste Grund einer freiwilligen Bewertung ist die Kauf- bzw. Verkaufsvorbereitung eines Objektes. Die Bewertung dient dabei dem Zweck, einen Grenzpreis innerhalb der Verhandlungen ausfindig zu machen. Der Grenzpreis entspricht dabei demjenigen Preis, welchen ein potenzieller Käufer gerade noch zu zahlen bereit ist bzw. den der Verkäufer mindestens verlangen muss, um keinen wirtschaftlichen Verlust aus der Transaktion zu erleiden. Weitere Anlässe der Bewertung entstehen bei Scheidungen (Bewertung des Vermögens) und in Erbfällen, wenn Miterben abgefunden werden müssen.

Ferner ist die öffentliche Hand auf Immobilienbewertungen angewiesen, z.B. bei Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen, sowie im Falle von Enteignungen. Bei Enteignungen muss an den vorherigen Eigentümer eine Enteignungsentschädigung in Höhe des ermittelten Wertes ausgezahlt werden.

Des Weiteren werden Immobilienbewertungen von Unternehmen in Auftrag gegeben, um den aktuellen Wert ihres Immobilienbestandes zu dokumentieren, mit dem Ziel stille Reserven aufzudecken und somit die Eigenkapitalquote zu

erhöhen. Auf diese Weise ist es möglich ein besseres Rating zu erhalten, was sich z.B. bei Kreditverhandlungen günstig auf den Zinssatz auswirkt. Eine Bewertung zielt dabei auch darauf ab, „das gesamte Portfolio auf seine Kosten-, Nutzen- und Risikowirkungen zu untersuchen, um geg. die Flächenallokation zu verbessern oder Marktaktivitäten einzuleiten.“ Zum Zwecke der Bilanzierung spielte die Immobilienbewertung bis vor einigen Jahren aufgrund des Ansetzungsprinzips zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten eine untergeordnete Rolle. Seit 2005 müssen kapitalmarktorientierte Unternehmen ihre Konzernabschlüsse jedoch nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufstellen. Für Bestandsimmobilien ist dann zwingend, für Betriebsimmobilien wahlweise eine jährliche Neubewertung durchzuführen.

2 Wertlehre

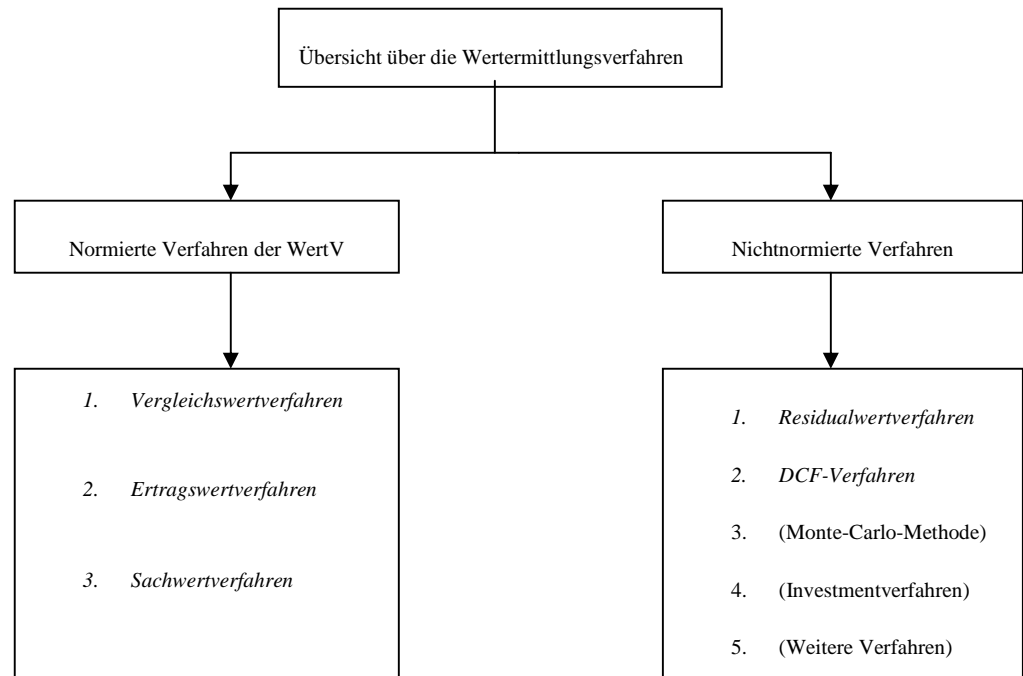
Grundsätzlich bemisst sich der Wert eines Objektes, wie z.B. einer Sache oder einer Immobilie, aus dem Nutzen, welchen man dem Objekt beimisst. Der Nutzen definiert sich dabei als die Fähigkeit bestimmte Anliegen zu befriedigen. Bei dem Wert handelt es sich also um keine abstrakte, dem Gut anhaftende Eigenschaft, sondern vielmehr um eine genau definierte Subjekt-Objekt-Beziehung unter den Bedingungen rationalen Verhaltens. Der ökonomische Wert einer Immobilie bestimmt sich demnach aus dem subjektiven Nutzen, welchen der Eigentümer aus ihm ziehen kann. Die Immobilienbewertung zielt demgemäß primär darauf ab, diesen Nutzen zu bestimmen und zu bewerten. Der Immobilienwert ist nun vom Immobilienpreis abzugrenzen. Während es sich bei Immobilienwerten um potentielle, d.h. nicht realisierte Preise handelt, geht es beim Immobilienpreis um den Geldbetrag, welcher das Resultat vorheriger Einigungsgespräche ist.

Demnach kann der Preis über oder unter dem eigentlichen Wert der Immobilie liegen. Bei dem Wert handelt es sich im Allgemeinen lediglich um eine Schätzung, die nicht zwangsläufig mit dem tatsächlich ausgehandelten und bezahlten Preis übereinstimmen muss. Letztendlich wird im Normalfall der Preis einer Immobilie zwischen den einzelnen Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer liegen. Er ergibt sich somit aus dem funktionalen Zusammenhang von Angebot und Nachfrage. Der Wert ist anhand seiner objektiven Eigenschaften durch einen Sachverständigen simulierbar, der Preis hingegen lässt sich aufgrund seiner Subjektivität nur schwer abbilden.

