

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung

Vortrag
Bodenseeforum 2008
03.10.2008

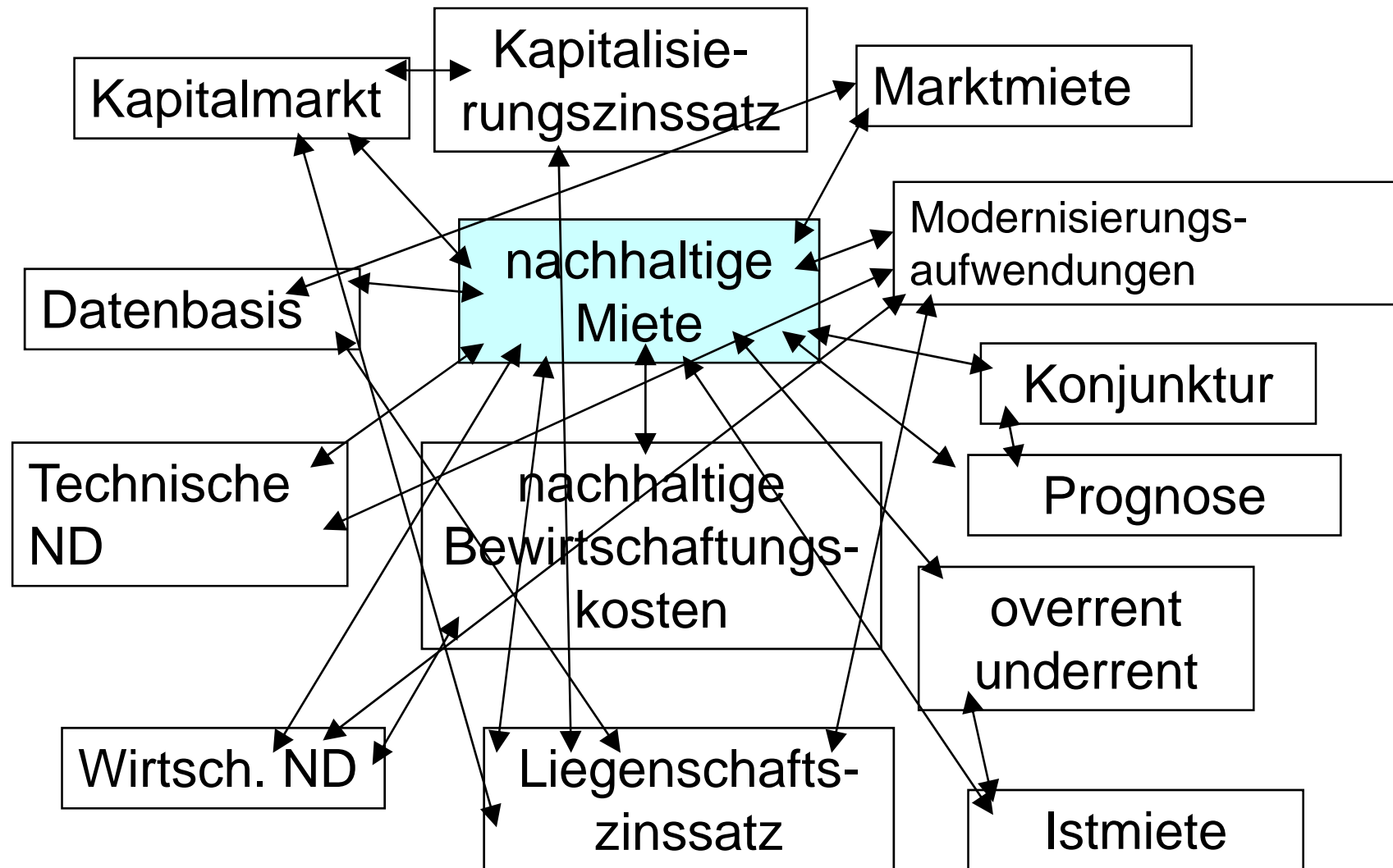
Dr. R. Engel
Dipl.-Volksw., Dipl.-Ing, Architekt, öbuv Sachverständiger für Schäden an Gebäuden sowie für die Bewertung bebauter und unbebauter Grundstücke,
Münster

Die wertbestimmenden Parameter in der Ertragswertberechnung

Nachhaltige Miete

Nutzungsdauer

Liegenschaftszinssatz



Drei Fragen:

1. Was ist mit „nachhaltiger Miete“ gemeint?
2. Kann der bislang verwendete Begriff der nachhaltigen Miete durch einen treffenderen Begriff ersetzt werden?
3. Wie kann die Unschärfe der Immobilienmärkte in der Ertragswertberechnung besser berücksichtigt werden?

Drei Themen sind zu analysieren:

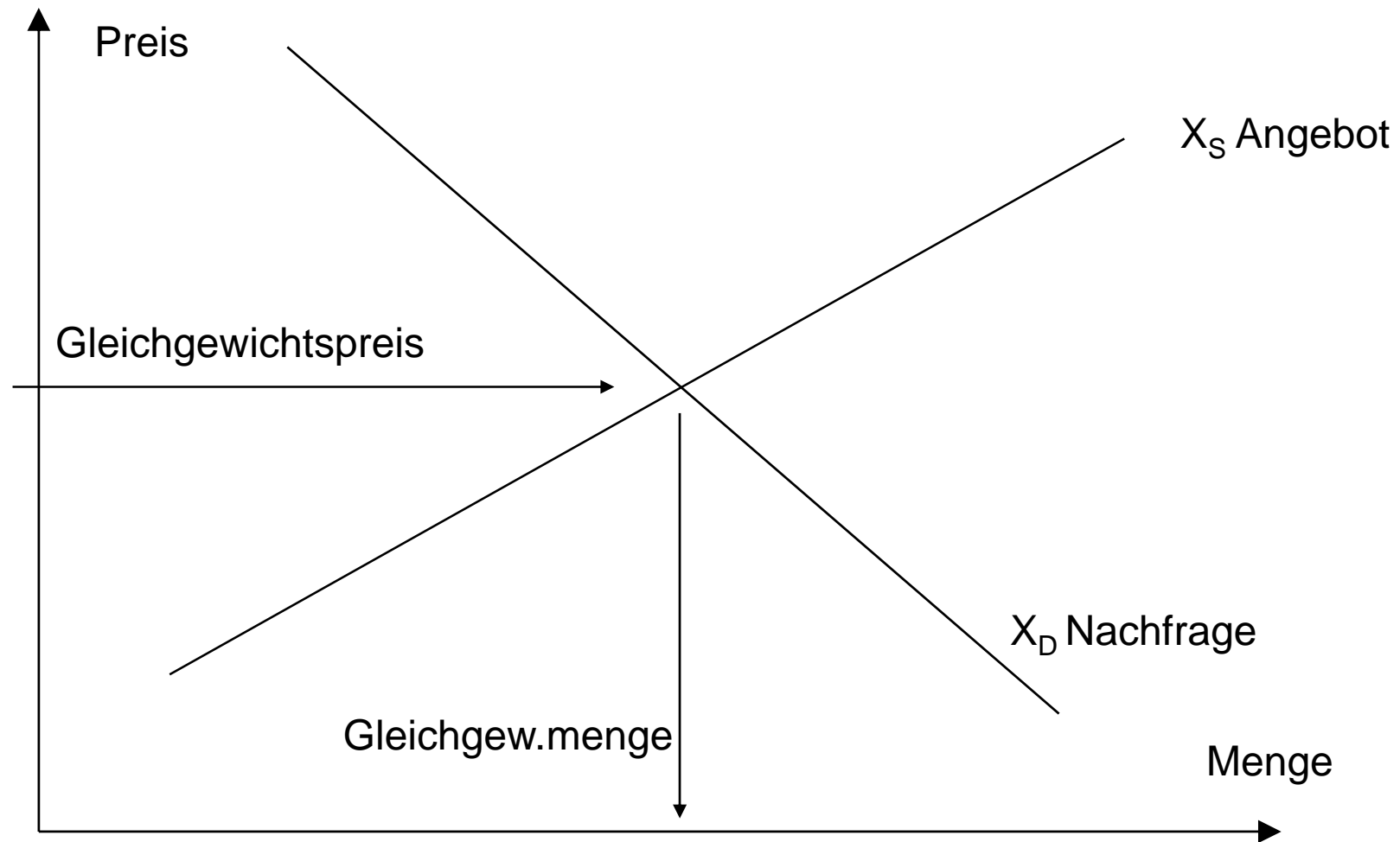
- Der Begriff der „Nachhaltigkeit“ in Verbindung mit der Unsicherheit der Zukunftsentwicklung (**Prognoseproblem**),
- die **Modellkonformität** der Mietansätze,
- die Unvollkommenheit der Immobilienmärkte oder das hier so bezeichnete Problem der **Unschärfe der Märkte**.

Exkurs: Der Markt unter vollkommener Konkurrenz

Das mikroökonomische Modell der vollkommenen Konkurrenz

- sehr viele Nachfrager
- sehr viele Anbieter
- ein homogenes Produkt (vollkommen gleichartige Waren)
- vollkommene Markttransparenz
- jeder Marktteilnehmer verhält sich als homo oeconomicus
- Abwesenheit von persönlichen Präferenzen
- keine Informationsasymmetrie
- und Abwesenheit von sonstigen besonderen Umständen.

Liegen die Voraussetzungen für die vollkommene Konkurrenz vor, bildet sich ein so genannter *Gleichgewichtspreis*.



Gleichgewichtspreis bei gegebener Angebots- und Nachfragefunktion in einem Markt mit vollkommener Konkurrenz

Liegen die Voraussetzungen für
die vollkommene Konkurrenz
vor, existiert
ein einziger bestimmter
Gleichgewichtspreis.

Immobilienmärkte sind aber keine vollkommenen Märkte !

Ihnen fehlen jegliche Merkmale vollkommener Konkurrenz.

