

# Das Problem der Unschärfe in der Wertermittlung\*

## - Überlegungen zu marktgerechten Bewertungsansätzen in der Ertragswertberechnung

**Immobilienmärkte sind unvollkommene Märkte, ihnen fehlen nahezu jegliche Eigenschaften eines vollkommenen Marktes. Immobilien sind auch keine homogenen Produkte, keine Immobilie ist völlig identisch mit einer anderen. Direkte Kauf-Preisfindungen für Immobilien werden dadurch verhindert. Um dennoch Markt-Werte für Immobilien ermitteln zu können, sind spezielle Verfahren entwickelt worden, die international nur mit geringen Unterschieden verwendet werden. Im Ertragswertverfahren kommt dabei den Parametern Liegenschaftszinssatz, Nutzungsdauer und nachhaltige Miete eine besondere Bedeutung zu, weil weder Nutzungsdauern eindeutig bestimmbare Größen sind, noch Liegenschaftszinssätze und Mieten eindeutig bestimmten Objektqualitäten zugeordnet werden können. Vielmehr bewirkt die Unvollkommenheit der Immobilienmärkte, dass diese Parameter mehr oder weniger streuen. Diese Abhandlung will einen Weg aufzeigen, wie diese Unschärfen, insbesondere der Mieten, in den Ertragswertberechnungen berücksichtigt werden können.**

### 1 Einleitung

Die in dem deutschen Ertragswertverfahren verwendeten Begriffe „nachhaltige Miete“<sup>1</sup>, „Liegenschaftszinssatz“ und „Nutzungsdauer“ assoziieren Begriffsinhalte, die den Bedeutungen dieser Wertansätze nicht vollständig gerecht werden. Die oft wiederholte Behauptung, das deutsche Ertragswertverfahren sei untauglich, weil marktfern, vergangenheitsorientiert, zukünftige Entwicklungen nicht berücksichtigend und daher zu falschen Ergebnissen führend<sup>2</sup>, fußte zum Teil – neben fehlendem Verständnis für die Modelllogik des deutschen Ertragswertverfahrens – auch auf den Fehlinterpretationen über den Bedeutungsinhalt der deutschen Begriffe.

Vorliegende Abhandlung hat den Terminus „nachhaltige Miete“ im Focus. Bei der Beschäftigung mit diesem Bewertungsparameter wird auch die Modellkonformität dieses

---

<sup>1</sup> Der Begriff „nachhaltige Miete“ wird verkürzend gebraucht für den Begriff „nachhaltiger Rohertrag“ oder „nachhaltige Nettokaltmiete“.

<sup>2</sup> Die Fehlinterpretationen und Missverständnisse gaben auch dem „Methodenstreit“: *Internationale kontra deutsche Verfahren* reichlich Nahrung. Zu dem Methodenstreit sind in der Vergangenheit mehrere Veröffentlichungen erschienen, so dass in der Fachwelt inzwischen Konsens besteht, dass grundsätzlich zwei Wertermittlungszielrichtungen zu unterscheiden sind: Investoren- oder Investitionsrechnungen einerseits und Marktwertermittlungen andererseits (vgl. z.B. Uniform Standards of Professional Appraisal Practice USPAP des American Institute of Appraisers Chicago s. dort investment analysis; s. auch *The Appraisal of Real Estate*, Chicago, 2001, S. 476 die dort formulierte Unterscheidung von market value und investment value). Während es bei den Wertermittlungen aus Investorensicht um Vorteilhaftigkeitsentscheidungen geht, soll bei der Marktwertermittlung lediglich der Markt widergespiegelt werden. Bei ersterer Aufgabenstellung kann somit auch ein maximal möglicher Preis für eine Immobilieninvestition ermittelt werden, der gerade noch die Renditeerwartungen eines bestimmten Investors erfüllt, wohingegen es bei der Ermittlung des Marktwertes die Aufgabe des Sachverständigen ist, den Wert einer Immobilie innerhalb der im Markt festgestellten objektiven Bandbreite als angemessen einzuschätzen. Der Marktwert muss nicht den Renditeanforderungen eines einzelnen Investors entsprechen, vielmehr ist dieser Marktwert losgelöst von den Erwartungen oder Zielsetzungen eines einzelnen Investors zu sehen. Die undifferenzierende Vermischung dieser beiden Aufgaben führte in der Vergangenheit vielfach zu Verwirrungen (erinnert sei an den marketingtechnisch propagierten Begriff der „internationalen Wertermittlungsmethoden“). vgl. hierzu auch *W. Kleiber und J. Simon*, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, Köln, 2007. S. 1376, Ziffer 19 ff.

