

Wertermittlung in der Immobilienwirtschaft

überarbeitet am 10.03.2023, trotzdem keine Gewähr für Vollständigkeit und Fehlerfreiheit
Hinweise, Fehlermeldungen, Richtigstellungen werden dankend entgegen genommen.

Hinweis: Dieses Skript bezieht sich auf die seit 01.01.2022 gültige Immobilienwertverordnung (ImmoWertV 21) in Verbindung mit den dazugehörigen Musteranwendungshinweisen (ImmoWertA 21)



Im Text wird nicht geändert.

*Es bleibt bei der Ausdrucksweise von Goethe, T. Mann oder M. Ende,
der Empfehlung des Deutschen Rechtschreibrats
und unserem Grundgesetz: „Alle Menschen sind gleich.“*

Inhalt

1. Begriffe, Gesetzliche Grundlagen, Quellen	4
2. Verkehrswertermittlung lt. ImmoWertV	5
2.1. Vergleichswertverfahren	5
2.1.1. Unmittelbares Vergleichswertverfahren (§ 24 (2) Pkt. 1. ImmoWertV).....	5
2.1.2. Mittelbare Vergleichswertverfahren (§ 24 (2) Pkt. 2. ImmoWertV).....	6
2.1.2.1. Koeffizientenverfahren GFZ : GFZ	6
2.1.2.2. Vergleichsfaktor	8
2.1.2.3. Bodenwertermittlung aus dem zu erwartenden Ertrag.....	8
2.1.2.4. In der Fachliteratur	8
2.2. Ertragswertverfahren.....	9
2.2.1. Allgemeines Ertragswertverfahren (Standard) § 28 ImmoWertV 21	9
2.2.1.1. Beispielrechnung – Allgemeines Ertragswertverfahren.....	9
2.2.1.2. Kapitalisierungsfaktoren.....	10
2.2.2. Kurzüberblick – allg. EWW	11
2.2.3. Vereinfachtes Ertragswertverfahren (§ 29 ImmoWertV).....	12
2.2.3.1. Beispielrechnung – Vereinfachtes Ertragswertverfahren	12
2.2.3.2. Abzinsungsfaktoren.....	13
2.2.4. Kurzüberblick – vereinf. EWW	14
2.2.5. Periodisches Ertragswertverfahren (§ 30 ImmoWertV)	15
2.3. Sachwertverfahren.....	17
2.3.1. Beispielrechnung - Sachwertverfahren	17
2.3.2. Verkettung von Indizes	18
2.3.3. NHK 2010 – Ausschnitt:.....	19
2.3.4. Kurzüberblick - Sachwertverfahren	19
2.4. Preise für Grund und Boden.....	20
2.4.1. Bodenrichtwerte	20
2.4.2. Beispiel einer Bodenrichtwertkarte	20
3. Weitere Verfahren außerhalb der ImmoWertV	21
3.1. Kapitalwertmethode	21
3.2. Der interne Zinsfuß.....	22
3.3. Der VOFI.....	23
3.4. Residualverfahren	24
3.5. Mietpreisfaktor, Maklermethode.....	25
4. Beleihungswert.....	28
5. Probleme in der Praxis.....	29

1. Begriffe, Gesetzliche Grundlagen, Quellen

- Immobilienwertermittlungsverordnung 2021 (ImmoWertV 21)
- ImmoWertV-Musteranwendungshinweise 2021 (ImmoWertA 21)
- Bewertungsgesetz (BewG 21)
- Baugesetzbuch (BauGB)

Die ImmoWertV 98, Bodenwert-, Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertrichtlinie gelten seit 01.01.2022 nicht mehr; die NHK sowie Barwertfaktoren u. a. Sachverhalte sind in der neuen ImmoWertV und ImmoWertA eingearbeitet. Allerdings liegt die ImmoWertA noch (Stand 11/2022) nur als inzwischen 3. Entwurf vor. Kapitalisierungs- und Abzinsungsfaktoren lassen sich ebenso den Anlagen zum Bewertungsgesetz (BewG) entnehmen.

Die Wertermittlung bei Immobilien weist im Unterschied zur Wertermittlung bei beweglichen Sachen eine wesentliche Besonderheit auf: Jede zu bewertende Immobilie ist ein Unikat, mindestens durch die Lage. Wenn es also keine zwei genau gleichen Immobilien gibt, gestaltet sich somit auch die Ermittlung des Verkehrswerts entsprechend differenziert. Eine Verkehrswertermittlung bei Immobilien ist beispielsweise notwendig im Rahmen von Verkaufsgesprächen oder als Grundlage für Kreditverhandlungen. Der Verkehrswert wird definiert (§ 194 BauGB) als der „Preis, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und Lage ... ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“

Hinzuweisen ist darauf, dass damit künftige Entwicklungen in die Verkehrswertermittlung nicht einfließen.

Laut ImmoWertV sind (in Deutschland) drei grundsätzliche Verfahren zur Verkehrswertermittlung zulässig:

- Vergleichswertverfahren (§§ 24 ff ImmoWertV)
- Ertragswertverfahren (§§ 27 ff ImmoWertV)
- Sachwertverfahren (§§ 35 ff ImmoWertV)

In Gutachten werden oft zwei oder alle drei Verfahren kombiniert bzw. gegenübergestellt.

In der Praxis gibt es weitere Verfahren in Form von Investitionsrechnungen, die auch die künftige Wertentwicklung in den aktuellen Wert einkalkulieren. So beispielsweise:

- Barwertkalkulation (Kapitalwertmethode, interner Zinsfuß, vollständiger Finanzplan)
- Residualverfahren (Bauträgermethode).

Im Zusammenhang mit durch Grundpfandrecht gesicherten Krediten spielt nach dem Pfandbriefgesetz der Beleihungswert eine Rolle, der mit dem Verkehrswert zusammenhängt.

2. Verkehrswertermittlung lt. ImmoWertV

2.1. Vergleichswertverfahren

Hauptsächliche Anwendung: Unbebaute Grundstücke (Bodenwertermittlung) bzw. rel. gleichartige Immobilien, insbesondere Reihen-/ Doppelhäuser oder Eigentumswohnungen, bei denen vom bekannten Verkehrswert eines Vergleichsobjekts auf das zu bewertende Objekt geschlossen wird.

Dazu gibt es neben den Bestimmungen der ImmoWertV seit 2021 die ImmoWertA, wo eine Vielzahl von Kriterien, Ableitungen, Faktoren, Merkmalen oder Koeffizienten für den Vergleich unterschiedlicher Immobilien festgelegt sind. Darauf kann hier im Einzelnen nicht eingegangen werden

2.1.1. Unmittelbares Vergleichswertverfahren (§ 24 (2) Pkt. 1. ImmoWertV)

Der Vergleichswert wird aus einer ausreichenden Zahl von bekannten Preisen vergleichbarer Objekte abgeleitet und vom Gutachter ausgewertet und angepasst.

Vergleichsobjekte können sich auch in anderen – vergleichbaren – Gebieten befinden.

Preisvergleich, Auf- oder Abwertung durch Vergleich von

- Grundstücksgröße, Lasten und Beschränkungen lt. Grundbuch
- Art und Maß baulicher Nutzung
- Lage, Schnitt, Ausstattung
- Alter des Gebäudes
- Baureife, Erschließungszustand
- Bodenbeschaffenheit
- Höhe der Instandhaltungsrückstellung bei ETW
- u. ä. m.

Anwendbar z. B. bei gleichartigen Eigentumswohnungen oder typisierten Einfamilienhäusern.

Stark vereinfachtes Beispiel:

Wohnung A wurde vor 1 ½ Monaten für 2.400,00/m² verkauft,

Nachbarwohnung B wurde vor einer Woche für 2.350,00/m² verkauft

– da wird der Vergleichswert für Nachbarwohnung C wohl auch in diesem Bereich festgesetzt werden können – vergleichbare Lage im Haus, Ausstattung, Schnitt etc. vorausgesetzt.

2.1.2. Mittelbare Vergleichswertverfahren (§ 24 (2) Pkt. 2. ImmoWertV)

2.1.2.1. Koeffizientenverfahren GFZ : GFZ

... für sonst gleichartige Grundstücke bei unterschiedlicher baulicher Nutzung (s. Anhang 2 ImmoWertA)

1. Beispielrechnung:

Bekanntes Vergleichsobjekt: BRW = 300 €/m² ≙ wGFZ = 0,8

Bewertungsobjekt: unbekannter BRW ≙ wGFZ = 1,6

Umrechnungskoeffizienten

Bodenrichtwert (€/m ²)	wertrelevante Geschossflächenzahl (wGFZ)													
	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
200	0,88	0,93	0,97	1,00	1,03	1,05	1,07	1,08	1,10	1,11				
250	0,79	0,88	0,94	1,00	1,05	1,09	1,13	1,17	1,20	1,23	1,26			
300	0,71	0,83	0,92	1,00	1,07	1,13	1,19	1,24	1,29	1,34	1,38	1,43		
350		0,80	0,91	1,00	1,08	1,16	1,23	1,30	1,36	1,42	1,47	1,52	1,58	
400		0,77	0,89	1,00	1,10	1,18	1,27	1,35	1,42	1,49	1,56	1,62	1,68	
450			0,88	1,00	1,11	1,21	1,31	1,40	1,48	1,57	1,64	1,72	1,79	1,86
500			0,87	1,00	1,12	1,24	1,34	1,45	1,55	1,64	1,73	1,82	1,90	1,98

Umrechnungskoeffizient für wGFZ 0,8 ≙ 0,92

Umrechnungskoeffizient für wGFZ 1,6 ≙ 1,19

Also:

bekanntes Vergleichsobjekt: BRW = 300 €/m² ≙ Koeff. 0,92

Bewertungsobjekt: unbekannter BRW ≙ Koeff. 1,19

Berechnung:

$$\frac{300 \text{ €}}{x \text{ €}} \cong \frac{0,92}{1,19} \quad x \approx 388,04 \text{ €}$$

Damit liegt der Bodenrichtwert des zu bewertenden Grundstücks bei 388,04 €/m².

2. Beispielrechnung

Bekanntes Vergleichsobjekt: BRW = 380 €/m² ≙ wGFZ = 1,2
 Bewertungsobjekt: unbekannter BRW ≙ wGFZ = 1,6

Bodenrichtwert (€/m ²)	wertrelevante Geschossflächenzahl (wGFZ)													
	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
200	0,88	0,93	0,97	1,00	1,03	1,05	1,07	1,08	1,10	1,11				
250	0,79	0,88	0,94	1,00	1,05	1,09	1,13	1,17	1,20	1,23	1,26			
300	0,71	0,83	0,92	1,00	1,07	1,13	1,19	1,24	1,29	1,34	1,38	1,43		
350		0,80	0,91	1,00	1,08	1,16	1,23	1,30	1,36	1,42	1,47	1,52	1,58	
400		0,77	0,89	1,00	1,10	1,18	1,27	1,35	1,42	1,49	1,56	1,62	1,68	
450			0,88	1,00	1,11	1,21	1,31	1,40	1,48	1,57	1,64	1,72	1,79	1,86
500			0,87	1,00	1,12	1,24	1,34	1,45	1,55	1,64	1,73	1,82	1,90	1,98

Ein Koeffizient für den Bodenrichtwert 380 € lässt sich aus der Tabelle nicht direkt ablesen, deshalb muss interpoliert werden:

Für wGFZ 1,2:

Ablesbar ist: BRW 350 € bei wGFZ 1,2 ≙ Koeffizient 1,08
 Gesucht BRW 380 € bei wGFZ 1,2 ≙ Koeffizient X
 Ablesbar ist: BRW 400 € bei wGFZ 1,2 ≙ Koeffizient 1,10

Diff. zwischen Ablesewerten:

50 €

Diff. zum gesuchten Wert:

30 €

$$\left. \begin{array}{l} 0,02 \\ x \end{array} \right\} \text{Dreisatz: } \frac{50 \text{ €}}{30 \text{ €}} \triangleq \frac{0,02}{x}$$

Dreisatz-Rechnung: 30 € * 0,02 / 50 € = 0,012

Koeffizient X = 1,08 + 0,012 = 1,092

Für wGFZ 1,6:

Ablesbar ist: BRW 350 € bei wGFZ 1,6 ≙ Koeffizient 1,23
 Gesucht BRW 380 € bei wGFZ 1,6 ≙ Koeffizient Y
 Ablesbar ist: BRW 400 € bei wGFZ 1,6 ≙ Koeffizient 1,27

Diff. zwischen Ablesewerten:

50 €

Diff. zum gesuchten Wert:

30 €

$$\left. \begin{array}{l} 0,04 \\ y \end{array} \right\} \text{Dreisatz: } \frac{50 \text{ €}}{30 \text{ €}} \triangleq \frac{0,04}{y}$$

Dreisatz-Rechnung: 30 € * 0,04 / 50 € = 0,024

Koeffizient Y = 1,23 + 0,024 = 1,254

Somit sähe die Tabelle auszugsweise jetzt so aus:

Bodenrichtwert (€/m ²)	wertrelevante Geschossflächenzahl (wGFZ)													
	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
350	0,71	0,83	0,92	1,00	1,07	1,13	1,19	1,24	1,29	1,34	1,38	1,43		
380					1,092		1,254							
400		0,77	0,89	1,00	1,10	1,18	1,27	1,35	1,42	1,49	1,56	1,62	1,68	

Und nun Berechnung wie bei Beispiel 1:

$$\frac{380 \text{ €}}{x \text{ €}} \triangleq \frac{1,092}{1,254} \quad x \approx 436,37 \text{ €}$$

Damit liegt der Bodenrichtwert des zu bewertenden Grundstücks bei 436,37 €/m².