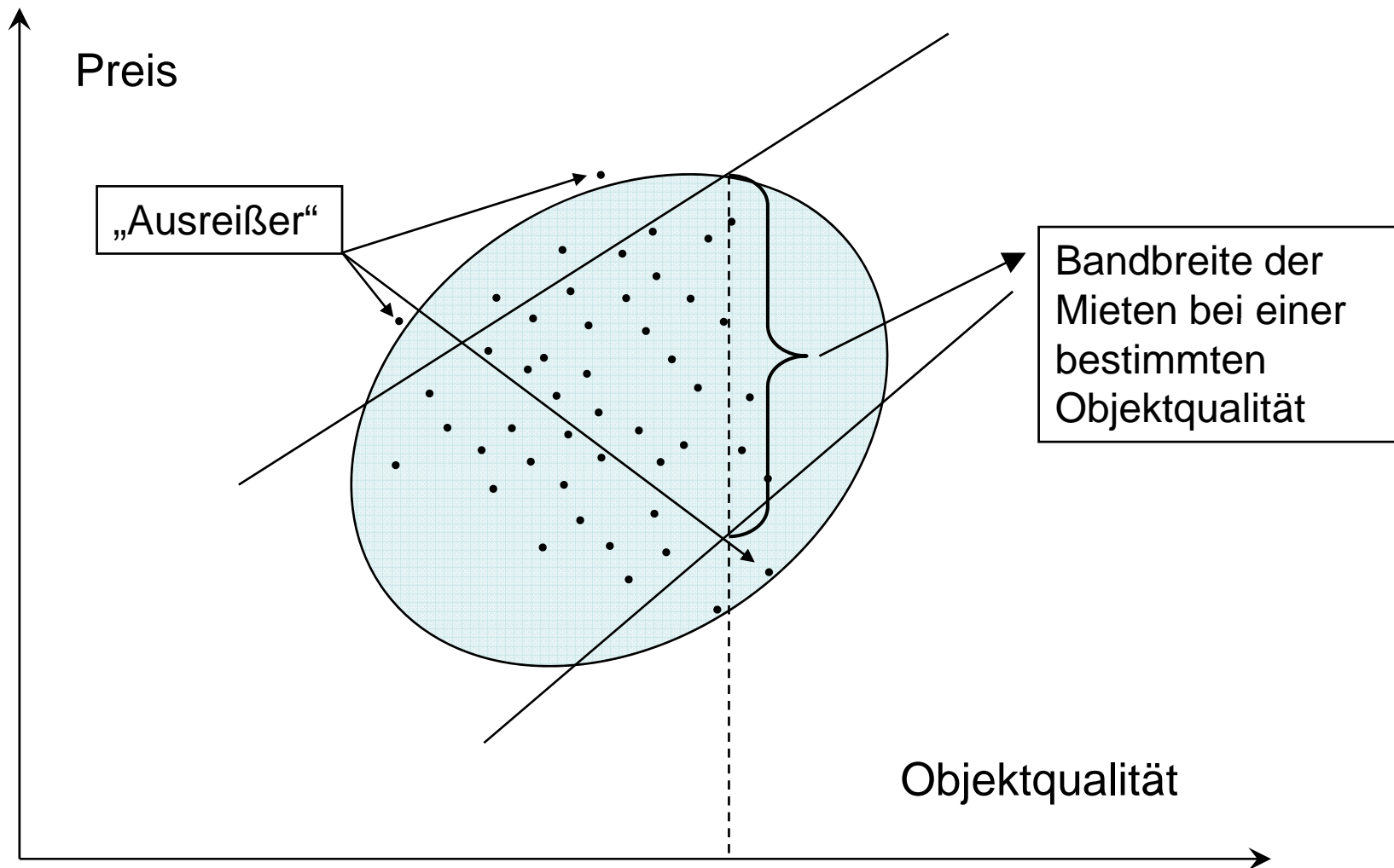
Sie

- haben i. d. R. wenige Nachfrager,
- haben i. d. R. wenige Anbieter,
- haben keine homogene Produkte,
- besitzen keine vollkommene Markttransparenz,
- zeigen i. d. R. Informations-Asymmetrie,
- Marktteilnehmer verhalten sich nicht nach dem Modell des homo oeconomicus.
- weisen meist zusätzlich besondere Umstände auf (insbesondere persönliche Präferenzen),

Da Immobilienmärkte unvollkommene Märkte sind, gibt es nicht den **einzigsten Gleichgewichtspreis** sondern eine Vielzahl von Preisen. Es werden sogar für annähernd gleiche Immobilienqualitäten ungleiche Mietpreise und für ungleiche Immobilienqualitäten gleiche Preise gezahlt.

Die Miet-Preisbildung auf den Immobilienmärkten entspricht also nicht einer „Punktlandung“ sondern einer **Punktwolke !**

Und da für annähernd gleiche Flächenqualitäten unterschiedliche Mieten bezahlt werden, streuen diese Mieten von Markt zu Markt in unterschiedlichen breiten Bandbreiten.



Merke:

1. Nur im (theoretischen) Marktmodell **vollkommener Konkurrenz** gibt es einen **einzigsten bestimmten Marktpreis**.
2. Da den Immobilienmärkten generell die Kennzeichen der vollkommenen Konkurrenz fehlen, liegen die am Markt feststellbaren Mieten innerhalb von **Bandbreiten**.
3. **Je unvollkommener** der Immobilienmarkt an einem Standort ist, **desto weiter** ist die **Bandbreite** der Mieten.
4. Für Objekte gleicher Nutzungsart und Qualität werden unterschiedliche Mieten bezahlt und für Objekte unterschiedlicher Qualität werden mitunter gleiche Mieten bezahlt.

Übliche Berechnungsweise im Ertragswertverfahren Ausgangssituation

Bewertungsstichtag **17.06.2008**

Mieter A:

500 m² Bürofläche; Miete 425 €/m² p.a.; Ende MV 31.01.2018; nächste breakoption 31.01.2015

Mieter B:

400 m² Bürofläche; Miete 405 €/m²; Ende MV 30.09.2008;

Festgestellte Mietenbandbreite 370 bis 430 €/m² p.a.

Nachhaltig eingestufte Miete 420 €/m² p..