Parameters beleuchtet. Der Schwerpunkt der vorliegenden Abhandlung befasst sich jedoch mit einem Vorschlag wie die so genannte „Unvollkommenheit der Immobilienmärkte“ in der Bewertungsmethodik des Ertragswertverfahrens berücksichtigt werden kann. Insgesamt sollen folgende Fragen behandelt werden:

*Welchen Bedeutungsinhalt hat der Begriff „nachhaltige Miete“ in der deutschen Wertermittlungsmethodik? Oder einfacher ausgedrückt: Was ist mit nachhaltiger Miete gemeint?*

*Kann der bislang verwendete Begriff der nachhaltigen Miete ersetzt werden, so dass der Bedeutungsinhalt besser beschrieben und damit weniger Anlass zu Missverständnissen gegeben wird?*

*Ist der heute üblicherweise verwendete Bewertungsansatz für die nachhaltige Miete dem Marktgeschehen angemessen oder kann mit Blick auf die Unschärfe der Immobilienmärkte eine mehr dem Markt entsprechende Betrachtungsweise/Vorgehensweise erfolgen?*

Mit dem Begriff der „nachhaltigen Miete“ sind drei Themen verbunden:

- 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**.

## 2 „Nachhaltigkeit“ und Modellbestimmtheit

Die **Unsicherheit zukünftiger Entwicklungen** und daraus folgend die Schwierigkeit, Zukunftsprognosen abgeben zu können, wurde im Zusammenhang mit der Immobilienwertermittlung vielfach diskutiert. Während in Investitionsrechnungen (subjektive) prognostische Wertansätze geradezu erforderlich sind, sind sie in der Verkehrs-/Marktwertermittlung absolut unzulässig. Der Begriff der „nachhaltigen Miete“ assoziiert nun einen Inhalt, der vielfach zu einem gravierenden Missverständnis geführt hat: nachhaltige Miete bedeutet nicht, dass der Sachverständige - in einer Marktwert-/Verkehrswertermittlung - Prognosen über die Mietentwicklung abgeben darf. Selbst wenn der Sachverständige die zukünftige Entwicklung der Mieten voraussagen könnte, darf er seine Prognosen in der Marktwertermittlung nicht verwenden. Subjektive Prognosen des Sachverständigen haben in einer Marktwertermittlung nichts, aber auch gar nichts zu suchen. Die Marktteilnehmer machen ihre Prognosen selbst und diese schlagen sich nieder in Angebot und Nachfrage nach Immobilien und damit in den Kaufpreisen. Es soll und kann in einer Ertragswertberechnung lediglich der Markt „gespiegelt“ werden<sup>3</sup>. Der Begriff der Nachhaltigkeit beinhaltet also keine Handlungsanweisung, subjektive Zukunftsprognosen hinsichtlich der Mietentwicklungen in die Ertragswertberechnung einzubauen. Selbst wenn der Sachverständige mit der Gabe der Hellseherei gesegnet sein sollte und seine Zukunftsvorhersagen richtig wären, die Marktteilnehmer sich samt und sonders irren würden, wäre der Marktwert (ohne die

<sup>3</sup> Insoweit fließen also sehr wohl prognostische Ansätze in die Ertragswertermittlungen ein, allerdings eben nicht die eines Einzelnen (z.B. des Sachverständigen) sondern die aller Marktteilnehmer.

Prognosen des Sachverständigen) richtig – auch wenn er sich im Nachhinein als falsch – weil nicht eingetreten - herausstellen würde.

Wenn es nun nicht richtig ist, als nachhaltige Miete die subjektive Zukunftsprognose eines einzelnen Sachverständigen heranzuziehen, was kann dann aber nur unter dem Begriff der nachhaltigen Miete gemeint sein?