2.1.2.2. Vergleichsfaktor

Das Bewertungsobjekt wird über einen zuvor ermittelten Vergleichsfaktor (Gutachterausschuss) an den Preis des Vergleichsobjekts angepasst

Anwendbar sicher nur im Ausnahmefall bzw. für Überschläge und Plausibilitätsprüfungen

Stark vereinfachtes Beispiel:

Baugrundstücke im Norden der Stadt werden für durchschnittlich 400,00/m² verkauft. Für den Süden der Stadt wurde ein durchschnittlicher Vergleichsfaktor von 0,8 ermittelt. Dementsprechend bewertet man ein vergleichbares Grundstück im Süden nur mit 320,00/m².

2.1.2.3. Bodenwertermittlung aus dem zu erwartenden Ertrag

Ist der Ertrag eines Vergleichsobjekts bekannt, kann daraus auf den Ertrag und damit den Wert des zu bewertenden Objekts geschlossen werden. Sehr unsicher, nur im Ausnahmefall oder als Ergänzung geeignet. In jedem Einzelfall muss abgewogen werden, ob der Wert des Vergleichsobjekts tatsächlich als Verkehrswert des Bewertungsobjekts dienen kann oder ob etwaige Anpassungsfaktoren berücksichtigt werden müssen (Marktsituation, Infrastruktur, veränderter FNP / BBP, politische Einflüsse ...)

2.1.2.4. In der Fachliteratur

... gibt es verschiedene detaillierte Varianten von Vergleichswertverfahren. Dabei werden, ausgehend von einem Vergleichswert (Bodenrichtwert) einzelne Kriterien verglichen und gewichtet. Diese unterschiedlich starke Wichtung führt zu prozentualen Zu- oder Abschlägen.

2.2. Ertragswertverfahren

Primäre Anwendung: Renditeobjekte, z. B. MFH oder Gewerbeimmobilien, bei denen für Kapitalanleger der zu erzielende Ertrag (EK-Rendite) im Vordergrund steht.

2.2.1. Allgemeines Ertragswertverfahren (Standard) § 28 ImmoWertV 21

Im allg. Ertragswertverfahren wird der vorläufige Ertragswert ermittelt durch Bildung der Summe aus
 1. dem kapitalisierten jährlichen Reinertragsanteil der baulichen Anlagen zum Wertermittlungsstichtag, der unter Abzug des Bodenwertverzinsungsbetrags ermittelt wurde (vorläufiger Ertragswert der baulichen Anlagen), und
 2. dem Bodenwert.

2.2.1.1. Beispielrechnung – Allgemeines Ertragswertverfahren

Berechnung	Bemerkung	Beispiel
Jahres-Rohertrag	unter gewöhnlichen Umständen zurzeit erzielbare Jahresmiete	MFH, 16 WE à 96 m ² , NKM: 7,30/m ² *Monat 16 vermietete Stellplätze à 65,00/m ² *Monat (16 * 96 * 7,30 + 16 * 65) * 12 Monate ≈ 147.034 €
./. Bewirtschaftungskosten = Jahres-Reinertrag	§ 19 ImmoWertV oder Anl. 3 ImmoWertV - Verwaltungskosten (z.B. 350 €/Whg p.a.) - Instandhaltungskosten (z.B. 12 €/m ² WoFI) - MAW (z.B. 2% des Rohertrages) oder Erfahrungswerte 15 % - 40 % (je nach Alter und Zustand)	Neubau, wenige Jahre alt Verwalt.kosten = 5.600 € Inst.kosten = 18.432 € MAW ≈ 2.941 € Summe = 26.973 € 147.034 ./. 26.973 = 120.061 €
./. Bodenertragsanteil (Boden"verzinsung") = Gebäudejahres-reinertrag, Gebäude-Ertragsanteil für ein Jahr	Vorerst wird nur der Ertragswert des Gebäudes berechnet, der Verzinsungsbetrag des Bodens wird herausgerechnet. Der dafür nötige Liegenschaftszins wird von den Gutachterausschüssen ermittelt. Er steht für die erwartete Bodenwertentwicklung der Zukunft auf Basis der Kaufpreissammlung der jüngsten Vergangenheit.	GS-Fläche: 1.200 m ² BRW: 395,00/m ² Liegenschaftszins: 3,5 % 1.200 * 395 * 3,5% = 16.590 € 120.061 ./. 16.590 = 103.471 €
* Barwertfaktor für die Kapitalisierung = Gebäude-Ertragswert für die RND	s. Anlage 5 ImmoWertA Tabellenwert, der die künftigen Wertentwicklung, abhängig von Restnutzungsdauer und Liegenschaftszins, berücksichtigt	Gebäudealter: 12 J; RND: 68 J. Lieg.zins: 3,5 % => Kapitalisierungsfaktor: 25,8173 ¹ 103.471 * 25,8173 ≈ 2.671.342 €
+ aktuellen Bodenwert (+ ggf. Außenanlagen zum akt. Zeitwert)	Jetzt wird der eigentliche Bodenwert (Vergleichswertverfahren), der ja auch einen Teil des Gesamt-Verkehrswerts ausmacht, hinzugerechnet. Oben ging es nur um die Kapitalisierung des Bodens.	GS-gr.: 1.200 m ² BRW: EUR 395,00/m ² 1.200 m ² * 395 = 474.000 €
= Grundstücks-Ertragswert	= Verkehrswert ohne besondere auf- oder abwertenden Faktoren	2.671.342 + 474.000 = 3.145.342 €
ggf. objektspezifische (oder allgemeine) Marktanpassung = Ertragswert	z. B. Reparaturrückstau 60.000,00, also aktuell notwendige Instandsetzungsarbeiten, die keinen dauerhaften Mangel darstellen	3.145.342 ./. 60.000 = 3.085.342 €
Verkehrswert	Gerundet (nicht zwingend „kaufmännisch“; Entscheidung des Gutachters)	3.100.000 €

¹ Tabellenwert, gerundet! Rechnerisch genau: $(1,035^{68} - 1) / (1,035^{68} * 0,035) = 25,81727489$

2.2.1.2. Kapitalisierungsfaktoren

ImmoWertA – Anlage: Barwertfaktoren für die Kapitalisierung oder
BewG: Anlage 21: Vervielfältiger

RND Jahre	Zinssatz								
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
1	0,9901	0,9852	0,9804	0,9756	0,9709	0,9662	0,9615	0,9569	0,9524
2	1,9704	1,9559	1,9416	1,9274	1,9135	1,8997	1,8861	1,8727	1,8594
3	2,9410	2,9122	2,8839	2,8560	2,8286	2,8016	2,7751	2,7490	2,7232
4	3,9020	3,8544	3,8077	3,7620	3,7171	3,6731	3,6299	3,5875	3,5460
5	4,8534	4,7826	4,7135	4,6458	4,5797	4,5151	4,4518	4,3900	4,3295
6	5,7955	5,6972	5,6014	5,5081	5,4172	5,3286	5,2421	5,1579	5,0757
7	6,7282	6,5982	6,4720	6,3494	6,2303	6,1145	6,0021	5,8927	5,7864
8	7,6517	7,4859	7,3255	7,1701	7,0197	6,8740	6,7327	6,5959	6,4632
9	8,5660	8,3605	8,1622	7,9709	7,7861	7,6077	7,4353	7,2688	7,1078
10	9,4713	9,2222	8,9826	8,7521	8,5302	8,3166	8,1109	7,9127	7,7217
11	10,3676	10,0711	9,7868	9,5142	9,2526	9,0016	8,7605	8,5289	8,3064
12	11,2551	10,9075	10,5753	10,2578	9,9540	9,6633	9,3851	9,1186	8,8633
13	12,1337	11,7315	11,3484	10,9832	10,6350	10,3027	9,9856	9,6829	9,3936
14	13,0037	12,5434	12,1062	11,6909	11,2961	10,9205	10,5631	10,2228	9,8986
15	13,8651	13,3432	12,8493	12,3814	11,9379	11,5174	11,1184	10,7395	10,3797
16	14,7179	14,1313	13,5777	13,0550	12,5611	12,0941	11,6523	11,2340	10,8378
17	15,5623	14,9076	14,2919	13,7122	13,1661	12,6513	12,1657	11,7072	11,2741
18	16,3983	15,6726	14,9920	14,3534	13,7535	13,1897	12,6593	12,1600	11,6896
19	17,2260	16,4262	15,6785	14,9789	14,3238	13,7098	13,1339	12,5933	12,0853
20	18,0456	17,1686	16,3514	15,5892	14,8775	14,2124	13,5903	13,0079	12,4622
21	18,8570	17,9001	17,0112	16,1845	15,4150	14,6980	14,0292	13,4047	12,8212
22	19,6604	18,6208	17,6580	16,7654	15,9369	15,1671	14,4511	13,7844	13,1630
23	20,4558	19,3309	18,2922	17,3321	16,4436	15,6204	14,8568	14,1478	13,4886
24	21,2434	20,0304	18,9139	17,8850	16,9355	16,0584	15,2470	14,4955	13,7986
25	22,0232	20,7196	19,5235	18,4244	17,4131	16,4815	15,6221	14,8282	14,0939
26	22,7952	21,3986	20,1210	18,9506	17,8768	16,8904	15,9828	15,1466	14,3752
27	23,5596	22,0676	20,7069	19,4640	18,3270	17,2854	16,3296	15,4513	14,6430
28	24,3164	22,7267	21,2813	19,9649	18,7641	17,6670	16,6631	15,7429	14,8981
29	25,0658	23,3761	21,8444	20,4535	19,1885	18,0358	16,9837	16,0219	15,1411
30	25,8077	24,0158	22,3965	20,9303	19,6004	18,3920	17,2920	16,2889	15,3725
31	26,5423	24,6461	22,9377	21,3954	20,0004	18,7363	17,5885	16,5444	15,5928
32	27,2696	25,2671	23,4683	21,8492	20,3888	19,0689	17,8736	16,7889	15,8027
33	27,9897	25,8790	23,9886	22,2919	20,7658	19,3902	18,1476	17,0229	16,0025
34	28,7027	26,4817	24,4986	22,7238	21,1318	19,7007	18,4112	17,2468	16,1929
35	29,4086	27,0756	24,9986	23,1452	21,4872	20,0007	18,6646	17,4610	16,3742
36	30,1075	27,6607	25,4888	23,5563	21,8323	20,2905	18,9083	17,6660	16,5469
37	30,7995	28,2371	25,9695	23,9573	22,1672	20,5705	19,1426	17,8622	16,7113
38	31,4847	28,8051	26,4406	24,3486	22,4925	20,8411	19,3679	18,0500	16,8679
39	32,1630	29,3646	26,9026	24,7303	22,8082	21,1025	19,5845	18,2297	17,0170
40	32,8347	29,9158	27,3555	25,1028	23,1148	21,3551	19,7928	18,4016	17,1591
41	33,4997	30,4590	27,7995	25,4661	23,4124	21,5991	19,9931	18,5661	17,2944
42	34,1581	30,9941	28,2348	25,8206	23,7014	21,8349	20,1856	18,7235	17,4232
43	34,8100	31,5212	28,6616	26,1664	23,9819	22,0627	20,3708	18,8742	17,5459
44	35,4555	32,0406	29,0800	26,5038	24,2543	22,2828	20,5488	19,0184	17,6628
45	36,0945	32,5523	29,4902	26,8330	24,5187	22,4955	20,7200	19,1563	17,7741
46	36,7272	33,0565	29,8923	27,1542	24,7754	22,7009	20,8847	19,2884	17,8801
47	37,3537	33,5532	30,2866	27,4675	25,0247	22,8994	21,0429	19,4147	17,9810
48	37,9740	34,0426	30,6731	27,7732	25,2667	23,0912	21,1951	19,5356	18,0772
49	38,5881	34,5247	31,0521	28,0714	25,5017	23,2766	21,3415	19,6513	18,1687
50	39,1961	34,9997	31,4236	28,3623	25,7298	23,4556	21,4822	19,7620	18,2559