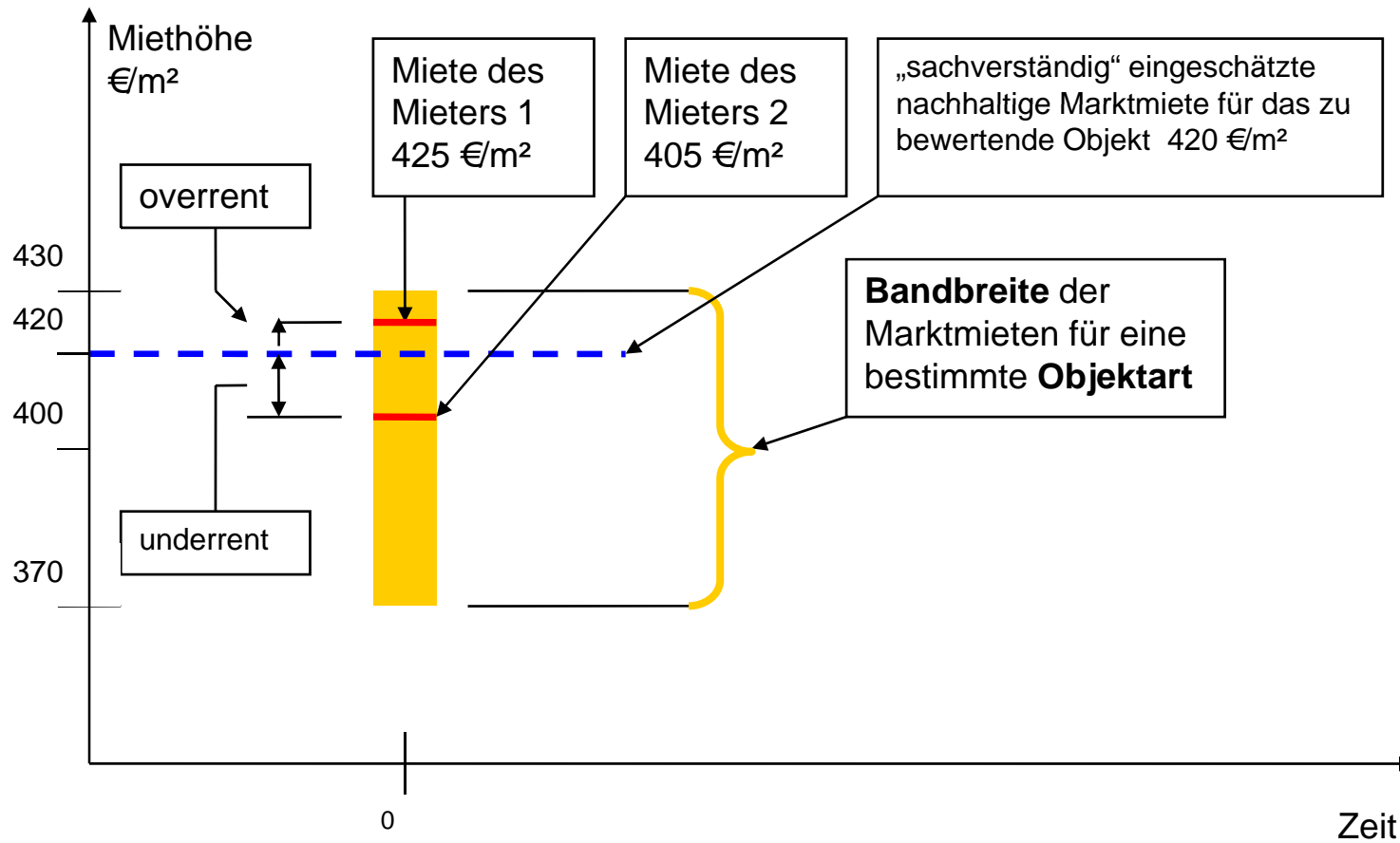
Liegenschaftszinssatz 6 %

Verwaltungskosten 3,- €/m²

IHK 8,- €/m²

MAW 3 %

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung



Darstellung einer „sachverständig“ eingeschätzten Markt-Miete mit underrented- und overrented-Mieterträgen

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung

Sonderwert 1: Ermittlung des over/underrent-Betrages in Abhängigkeit von der Restlaufzeit der Mietverträge

Mieter	Nutzung	Mietfl. (m ²) bzw. Stellpl. (St.)	nachhaltige Miete (in € p.a.)	tatsächliche Miete (in € p.a.)	Differenz (in € p.a.)	um MAW bereinigter Mehr-/Minderertrag (in €)	Ende des MV inkl. Verlängerungsoptionen	nächst-mögliche Breakoption	Restlaufzeit MV in Jahren	Vervielfältiger	Barwert (in €)
A	B	500	210.000	212.500	2.500	2.425	31.01.2018	31.01.2015	6,6	5,32	12.901
B	B	400	168.000	162.000	-6.000	-5.820	unendlich	30.09.2008	0,5	0,48	-2.794
Endsumme		900	378.000	374.500	-3.500	-3.395				rd.	10.000

Ergebnisse zum Stichtag **17.06.2008**

Ertragswert ohne den Sonderwert	5.810.000 €
Sonderwert	+ 10.000 €
Ertragswert einschl. SoW	5.820.000 €

Periodische Veränderungs- oder Nachbewertung Stichtag

17.06.2009

Die Mietenbandbreite steigt um 10 €/m² p.a. auf 380 bis 440 €/m² p.a.