Die Marktteilnehmer - Nachfrager und Anbieter von Mietflächen einerseits, Nachfrager und Produzenten von Renditeimmobilien andererseits - haben ihre jeweils eigenen Zukunftseinschätzungen, die zum Bewertungsstichtag die Flächennachfrage und das Flächenangebot und damit die Markt-Mietpreise und Immobilienkaufpreise bestimmen.

In der Bewertungspraxis wird deshalb i. d. R. bei gewerblichen Objekten unter der „nachhaltigen Miete“ die „**Marktmiete**“ (Nettokaltmiete) verstanden und regelmäßig in den Bewertungen in Ansatz gebracht<sup>4</sup>. Bei Wohnungen ist zu unterscheiden zwischen vermieteten Wohnungen und neu vermietbaren Wohnungen. Während bei neu vermietbaren Wohnungen Marktmieten (innerhalb bestimmter Obergrenzen) als „nachhaltige Mieten“ in Ansatz gebracht werden können, gilt bei vermieteten Wohnungen regelmäßig die ortsübliche Vergleichsmiete als „nachhaltige Miete“, die aus den Alt- und Neumietabschlüssen der letzten vier Jahre zu ermitteln ist<sup>5</sup>. Nachfolgend können in dieser Abhandlung die „ortsüblichen Vergleichsmieten“ als Sonderfall für die weiteren Überlegungen vernachlässigt werden.

Im Übrigen muss man aus Modellkonformitätsgründen für eine Bewertung die gleichen Mietansätze verwenden wie sie bei der empirischen Ableitung des Liegenschaftszinssatzes von Ertragswertobjekten gewählt wurden, und dies ist in der Regel die Marktmiete, die somit auch eine **Modellmiete**<sup>6</sup> ist. Und nur sie kann bei einer Ertragswertberechnung wiederum in Ansatz gebracht werden.

Durch die Verwendung der Marktmiete gewinnt man außerdem eine Plausibilisierungsmöglichkeit, da die Brutto-Anfangsrendite des zu bewertenden Objekts mit den am Markt bekannten Brutto-Anfangsrenditen verglichen werden kann.

Wenden wir uns nun dem Kern der vorliegenden Abhandlung, **der Unvollkommenheit der Immobilienmärkte** und dem damit zusammen hängenden Phänomen der hier so bezeichneten **Unschärfe der Immobilienmärkte** zu.

Um ein Verständnis für die Unvollkommenheit der Immobilienmärkte zu schaffen, lenken wir zunächst den Blick auf das mikroökonomische Modell der vollkommenen Konkurrenz und vergleichen dieses mit den Immobilienmärkten.

<sup>4</sup> vgl. hierzu z.B. *W. Kleiber und J. Simon*, a.a.O., S. 446, Rd. Nr. 63

ferner *S. Sander und U. Weber*, Hrsg., Lexikon der Immobilienbewertung, Köln 2007 S. 469 Stichwort „Nachhaltigkeit“, bearb. von Andreas Marchtaler

<sup>5</sup> vgl. *W. Kleiber*, Nachhaltige Einnahmen und Ausgaben, in GuG, 1/2006, S. 26, Abschn. 2.1.3

<sup>6</sup> Das Gleiche gilt auch für die Gesamtnutzungsdauern und damit dann auch für die sich daraus abzuleitende Restnutzungsdauer. Letztlich sind dies Modellgrößen, die in gleicher Größenordnung, wie sie bei der empirischen Ableitung des Liegenschaftszinssatzes verwendet werden, auch in die Ertragswertermittlung eines zu bewertenden Objektes einfließen müssen.

Vgl. hierzu *R. Engel und H. Kieffer*, Nutzungsdauer bei der Wertermittlung: „Hartnäckiger Autismus“ erschienen in Immobilienzeitung 21.04.2005

Danach wird die bisherige Vorgehensweise der Einführung der Marktmiete – in einer bestimmten Größenordnung - in die Ertragswertberechnung mit den Folgen für overrent- und underrent-Berechnungen dargestellt.

Aus den Erkenntnissen der Analyse bisheriger üblicher Vorgehensweise bei der Ertragswertberechnung und der Analyse der Unschärfe/Unvollkommenheit der Immobilienmärkte wird anschließend eine Modifizierung für die Ertragswertberechnungen und die Marktmietansätze abgeleitet.