ImmoWertA – Anlage: Barwertfaktoren für die Kapitalisierung oder
BewG: Anlage 21: Vervielfältiger

RND Jahre	Zinssatz								
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
51	39,7981	35,4677	31,7878	28,6462	25,9512	23,6286	21,6175	19,8680	18,3390
52	40,3942	35,9287	32,1449	28,9231	26,1662	23,7958	21,7476	19,9693	18,4181
53	40,9844	36,3830	32,4950	29,1932	26,3750	23,9573	21,8727	20,0663	18,4934
54	41,5687	36,8305	32,8383	29,4568	26,5777	24,1133	21,9930	20,1592	18,5651
55	42,1472	37,2715	33,1748	29,7140	26,7744	24,2641	22,1086	20,2480	18,6335
56	42,7200	37,7059	33,5047	29,9649	26,9655	24,4097	22,2198	20,3330	18,6985
57	43,2871	38,1339	33,8281	30,2096	27,1509	24,5504	22,3267	20,4144	18,7605
58	43,8486	38,5555	34,1452	30,4484	27,3310	24,6864	22,4296	20,4922	18,8195
59	44,4046	38,9710	34,4561	30,6814	27,5058	24,8178	22,5284	20,5667	18,8758
60	44,9550	39,3803	34,7609	30,9087	27,6756	24,9447	22,6235	20,6380	18,9293
61	45,5000	39,7835	35,0597	31,1304	27,8404	25,0674	22,7149	20,7062	18,9803
62	46,0396	40,1808	35,3526	31,3467	28,0003	25,1859	22,8028	20,7715	19,0288
63	46,5739	40,5722	35,6398	31,5578	28,1557	25,3004	22,8873	20,8340	19,0751
64	47,1029	40,9579	35,9214	31,7637	28,3065	25,4110	22,9685	20,8938	19,1191
65	47,6266	41,3378	36,1975	31,9646	28,4529	25,5178	23,0467	20,9510	19,1611
66	48,1452	41,7121	36,4681	32,1606	28,5950	25,6211	23,1218	21,0057	19,2010
67	48,6586	42,0809	36,7334	32,3518	28,7330	25,7209	23,1940	21,0581	19,2391
68	49,1669	42,4442	36,9936	32,5383	28,8670	25,8173	23,2635	21,1082	19,2753
69	49,6702	42,8022	37,2486	32,7203	28,9971	25,9104	23,3303	21,1562	19,3098
70	50,1685	43,1549	37,4986	32,8979	29,1234	26,0004	23,3945	21,2021	19,3427
71	50,6619	43,5023	37,7437	33,0711	29,2460	26,0873	23,4563	21,2460	19,3740
72	51,1504	43,8447	37,9841	33,2401	29,3651	26,1713	23,5156	21,2881	19,4038
73	51,6341	44,1819	38,2197	33,4050	29,4807	26,2525	23,5727	21,3283	19,4322
74	52,1129	44,5142	38,4507	33,5658	29,5929	26,3309	23,6276	21,3668	19,4592
75	52,5871	44,8416	38,6771	33,7227	29,7018	26,4067	23,6804	21,4036	19,4850
76	53,0565	45,1641	38,8991	33,8758	29,8076	26,4799	23,7312	21,4389	19,5095
77	53,5213	45,4819	39,1168	34,0252	29,9103	26,5506	23,7800	21,4726	19,5329
78	53,9815	45,7950	39,3302	34,1709	30,0100	26,6190	23,8269	21,5049	19,5551
79	54,4371	46,1034	39,5394	34,3131	30,1068	26,6850	23,8720	21,5358	19,5763
80	54,8882	46,4073	39,7445	34,4518	30,2008	26,7488	23,9154	21,5653	19,5965
81	55,3349	46,7067	39,9456	34,5871	30,2920	26,8104	23,9571	21,5936	19,6157
82	55,7771	47,0017	40,1427	34,7192	30,3806	26,8700	23,9972	21,6207	19,6340
83	56,2149	47,2923	40,3360	34,8480	30,4666	26,9275	24,0358	21,6466	19,6514
84	56,6485	47,5786	40,5255	34,9736	30,5501	26,9831	24,0729	21,6714	19,6680
85	57,0777	47,8607	40,7113	35,0962	30,6312	27,0368	24,1085	21,6951	19,6838
86	57,5026	48,1386	40,8934	35,2158	30,7099	27,0887	24,1428	21,7178	19,6989
87	57,9234	48,4125	41,0720	35,3325	30,7863	27,1388	24,1758	21,7395	19,7132
88	58,3400	48,6822	41,2470	35,4463	30,8605	27,1873	24,2075	21,7603	19,7269
89	58,7525	48,9480	41,4187	35,5574	30,9325	27,2341	24,2380	21,7802	19,7399
90	59,1609	49,2099	41,5869	35,6658	31,0024	27,2793	24,2673	21,7992	19,7523
91	59,5652	49,4678	41,7519	35,7715	31,0703	27,3230	24,2955	21,8175	19,7641
92	59,9656	49,7220	41,9136	35,8746	31,1362	27,3652	24,3226	21,8349	19,7753
93	60,3620	49,9724	42,0722	35,9752	31,2002	27,4060	24,3486	21,8516	19,7860
94	60,7544	50,2191	42,2276	36,0734	31,2623	27,4454	24,3737	21,8675	19,7962
95	61,1430	50,4622	42,3800	36,1692	31,3227	27,4835	24,3978	21,8828	19,8059
96	61,5277	50,7017	42,5294	36,2626	31,3812	27,5203	24,4209	21,8974	19,8151
97	61,9086	50,9376	42,6759	36,3538	31,4381	27,5558	24,4432	21,9114	19,8239
98	62,2858	51,1701	42,8195	36,4427	31,4933	27,5902	24,4646	21,9248	19,8323
99	62,6592	51,3991	42,9603	36,5295	31,5469	27,6234	24,4852	21,9376	19,8403
100	63,0289	51,6247	43,0984	36,6141	31,5989	27,6554	24,5050	21,9499	19,8479

2.2.2. Kurzübersicht – allg. EWW

Jahres-Rohertrag

./. Bewirtschaftungskosten

./. Bodenertragsanteil

* Kapitalisierungsfaktor

+ akt. Bodenwert

= Jahres-Reinertrag

= Gebäudeertragsanteil

= Gebäudeertrag f. d. RND

= Ertragswert

2.2.3. Vereinfachtes Ertragswertverfahren (§ 29 ImmoWertV)

Im vereinfachten Ertragswertverfahren wird der vorläufige Ertragswert ermittelt durch Bildung der Summe aus

1. dem kapitalisierten jährlichen Reinertrag zum Wertermittlungsstichtag (Barwert des Reinertrags) und
2. dem über die Restnutzungsdauer der baulichen Anlagen abgezinsten Bodenwert.

Die „Vereinfachung“ besteht also darin, dass man schon den Jahresreinertrag mit dem Kapitalisierungsfaktor hochrechnet, *ohne* den Bodenertragsanteil abzuziehen. Als Ausgleich wird am Ende dann nur der abgezinste Bodenwert einbezogen, nicht der tatsächliche aktuelle Bodenwert. Das Ergebnis ist dasselbe.

2.2.3.1. Beispielrechnung – Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Berechnung	Bemerkung	Beispiel (wie oben)
Jahres-Rohrertrag	unter gewöhnlichen Umständen zurzeit erzielbare Jahresmiete	MFH, 16 WE à 96 m ² , NKM: 7,30/m ² *Monat 16 vermietete Stellpl. à 65,00/m ² *Mon. (16 * 96 * 7,30 + 16 * 65) * 12 Monate ≈ 147.034 €
./. Bewirtschaftungskosten = Jahres-Reinertrag	§ 19 ImmoWertV oder Anl. 3 ImmoWertV - Verwaltungskosten (≈350 €/Whg p.a.) - Instandhaltungskosten (≈12 €/m ²) - MAW (2% des Rohertrages) oder Erfahrungswerte 15 % - 40 %	Neubau, wenige Jahre alt Verwalt.kosten = 5.600 € Inst.kosten = 18.432 € MAW ≈ 2.941 € Summe = 26.973 € 147.034 ./. 26.973 = 120.061 €
* Barwertfaktor für die Kapitalisierung = Ertragswert für die RND	s. Anlage 5 ImmoWertA Tabellenwert, der die künftigen Wertentwicklung, abhängig von Restnutzungsdauer und Liegenschaftszins, berücksichtigt	Gebäudealter: 12 Jahre RND: 68 Jahre, Liegensch.zins: 3,5 % ⇒ Barwertfaktor: 25,8173 120.061 * 25,8173 ≈ 3.099.651 €
ggf. ./. objektspezifische Marktanpassung	z. B. Reparaturrückstau 60.000,00, also akt. notwendige Instandsetzungsarbeiten, die keinen dauerhaften Mangel darstellen	3.099.651 ./. 60.000 = 3.039.651 €
+ abgezinster Bodenwert (+ ggf. Außenanlagen zum Zeitwert; gibt's hier nicht)	Jetzt wird der abgezinste Bodenwert ermittelt und addiert: Bodenwert 474.000,00 mal 0,0964 (das ist der Barwertfaktor für die Abzinsung lt. Anl. 7 ImmoWertA bei 68 Jahren RND und 3,5% Lieg.zins) = 45.693,60 €	GS-gr.:1.200 m ² , BRW: 395,00/m ² => 1.200 * 395 = 474.000 € Bodenwert RND 68 Jahre, Lieg.zins 3,5% Abzinsungsfaktor ² 0,0964 474.000 * 0,0964 ≈ 45.694 € auf heute (Wertermittlungsstichtag) abgezinster Bodenwert
= Grundstücks-Ertragswert	wenn es keine weiteren auf- oder abwertenden Faktoren gibt	3.039.651 + 45.694 = 3.085.345 €
Verkehrswert	Die Rundungsgenauigkeit liegt im Ermessen des Gutachters – es muss nicht „kaufmännisch“ gerundet werden.	3.100.000 €

² Begriff „Abzinsung“ an den Zahlen des Beispiels: Das Gebäude hat aktuell noch eine RND von 68 Jahren. Wenn der Bodenwert bei Ablauf der RND 474.000,00 wert sein soll und sich solange Jahr für Jahr mit 3,5 verzinst, entspricht das einem heutigen – abgezinsten – Wert von 45.691,41 €

Anders ausgedrückt: Die heute – zum Wertermittlungsstichtag – angesetzten 45.691,41€ vermehren sich mit Zins und Zinseszins innerhalb der zur Verfügung stehenden 68 Jahre auf 474.000,00 €.