(Indexsteigerungen bei Mietverträgen bleiben außer Acht)

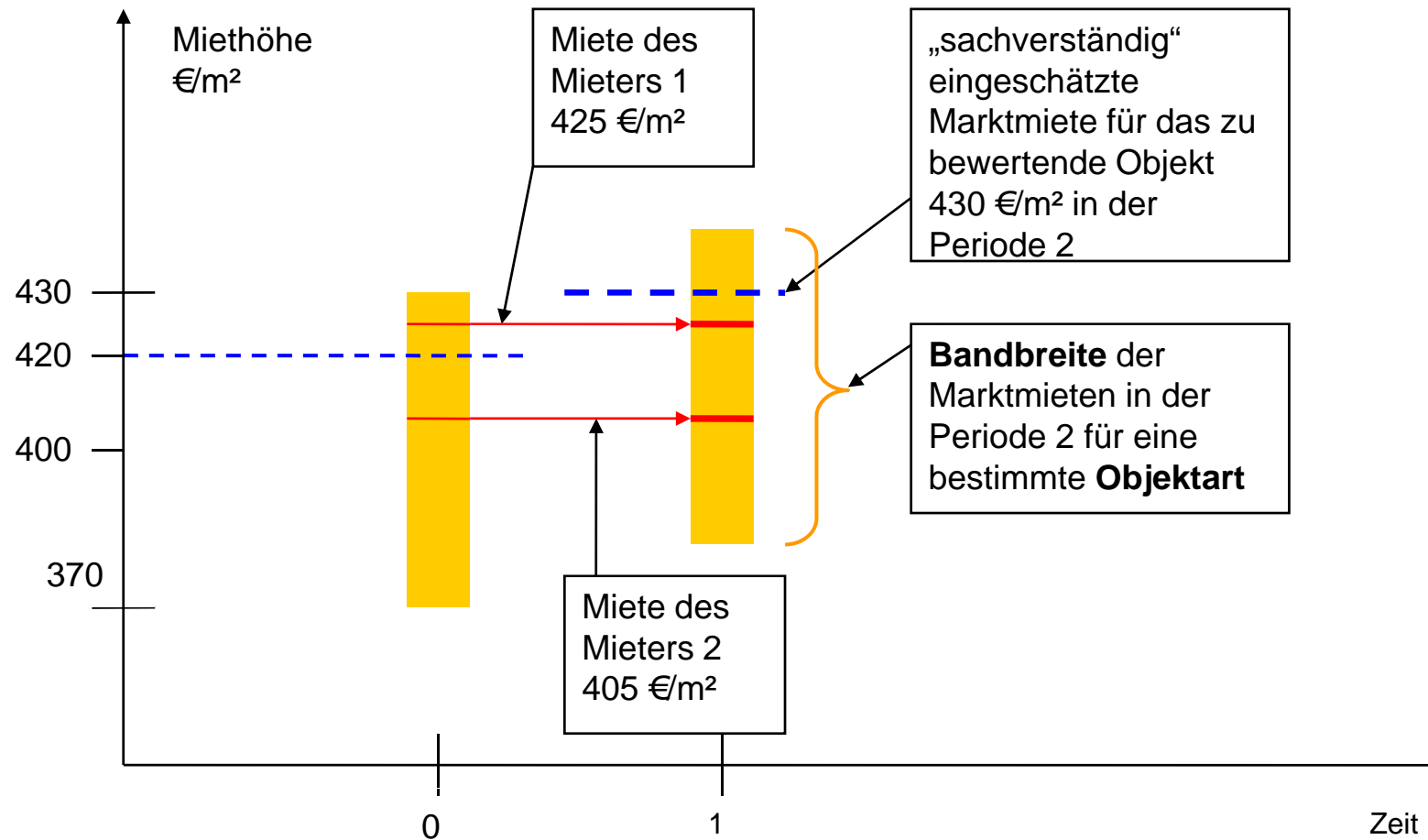
Folge:

die nachhaltige Miete wird auf 430 €/m² p.a. erhöht.

Mietvertrag 1 mit 425 €/m² wird underrented,

Mietvertrag 2 bleibt bleibt underrented

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung



Darstellung einer „sachverständig“ eingeschätzten, **gestiegenen** Markt-Miete und die sich ergebenden underrented- (und overrented-) Mieterträge

Sonderwert: Ermittlung des over/underrent-Betrages in Abhängigkeit von der Restlaufzeit der Mietverträge zur Nachbewertung

Mieter	Nutzung	Mietfl. (m ²) bzw. Stellpl. (St.)	nachhaltige Miete (in € p.a.)	tatsächliche Miete (in € p.a.)	Differenz (in € p.a.)	um MAW bereinigter Mehr-/Minderertrag (in €)	Ende des MV inkl. Verlängerungsoptionen	nächst-mögliche Breakoption	Restlaufzeit MV in Jahren	Vervielfältiger	Barwert (in €)
A	B	500	215.000	212.500	-2.500	-2.425	31.01.2018	31.01.2015	8,6	6,57	-15.932
B	B	400	172.000	162.000	-10.000	-9.700	unendlich	30.09.2008	0,5	0,48	-4.656
Endsumme		900	387.000	374.500	-12.500	-12.125				rd.	-20.000

Ergebnisse der ersten Nachbewertung zum **17.06.2009**

Ertragswert ohne Sonderwert	5.950.000 €
Sonderwert	- 20.000 €
Ertragswert einschl. SoW	5.930.000 €

Der Sonderwert von **+10.000 €** wird bei der ersten Nachbewertung **-20.000 €**

Der Rechenaufwand für Sonderwerte
aus overrents und underrents
bei vielen Mietern
mit unterschiedlichen Laufzeiten,
unterschiedlichen Mieten und
unterschiedlichen vorzeitigen
Kündigungsrechten
wird erheblich !!!