### 3 Das mikroökonomische Modell der vollkommenen Konkurrenz und Immobilienmärkte als unvollkommene Märkte

In der reinen Theorie vollkommener Konkurrenz existiert bei gegebenem Nachfrage- und Angebotsverhalten ein einziger bestimmter Marktpreis = ein so genannter stabiler *Gleichgewichtspreis*. Die Voraussetzungen für das Modell der vollkommenen Konkurrenz sind

- sehr viele Nachfrager,
- sehr viele Anbieter,
- ein homogenes Produkt (vollkommen gleichartige Waren),
- vollkommene Markttransparenz,
- jeder Marktteilnehmer verhält sich als homo oeconomicus<sup>7</sup>,
- Abwesenheit von persönlichen Präferenzen,
- keine Informationsasymmetrie<sup>8</sup>
- und Abwesenheit von sonstigen besonderen Umständen.

Immobilienmärkte sind aber keine vollkommenen Märkte, weil in ihnen i. d. R. keines der Kennzeichen für das Marktmodell der vollkommenen Konkurrenz gegeben ist. In der Ökonomie bezeichnet man deshalb solche Märkte als unvollkommene Märkte.

In Immobilienmärkten

- zeigt sich *die Inhomogenität der Objekte* in den Verschiedenheiten von Mietflächen, Lage der Objekte, Lage der Mietflächen innerhalb der Objekte, technischen Ausstattungen, Nutzungs-Flexibilitäten, architektonischen Qualitäten, technischen Ausstattungen, Alter, Instandhaltungszustand, Modernisierungsgrad usw. aber auch in unterschiedlichen Ausgestaltungen der Mietverträge, der Laufzeiten derselben, der gewährten incentives usw.,
- bestehen zahlreiche *persönliche* Präferenzen (Nähe des Objektes zum Wohnort der Entscheidungsträger, Vorlieben für bestimmte Architektur, Lage des Objektes zu bestehenden Standorten usw.),

---

<sup>7</sup> Modellvorstellung der Wirtschaftstheorie eines idealen, ausschließlich nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten denkenden und handelnden Menschen. Der Homo oeconomicus kennt nur ökonomische Ziele und ist besonders durch Eigenschaften wie rationales Verhalten, dem Streben nach größtmöglichem Nutzen (Nutzenmaximierung), der vollständigen Kenntnis seiner wirtschaftlichen Entscheidungsmöglichkeiten und deren Folgen sowie der vollkommenen Information über alle Märkte und Eigenschaften sämtlicher Güter (vollständige Markttransparenz) charakterisiert. Das Ideal des Homo oeconomicus dient dazu, elementare wirtschaftliche Zusammenhänge in der Theorie durchsichtig und ohne praktische Unzulänglichkeiten beschreiben zu können. Quelle: Das Lexikon der Wirtschaft. Grundlegendes Wissen von A bis Z. 2. Aufl. Mannheim: Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus 2004. Lizenzausgabe Bonn: Bundeszentrale für politische Bildung 2004.

<sup>8</sup> Keiner der Marktteilnehmer besitzt einen Informationsvorsprung.

- besteht grundsätzlich mehr oder weniger *eingeschränkte Markttransparenz*,
- existiert grundsätzlich nur eine mehr oder weniger *begrenzte Anzahl von Mietern und Vermietern*,
- besteht meist *Informationsasymmetrie* und
- verhalten sich die Marktteilnehmer *nicht* im Sinne des *homo oeconomicus*.

Wegen des Fehlens der kennzeichnenden Eigenschaften eines Marktes unter vollkommener Konkurrenz gibt es in Immobilienmärkten gewerblich vermieteter Objekte nicht den bestimmten einzelnen Gleichgewichts(miet-)preis, also nicht **die eine Marktmiete** sondern vielmehr eine Streuung von tatsächlich gezahlten Mieten, somit eine **Marktmiet-Bandbreite**<sup>9</sup>.