Rechnerisch: $474.000 / 1,035^{68} = 45.691,41$ abgezinster Betrag

$45.691,41 / 474.000 = 0,096395378$ Abz.faktor

2.2.3.2. Abzinsungsfaktoren

ImmoWertA – Anhang: Barwertfaktoren für die Abzinsung oder
BewG: Anlage 40

RND Jahre	Zinssatz								
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
1	0,9901	0,9852	0,9804	0,9756	0,9709	0,9662	0,9615	0,9569	0,9524
2	0,9803	0,9707	0,9612	0,9518	0,9426	0,9335	0,9246	0,9157	0,9070
3	0,9706	0,9563	0,9423	0,9286	0,9151	0,9019	0,8890	0,8763	0,8638
4	0,9610	0,9422	0,9238	0,9060	0,8885	0,8714	0,8548	0,8386	0,8227
5	0,9515	0,9283	0,9057	0,8839	0,8626	0,8420	0,8219	0,8025	0,7835
6	0,9420	0,9145	0,8880	0,8623	0,8375	0,8135	0,7903	0,7679	0,7462
7	0,9327	0,9010	0,8706	0,8413	0,8131	0,7860	0,7599	0,7348	0,7107
8	0,9235	0,8877	0,8535	0,8207	0,7894	0,7594	0,7307	0,7032	0,6768
9	0,9143	0,8746	0,8368	0,8007	0,7664	0,7337	0,7026	0,6729	0,6446
10	0,9053	0,8617	0,8203	0,7812	0,7441	0,7089	0,6756	0,6439	0,6139
11	0,8963	0,8489	0,8043	0,7621	0,7224	0,6849	0,6496	0,6162	0,5847
12	0,8874	0,8364	0,7885	0,7436	0,7014	0,6618	0,6246	0,5897	0,5568
13	0,8787	0,8240	0,7730	0,7254	0,6810	0,6394	0,6006	0,5643	0,5303
14	0,8700	0,8118	0,7579	0,7077	0,6611	0,6178	0,5775	0,5400	0,5051
15	0,8613	0,7999	0,7430	0,6905	0,6419	0,5969	0,5553	0,5167	0,4810
16	0,8528	0,7880	0,7284	0,6736	0,6232	0,5767	0,5339	0,4945	0,4581
17	0,8444	0,7764	0,7142	0,6572	0,6050	0,5572	0,5134	0,4732	0,4363
18	0,8360	0,7649	0,7002	0,6412	0,5874	0,5384	0,4936	0,4528	0,4155
19	0,8277	0,7536	0,6864	0,6255	0,5703	0,5202	0,4746	0,4333	0,3957
20	0,8195	0,7425	0,6730	0,6103	0,5537	0,5026	0,4564	0,4146	0,3769
21	0,8114	0,7315	0,6598	0,5954	0,5375	0,4856	0,4388	0,3968	0,3589
22	0,8034	0,7207	0,6468	0,5809	0,5219	0,4692	0,4220	0,3797	0,3418
23	0,7954	0,7100	0,6342	0,5667	0,5067	0,4533	0,4057	0,3634	0,3256
24	0,7876	0,6995	0,6217	0,5529	0,4919	0,4380	0,3901	0,3477	0,3101
25	0,7798	0,6892	0,6095	0,5394	0,4776	0,4231	0,3751	0,3327	0,2953
26	0,7720	0,6790	0,5976	0,5262	0,4637	0,4088	0,3607	0,3184	0,2812
27	0,7644	0,6690	0,5859	0,5134	0,4502	0,3950	0,3468	0,3047	0,2678
28	0,7568	0,6591	0,5744	0,5009	0,4371	0,3817	0,3335	0,2916	0,2551
29	0,7493	0,6494	0,5631	0,4887	0,4243	0,3687	0,3207	0,2790	0,2429
30	0,7419	0,6398	0,5521	0,4767	0,4120	0,3563	0,3083	0,2670	0,2314
31	0,7346	0,6303	0,5412	0,4651	0,4000	0,3442	0,2965	0,2555	0,2204
32	0,7273	0,6210	0,5306	0,4538	0,3883	0,3326	0,2851	0,2445	0,2099
33	0,7201	0,6118	0,5202	0,4427	0,3770	0,3213	0,2741	0,2340	0,1999
34	0,7130	0,6028	0,5100	0,4319	0,3660	0,3105	0,2636	0,2239	0,1904
35	0,7059	0,5939	0,5000	0,4214	0,3554	0,3000	0,2534	0,2143	0,1813
36	0,6989	0,5851	0,4902	0,4111	0,3450	0,2898	0,2437	0,2050	0,1727
37	0,6920	0,5764	0,4806	0,4011	0,3350	0,2800	0,2343	0,1962	0,1644
38	0,6852	0,5679	0,4712	0,3913	0,3252	0,2706	0,2253	0,1878	0,1566
39	0,6784	0,5595	0,4619	0,3817	0,3158	0,2614	0,2166	0,1797	0,1491
40	0,6717	0,5513	0,4529	0,3724	0,3066	0,2526	0,2083	0,1719	0,1420
41	0,6650	0,5431	0,4440	0,3633	0,2976	0,2440	0,2003	0,1645	0,1353
42	0,6584	0,5351	0,4353	0,3545	0,2890	0,2358	0,1926	0,1574	0,1288
43	0,6519	0,5272	0,4268	0,3458	0,2805	0,2278	0,1852	0,1507	0,1227
44	0,6454	0,5194	0,4184	0,3374	0,2724	0,2201	0,1780	0,1442	0,1169
45	0,6391	0,5117	0,4102	0,3292	0,2644	0,2127	0,1712	0,1380	0,1113
46	0,6327	0,5042	0,4022	0,3211	0,2567	0,2055	0,1646	0,1320	0,1060
47	0,6265	0,4967	0,3943	0,3133	0,2493	0,1985	0,1583	0,1263	0,1009
48	0,6203	0,4894	0,3865	0,3057	0,2420	0,1918	0,1522	0,1209	0,0961
49	0,6141	0,4821	0,3790	0,2982	0,2350	0,1853	0,1463	0,1157	0,0916
50	0,6080	0,4750	0,3715	0,2909	0,2281	0,1791	0,1407	0,1107	0,0872

ImmoWertA – Anhang: Barwertfaktoren für die Abzinsung oder
BewG: Anlage 40

RND Jahre	Zinssatz								
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
51	0,6020	0,4680	0,3642	0,2838	0,2215	0,1730	0,1353	0,1059	0,0831
52	0,5961	0,4611	0,3571	0,2769	0,2150	0,1671	0,1301	0,1014	0,0791
53	0,5902	0,4543	0,3501	0,2702	0,2088	0,1615	0,1251	0,0970	0,0753
54	0,5843	0,4475	0,3432	0,2636	0,2027	0,1560	0,1203	0,0928	0,0717
55	0,5785	0,4409	0,3365	0,2572	0,1968	0,1508	0,1157	0,0888	0,0683
56	0,5728	0,4344	0,3299	0,2509	0,1910	0,1457	0,1112	0,0850	0,0651
57	0,5671	0,4280	0,3234	0,2448	0,1855	0,1407	0,1069	0,0814	0,0620
58	0,5615	0,4217	0,3171	0,2388	0,1801	0,1360	0,1028	0,0778	0,0590
59	0,5560	0,4154	0,3109	0,2330	0,1748	0,1314	0,0989	0,0745	0,0562
60	0,5504	0,4093	0,3048	0,2273	0,1697	0,1269	0,0951	0,0713	0,0535
61	0,5450	0,4032	0,2988	0,2217	0,1648	0,1226	0,0914	0,0682	0,0510
62	0,5396	0,3973	0,2929	0,2163	0,1600	0,1185	0,0879	0,0653	0,0486
63	0,5343	0,3914	0,2872	0,2111	0,1553	0,1145	0,0845	0,0625	0,0462
64	0,5290	0,3856	0,2816	0,2059	0,1508	0,1106	0,0813	0,0598	0,0440
65	0,5237	0,3799	0,2761	0,2009	0,1464	0,1069	0,0781	0,0572	0,0419
66	0,5185	0,3743	0,2706	0,1960	0,1421	0,1033	0,0751	0,0547	0,0399
67	0,5134	0,3688	0,2653	0,1912	0,1380	0,0998	0,0722	0,0524	0,0380
68	0,5083	0,3633	0,2601	0,1865	0,1340	0,0964	0,0695	0,0501	0,0362
69	0,5033	0,3580	0,2550	0,1820	0,1301	0,0931	0,0668	0,0480	0,0345
70	0,4983	0,3527	0,2500	0,1776	0,1263	0,0900	0,0642	0,0459	0,0329
71	0,4934	0,3475	0,2451	0,1732	0,1226	0,0869	0,0617	0,0439	0,0313
72	0,4885	0,3423	0,2403	0,1690	0,1190	0,0840	0,0594	0,0420	0,0298
73	0,4837	0,3373	0,2356	0,1649	0,1156	0,0812	0,0571	0,0402	0,0284
74	0,4789	0,3323	0,2310	0,1609	0,1122	0,0784	0,0549	0,0385	0,0270
75	0,4741	0,3274	0,2265	0,1569	0,1089	0,0758	0,0528	0,0368	0,0258
76	0,4694	0,3225	0,2220	0,1531	0,1058	0,0732	0,0508	0,0353	0,0245
77	0,4648	0,3178	0,2177	0,1494	0,1027	0,0707	0,0488	0,0337	0,0234
78	0,4602	0,3131	0,2134	0,1457	0,0997	0,0683	0,0469	0,0323	0,0222
79	0,4556	0,3084	0,2092	0,1422	0,0968	0,0660	0,0451	0,0309	0,0212
80	0,4511	0,3039	0,2051	0,1387	0,0940	0,0638	0,0434	0,0296	0,0202
81	0,4467	0,2994	0,2011	0,1353	0,0912	0,0616	0,0417	0,0283	0,0192
82	0,4422	0,2950	0,1971	0,1320	0,0886	0,0596	0,0401	0,0271	0,0183
83	0,4379	0,2906	0,1933	0,1288	0,0860	0,0575	0,0386	0,0259	0,0174
84	0,4335	0,2863	0,1895	0,1257	0,0835	0,0556	0,0371	0,0248	0,0166
85	0,4292	0,2821	0,1858	0,1226	0,0811	0,0537	0,0357	0,0237	0,0158
86	0,4250	0,2779	0,1821	0,1196	0,0787	0,0519	0,0343	0,0227	0,0151
87	0,4208	0,2738	0,1786	0,1167	0,0764	0,0501	0,0330	0,0217	0,0143
88	0,4166	0,2698	0,1751	0,1138	0,0742	0,0484	0,0317	0,0208	0,0137
89	0,4125	0,2658	0,1716	0,1111	0,0720	0,0468	0,0305	0,0199	0,0130
90	0,4084	0,2619	0,1683	0,1084	0,0699	0,0452	0,0293	0,0190	0,0124
91	0,4043	0,2580	0,1650	0,1057	0,0679	0,0437	0,0282	0,0182	0,0118
92	0,4003	0,2542	0,1617	0,1031	0,0659	0,0422	0,0271	0,0174	0,0112
93	0,3964	0,2504	0,1586	0,1006	0,0640	0,0408	0,0261	0,0167	0,0107
94	0,3925	0,2467	0,1554	0,0982	0,0621	0,0394	0,0251	0,0160	0,0102
95	0,3886	0,2431	0,1524	0,0958	0,0603	0,0381	0,0241	0,0153	0,0097
96	0,3847	0,2395	0,1494	0,0934	0,0586	0,0368	0,0232	0,0146	0,0092
97	0,3809	0,2359	0,1465	0,0912	0,0569	0,0355	0,0223	0,0140	0,0088
98	0,3771	0,2324	0,1436	0,0889	0,0552	0,0343	0,0214	0,0134	0,0084
99	0,3734	0,2290	0,1408	0,0868	0,0536	0,0332	0,0206	0,0128	0,0080
100	0,3697	0,2256	0,1380	0,0846	0,0520	0,0321	0,0198	0,0123	0,0076

2.2.4. Kurzüberblick – vereinf. EWW

Jahres-Rohertrag

./. Bewirtschaftungskosten

* Kapitalisierungsfaktor

+ abgezinster Bodenwert

= Jahres-Reinertrag

= vorläufiger Ertragswert f. d. RND

= Ertragswert

2.2.5. Periodisches Ertragswertverfahren (§ 30 ImmoWertV)

= Ertragswertverfahren mit periodisch unterschiedlichen Erträgen;
 Andere Begriffe: Gesplittetes Ertragswertverfahren, Phasenmodell, Partielle Diskontierung, DCF-Verfahren (= Discounted cash-flow = wirtschaftlicher Geldfluss (frei übersetzt)),
 also Verfahren, welche den Ertragswert auf Grundlage künftiger periodisch unterschiedlicher Ertragsphasen ermitteln

(1) Im periodischen Ertragswertverfahren kann der vorläufige Ertragswert ermittelt werden durch Bildung der Summe aus

1. den zu addierenden und auf den Wertermittlungstichtag abgezinsten, aus gesicherten Daten abgeleiteten Reinerträgen der Perioden innerhalb des Betrachtungszeitraums und
2. dem über den Betrachtungszeitraum auf den Wertermittlungstichtag abgezinsten Restwert des Grundstücks.