3 Die Methoden der Verkehrswertermittlung

Die Herleitung des Verkehrswerts basiert auf den in der WertV normierten Verfahren, nämlich dem Vergleichs-, Sach- und Ertragswertverfahren. Gemäß § 3 i.V.m. § 7 WertV wird er aus dem Ergebnis des herangezogenen Verfahrens, unter Berücksichtigung der Verhältnisse auf dem Grundstücksmarkt, welche zum Wertermittlungsstichtag vorherrschen, bemessen. Bei den errechneten Vergleichs-, Sach- und Ertragswerten handelt es sich vorerst um Zwischenergebnisse. Diese müssen nicht notwendigerweise mit dem Verkehrswert identisch sein. Sie sind vom Sachverständigen bezüglich individuell wertbeeinflussender Größen anzupassen.

Neben den aufgeführten Verfahren dürfen auch weitere Wertermittlungsverfahren angewandt werden, sofern diese zu sachgerechten Preisen führen und gemäß § 1.5.5 WertR das Wertbild des Verkehrswertes nicht verzerren. Dies wurde vom Bundesverwaltungsgericht (Urteil vom 16.01.1996 – 4B 69/95) klargestellt. Seither fanden auch internationalen Wertermittlungsverfahren wie z.B. das im weiteren Verlauf dieses Kompendiums ausgeführte *Discounted-Cash-Flow-Verfahren* Zugang in die deutsche Immobilienwertermittlungspraxis.



3.1 Das Vergleichswertverfahren

Das erste Wertermittlungsverfahren, welches in der §§ 13-14 WertV angesprochen wird, ist das Vergleichswertverfahren. Es wird im Normalfall zur Bodenwertermittlung unbebauter und bebauter Grundstücke sowie zur Bewertung von Eigentumswohnungen angewandt. Es ist, im Rahmen der Bewertung von bebauten Grundstücken in ihrer Gesamtheit, als optimal anzusehen, da der Verkehrswert unmittelbar aus Marktpreisen abgeleitet wird. Aus diesem Grund ist das Vergleichswertverfahren, als das marktkonformste Wertermittlungsverfahren zu bezeichnen. Prinzipiell sollte dieses Verfahren bevorzugt werden, sofern geeignete, möglichst aktuelle Vergleichsobjekte, in ausreichender Zahl vorliegen. Die zeitliche Nähe zu den Vergleichsfällen ist notwendig, um die konjunkturelle Entwicklung und dadurch die Höhe der die Vergleichspreise mitbestimmenden allgemeinen Wertentwicklung auf dem Grundstücksmarkt zu berücksichtigen. In der Praxis liegen aber oft nur veraltete Vergleichspreise vor, welche mittels einer Indexierung auf den

Wertermittlungsstichtag umgerechnet werden müssen. Eine Vergleichbarkeit bei unbebauten Grundstücken ist meist gegeben. Bei den bebauten Grundstücken sind Vergleichsobjekte jedoch schwerer ausfindig zu machen, da es sich bei Immobilien um heterogene Güter handelt. Schließlich ist jede Immobilie individuell zu betrachten. Einzig Eigentumswohnungen sind Immobilien, die sich unmittelbar anbieten, um mit dem Vergleichswertverfahren bewertet zu werden. Im Besonderen ist der Preisvergleich als das zentrale Element des Vergleichswertverfahrens auszumachen. Von einer hinlänglichen Gleichheit kann man ausgehen, wenn die folgenden Kriterien Übereinstimmungen aufweisen:

- Vergleichbare Ortslage
- Art und Maß der baulichen Anlage
- Ähnliche Bodenbeschaffenheit
- Ähnlicher Erschließungszustand
- Ähnliche Grundstücksgröße und –gestaltung
- Vergleichbarkeit hinsichtlich Alter, Bauzustand und Ertrag der baulichen Anlagen

Aufgrund der individuellen Charakteristika einer Immobilie werden im Normalfall nicht alle aufgezählten Punkte erfüllt. Gemäß § 14 WertV werden aus diesem Grunde die Unterschiede, die zwischen dem Referenzobjekt und dem zu bewertenden Objekt bestehen durch Zu- oder Abschläge bzw. unter Berücksichtigung von statistischen Methoden in die Bewertungsprozedur miteinbezogen. Die exakte Ermittlung der Zu- bzw. Abschläge ist in der WertV nicht bestimmt. Es besteht lediglich die Maßgabe, dass vorhandene Indexreihen und Umrechnungskoeffizienten, gemäß § 14 Abs. 3 WertV, heranzuziehen sind. Ansonsten basiert die Höhe der Zu- bzw. Abschläge auf eine sachverständige Schätzung, welche eine fundierte Kenntnis von

Vergleichsobjekten voraussetzt. Die Anwendung der Koeffizienten ermöglicht es Bodenwerte von Vergleichsgrundstücken, welche z.B. sich im Maß der baulichen Nutzung von dem des zu bewertenden Grundstücks unterscheiden, auf dieses umzurechnen. Die Rechtsprechung besagt, dass die Höhe der Zu- oder Abschläge eine Größenordnung von maximal 35 % nicht überschreiten sollte, da dies die Grenze der Vergleichbarkeit von Grundstücken darstellt.

