



Verband Berlin-Brandenburgischer
Wohnungsunternehmen e.V.

IMMOBILIENBEWERTUNG: SOLIDE ZINSERMITTLUNG STATT GLASKUGEL-MYSTIK.

29.07.2011 Fachinformation

Immer wieder stehen Wohnungsunternehmen im Rahmen der Jahresplanung vor der Frage der Bewertung ihres Anlagevermögens oder eines Verkaufs. Neben der Schwierigkeit, erst einmal das oder die Objekte festzulegen, die für einen Verkauf in Frage kommen, folgt anschließend die große Aufgabe, den richtigen Wert der Immobilie und damit den zu erwartenden Verkaufserlös beziehungsweise den Wert des Anlagevermögens zu ermitteln. Insbesondere dann, wenn es sich um ein sehr heterogenes Portfolio handelt. Portfoliobewertung für 1.000 Objekte Die BBT GmbH stand in den vergangenen zwei Monaten vor der Mammutaufgabe, zwei Portfolien zu bewerten, deren rund 1.000 Objekte in ganz Deutschland verteilt sind. Außer der logistischen Herausforderung, alle Objekte binnen acht Wochen zu besichtigen und eine objektkonkrete Mieten- und Leerstandsplanung zu entwickeln, mussten wir auch für jedes Objekt den entsprechenden Zins für die Berechnung des Marktwertes ermitteln. DCF-Modell lässt Fragen offen Als Berechnungsgrundlage diente uns das Discounted Cash Flow-Modell (DCF), das sich in den vergangenen Jahren immer stärker als Bewertungsgrundlage durchgesetzt hat. Das Verfahren an sich ist sehr genau beschrieben und geregelt, beispielsweise in den Richtlinien der International Financial Reporting Standards (IFRS) oder der International Accounting Standards (IAS) sowie den Kommentaren zur Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) von Wolfgang Kleiber. Zu den ganz wesentlichen Punkten "Diskontierungszins", der für die Berechnung der Barwerte benötigt wird, und "Kapitalisierungszins", der für die Ermittlung des Restwertes nach zehn Jahren benötigt wird, werden jedoch nur recht wenige Aussagen getroffen. Dabei drücken diese Zinsen das zu erwartende Risiko einer Immobilie aus, das der Eigentümer oder Käufer mit einer adäquaten/angemessenen Rendite honoriert haben möchte. Um diese Zinsen zu berechnen, kommen für uns grundsätzlich zwei Modelle in Frage: Zum einen das Capital Asset Pricing Model und zum anderen ein objektkonkretes Risikozuschlagsmodell. Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) Das CAPM ist ein Modell, mit dem das zu erwartende Risiko eines Portfolios berechnet werden kann. Da dieses Modell aus dem Bereich der Kapitalmarkttheorien stammt, also eigentlich von einem vollkommenen Markt ausgeht, ist dieses Modell für die Einzelbewertung von Immobilien sehr umstritten. Im Rahmen einer Portfoliobewertung kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die Risikostreuung ein Maß angenommen hat, das mit dem Kapitalmarkt in etwa vergleichbar ist. Somit kann mit dieser Methode der Gesamtwert eines Portfolios berechnet werden, vorausgesetzt die Streuung und die Anzahl der Objekte ist groß genug. Das objektkonkrete Risikozuschlagsmodell Da der Anspruch in unserem Projekt jedoch war, Einzelwerte zu ermitteln, musste der Ansatz zur Ermittlung des Zinses viel objektkonkreter sein. Also entschieden wir uns für ein Modell, das eigentlich bei der Einzelbewertung von Immobilien, zum Beispiel bei der Verkehrswertermittlung nach § 194 Baugesetzbuch (BauGB), angewendet wird. Angelehnt ist dieses Modell an das Risikozuschlagsmodell der HypZert GmbH. Ausgehend von einem risikolosen Basiszins, werden anhand von Risikopunkten, die vom Gutachter festgelegt werden, insgesamt zwölf verschiedene Zuschläge berechnet, unter anderem Zuschläge für Lagekriterien, Objektkriterien, Mietentwicklungen und Marktpotentiale. In unserem Fall wurden die Risikopunkt- und Zinszuschläge nicht für jedes Kriterium gleich verteilt, sondern unter Berücksichtigung der Marktwertrelevanz unterschiedlich gewichtet. So hatte beispielsweise die Makrolage einen viel größeren Einfluss auf den Zins als die Höhe der Betriebskosten. Die genaue Höhe der für das Objekt anzusetzenden Risikopunkte haben wir über unser sogenanntes Multiscoring erhalten. Dieses gibt für ca. 40 Lage- und Objektkriterien Punktwerte zwischen 0 und 100 aus, die anschließend auf die Risikoverteilung umgerechnet werden.

Mit diesem detaillierten System sind wir in der Lage, objektkonkrete Zinsen zu ermitteln. Im Zusammen-spiel mit dem Multiscoring, der Mieten- und Leerstandsplanung und der Einschätzung des (technischen) Gebäudezustands berechnen wir so einen Marktwert je Objekt, der eher einem Einzelgutachten gleicht, als einer Massenbewertung. Ansprechpartner bei der BBT ist Stefan Kube (030 26006 123).

<https://bbu.de/beitraege/immobilienbewertung-solid-e-zinsermittlung-statt-glaskugel-mystik>