Analysiert man den Immobilienmarkt einer bestimmten (Rendite-)Objektart an einem bestimmten Standort, stellt man Mieten fest, die mehr oder weniger stark streuen. In der graphischen Darstellung der Abhängigkeit der Mietpreise von der Objektqualität ergibt sich eine Punktwolke (vgl. Abb. 1). In Immobilienmärkten lässt sich beobachten, dass im Allgemeinen mit steigender Objektqualität tendenziell höhere Mietpreise bezahlt werden. Es lässt sich auch beobachten, dass für gleiche Objektqualitäten unterschiedliche Mietpreise und für unterschiedliche Objektqualitäten mitunter auch gleiche Mietpreise bezahlt werden. Und schließlich dürfte evident sein: Je unvollkommener der Markt (je inhomogener die Immobilien an einem Standort, je größer die Intransparenz des Marktes) desto aufgeblähter ist die Punktwolke und desto weiter ist dann die Bandbreite der im Markt abzulesenden Mieten zu einem Zeitpunkt (vgl. Abb. 4).

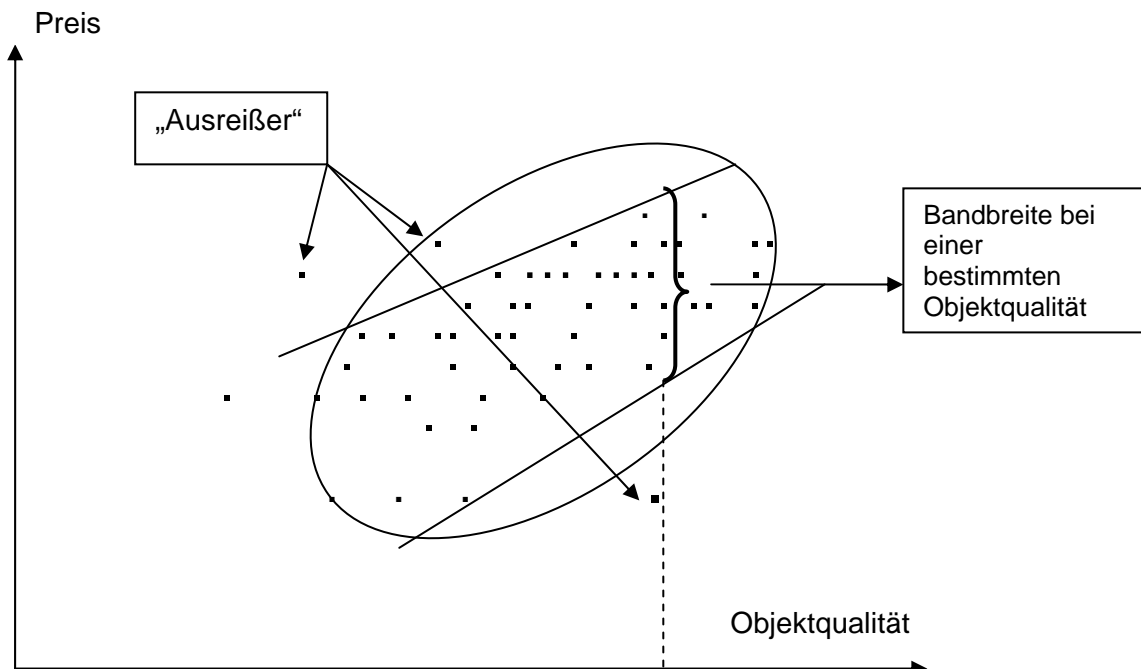


Abb. 1 Zusammenhang von Preis und Objektqualität.

<sup>9</sup> Da es bei Immobilien einen Mietmarkt und einen Investorenmarkt gibt, gilt das Gleiche für Kaufpreise wie für Mietpreise. Dieser Umstand ist bei der Ermittlung der Liegenschaftszinssätze (bzw. Renditen) zu berücksichtigen.

*Merke:*

1. Nur im (theoretischen existenten) Marktmodell der vollkommenen Konkurrenz existiert **ein** einziger **bestimmter** 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.