Vereinfachtes Beispiel zur Illustration:

aktueller Bodenwert: 474.000,00 Euro, Liegenschaftszins 3,5%, MFH (16 Whg a 96 m²), RND 68 Jahre, durchschnittlicher Instandhaltungszustand, => derzeit unterdurchschnittliche Miethöhe, verhältnismäßig hohe Bewirtschaftungskosten => derzeit unterdurchschnittlicher Reinertrag

Aber absehbares Steigerungspotential innerhalb der nächsten Jahre:

Zeitraum	Erläuterung, Planungsstand	Reinertrag	Abzinsungs- faktor	Barwert
Jahr 1	Erhaltung des derzeitigen Zustandes, mäßiger Reinertrag	120.494,00	0,9662	116.421,30
Jahr 2	Mieterhöhungen nach § 558 BGB, höherer Reinertrag	132.543,40	0,9335	123.729,26
Jahr 3	Vorbereitung einer Modernisierung, vorübergehend zurückgehender Reinertrag durch Beendigung einiger Mietverträge ohne Neuvermietung	106.034,72	0,9019	95.632,71
Jahr 4	Durchführung der Modernisierungsarbeiten, kalkulierte Mietminderungen und Sonderkündigungen; sehr geringer Reinertrag	66.271,70	0,8714	57.749,16
Jahr 5	Mieterhöhungen nach § 559 BGB bzw. Neuvermietungen; stark steigender Reinertrag	185.560,76	0,8420	156.242,16
Jahr 6 bis 68 je	weitere Mieterhöhungen nach §§ 558, 559 BGB und Neuvermietungen zu höheren Mietpreisen	193.536,00	0,8135	157.441,54
	x 63 Jahre	63		
	x Abzinsungsfaktor (überschlägig zusammenfassend)		0,30	
	= Barwert für 6. - 68. Jahr			2.975.645,03
	= vorläufiger Gebäudewert (Summe aller Barwerte)			3.682.861,17
	+ Bodenwert, abgezinst f. 63 Jahre	474.000,00	0,1145	54.273,00
	= rechnerischer Ertragswert			3.737.134,17

In der Immobilienwirtschaft sieht man zukünftige Zeiträume von bis zu zehn Jahren als überschau- und berechenbar an, in max. dieser Größenordnung wird bei einer Kaufentscheidung kalkuliert. Auch die ImmoWertV nennt diesen Zeitraum als Maximum.

(2) Der Betrachtungszeitraum ... ist so zu wählen ..., dass die Höhe der im Betrachtungszeitraum anfallenden Erträge mit hinreichender Sicherheit ermittelt werden kann; hierbei sollen zehn Jahre nicht überschritten werden.

Weiter heißt es dort:

(3) Der Restwert (über 10 Jahre hinaus) des Grundstücks kann ermittelt werden durch Bildung der Summe aus

1. dem Barwert des Reinertrags der Restperiode und
2. dem über die Restperiode abgezinsten Bodenwert.

Eine Berechnung wie hier – über 68 Jahre – ist als Argumentationshilfe oder zum Durchspielen verschiedener Szenarien sicherlich auch eine Möglichkeit, birgt naturgemäß aber immer mehr und größere Unsicherheitsfaktoren, je größer der betrachtete Zeitraum wird.

Hier wurden – um die Tabelle abzukürzen und den Überblick nicht zu verlieren – die Jahre 6 bis 68 mit einem Abzinsungsfaktor zusammengefasst. Es werden ein gleichbleibender Liegenschaftszins und ein gleichbleibender Reinertrag angenommen.

Investoren, Profis, Unternehmen werden sich ohnehin nicht mit den Ergebnissen der lt. ImmoWertV anerkannten Wertermittlungsverfahren zufrieden geben, sondern weitere Berechnungsmöglichkeiten zur Entscheidungsfindung heranziehen. (s. später im Skript)

Hinweis für IMK-Azubis:

Es ist nicht anzunehmen, dass Sie dieses Periodische Ertragswertverfahren während Ihrer Ausbildung oder gar in der Prüfung jemals durchrechnen müssen. Aber Sie sollten es dem Namen und der Bedeutung nach kennen und kurz erläutern bzw. von den anderen Verfahren unterscheiden können.

2.3. Sachwertverfahren

Primäre Anwendung: Immobilienobjekte, bei denen in erster Linie der (Wiederbeschaffungs-)Wert der baulichen Anlagen und des Grundstücks interessiert und Renditegesichtspunkte unerheblich sind, z. B. kulturelle Einrichtungen, selbstgenutzte EFH, Wohnungen zur Selbstnutzung u.a.

2.3.1. Beispielrechnung - Sachwertverfahren

EFH ohne Keller, EG plus OG plus ausgebautes DG, mittlerer Standard, 32 Jahre alt, Bruttogrundfläche (BGF) 360 m², keine besonderen Außenanlagen, Gesamtnutzungsdauer (GND) 80 J.; Grundstück 650 m² à BRW 490 €; akt. Reparaturbedarf (Fenster) i. H. von 22.000 €

Berechnung	Bemerkung	(Zwischen)ergebnis
Herstellungskosten 920,00/m ² BGF lt. NHK 2010 (Anl. 4 ImmoWerV))	360 m ² BGF (vereinfachte Def: BGF = alle begehbaren Flächen im Haus)	920,00 € * 360
= Gesamt- Herstellungskosten lt. NHK 2010 (inkl. 17% BNK)	... wenn dieses EFH in 2010 hergestellt worden wäre ...	= 331.200,- €
Umrechnung auf Wertermittlungsstichtag (In dieser Beispiel- rechnung wird der Einfachheit halber davon ausgegangen, dass die NHK und der Baupreis- index auf dem selben Basisjahr beruhen.) *) s. nächster Textabschnitt	Aktueller Baupreisindex: 151,03 (auf Basis 2010); d. h., die Baupreise sind seit dem Basisjahr um 51,03 % gestiegen. Also: 331.200 € Baupreis Basisjahr * 151,03 (Baupreisindex) / 100 ≈ 500.200 €	≈ 500.200 € würde es kosten, dieses EFH heute – zum Bewertungsstichtag – neu zu bauen.
lineare Abschreibung wegen Alterswertminderung ergibt den aktuellen Zeitwert	Die GND wird z. B. mit 80 J angesetzt; Gebäudealter: 32 Jahre ⇒ RND: 48 Jahre $\frac{80 - 48}{80} * 100 = 40 \%$	=> Abschreibung 40% von ≈ 500.200 € = akt. Zeitwert: 300.120 €
akt. Bodenwert	nach dem Vergleichswertverfahren (Bodenrichtwerte) ermittelt	650 m ² * 490,- € = 318.500,- €
ggf. plus Wert Außenanlagen	hier nicht vorhanden	+ 0,- €
= vorläufiger Sachwert	Akt. Zeitwert des Gebäudes Plus Akt. Grundstückswert	300.120 € + 318.500 € = 618.620 €
ggf. * Sachwert- (Marktanpassungs)-faktor	z. B.: 1,05 muss vom Gutachter begründet werden – s. Sachwertfaktoren Gutachterausschuss https://www.berlin.de/gutachterausschuss/marktinformationen/	618.620 € * 1,05 = 649.551 €
Abzgl. Instandh.rückstau = endgültiger, angepasster Sachwert	Akt. Rep.bedarf Fenster: 22.000 €	649.551 € ./ 22.000 € = 627.551 €
Rundung zur Festlegung des Verkehrswertes (Es sollen immer zwei Wertermittlungs-Verfahren in einem Gutachten durch- gerechnet werden)	Die Rundungsgenauigkeit liegt im Ermessen des Gutachters – es muss nicht zwingend „kaufmännisch“ gerundet werden.	630.000,00 €

2.3.2. Verkettung von Indizes

In der Praxis begegnet man aktuell (Stand März 2023) folgendem Problem:

- Es gibt eine „NHK 2010“ = „Normalherstellungskosten 2010“, also Baukosten pro m² im Jahr 2010.
- Und es gibt einen Umrechnungsfaktor = Baupreisindex, der es ermöglicht, heutige, aktuelle Baupreise auf Basis des Jahres 2015 zu ermitteln.

Dieser Baupreisindex wird monatlich vom Statistischen Bundesamt ermittelt und veröffentlicht.

Beispiel: Wenn dieser Baupreisindex heute bei z. B. 136,3 liegt bedeutet das:

Für eine Bauleistung, die in 2015 = 100,00 € kostete, müssen heute 136,30 € bezahlt werden.

Anders ausgedrückt: Die Preise am Bau sind zwischen 2015 und heute um 36,3 % gestiegen.

Dummerweise spielt beim Sachwertverfahren die NHK auf Basis des Jahres 2010 eine wichtige Rolle. Es gibt (noch) keine NHK 2015.

Deshalb muss bei dem Rechenschritt „Umrechnung auf den Wertermittlungstichtag“ der Baupreis zwischen 2015 und 2010 umgerechnet werden.

Funktioniert aber ganz einfach:

Basisjahr 2010	Umrechnung auf 2015:
↳ Index 100	↳ Index 110,99

⇒ Umrechnungsfaktor zwischen 2010 und 2015: 1,1099

Beispiel:

Kosten von 350.000 € in 2010 * 1,1099 = 388.465 € in 2015

Hier die Umrechnung mit Verkettung der beiden Indizes am Beispiel der Zahlen aus obiger Tabelle:

aktueller Baukostenindex: 136,3 (2015 = 100) lt. Fachliteratur;

d.h., die Baupreise seit 2015 sind um 36,3 % gestiegen

Da der akt. Baupreisindex auf Basis 2015 angegeben wird, die NHK aber von 2010 ausgeht, muss umgerechnet werden:

$$\frac{2015}{2010} \triangleq \frac{110,99}{100} \triangleq \frac{x \text{ €}}{331.200 \text{ €}}$$

$$X = 110,99 * 331.200 / 100$$

$$X \approx 367.599 \text{ €}$$

Oder kürzer:

$$331.200 \text{ €} * 1.1099 \approx 367.599 \text{ €}$$

Durch diese sog. Verkettung zwischen 2010 (NHK) und 2015 (Basisjahr) gilt:

Wenn Neubau in 2010: 331.200 €

Wenn Neubau in 2015: ≈ 367.600 €

aktueller BPI: 136,3 (2015 = 100)

= Baupreise seit 2015: plus 36,3 %

367.600 zuzgl. 36,3 % ≈ 500.200 €

2.3.3. NHK 2010 – Ausschnitt:

Kostenkennwerte für freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser, Doppelhäuser, Reihenhäuser¹

Erdgeschoss, nicht unterkellert	Dachgeschoss voll ausgebaut	Dachgeschoss nicht ausgebaut					Flachdach oder flach geneigtes Dach											
		1	2	3	4	5												
Standardstufe																		
freistehende Einfamilienhäuser ³	1,21	790	875	1 005	1 215	1 515	1,22	585	650	745	900	1 125	1,23	920	1 025	1 180	1 420	1 775
Doppel- und Reihenhäuser	2,21	740	825	945	1 140	1 425	2,22	550	610	700	845	1 055	2,23	865	965	1 105	1 335	1 670
Reihenmittelhäuser	3,21	695	770	885	1 065	1 335	3,22	515	570	655	790	990	3,23	810	900	1 035	1 250	1 560

Erd-, Obergeschoss, nicht unterkellert	Dachgeschoss voll ausgebaut	Dachgeschoss nicht ausgebaut					Flachdach oder flach geneigtes Dach											
		1	2	3	4	5												
Standardstufe																		
freistehende Einfamilienhäuser ³	1,31	720	800	920	1 105	1 385	1,32	620	690	790	955	1 190	1,33	785	870	1 000	1 205	1 510
Doppel- und Reihenhäuser	2,31	675	750	865	1 040	1 300	2,32	580	645	745	895	1 120	2,33	735	820	940	1 135	1 415
Reihenmittelhäuser	3,31	635	705	810	975	1 215	3,32	545	605	695	840	1 050	3,33	690	765	880	1 060	1 325

² einschließlich Baunebenkosten in Höhe von 17 %

³ Korrekturfaktor für freistehende Zweifamilienhäuser: 1,05

2.3.4. Kurzüberblick - Sachwertverfahren

Herstellungskosten lt. NHK	= kalk. Neubaukosten im NHK-Jahr
* BPI / 100	= kalk. Neubaukosten heute
./. Altersabschreibung	= akt. Gebäudewert
+ akt. Bodenwert	= vorläufiger Sachwert
* Sachwertfaktor	= Sachwert

2.4. Preise für Grund und Boden

2.4.1. Bodenrichtwerte

Zur Ermittlung des Bodenpreises in Euro/ m² wird wohl jeder Gutachter auf die Bodenrichtwertkarte des örtlichen Gutachterausschusses zurückgreifen.