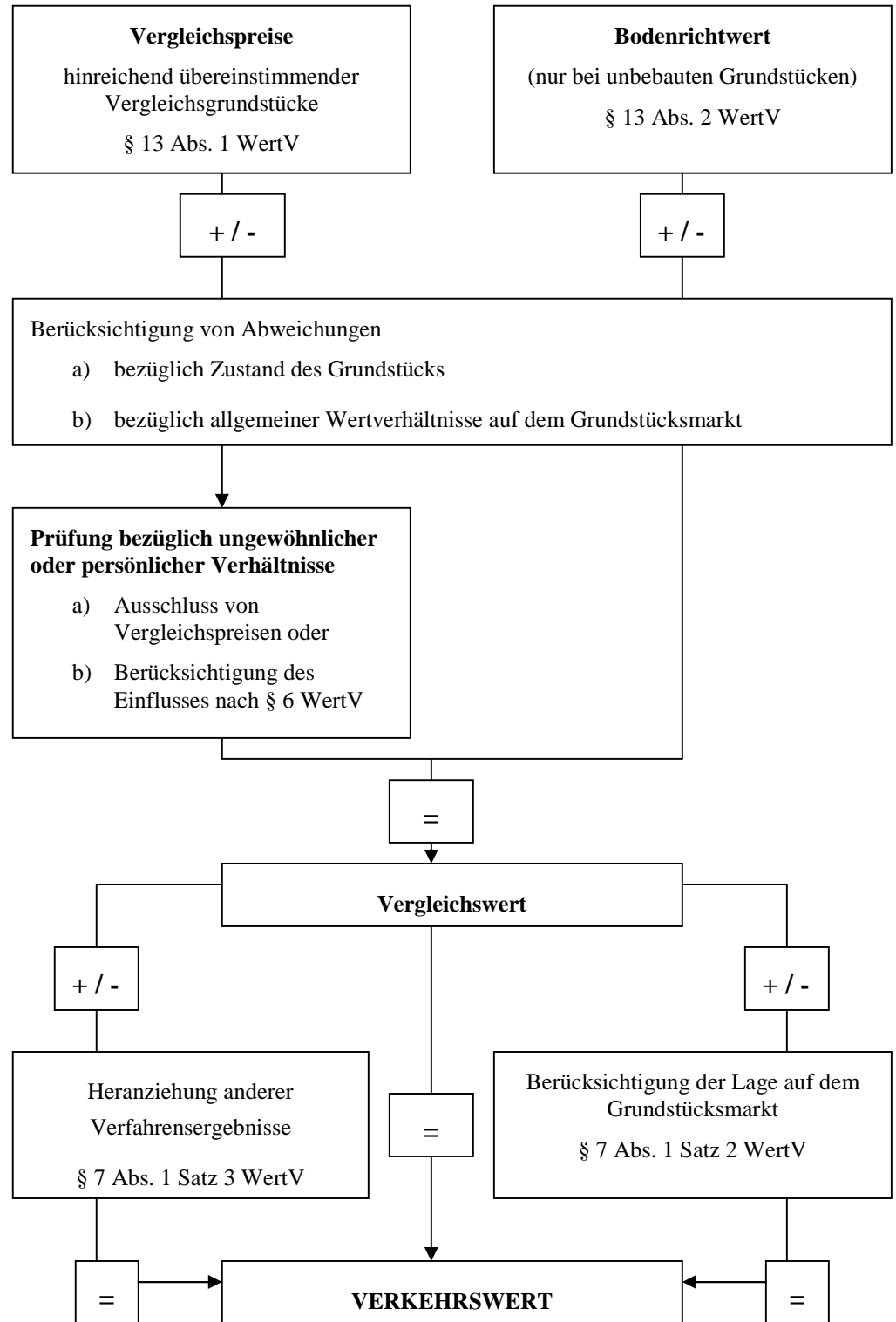
Sofern die laut § 13 Abs. 1 S. 2 geforderte „genügende Anzahl“ von Vergleichsobjekten nicht vorliegt, können Vergleichsgrundstücke aus vergleichbaren Gebieten herangezogen werden. In welchem Fall diese Regelung Anwendung findet, ist vom Einzelfall abhängig. Falls nun auch in vergleichbaren Gebieten keine Vergleichsobjekte gefunden werden können, so kann die Bewertung gem. § 13 Abs. 2 WertV mittels Bodenrichtwerten erfolgen. Bei Bodenrichtwerten handelt es sich um die durchschnittlichen Quadratmeterpreise eines bestimmten Gebietes, weshalb bei der Wertermittlung wiederum Zu- oder Abschläge zu berücksichtigen sind.

Die sog. Umrechnungskoeffizienten kommen in der Immobilienbewertung zur Anwendung, um das Bewertungsgrundstück z.B. mit einem Referenzgrundstück zu vergleichen und dabei die wertrelevanten Abweichungen zu berücksichtigen. Bei der Bodenwertermittlung kommen z.B. die Geschossflächenzahl (GFZ)- Umrechnungskoeffizienten zur Anwendung, wenn das Richtwertgrundstück eine andere Geschossflächenzahl hat als das zu bewertende Grundstück. Gemäß § 20 BauNVO gibt die Geschossflächenzahl dabei an, wie viel Quadratmeter Geschossfläche je Quadratmeter Grundstücksfläche zulässig sind. Die Umrechnungskoeffizienten werden von Gutachterausschüssen ermittelt oder sind in der Literatur zu finden.

Generell basiert das Vergleichswertverfahren jedoch auf soliden Marktdaten. Diese liegen aber leider nicht in jedem Falle vor. Auffällig ist, dass der Aufbau und Ablauf des Vergleichswertverfahrens in den §§ 13-14 nicht detailliert



dargestellt, sondern lediglich in seinen Grundsätzen festgelegt worden ist. In der Praxis verfährt man jedoch meist analog dem nachfolgenden Schema:



3.1.1 Anwendungsbereiche

Das Vergleichswertverfahren ist besonders bei weitgehend typisierten Objekten geeignet, insbesondere bei:

- Reihen- und Siedlungshäusern.
- Unbebauten oder im Bau befindlichen Grundstücken.
- Eigentumswohnungen.

Speziell für unbebaute Grundstücke ist das Vergleichswertverfahren die gängige Methode um den Verkehrswert zu bestimmen. Für bebaute Grundstücke liegen meist jedoch eine zu niedrige Anzahl von Vergleichsobjekten vor, welche hinsichtlich der baulichen Anlagen hinreichend übereinstimmen.

3.1.2 Beispiel aus der Bewertungspraxis

Es soll der Verkehrswert einer 90 m² großen Eigentumswohnung ermittelt werden. Die Wohnung befindet sich im ersten Geschoss einer Wohnanlage mit über 200 gleich ausgestatteten Eigentumswohnungen, von denen in den letzten Jahren 20 Wohnungen verkauft wurden. Die Daten dieser 20 Wohnungen sind in der folgenden Tabelle aufgelistet:

Lfd. Nr.	Wohnfläche in m ²	Verkaufsjahr	Geschosslage	€/m ² tatsächlich	x UR 1	x UR 2	x UR3	= €/m ² modifiziert
1	94,00	2004	3,00	2000,00	0,99	1,05	1,031	2142,00
2	40,00	2006	2,00	1950,00	1,16	1,03	1,017	2354,00
3	50,00	2007	4,00	1640,00	1,11	1,02	1,041	1920,00
4	83,00	2008	2,00	2220,00	1,02	1,01	1,017	2324,00
5	54,00	2009	3,00	2050,00	1,10	1,00	1,031	2318,00
6	43,00	2005	2,00	2200,00	1,14	1,04	1,017	2633,00
7	75,00	2004	4,00	1600,00	1,04	1,05	1,041	1818,00
8	140,00	2008	2,00	2310,00	0,91	1,01	1,017	2164,00
9	113,00	2007	4,00	2200,00	0,95	1,02	1,041	2224,00