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung

Anlage: Sonderwertberechnung

Adresse

Stichtag:	19.05.2005
Liegenschaftszins:	6,40%
nachhaltige Mieta Büro:	150,00 €/m ² (als Durchschnittswert für Büro- und Nebenfläche)
nachhaltige Mieta Wohnung:	40,00 €/m ²
nachhaltige Mieta Stellpl.:	1.800 €/St.
Mietausfallwagnis:	6,0%

Die Mietvertragsdaten entstammen der Mietübersicht der Mieterliste vom 23.05.2005.

Sonderwert 1: Ermittlung des over/underrent-Betrages in Abhängigkeit von der Restlaufzeit der Mietverträge

Mieter	Nutzung	Mietfl. (m ²) bzw. Stellpl. (St.)	nachhaltige Mieta (in € p.a.)	tatsächliche Mieta (in € p.a.)	Differenz (in € p.a.)	um MAW bereinigter Mehr-/Minderertrag(in €)	Ende des MV inkl. Verlängerungsoptionen	nächstmögliche Breakoption	Restlaufzeit MV in Jahren	Vervielfältiger	Barwert (in €)
Greiner	B	542	81.300	80.958	-342	-321	31.01.2018	31.01.2013	12,7	8,52	-2.735
AFWC	B	703	105.450	132.110	26.660	25.061	unendlich	30.09.2008	3,4	2,97	74.431
Metro	B	999	149.850	154.931	5.081	4.776	31.12.2020	31.12.2010	5,6	4,59	21.922
Dam	B	2.213	331.950	308.100	-23.850	-22.419	31.03.2015	31.03.2010	9,9	7,17	-160.744
Uytenh.	B	954	143.100	135.000	-8.100	-7.614	30.06.2011	30.06.2006	6,1	4,9	-37.461
Viatel	B	642	96.300	93.365	-2.935	-2.759	30.09.2028	30.09.2023	23,4	11,97	-33.025
Exces	B	320	48.000	37.708	-10.292	-9.674	15.10.2013	15.10.2008	8,4	6,35	-61.430
Datasim	B	239	35.850	30.069	-5.781	-5.434	31.03.2014	31.03.2009	8,9	6,63	-36.027
YST	B	129	19.350	19.500	150	141	unendlich	31.12.2010	5,6	4,59	647
MCI	Serverraum	8	1.200	2.516	1.316	1.237	31.12.2010	31.12.2005	0,6	0,57	705
Argo B.	B	1.791	268.650	268.650	0	0	unendlich	31.05.2010	5	4,17	0
CPM	B	1.152	172.800	178.800	6.000	5.640	unendlich		5	4,17	23.519
Mietg.	B	3.661	549.150	466.298	-82.852	-77.881			5	4,17	-324.764
Zwischen		13.353	2.002.950	1.908.005	-94.945	-89.247					
Greiner	TG	5	9.000	6.887	-2.113	-1.986	31.01.2018	31.01.2013	12,7	8,52	-16.921
AFWC*	TG	4	7.200	7.096	-104	-98	unendlich	30.09.2008	3,4	2,97	-291
Metro*	TG	24	43.200	40.849	-2.351	-2.210	31.12.2020	31.12.2010	5,6	4,59	-10.144
Dam**	TG	23	41.400	39.100	-2.300	-2.162	31.03.2015	19.06.2005	9,9	7,17	-15.502
Uyten***	TG	5	9.000	9.500	500	470	30.06.2011	19.06.2005	6,1	4,92	2.312
Viatel****	TG	7	12.600	11.170	-1.430	-1.344	30.09.2028	30.09.2023	23,4	11,97	-16.088
Exces	TG	2	3.600	3.163	-437	-411	15.10.2013	15.10.2008	8,4	6,35	-2.610
Datasim	TG	1	1.800	1.560	-240	-226	31.03.2014	31.03.2009	8,9	6,63	-1.498
YST	TG	3	5.400	5.700	300	282	unendlich	31.12.2010	5,6	4,59	1.294
Argo B.	TG	18	32.400	34.200	1.800	1.692	unendlich	31.05.2010	5	4,17	7.056
CPM	TG	14	25.200	26.600	1.400	1.316			5	4,17	5.488
Mietg.	TG	25	45.000	47.500	2.500	2.350			5	4,17	9.800
Zwischen		131	235.800	233.324	-2.476	-2.327					
Peters	Wohnung	130	5.200	4.844	-356	-335	30.09.2008	30.09.2008	3,4	2,97	-995
Zwischen		130	5.200	4.844	-356	-335					
Endsumme		13.483	2.243.950	2.146.173	-97.777	-91.909				rd.	-570.000

* Obgleich sich bei den Stellplätzen ein underrent ergibt, ist nicht von einer Verlängerung auszugehen, da sich bei Berücksichtigung des Bürorummietvertrages insgesamt ein overrent ergibt.

** Die Stellplätze sind kurzfristig vom Mieter kündbar (monatlich), es wird jedoch davon ausgegangen, dass eine Anmietung bis zum Ende der Mietperiode (einschl. Verlängerungsoptionen) erfolgt, da die Mieta underrented ist (sowohl Stellplatzmiete als auch Büro-/Nebenfl.)

*** Obgleich sich bei den Stellplätzen ein overrent ergibt, ist von einer Verlängerung auszugehen, da sich bei Berücksichtigung des Bürorummietvertrages insgesamt ein underrent ergibt.

**** Der Mieter Viatel nutzt derzeit 3 TG-Stellplätze als Lagerfläche. Laut Auskunft von Herrn Albrecht (TMW) sind diese jedoch jederzeit wieder als Stellplätze nutzbar.