Lt. § 192 ff BauGB sind auf kommunaler Ebene Gutachterausschüsse zu bilden.

§ 192 Gutachterausschuss

(1) Zur Ermittlung von Grundstückswerten und für sonstige Wertermittlungen werden selbständige, unabhängige Gutachterausschüsse gebildet. ...

§ 193 Aufgaben ...

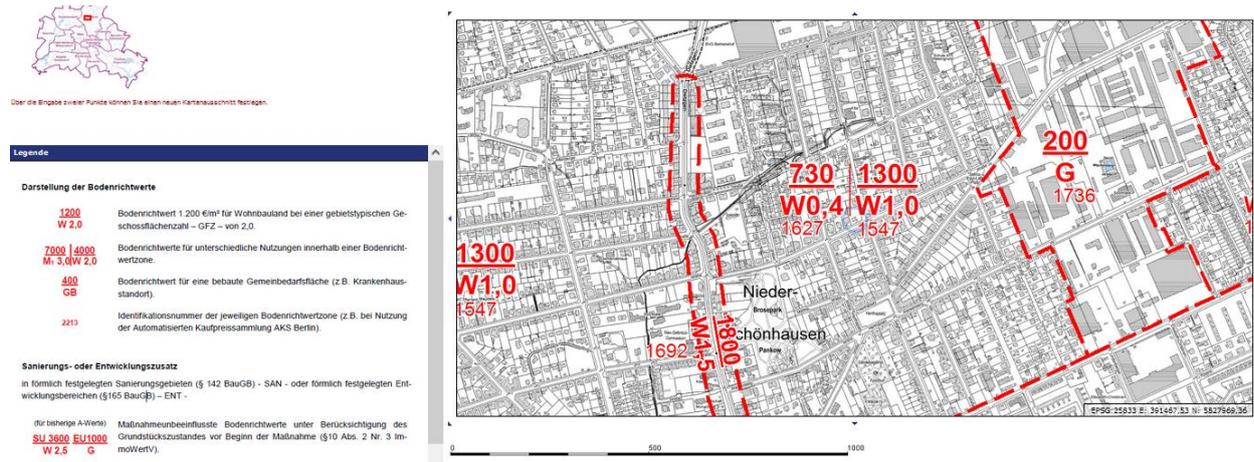
(5) Der Gutachterausschuss führt eine Kaufpreissammlung, wertet sie aus und ermittelt Bodenrichtwerte und sonstige zur Wertermittlung erforderliche Daten. ...

§ 194 Verkehrswert

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.

2.4.2. Beispiel einer Bodenrichtwertkarte

... für das Grundstück Beuthstr. 37 in 13156 Berlin per 01.01.2021



Für das zu bewertende Grundstück gilt demnach: Der Bodenrichtwert liegt bei einer zulässigen GFZ (Geschossflächenzahl) von 0,4 bei 730,00 €/m², bei einer GFZ von 1,0 bei 1.300,00 €/m² - jeweils auf ein unbebautes und erschließungsbeitragsfreies Grundstück bezogen.

Wenn im Einzelfall bei einem Grundstück eine abweichende GFZ vorliegt, kann der konkrete Bodenrichtwert entweder mittels des entsprechenden Koeffizienten ermittelt werden (s. oben „Mittelbare Vergleichswertverfahren – Koeffizientenverfahren“) oder wird per geeigneter Vergleichswerte vom Gutachter bestimmt.

3. Weitere Verfahren außerhalb der ImmoWertV

In der Praxis sind auch Verfahren zur Ermittlung des Verkehrswerts einer Immobilie gebräuchlich, die künftige Wertveränderungsfaktoren, wie z. B. Mietsteigerungspotenziale, Mietausfallwagnis oder Standortentwicklung in anderem Kontext berücksichtigen.

3.1. Kapitalwertmethode

(kaum prüfungsrelevant für IMK)

Hierbei handelt es sich weniger um eine Wertermittlung zu einem Stichtag, sondern um eine Entscheidungshilfe, ob eine bestimmte Immobilieninvestition zu einem bestimmten Preis und bestimmten Annahmen für die Zukunft unter Renditegesichtspunkten sinnvoll ist.

Die künftige Mietentwicklung, zu erwartende Kosten, Zinsen, Investitionen etc. werden mit dem heutigen Wert (Kaufpreis, Mieteinnahmen, Ertragswert) verrechnet. Damit wird eine Vergleichbarkeit mit anderen Geldanlagen möglich. Außerdem beeinflussen so künftige Aufwendungen oder Erträge den heutigen Barwert.

Beispiel (Muster):

Immobilienobjekt Mustergasse 21									
Annahmen:									
Gesamtkosten	1.200.000,00								
Eigenkapital	300.000,00								
Darlehen	900.000,00								
Mon.Miete kalt	6.900,00		Steigerung 1,0% pro Jahr						
Verw/Inst p.a.	25%		der JNKM; Steigerung 2,0% pro Jahr						
Verkauf nach 10 Jahren zum 12-fachen der JNKM									
	Investitionsausgabe	1.200.000,00	davon EK	300.000,00	Rest FK	900.000,00	Abzinsungsfaktor		
									2,00%
Jahr	Mieteinnahmen	Inst/Verw.	DL JA	Zins	Tilgg	Annu	DL JE	Zahlung nom.	Barwerte
	6.900,00 p.m.	25,0%		4,2%	2,0%				
	1,0%	2,0%							
0							900.000,00	-300.000,00	-300.000,00
1	82.800,00	20.700,00	900.000,00	37.800,00	18.000,00	55.800,00	882.000,00	6.300,00	6.176,47
2	83.628,00	21.114,00	882.000,00	37.044,00	18.756,00	55.800,00	863.244,00	6.714,00	6.453,29
3	84.464,28	21.536,28	863.244,00	36.256,25	19.543,75	55.800,00	843.700,25	7.128,00	6.716,87
4	85.308,92	21.967,01	843.700,25	35.435,41	20.364,59	55.800,00	823.335,66	7.541,92	6.967,57
5	86.162,01	22.406,35	823.335,66	34.580,10	21.219,90	55.800,00	802.115,76	7.955,67	7.205,69
6	87.023,63	22.854,47	802.115,76	33.688,86	22.111,14	55.800,00	780.004,62	8.369,16	7.431,57
7	87.893,87	23.311,56	780.004,62	32.760,19	23.039,81	55.800,00	756.964,81	8.782,31	7.645,53
8	88.772,81	23.777,79	756.964,81	31.792,52	24.007,48	55.800,00	732.957,33	9.195,01	7.847,86
9	89.660,54	24.253,35	732.957,33	30.784,21	25.015,79	55.800,00	707.941,54	9.607,19	8.038,86
10	90.557,14	24.738,42	707.941,54	29.733,54	26.066,46	55.800,00	681.875,09	414.829,32	340.304,53
								Kapitalwert:	104.788,24

Erläuterung:

Wenn dieses Objekt 1,2 Mio kosten soll, entnehmen wir unserer eigenen Hosentasche im Jahr 0 (zum Kauf, vor Beginn unserer Bewirtschaftung) 300.000,- (s. Spalte „Zahlung nominell“). Aus Sicht unserer Hosentasche ist es eine AUSzahlung, deshalb – (minus)300.000,-.

Im Jahr 1 fließen nominell als EINzahlung 6.300,- in unsere Hosentasche zurück; wenn wir aber einen Marktzins von 2% als Maßstab ansetzen, entsprechen diese 6.300,-, die wir in einem Jahr bekommen, aus heutiger Sicht nur 6.176,47 (s. Spalte „Barwerte“)

Im Jahr 2 kriegt unsere Hosentasche eine EINzahlung von 6.714,-, da wir aber von jetzt an zwei Jahre darauf warten müssen, entspricht das einem heutigen Barwert von 6.453,29

Im Jahr 3 ... usw.

Im Jahr 10 kassieren wir nicht nur den Reinertrag der Miete wie in den Vorjahren, sondern nehmen rechnerisch auch den Verkauf der Immobilie an – zum 12-fachen der JNKM. Damit gibt's für unsere Hosentasche eine ganz dicke EINzahlung, nämlich 414.829,32, die aus heutiger Sicht -abgezinst- aber nur einem Barwert von 340.304,53 entspricht.

Alle abgezinsten EINzahlungen in unsere Hosentasche abzügl. der AUSzahlung ergibt einen Kapitalwert i. H. v. (plus)104.788,24.

Wichtigste Aussage: Der Kapitalwert ist positiv, damit machen wir auf jeden Fall ein positives Geschäft.

Die Höhe des Kapitalwerts ist nur wichtig, wenn man mehrere Investments (muss nicht nur in der Immobilienwirtschaft sein) miteinander vergleichen will. Die Anlage mit dem höchsten Kapitalwert lohnt am meisten.

3.2. Der interne Zinsfuß

(kaum prüfungsrelevant für IMK)

Im Zusammenhang mit dem Kapitalwert besonders interessant ist die Methode des internen Zinsfußes (internal rate of return).

Im obigen Beispiel nahmen wir für die Abzinsung einen Wert von 2,0% an, also die Größenordnung der anzunehmenden Inflationsrate der nächsten Jahre im Euro-Raum.

Damit erreichen wir einen verhältnismäßig hohen Kapitalwert, weil wir mit dem Projekt offensichtlich noch mehr Gewinne einfahren als nur den Ausgleich der Inflationsrate.

Interessant wäre ja nun, wie hoch dieser Prozentsatz ist, wenn wir am Ende einen Kapitalwert von null Komma nix erreichen, das ganze Projekt ist ja -rechnerisch- dann abgeschlossen.