10	65,00	2007	4,00	2100,00	1,07	1,02	1,041	2375,00
11	75,00	2009	3,00	1980,00	1,04	1,00	1,031	2121,00
12	68,00	2008	4,00	1832,00	1,06	1,01	1,041	2035,00
13	65,00	2008	3,00	2180,00	1,07	1,01	1,031	2421,00
14	48,00	2007	5,00	1800,00	1,12	1,02	1,051	2144,00
15	88,00	2006	3,00	1850,00	1,01	1,03	1,031	1981,00
16	71,00	2005	3,00	2000,00	1,05	1,04	1,031	2242,00
17	58,00	2005	1,00	2000,00	1,09	1,04	1,000	2260,00
18	46,00	2009	3,00	1850,00	1,14	1,00	1,031	2166,00
19	45,00	2005	4,00	1870,00	1,14	1,04	1,041	2282,00
20	35,00	2005	1,00	2000,00	1,18	1,04	1,000	2440,00

Die Anpassung der Vergleichswerte durch Zu- oder Abschläge gemäß § 14 WertV erfolgt mittels Umrechnungskoeffizienten, wodurch eine Vergleichbarkeit zu der zu bewertenden Eigentumswohnung hergestellt wird:

- UR1: Umrechnungskoeffizienten für Kaufpreise von Eigentumswohnungen mit unterschiedlicher Wohnungsgröße
- UR2: Umrechnungskoeffizienten für Kaufpreise von Eigentumswohnungen mit unterschiedlichen Verkaufsjahren
- UR3: Umrechnungskoeffizienten für Kaufpreise von Eigentumswohnungen mit unterschiedlicher Geschosslage

Die Umrechnungskoeffizienten 1 und 2 können entweder den jährlichen Grundstücksmarktberichten der regionalen Gutachterausschüsse entnommen werden, oder der einschlägigen Literatur. Die in der Tabelle verwendeten Umrechnungskoeffizienten sind der Literatur entnommen.

Durch Multiplikation des tatsächlichen Kaufpreises mit den Umrechnungskoeffizienten und Addition der Differenzen erhält man die

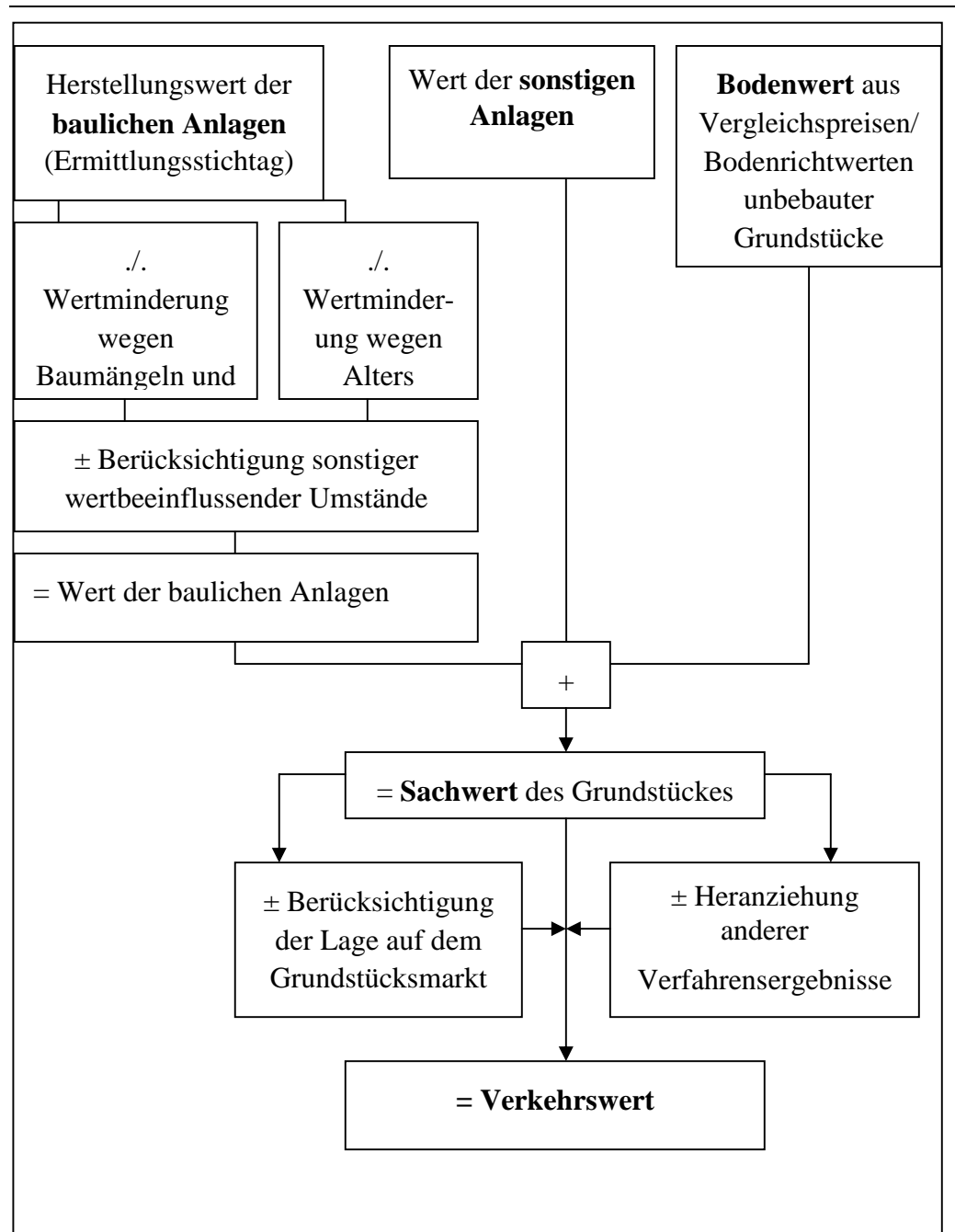
modifizierten, vergleichbaren Kaufpreise. Durch Berechnung des arithmetischen Mittels wird der Verkehrswert bestimmt. Im vorliegenden Fall errechnet sich als arithmetisches Mittel der Betrag 2.218,00 €/m². Der Verkehrswert der zu bewertenden Eigentumswohnung beträgt mithin 199.638 € gerundet 200.000 €

3.2 Das Sachwertverfahren

Bei dem Sachwertverfahren handelt es sich um ein Weiteres in der WertV normiertes Verfahren (§§ 21 bis 25). Die Substanz des Grundstücks (nämlich Gebäude, sowie Grund und Boden) werden von der technischen Seite her betrachtet. Man unterstellt einen fiktiven Käufer, der kalkuliert, was es kosten würde, mit aktuellen Baumethoden und Materialien ein dem Bewertungsobjekt vergleichbares Haus, auf einem ähnlichen Grundstück zum Bewertungsstichtag zu errichten. Diese Neubaukosten werden anschließend um die Alterswertminderung und einen eventuellen Reparaturstau gemindert. Das Sachwertverfahren fußt daher auf Kosten- und nicht auf Marktdenken. Speziell die vorhandenen Baulichkeiten sind intensiv zu prüfen und zu analysieren. Dazu zählen:

- Bauweise
- Technische Ausstattung
- Fachliche Ausführung des Baus
- Verwendete Materialien für alle Gebäudeteile
- Baualter
- Instandhaltung und Modernisierungsbedarf
- Wirtschaftliche Verwendbarkeit

Mittels dem Sachwertverfahren lässt sich der Verkehrswert nach folgendem Schema ermitteln:



Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Marktanpassung nach § 7 WertV ist damit der Verkehrswert aus dem Sachwert zu ermitteln.