Die Mieter Uytenhaak und CPM zahlen derzeit noch eine höhere Mieta. Diese steht nach Angabe von Herrn Albrecht (TMW) dem Verkäufer zu und wird mit der von ihm zu leistenden Mietgarantie verrechnet, so dass hier nur von der garantierten Mieta auszugehen

Die Mietverträge mit Argo Beheer und CPM sind noch nicht unterzeichnet. Die angegebenen Mieten sind jedoch (laut Auskunft von Herrn Albrecht (TMW) für 5 Jahre garantiert.

Entsprechen die
Marktwertschätzungen mit der
Festlegung der Marktmiete
auf eine „Punktlandung“ aber
dem Marktgeschehen?

Halten wir noch einmal fest:

Immobilienmärkte sind unvollkommene Märkte. Es gibt folglich keinen einzelnen **bestimmten Mietpreis**, nicht die eine Marktmiete, sondern **eine Markt-Miet-Bandbreite**.

Immobilienmärkte weisen mehr oder weniger starke **Unschärfen** auf.

Was folgt daraus für die Ertragswertberechnung?

Betrachten wir die Objektqualitäten gleicher Nutzungsart, stellen wir fest, dass wir den Markt etwas genauer in das Kalkül einbeziehen können, aber auch bei dieser Betrachtungsweise, werden keine einzelnen bestimmten Mietwerte je Objektqualität zu finden sein.

Vielmehr gibt es je Objektqualität ebenfalls eine Bandbreite bei den im Markt ablesbaren Mieten, diese werden hier als **objektspezifische Mietbandbreiten** bezeichnet.

Berechnungsvorschlag **objektspezifische Mietbandbreite**

Wie in der Ausgangssituation

Bewertungstichtag **17.06.2008**

Mieter A:

500 m² Bürofläche; Miete 425 €/m² p.a.; Ende MV
31.01.2018; nächste breakoption 31.01.2015

Mieter B:

400 m² Bürofläche; Miete 405 €/m²; Ende MV 30.09.2008;

Festgestellte Mietenbandbreite 370 bis 430 €/m² p.a.

Objektspezifische Mietbandbreite 400 €/m² bis 430 €/m²

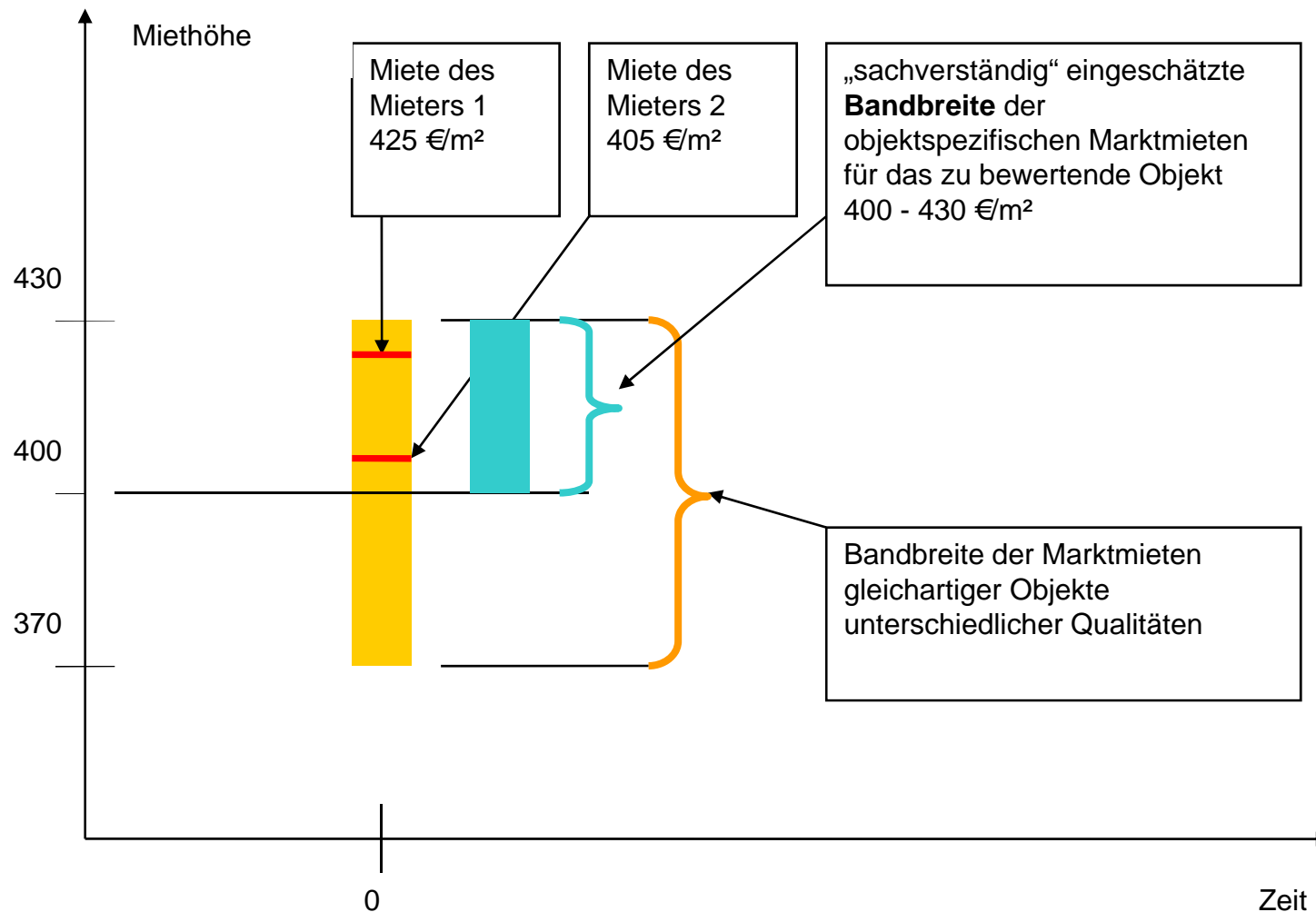
Liegenschaftszinssatz 6 %

Verwaltungskosten 3,- €/m²

IHK 8,- €/m²

MAW 3 %

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung



Darstellung einer „sachverständig“ eingeschätzten objektspezifischen Markt-Miet-Bandbreite und die sich ergebenden Folgen im Hinblick auf underrents und overrents