Immobilienobjekt Mustergasse 21									
Annahmen:									
Gesamtkosten	1.200.000,00								
Eigenkapital	300.000,00								
Darlehen	900.000,00								
Mon.Miete kalt	6.900,00	Steigerung 1,0% pro Jahr							
Verw/Inst p.a.	25%	der JNKM; Steigerung 2,0% pro Jahr							
Verkauf nach 10 Jahren zum 12-fachen der JNKM									
								Abzinsungsfaktor	
Investitionsausgabe	1.200.000,00	davon EK	300.000,00	Rest FK	900.000,00				
								5,39%	
Jahr	Mieteinnahmen	Inst/Verw.	DL JA	Zins	Tilgg	Annu	DL JE	Zahlung nom.	Barwerte
	6.900,00 p.m.	25,0%		4,2%	2,0%				
	1,0%	2,0%							
0							900.000,00	-300.000,00	-300.000,00
1	82.800,00	20.700,00	900.000,00	37.800,00	18.000,00	55.800,00	882.000,00	6.300,00	5.977,87
2	83.628,00	21.114,00	882.000,00	37.044,00	18.756,00	55.800,00	863.244,00	6.714,00	6.044,96
3	84.464,28	21.536,28	863.244,00	36.256,25	19.543,75	55.800,00	843.700,25	7.128,00	6.089,56
4	85.308,92	21.967,01	843.700,25	35.435,41	20.364,59	55.800,00	823.335,66	7.541,92	6.113,73
5	86.162,01	22.406,35	823.335,66	34.580,10	21.219,90	55.800,00	802.115,76	7.955,67	6.119,37
6	87.023,63	22.854,47	802.115,76	33.688,86	22.111,14	55.800,00	780.004,62	8.369,16	6.108,27
7	87.893,87	23.311,56	780.004,62	32.760,19	23.039,81	55.800,00	756.964,81	8.782,31	6.082,07
8	88.772,81	23.777,79	756.964,81	31.792,52	24.007,48	55.800,00	732.957,33	9.195,01	6.042,28
9	89.660,54	24.253,35	732.957,33	30.784,21	25.015,79	55.800,00	707.941,54	9.607,19	5.990,33
10	90.557,14	24.738,42	707.941,54	29.733,54	26.066,46	55.800,00	681.875,09	414.829,32	245.431,54
								Kapitalwert:	0,00

Na bitte – immerhin fast 5,4% Jahreszinssatz (lässt sich bei einer solchen Excel-Tabelle mit der „Zielwertsuche“ in wenigen Sekunden berechnen)

Ob eine Rendite von 5,4% nun für ein solches Projekt lohnenswert erscheint oder nicht, ist eine grundsätzliche Entscheidung. Große Projektentwickler, Immobilienfonds u. ä. Player auf dem Immobilienmarkt gehen durchaus von Renditen im zweistelligen Bereich aus und würden dieses Projekt dann vielleicht verwerfen oder „optimieren“.

3.3. Der VOFI

(kaum prüfungsrelevant für IMK)

Die beiden genannten Varianten einer Investitionsrechnung stellen schon fast einen „vollständigen Finanzplan“ (VOFI) dar, wie er als Planungsinstrument bei unternehmerischen Investitionen aufgestellt wird. Sicherlich beinhaltet ein VOFI noch weitere Aspekte – letztlich geht es aber auch bei einer Investition in Immobilien darum, nicht (nur) den aktuellen Preis der Anschaffung oder Herstellung zu betrachten, sondern auch alle absehbaren Entwicklungen der Zukunft (Planungshorizont 10 Jahre) einzukalkulieren und aus dieser Gesamtschau auf die Sinnhaftigkeit der aktuell anstehenden Investition zu schließen.

Das Thema „VOFI“ sollte im Bereich Finanzierung/ Controlling bzw. im Rahmen der Wahlqualifikation „Steuerung und Kontrolle“ genauer behandelt werden – hier führt es zu weit.

Beispiel eines „VOFI“:



Cash flow-Betrachtung (Vollständiger Finanzplan)

Strategische Geschäftseinheit
Müllerstraße 10-12, Osnabrück
Stichtag
31.12.2015

	Eigenkapital	Fremdkapital		Risikoszenario	Real Case
Gebäude	5.073.500 €			Handlungsalternative	Status Quo
Grundstück	926.500 €				
Investition	100.000 €	500.000 €		Kalkulationszinsfuß	5,00%
Σ	6.100.000 €	500.000 €		Habenzins	2,00%
				Sollzins	12,00%

	Maklerfaktor		Ewige Rente
MK-Faktor	18,5	Zinssatz	5,60
Wert	21.039.857 €	Wert	20.308.742 €

Einzahlungen

Periode	Ausgangswerte	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Jahr	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Verkaufserlös												
Eigenkapital	6.100.000 €											
Kreditaufnahme		500.000 €										
Mieteinnahmen Wohnungen		165.827 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €	169.290 €
Mietausfälle Wohnungen		3.317 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €	3.386 €
Erlösschmälerungen Wohnungen		9.950 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €	10.157 €
Einzahlung Wohnungen		152.284 €	155.747 €	165.058 €	155.747 €							
Einzahlung Garagen / Stellplätze		5.340 €	5.451 €	5.777 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €	5.451 €
Einzahlung Gewerbe		539.657 €	553.148 €	566.977 €	581.152 €	595.680 €	610.572 €	625.837 €	641.483 €	657.520 €	673.958 €	690.807 €
Habenzinsen		0 €	9.557 €	12.052 €	12.569 €	12.708 €	12.983 €	13.329 €	13.450 €	13.836 €	14.244 €	14.470 €
Einzahlungen gesamt		1.197.281 €	723.903 €	749.538 €	755.244 €	769.586 €	784.753 €	800.364 €	816.130 €	832.554 €	849.400 €	866.474 €

Auszahlungen

Periode	Ausgangswerte	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Jahr	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Kaufpreis	6.000.000 €											
Investitionen		600.000 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Vermarktungskosten		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Großinstandhaltungskosten		9.000 €	9.500 €	8.570 €	8.870 €	5.500 €	2.500 €	11.200 €	6.750 €	1.860 €	5.280 €	1.490 €
Bewirtschaftung Wohnungen		48.158 €	48.863 €	49.008 €	48.869 €	50.119 €	50.246 €	50.375 €	50.506 €	50.640 €	52.007 €	52.147 €
Bewirtschaftung Garagen / Stellplätze		260 €	265 €	264 €	271 €	269 €	270 €	270 €	271 €	271 €	276 €	276 €
Bewirtschaftung Gewerbe		29.510 €	30.176 €	30.759 €	31.356 €	32.064 €	32.789 €	33.530 €	34.288 €	35.064 €	35.857 €	36.669 €
Kredittilgung		5.000 €	5.275 €	5.565 €	5.871 €	6.194 €	6.535 €	6.894 €	7.273 €	7.673 €	8.095 €	8.456 €
Kreditzinsen		27.500 €	27.225 €	26.935 €	26.629 €	26.306 €	25.965 €	25.606 €	25.227 €	24.827 €	24.405 €	23.922 €
Sollzinsen		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Auszahlungen gesamt		719.429 €	121.304 €	121.102 €	119.866 €	120.453 €	118.304 €	127.875 €	124.315 €	120.335 €	125.921 €	124.561 €

Zahlungssaldo		477.852 €	602.599 €	628.436 €	635.378 €	649.133 €	666.449 €	672.489 €	691.815 €	712.218 €	723.479 €	741.913 €
----------------------	--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Kreditstand	0 €	-495.000 €	-489.725 €	-484.160 €	-478.289 €	-472.095 €	-465.560 €	-458.666 €	-451.392 €	-443.719 €	-435.623 €	-431.267 €
Guthabenstand		477.852 €	1.080.451 €	1.708.887 €	2.344.265 €	2.993.398 €	3.659.847 €	4.332.336 €	5.024.151 €	5.736.369 €	6.459.849 €	7.201.762 €
Bestandsaldo	0 €	-17.148 €	590.726 €	1.224.727 €	1.865.977 €	2.521.304 €	3.194.287 €	3.873.670 €	4.572.759 €	5.292.651 €	6.024.225 €	6.770.495 €

Endvermögen		-17.148 €	590.726 €	1.224.727 €	1.865.977 €	2.521.304 €	3.194.287 €	3.873.670 €	4.572.759 €	5.292.651 €	6.024.225 €	6.770.495 €
Kapitalwert	-6.000.000 €	-5.544.903 €	-4.998.328 €	-4.455.461 €	-3.932.734 €	-3.424.121 €	-2.926.807 €	-2.448.882 €	-1.980.634 €	-1.521.532 €	-1.077.378 €	-643.597 €

VOFI-EK-Rendite	7,82%
Kapitalwert	10.520.326,64
Internal Rate of Return	11,98%

(Quelle:

https://www.openpromos.de/a0b26f07dfedda7c5435c1e5d3d3f727.lightbox/BI_4003-01_Objektplanung-Investitionsrechnung.jpg?v=13)

3.4. Residualverfahren³

Auch „Bauträgermethode“, „Restwertverfahren“, „Rückwärtsrechnung“ genannt

Hier geht es um die marktgerechte Ermittlung des Wertes eines unbebauten Baugrundstücks unter Berücksichtigung der rentabelsten künftigen Bebauung. Ein mit einem Bungalow bebaubares Grundstück dürfte wohl weniger wert sein als ein Grundstück, welches mit einem MFH (Eigentumswohnungen) bebaut werden kann, auch wenn beide gleich groß, in vergleichbarer Lage und noch unbebaut sind.

		Beispiel
	Kalkulierter Verkaufserlös nach Fertigstellung	nach Baufertigstellung bei einer Bauzeit von einem Jahr: 1,5 Mio
minus	kalkulierte Entwicklungskosten und Unternehmergewinn	1,2 Mio
ergibt den Überschuss	= Residuum	0,3 Mio
abgezinst auf heute	= Tragbarer Wert, aktueller Wert des unbebauten Grundstücks	ca. 0,29 Mio

³ Residuum = (sinngemäß) Größe, um die eine Gleichung nicht erfüllt wird, die als Wert „übrig“ bleibt. Hier also der Wert, der „übrig“ bleibt, wenn ein unbebautes Grundstück erworben, maximal entwickelt und anschließend verkauft wird – also das durch die rentabelste Entwicklung erzielbare Gewinnpotential.

3.5. Mietpreisfaktor, Maklermethode

Diese Variante der Verkehrswertermittlung ist gar keine – jedenfalls keine gesetzlich bestimmte.

Erfahrene Makler oder Investoren werden in ihrer ersten Einschätzung folgendermaßen vorgehen:

Erzielbare Jahres(netto)miete der zu bewertenden Immobilie multipliziert mit einem bestimmten Faktor (Gutachterausschuss, Erfahrungswert) ergibt den am Markt erzielbaren Preis. Die Ermittlung des Verkaufspreises kann mit dieser Methode nur überschlägig vorgenommen werden. Ihr Vorteil liegt in einer sehr schnellen Aussage, die bei Bedarf – in einem Gutachten – allerdings genauer begründet werden muss

Folgende Erfahrungswerte bezüglich dieses Mietenmultiplikators und der sich daraus ergebenden Renditen für gut vermietbare Objekte haben sich in Deutschland über Jahrzehnte herauskristallisiert;

Art der Immobilie	Mietenmultiplikator der Jahresmiete	Entspricht einer Rendite von
Erstklassige innerstädtische Büro- und Geschäftshäuser in Top-Lage	18 bis 20	5,0 bis 5,5 %
Autonome Bürohäuser in guten Innenstadtrandlagen	14 bis 18	5,5 bis 7,0 %
Bürohäuser in Gewerbegebieten und an der Peripherie	12 bis 14	7,0 bis 8,0 %
Gewerbeparks	10 bis 12	8,5 bis 10,0 %
Vermietete Lager- und Produktionshallen	8 bis 10	10,0 bis 11,5 %
Wohngebäude	13,5 bis 17,5	6,5 bis 7,4 %

Stand 2020: Ausgewählte Kaufpreisfaktoren für MFH mit weniger als 20% Gewerbeanteil

Stadt	Kaufpreisfaktor	Entspricht Rendite %
Berlin	29 – 37	3,5 – 2,7
Bremen	15 – 23	6,7 – 4,3
Dresden	19 – 22	5,3 – 4,5
Düsseldorf	17,5 – 24	5,7 – 4,2
Frankfurt	19 – 30,5	5,3 – 3,8
Hamburg	24 – 34	4,2 – 2,9
Hannover	16 – 22	6,3 – 4,5
Kiel	13 – 23	7,7 – 4,3
Köln	20 – 28	5,0 – 3,6
München	31 – 52	3,3 – 1,9
Stuttgart	23 – 30	4,3 – 3,3

Je nach Marktsituation, Lage und Größe des Objekts schwanken die hier angegebenen Größenordnungen teilweise aber deutlich.

Dies lässt sich gut anhand Marktreports (s. u.) erkennen: Wohn- und Geschäftshäuser in sehr guter Lage wurden 2018 in Berlin teilw. mit dem Faktor 42 verkauft!

In München wurde schon in 2017 (mind.) eine Eigentumswohnung zum Faktor > 60 verkauft!

Angeblich (mündliche Mitarbeiterinformation) kaufte eine kommunale Berliner Wohnungsbaugesellschaft in 2019 einen größeren Wohnungsbestand zum Faktor 90 zurück.