Aus dem Schema geht hervor, dass die Herstellungswerte der baulichen Anlagen (Gebäudewerte, die baulichen Außenanlagen und die besondere Betriebseinrichtung), der Wert der sonstigen Anlagen und der Bodenwert die

notwendigen Ausgangskomponenten in diesem Verfahren darstellen. Diese werden im Folgenden näher untersucht:

- *Gebäudewert*: Die Wertermittlung basiert auf den Herstellungskosten (sog. Normalherstellkosten). Ausgangspunkt sind dabei solche Kosten, welche für die Neuerrichtung des bestehenden Gebäudes zum Wertermittlungstichtag als Neubaukosten entstehen würden. Gemeint sind jedoch nicht die Rekonstruktionskosten, sondern die zeitgemäßen Ersatzbeschaffungskosten unter Berücksichtigung der technischen Entwicklung. Sofern ein späterer Wertermittlungstichtag als der Fertigstellungszeitpunkt des Gebäudes im Fokus der Betrachtung steht, so bestimmt sich der Wert des Gebäudes aus den Herstellungskosten unter Berücksichtigung der Wertminderung wegen Alters gem. § 23 WertV, wegen baulicher Mängel und Schäden nach § 24 WertV, sowie sonstiger wertbeeinflussender Umstände gem. § 25 WertV.
- *Besondere Betriebseinrichtungen*: Beispiele für eben solche sind: Hausfernsprecher, Personen- und Lastenaufzüge, Müllbeseitigungsanlagen und Gleisanlagen. Die Ermittlung der Herstellungswerte der besonderen Betriebseinrichtungen ist gem. § 21 Abs. 3 Satz 2 analog in den §§ 22 bis 25 WertV geregelt.
- *Außenanlagen*: Es handelt sich hierbei um alle baulichen Maßnahmen, welche keine Gebäude sind (z.B. Stützmauern, Wege, Stellflächen und Tore). Die Herstellungswertermittlung basiert gem. § 21 Abs. 4 WertV entweder auf Erfahrungssätzen oder auf entsprechende Vorschriften, die die Ermittlung der Herstellungskosten von Gebäuden betreffen.
- *Sonstige Anlagen*: Hierbei handelt es sich um nichtbauliche Anlagen, wie z.B. Nutz- und Ziergärten. Aufgrund der gemeinsamen Regelung in § 21 Abs. 4 WertV mit den Außenanlagen kann es gegebenenfalls zu Missverständnissen kommen, da es keine eindeutige Trennung

zwischen Außenanlagen und sonstigen Anlagen gibt. Der amtlichen Begründung nach ist der Wert der sonstigen Anlagen i. d. R. bereits im Bodenwert enthalten. Aufgrund dessen kann eine gesonderte Wertfeststellung unterbleiben, es sei denn, es handelt sich um besonders wertvolle, parkartige Anpflanzungen.

- *Bodenwert:* Der Bodenwert ist gem. § 21 Abs. 2 WertV zu ermitteln. Bei der Bodenwertermittlung geht man von der Annahme aus, dass es sich um ein unbebautes Grundstück handelt. Der Bodenwert ist der Wert des Grundstücks nur unter Berücksichtigung der Lage und der Nutzbarkeit. Im Gegensatz zum Ertragswertverfahren beeinflusst der Bodenwert den Sachwert mit jedem Euro seines ermittelten Wertes.

3.2.1 Anwendungsbereiche

Das Sachwertverfahren findet vor allem Anwendung, wenn das zu bewertende Objekt nicht zum Erzielen von Erträgen, sondern zum größten Teil zur zweckgebundenen Eigennutzung bestimmt ist. Beispiele dafür sind:

- Ein- und Zweifamilienhäuser
- Öffentliche, gemeinnützige Immobilien, z.B. Krankenhäuser, Schulen
- Spezialimmobilien, z.B. Gartenanlagen, Garagen, Bootshäuser etc.

Ferner findet das Sachwertverfahren in der Versicherungswirtschaft (Ermittlung des Versicherungswertes), in der Beleihungswertermittlung (Ermittlung des Beleihungswertes) und im Rahmen der Ermittlung des Steuerwertes Anwendung.

3.2.2 Beispiel aus der Bewertungspraxis

Im Folgenden soll das Sachwertverfahren anhand eines realen Beispiels aus der Bewertungspraxis illustriert werden. Es handelt sich um ein freistehendes Einfamilienhaus. Folgende Informationen sind vorab gegeben:

- Es handelt sich um das Flurstück Nr. 253.
- Auskünfte zum Bodenrichtwert (380 €/m²) und zum Liegenschaftszins (3%) wurden beim Gutachterausschuss eingeholt.
- Das zu bewertende Objekt (liegt in Musterstadt; Musterstadt hat ca. 4650 Einwohner, liegt am Südrand des Taunus (Hessen)).
- Das zu bewertende Grundstück hat einen rechteckigen Zuschnitt mit geraden Grenzverläufen und Ecklage.
- Bauliche Anlagen: Baujahr 1973/ 75; ein eingeschossiges Wohnhaus im Bungalowstil mit in den Baukörper integrierter Doppelgarage, Gebäude ist unterkellert.
- Innen- und Trennwände in Mauerwerk, die Decken in Fertigbalkenkonstruktion.