Das Problem der Unschärfe in der Ertragswertberechnung

Ertragswertermittlung

Tatsächlich erzielte Miete = "nachhaltig erzielbare Miete " weil innerhalb der objektspezifischen Mietbandbreite

Geschoss	Nutzung	Nutzfläche	Miete/m ² Nfl.	Miete
		500,0 m ²	425,00 €	212.500,00 €
		400,0 m ²	405,00 €	162.000,00 €
Jahresrohertrag tatsächlich				374.500,00 €

Bewirtschaftungskosten:

Verwaltung	900 m ² Nfl. x 0 Stck. x	3,00 €/m ² 0,00 €/Stck.	2.700 € 0 €	
Instandhaltung	900 m ² Nfl. x 0 Stck. x	8,00 €/m ² 0,00 €/Stck.	7.200 € 0 €	
Mietausfall	3,0% von	374.500 €	11.235 €	21.135 €

Anteil BewK am Jahresrohertrag 5,6%

Rohertrag		374.500 €
Bewirtschaftungskosten		21.135 €
Grundstücksreinertrag		353.365 €
Liegenschaftszins	6,00%	
Bodenertragsanteil	1.500.000 € x 6,00%	90.000 €
Gebäudeertragsanteil		263.365 €
Restnutzungsdauer	60 Jahre	
Vervielfältiger	60 Jahre/ 6,0%	16,16
Ertragswert der baulichen Anlagen	263.365 € x 16,16	4.255.978 €
zzgl. Bodenwert		1.500.000 €
Grundstücksertragswert		5.755.978 €
keine Sonderwertberechnung		
Ertragswert (gerundet)		5.755.978 €

Verkehrswert 5.800.000 €

Keine
Sonderwertberechnung,
da die gezahlten Mieten
innerhalb der
objektspezifischen
Mietbandbreite liegen

Periodische Veränderungs- oder Nachbewertung Stichtag

17.06.2009

Die Mietenbandbreite steigt um 10 €/m² p.a. auf 380 bis 440 €/m² p.a.

(Indexsteigerungen bei Mietverträgen bleiben außer Acht)

Folge:

die **objektspezifische Mietbandbreite** steigt ebenfalls um 10 €/m² auf 410 €/m² bis 440 €/m²

Mietvertrag 1 liegt mit 425 €/m² weiterhin in der Bandbreite,
Mietvertrag 2 mit 405 €/m² wird leicht underrented.

Was bedeutet das für die
Folgebewertung zum Stichtag 1
?

	einzelne Marktmiete	obj.spez. MMbandbreite
ETW Zeitpunkt 0	5.810.000 €	
Sonderwert ZP 0	10.000 €	
ETW incl. SoW	5.820.000 €	5.800.000 €
ETW Zeitpunkt 1	5.950.000 €	
Sonderwert ZP 1	- 20.000 €	
ETW incl. SoW	5.930.000 €	5.800.000 €

Merke:

5. Die am Bewertungsstichtag geltende „nachhaltige Miete“ ist als die vom Markt nachhaltig eingeschätzte Miete anzusehen. Sie entspricht der am Bewertungsstichtag üblicherweise gezahlten Miete, somit der Marktmiete.
6. Die „nachhaltige Miete“ ist aber keine Punktlandung sondern bewegt sich je nach Objektqualität jeweils innerhalb am Markt festzustellender Bandbreiten. Sie ist somit eine **objektspezifische Marktmietbandbreite**.
7. Die Berücksichtigung der objektspezifischen Marktmietbandbreite in der Ertragswertberechnung entspricht der Unschärfe der Immobilienmärkte, lässt over- und underrent-Berechnungen häufig überflüssig werden und hat eine dämpfende Wirkung bei den periodisch durchzuführenden Marktwertermittlungen.

Beantwortung der eingangs gestellten drei Fragen:

1. Der verwendete Begriff der „nachhaltigen Miete“ entspricht der vom Markt als „nachhaltig“ eingeschätzten Miete zum Bewertungsstichtag.
2. Der Begriff „nachhaltige Miete“ sollte deshalb überdacht werden. Es handelt sich tatsächlich um die Marktmiete zum Bewertungsstichtag.
3. Allerdings täuscht der Bewertungsansatz einer „sachverständigenseits“ eingeschätzten bestimmten Marktmietgröße eine Genauigkeit vor, die dem Marktgeschehen nicht entspricht. Die Einbeziehung der objektspezifischen Marktmietbandbreite könnte das Marktgeschehen besser widerspiegeln, und zusätzlich die Ertragswertberechnungen vereinfachen.

Hier wird das Wesen der
Wert-**Schätzung** deutlich:

Die ureigene Aufgabe und Kunst des
Sachverständigen
besteht darin,
subjektive Einschätzungen innerhalb
der aus dem Markt abzulesenden
objektiven Bandbreiten
vorzunehmen.