Das sind Preise, die sich einer wirtschaftlich sinnvollen Berechnung entziehen. Aber trotzdem unter bestimmten Bedingungen am Markt erzielt werden.

Beispiel zur Illustration:

Es wird ein gemischt genutzter Geschossbau mit zwei Gewerbeeinheiten und acht Wohnungen angeboten, städtische Randlage, verkehrsgünstig, größtenteils vermietet, derzeit erzielbare NKM/Monat = 7.000,00 Euro

Kaufpreisvorstellung des Anbieters (VB) 1,9 Mio Euro

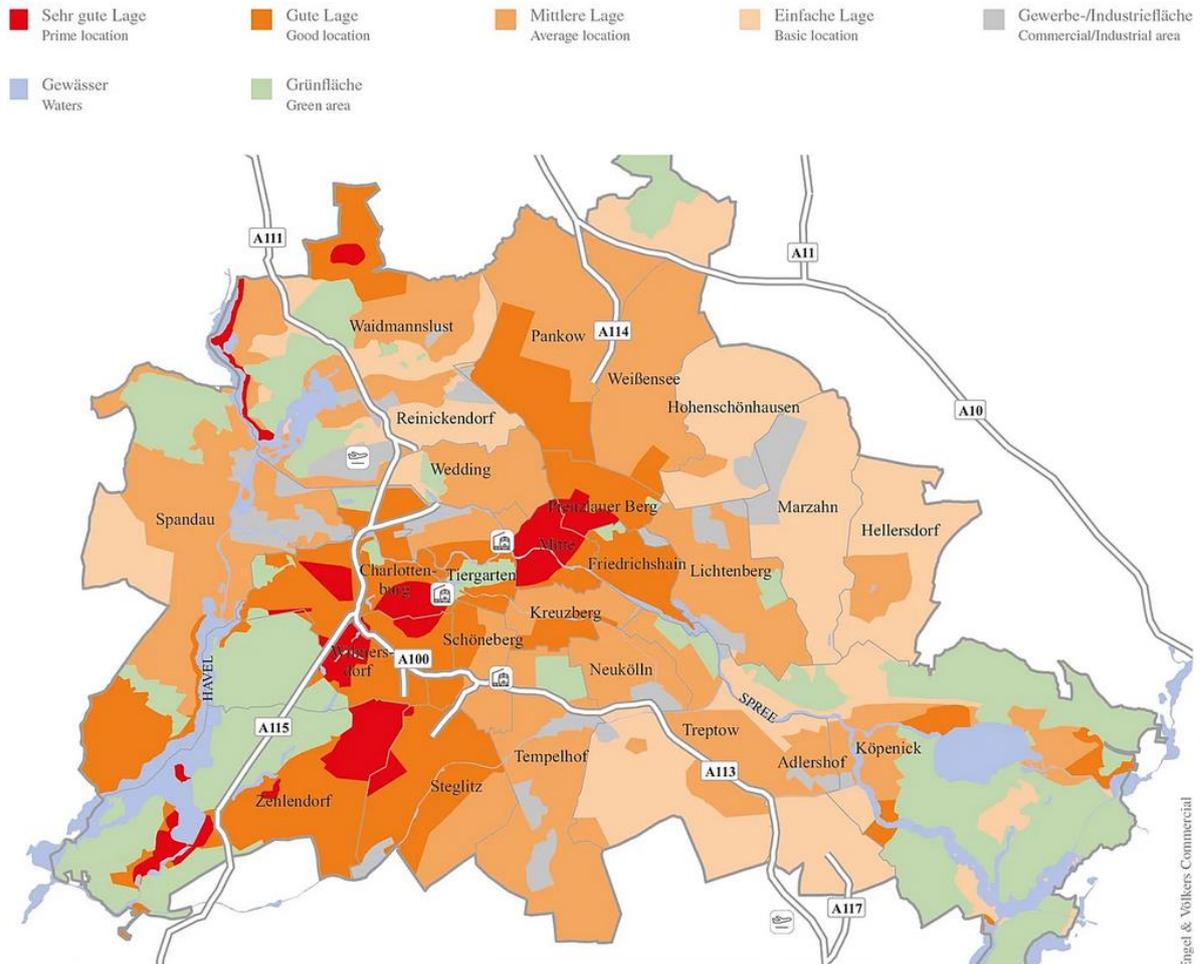
$1.900.000 \text{ €} / (7.000 \text{ €} * 12 \text{ Mon.}) \approx 22,6$

Damit entspricht der Kaufpreis dem knapp 23-fachen der JNKM = Faktor 23.

Das klingt erstmal gut – wesentlich günstigere Faktoren sollten misstrauisch machen; Faktoren über 30/35 geben Anlass zu der Annahme, dass es sich um einen unwirtschaftlichen Kauf handeln könnte.

Marktreport Engels und Völkers – Berlin 2018/2019 (Auszug):

Berlin - Lagen für Wohn- und Geschäftshäuser
Berlin - Residential Investment locations



Marktdaten für Wohn- und Geschäftshäuser: Faktoren und Preise
Market data for Residential Investment: Multiplier and prices

		2016	2017	2018	Trend
Faktor	■	24,0 – 32,0	28,0 – 40,0	30,0 – 42,0	→
Multiplier	■	22,0 – 27,0	25,0 – 33,0	25,0 – 35,0	→
	■	19,0 – 23,0	22,0 – 28,0	23,0 – 30,0	→
	■	17,5 – 21,0	20,0 – 24,0	21,0 – 27,0	→
	■				
Preis EUR/m ²	■	2.700 – 4.500	3.000 – 4.750	3.300 – 5.000	→
Price in EUR/m ²	■	2.000 – 3.300	2.200 – 3.500	2.500 – 3.800	→
	■	1.600 – 2.700	2.000 – 2.800	2.300 – 2.900	→
	■	1.300 – 1.900	1.600 – 2.000	2.000 – 2.300	→
	■				

Quelle:/Source: Engel & Völkers Commercial

Quelle: Engel & Völkers Commercial: „Marktreport 2018/2019 Berlin“

4. Beleihungswert

Für Kreditinstitute spielt der Verkehrswert eine wesentliche Rolle bei der Festsetzung des Beleihungswertes bzw. der Beleihungsgrenze. Hypothekenbanken und Lebensversicherungen sind durch das Pfandbriefgesetz als Rechtsgrundlage der Beleihung gebunden.

Privatrechtliche Geschäftsbanken sind zwar nicht immer an das Pfandbriefgesetz gebunden, berücksichtigen die folgende Größenordnung im Rahmen ihrer Kreditentscheidungen aber ebenfalls.

Danach wird vom Verkehrswert ein Sicherheitsabschlag in Höhe von 10 % abgezogen, um den Beleihungswert zu ermitteln.

Auf der Grundlage dieses Beleihungswertes wird die Beleihungsgrenze festgesetzt, also die Höhe des bewilligten (im Grundbuch zu sichernden) Kredits. Lt. Pfandbriefgesetz beträgt diese Beleihungsgrenze 60 % des Beleihungswertes (§ 14 PfandBG). Dies schließt allerdings nicht aus, dass auch darüber hinaus ein Kredit gewährt wird. Nur ist dieser dann, wegen des höheren Risikos für die Bank, entweder mit höheren Zinsen oder anderweitiger Sicherung verbunden.

Beispiel:

Kreditantrag über 400.000,- Euro zum Kauf einer Immobilie mit dem Verkehrswert von 460.000,- Euro.

Verkehrswert 460.000,-

abz. 10 % Sicherheitsabschlag

= 414.000,- Beleihungswert

davon 60 %

= 248.400,- Beleihungsgrenze

Damit dürfte ein Kredit in Höhe von ungefähr 250.000 € problemlos gewährt werden.

Ein (beantragter) Kredit über 400.000 € entspricht fast 87 % des Verkehrswertes bzw. fast 97 % Beleihungsauslauf (vom Beleihungswert 414.000 €) - das könnte schwierig werden bzw. erfordert sicher viel Verhandlungsgeschick des potentiellen Kreditnehmers.

5. Probleme in der Praxis

Obwohl oder gerade weil die Verfahren zur Verkehrswertermittlung im Ablauf der Berechnung gesetzlich vorgeschrieben sind, weichen die Bewertungsergebnisse desselben Objekts oft bedeutend voneinander ab. Auch wenn die ImmoWertV 2021 genaue Begründungen der gewählten Verfahren und Ausgangsgrößen vorschreibt, liegen andererseits marktgerechte Korrekturfaktoren in der Verantwortung des Gutachters. Irrtümer, fehlerhafte Marktbeobachtung, unzulässige Verallgemeinerungen bis hin zur Manipulation zu Gunsten eines Auftraggebers oder Eigeninteresse sind nie auszuschließen. Beispielhaft sei hier genannt:

- Wahl des Verfahrens der Verkehrswertermittlung - Die Ergebnisse weichen in der Regel stark voneinander ab, obwohl die Berechnung im Detail stimmt.
- Ansatz der erzielbaren Miete - Wie wird der Ertrag von Leerstand bewertet
- Bewertung der vom Ertrag abzuziehenden Bewirtschaftungskosten
- Festlegung der Gesamtnutzungsdauer - beeinflusst die Barwertfaktoren für die Kapitalisierung oder die Abzinsung
- Ansatz der Ausgangsgrößen (Flächenangaben, Bodenpreise etc.)
- Einschätzung der Baupreise im Indexjahr - der Ausgangswert verändert das Ergebnis
- Bewertung von Mängeln - Höhe der Wertminderung
- Marktanpassungsfaktor - wurde Angebot und Nachfrage richtig eingeschätzt?
- u. ä. m.

Das Grundeigentum 18/2002, S. 1172 und S. 1193

ERSTEIGERUNGSRISIKO

Sachverständigenhaftung

Der im Zwangsversteigerungsverfahren bestellte gerichtliche Sachverständige ist dem Bieter gegenüber für seine gutachterlichen Ermittlungen nicht verantwortlich und haftet diesem gegenüber nur im Ausnahmefall wegen sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB. (KG, Urteil vom 23. Juli 2002 - 13 U 46/01)

Der Fall:

Der Kläger hatte ein Grundstück ersteigert und sich dabei zum Wert des Grundstücks auf die Angaben des gerichtlich bestellten Sachverständigen zur Verkehrswertermittlung verlassen. Später stellte sich heraus, dass das Gutachten teilweise fehlerhaft war, weil der Gutachter wohl gerade nicht sehr sorgfältig gearbeitet hatte. Der neue Eigentümer verlangte nunmehr Schadensersatz von dem Gutachter.

Das Gutachten ... habe dem Kläger bei der Abgabe seines Gebotes (820.000,00 DM) als Grundlage gedient. Unter Berücksichtigung der tatsächlichen Nutzflächen ... betrage der Verkehrswert nicht 1.070.000,00 DM, sondern nur 865.000,00 DM. ... bei Kenntnis des tatsächlichen Verkehrswertes entsprechend der kleineren Nutzflächen (hätte er) ein entsprechend niedrigeres Gebot abgegeben, es errechne sich ein Schaden von 150.000,00 DM.

Die Entscheidung:

Landgericht und Kammergericht waren sich in der Abweisung der Klage einig. Der Bieter sei grundsätzlich nicht in die Rechtsbeziehung zwischen Gutachter und Gericht einbezogen, die Grundsätze des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter seien nicht einschlägig, weil der Sachverständige nicht für das "Wohl und Wehe" des Bieters als Dritten mitverantwortlich sei. Allenfalls käme eine Haftung wegen sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB in Betracht, aber auch nur dann, wenn der Sachverständige etwa bei seinen Ermittlungen in einer Weise nachlässig verfahren sei oder gar "ins Blaue" Angaben gemacht habe, die sich als Rücksichtslosigkeit gegenüber dem Gericht und den in seinem Informationsbereich stehenden Dritten (Bieter) darstellten, welche angesichts der Bedeutung, die das Gutachten für dessen Entschließung hatte, und im Hinblick auf die von ihm in Anspruch genommene Kompetenz als gewissenlos bezeichnet werden müsse. Das konnte das Gericht nicht feststellen.