Unter Beachtung der im Obigen aufgeführten Informationen vollzieht sich die Ermittlung des Sachwerts wie folgt:

Grundstücksfläche gemäß Grundbuch:

	m ²
Flst. Nr. 253	522,00
Gesamtfläche des Grundstücks	522,00

Berechnung der Bruttogrundfläche (BGF):

	m ²	Σ m ²
Untergeschoss	108,75	
Bruttogrundfläche unterirdisch (BGFU)		108,75
Erdgeschosse	139,79	
In Baukörper integrierte Doppelgarage	34,95	
Bruttogrundfläche oberirdisch	174,74	174,74



(BGFO)		
Bruttogrundfläche des Bewertungsobjekts insgesamt		283,49
Bruttogrundfläche des Bewertungsobjekts insgesamt, gerundet		283,00

Berechnung der überbauten Grundfläche (ÜGF):

	m ²
Wohnhaus	139,79
Garage	34,95
Überbaute Grundfläche insgesamt	174,74
Überbaute Grundfläche insgesamt, gerundet	175,00

Berechnung der Wohn-/ Nutzfläche:

	m ²
Wohnung Erdgeschoss	123,59
Nutzfläche Untergeschoss	87,00
Wohn-/ Nutzfläche des Bewertungsobjekts	210,59

KFZ-Stellplätze:

	Anzahl
KFZ-Stellplätze insgesamt	2,00

Maße der baulichen Nutzung / Berechnung der Grundflächenzahl:

Überbaute Grundfläche (ÜGF)	174,74
Gesamtfläche des Grundstücks (GFG)	522,00
Grundflächenzahl (GRZ = ÜGF / GFG)	0,33

Bodenwertermittlung:

	m ²	€ m ²	€
Flurstück- Nr. 253	522,00	380,00	
Marktkonformer Bodenwert			198.360,00
Marktkonformer Bodenwert, gerundet			198.000,00

Basisdaten:

Jahr der Bewertung	2006
Baujahr (BJ)	1974
Gesamtnutzungsdauer (GND)	80 Jahre
Restnutzungsdauer (RND)	48 Jahre
Baualter (BA)	32 Jahre
Alterswertminderung nach Wertermittlungsrichtlinie 2006	28,00 %
Bruttogrundfläche (BGF)	283,00 m²

Korrekturfaktoren und Indexwert:

Korrekturfaktor für die Ortsgröße	0,950
Korrekturfaktor für die Region	1,000
Baupreisindex (Stand: II/2006)	1,037

Kategorisierung nach NHK:

NHK Basisjahr	2000
Gebäudetyp	Typ 1.02
Ausstattungsstandard	Gehoben
Baujahreseinstufung	1970 – 1984
Basispreis in €/m ² BGF	540 – 570

Ermittlung des Zeitwertes:

		€
Basispreis in €/m ²		555,00
Baunebenkosten (%)	16,00	88,80
<i>Zwischensumme</i>		<i>643,80</i>
Korrekturfaktoren		
Ortsgröße (%)	0,950	611,61
Region (%)	1,000	611,61
Baupreisindex	1,037	634,24
Basispreis (BP) incl. aller Korrekturfaktoren		634,24

Bruttogrundfläche (BGF in m ²)	283,00	
Normalherstellungskosten (BP x BGF)		179.489,92
Zzgl. Außenanlagen (%)	4,00	7.179,60
Normalherstellungskosten inkl. Außenanlagen		186.669,52
Abzgl. Alterswertminderung (%)	28,00	52.267,47
Zeitwert des Gebäudes		134.402,05
Zeitwert des Gebäudes, gerundet		134.000,00

Ermittlung des Sachwerts:

	€
Zeitwert der baulichen Anlagen	134.000,00
Zzgl. Bodenwert	198.000,00
Sachwert des Bewertungsobjekts	332.000,00
<u>Sachwert des Bewertungsobjekts, gerundet</u>	<u>330.000,00</u>

3.3 Das Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren ist in den §§ 15-20 WertV geregelt. Es richtet sich auf fremd genutzte bzw. renditeorientierte Immobilien, welche im Normalfall als Kapitalanlage gehandelt werden. Der Grundstückswert wird hauptsächlich durch den nachhaltig erzielbaren Grundstücksertrag ermittelt. Der Ertragswert ist also die wirtschaftliche Wertkomponente im Rahmen der Verkehrswertermittlung. Rentabilität, Nutzungsdauer, Mietwerte und die Lage der Objekte sind dabei als die Schlüsselkriterien anzusehen. Bei dem Ertragswertverfahren handelt es sich um ein Barwertverfahren. Man ermittelt den Verkehrswert, aus den abgezinsten Einnahmenüberschüssen der zu bewertenden Immobilie und zeigt auf, welches Kapital aus dem Bewertungsobjekt, gemessen an dem ortsüblichen Miet- und Preiszinsniveau, sich rentierlich verzinst. Der Ertragswert des Bewertungsobjektes bemisst sich aus dem Bodenwert (Marktwert von Grund und Boden) und dem Ertragswert der baulichen Anlagen.

Man ermittelt ihn nach folgender Formel:

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

wobei gilt:

EW: Ertragswert

RE: Reinertrag

BW: Bodenwert

BW * p: Bodenwertverzinsungsbetrag

V: Vervielfältiger

Als Vervielfältiger kann dabei sowohl der finanzmathematische Vervielfältiger,

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n (q - 1)} \quad \text{wobei } q = 1 + \frac{p}{100}$$



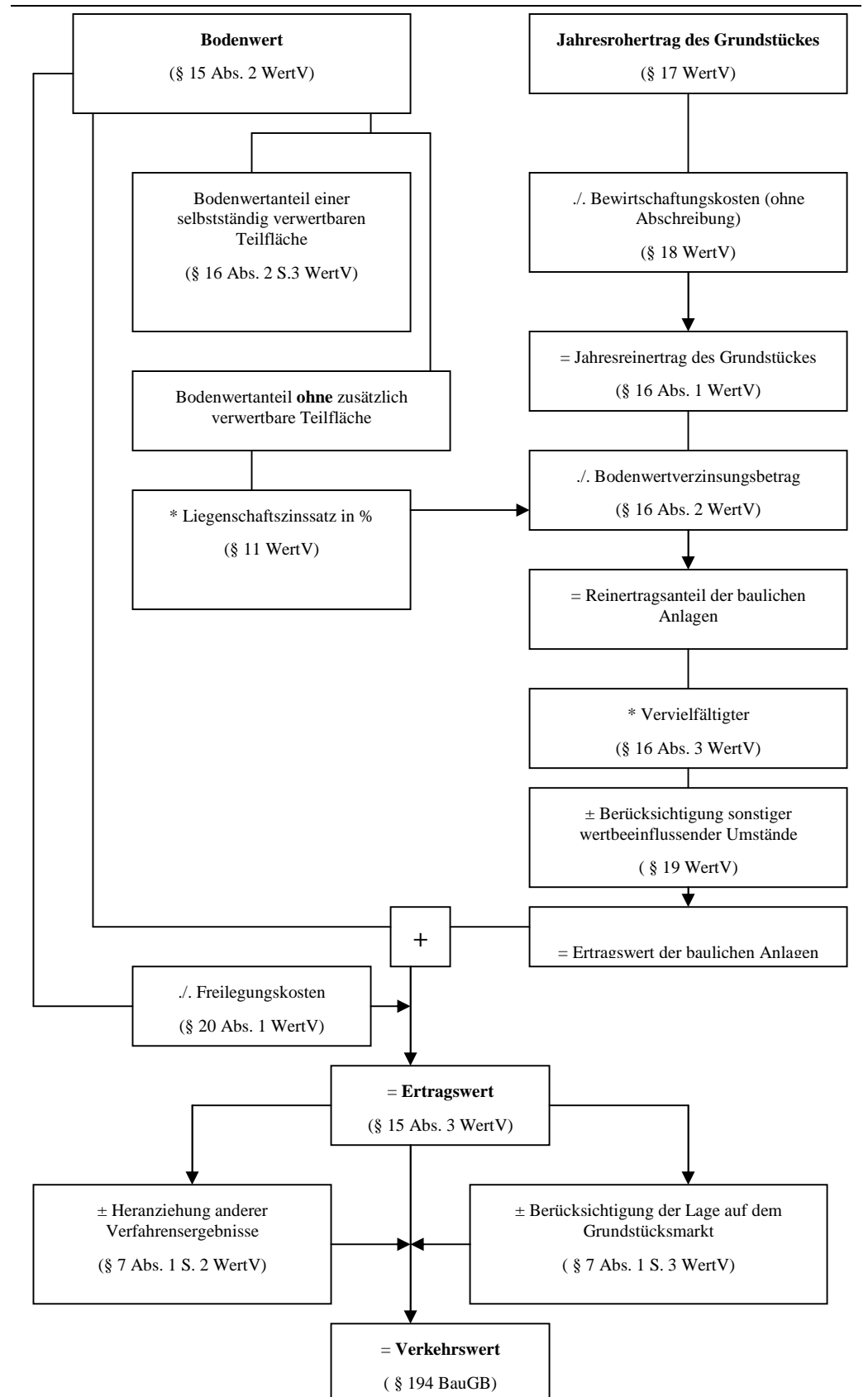
p: Liegenschaftszinssatz

n: Restnutzungsdauer

als auch ein empirisch aus der Kaufpreissammlung abgeleiteter Vervielfältiger angewandt werden.

Der *Cashflow* wird also in zwei Teile aufgeteilt. Zum einen in den Teil, mit welchem sich der Bodenwert verzinst und zum anderen den Teil, der für die Verzinsung des Wertes der baulichen Anlagen verbleibt. Ein solches Vorgehen ist praktikabel, da die Restnutzungsdauer des Bodens verglichen mit dem der baulichen Anlagen praktisch unendlich ist. Auch nach dem Ende der Nutzungsdauer des Gebäudes und dessen Abbruch kann nämlich der Boden erneut bebaut werden. Der Ertragswert der baulichen Anlagen ist die Summe der Barwerte sämtlicher künftiger Reinerträge, welche der Eigentümer aus seinem Grundstück erzielen kann.

Mittels dem Ertragswertverfahren lässt sich der Verkehrswert nach folgendem Schema ermitteln:



3.3.1 Anwendungsbereiche

Aufgrund der Konzeption des Ertragswertverfahrens ist dieses im Besonderen bei solchen Immobilien anzuwenden, bei denen der nachhaltig erzielbare Ertrag im Vordergrund steht:

- Gewerblich genutzte Immobilien
- Wohnimmobilien, z.B. Mietwohnanlagen/ Mehrfamilienhäuser
- Handelsimmobilien

Ein besonderes Problem stellt dabei die Objektbewertung komplizierter Vertragsgestaltung dar, im Falle, dass nicht alle Vertragsfaktoren im Verfahren abgebildet werden können (Bsp.: Spezielle Gewerbeimmobilien, industrielle Produktionsanlagen oder Infrastruktureinrichtungen wie Bahnhöfe etc.). Des Weiteren versagt das Ertragswertverfahren bei privat genutzten Wohngrundstücken, Ein- und Zweifamilienhäusern, sowie Eigentumswohnungen, da bei diesen Objekten die Ertragserzielung nicht im Vordergrund steht.

Im Fall, dass der Ertragswert geringer als der Bodenwert ist, liegt ein negativer Gebäudeertragsanteil vor. Die Konsequenz daraus ist dann meist der Gebäudeabbruch, sofern die Abbruchkosten nicht unwirtschaftlich hoch sind und sofern keine nichtauflösbaren Mietverhältnisse (sog. Freisetzungskosten), einem Abbruchvorhaben entgegenstehen. Es ist aber generell zu beachten, dass der als Verkehrswert anzusetzende Ertragswert nicht niedriger als der Bodenwert abzüglich der Abbruch- und Freisetzungskosten sein darf, da sich auf diese Weise der Mindestwert eines Objektes errechnet.

Ein weiterer Sonderfall der Ertragswertermittlung ist in der Konstellation auszumachen, in der das Grundstück größer ist als das zu errichtende Gebäude an Platz benötigt. In diesem Falle besteht die Möglichkeit, den nicht benötigten Grundstücksanteil separat zu verwenden, z.B. als neuen Bauplatz. Lediglich der benötigte, nicht abgetrennte, Teil findet Eingang in das

Ertragswertverfahren. Der nun eigenständig abgetrennte Teil wird sodann mittels des Vergleichswertverfahrens bewertet und neben dem ertragsorientierten Ergebnisteil als zweite Komponente in der Wertermittlung berücksichtigt. Solche Teile, welche weder abtrennbar noch in der bestehenden Grundstückskonfiguration bebaubar sind, können lediglich nach ihrer Nutzbarkeit wertmäßig beurteilt werden, wobei sich eine Nutzung als Stellplatz, als auch als Park- oder Lagerplatz anbietet. Der Wert eines unbebauten Grundstücksteils kann erheblich unter dem des Hauptgrundstücks liegen, insbesondere, wenn keine Bebauung zulässig ist.

3.3.2 Beispiel aus der Bewertungspraxis

Das unter Punkt 3.2.3 aufgeführte Beispiel (freistehendes Einfamilienhaus), soll im Folgenden den Ablauf der Verkehrswertermittlung in der Praxis, anhand des Ertragswertverfahrens illustrieren:

Basiswerte:

Jahr der Bewertung	2006
Restnutzungsdauer (RND)	48,00 Jahre
Liegenschaftszins (LSZ)	3,00 %
Vervielfältigter (= Rentenbarwertfaktor = RBF)	25,27
Bodenwert (BW)	198.000,00 €

Berechnung nachhaltiger Rohertrag:

	m ²	€ m ²	€
Wohnung Erdgeschoss	123,59	8,00	988,72

KFZ-Stellplätze:

	Stück	€ Stück	€
PKW-Doppelgarage	2,00	30,00	60,00

Rohertragsberechnung:

Rohertrag pro Monat	$988,72 + 60,00 = 1.048,72$
Rohertrag pro Jahr	$1.048,72 \times 12 = 12.584,64$

Verwaltungskosten:

	Rohertrag (RoE)	% vom RoE	€
Prozentualer Anteil des Rohertrages (RoE)	12.584,64	3,00	377,54

Instandhaltungskosten der Nutzflächen:

	m²	€ m²	€
Wohnung Erdgeschoss	123,59	11,00	1.359,49

Instandhaltungskosten inklusive Kfz-Stellplätze:

	Anzahl	€ m²	€
PKW-Doppelgarage	2,00	65,00	130,00
Instandhaltungskosten insgesamt			$1.359,49 + 130,00 = 1.489,49$

Mietausfallrisiko:

	RoE	% vom RoE	€
Prozentualer Anteil des Rohertrages	12.584,64	2,00	251,69

Bewirtschaftungskosten:

	RoE	% vom RoE	€
Relativ bzw. absolut vom Rohertrag	12.584,64	16,84	2.118,72



Ermittlung des Reinertrages:

	€
Jahresrohertrag	12.584,64
Abzgl. Bewirtschaftungskosten	2.118,72
Reinertrag (RE)	10.465,92

Ermittlung des Gebäudeertragsanteils (GEA):

	BW	LSZ	€
Reinertrag			10.465,92
Abzüglich Bodenwertverzinsung (BW x LSZ)	198.000,00	3,00	5.940,00
Gebäudeertragsanteil (GEA)			4.525,92

Ertragswertermittlung des Bewertungsobjektes:

	GEA	RBF	€
Gebäudeertragswert (GEA x RBF)	4.525,92	25,27	114.370,00
Zzgl. Bodenwert			198.000,00
Ertragswert des Bewertungsobjektes			312.370,00
<u>Ertragswert des Bewertungsobjektes, gerundet.</u>			<u>312.000,00</u>

3.4 Das „Discounted-Cash-Flow“-Verfahren

Das *Discounted-Cash-Flow (DCF)* Verfahren ist im Gegensatz zu den bisher dargestellten Methoden nicht durch die WertV normiert und hat seinen Ursprung in der Unternehmensbewertung. Dieses Bewertungskonzept wird in Deutschland erst seit den letzten Jahren in der Immobilienbewertung angewandt und wird seitdem kontrovers diskutiert. Ebenso wie im Ertragswertverfahren basiert die Immobilienwertermittlung auf den abgezinste künftigen Ein- und Auszahlungen aus der zu bewertenden Immobilie. Im Gegensatz zum Ertragswertverfahren jedoch erfolgt beim DCF-Verfahren keine Trennung in Bodenwert und Gebäudeertragswert. Der Bodenwert geht bei langer Restnutzungsdauer lediglich in einer zu vernachlässigenden Größenordnung in den Ertragswert ein. Formal lässt sich das Verfahren wie folgt darstellen:

$$B = \frac{RE_1}{q^1} + \frac{RE_2}{q^2} + \frac{RE_3}{q^3} + \dots + \frac{RE_n}{q^n} + \frac{RW_n}{q^n} = \frac{RW_n}{q^n} + \sum_{i=1}^n \frac{RE_i}{q^i}$$

wobei gilt:

B: Barwert der aus der Immobilieninvestition resultierenden Reinerträge zum Bezugszeitpunkt

RE_i: Reinertrag in der Periode i

q: Zinsfaktor= 1+r

r= Kalkulationszinsfuß (Renditeerwartung des Investors)

RW_n : nach Ablauf von n Jahren unterstellter Restwert der Immobilie

n: Investitionszeitraum

Die zukünftigen Einzahlungen resultieren aus der Anlageimmobilie und sind hauptsächlich prognostizierte und somit geschätzte Miet- und Pachteinnahmen inklusive umlagefähiger Betriebskosten sowie Detailplanungskosten. Zu den Ausgaben gehören Instandsetzungskosten, Vermarktungskosten, laufende Bewirtschaftungskosten und besonders die im Lebenszyklus der Immobilie vorgesehenen Modernisierungs- und

Umbaumaßnahmen. Durchschnittlich liegt der Detail- Prognosezeitraum bei fünf bis zehn Jahren. Lediglich jene Werte, welche in diesem Zeitraum liegen, werden als verlässlich schätzbar betrachtet. Nach dem Ablauf des Prognosezeitraumes wird aus einem fiktiven Immobilienverkauf der verbleibende Restwert geschätzt. Ein Restwert ist ermittelbar, wenn die Restnutzungsdauer des Gebäudes über dem Detail- Prognosezeitraum liegt. Die Schätzung des Restwertes kann dabei auf der Grundlage des Barwertes, der ewigen Rente, auf Verkaufspreisen ähnlicher Immobilien oder dem klassischen Ertragswertverfahren erfolgen. Das Kardinalproblem liegt in der Abschätzung der vorhandenen Datenbasis. Analog zum Ertragswertverfahren stellt die Wahl des richtigen Diskontierungszinses eine wesentliche Schwachstelle des DCF-Verfahrens dar.

3.4.1 Anwendungsbereiche

Generell ist die Anwendung des DCF-Verfahrens, genau wie die des Ertragswertverfahrens, bei solchen Objekten praktikabel, bei denen die Generierung langfristiger Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung im Vordergrund steht. Als Beispiele lassen sich anführen:

- Büro- und Geschäftshäuser, Einkaufszentren, Geschäftsgrundstücke
- Mietwohnanlagen, Mehrfamilienhäuser und Wohnimmobilien
- Gemischt genutzte Grundstücke

Des Weiteren findet das DCF-Verfahren Anwendung bei Immobilien mit komplizierten Vertragsgestaltungen oder schwankenden Ertragsverhältnissen, da alle wertbeeinflussenden Größen, welche für die Rendite der Immobilie maßgeblich sind, flexibel anhand dieser Methode berücksichtigt werden können. Allgemein ist dieses Verfahren besonders im Rahmen einer Investitionsanalyse, speziell für die Einschätzung des subjektiven Entscheidungswertes des Investors, besonders geeignet.