#### 4 Bisherige Vorgehensweise bei der Wahl der „nachhaltigen Miete“ in der Ertragswertberechnung nach WertV

Für die Ermittlung des Verkehrswertes/Marktwertes ist bei der Ertragswertberechnung für ein Rendite-Objekt „von dem nachhaltig erzielbaren jährlichen Reinertrag des Grundstücks“ auszugehen<sup>10</sup>. Entsprechend § 19 der WertV sind Abweichungen der gezahlten Mieten (die bei bereits bestehenden Mietverträgen bestehen) von der nachhaltig erzielbaren Miete gesondert zu berücksichtigen<sup>11</sup>

Die bisherige Vorgehensweise sieht i. d. R. so aus (vgl. Abb. 2): Aus der Bandbreite der festgestellten Mieten aus relativ zeitnahen Mietabschlüssen an einem Standort bei einer bestimmten Objektart werden z. B. im Bewertungszeitpunkt 0 gezahlte Mieten p.a. von 370 bis 430 €/m<sup>2</sup> festgestellt (die „Ausreißer“ bereits eliminiert). Nehmen wir an, bei einem zu bewertenden Objekt handele es sich um ein neues Objekt mit einer guten Ausstattung in einer guten Lage usw. Dann muss der Sachverständige unter Berücksichtigung der spezifischen Qualität des zu bewertenden Objektes den Markt-Mietpreis für dieses Objekt einschätzen; und nehmen wir weiter an, dass er die „nachhaltige“ Miete im oberen Bereich der Bandbreite, bei 420 €/m<sup>2</sup> einschätzt. Beträgt dann z. B. die tatsächlich gezahlte Miete eines Mieters 1 für das zu bewertende Objekt 425 €/m<sup>2</sup>, muss der Sachverständige schließen, dass dieser Mietvertrag overrented ist. Und beträgt beispielsweise eine Miete 2 405 €/m<sup>2</sup>, wird wiederum konsequent geschlossen, dass dieser Mietvertrag underrented ist. Bei einer Mehrzahl von Mietern in einem Objekt können sich somit eine Vielzahl von over- und underrents ergeben, und so können dann entsprechend viele Sonderwertberechnungen in der Ertragswertberechnung erforderlich werden.

<sup>10</sup> vgl. WertV Wertermittlungsverordnung 1998, § 16 Abs. 1

<sup>11</sup> vgl. WertV 1998 § 19.

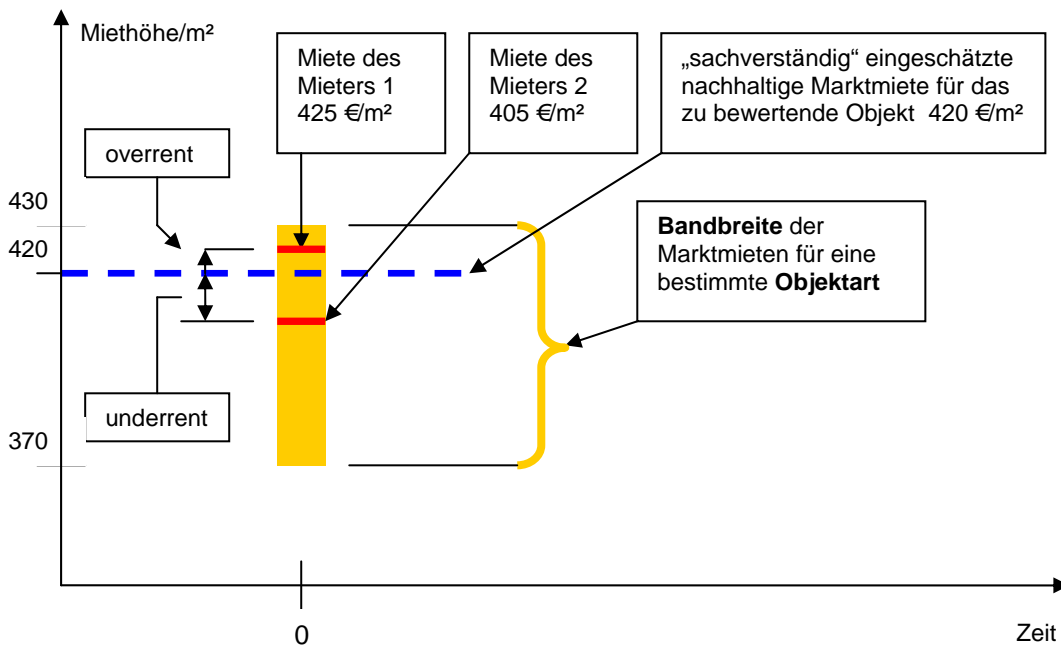


Abb. 2  
Darstellung einer „sachverständig“ eingeschätzten Markt-Miete mit underrented- und overrented-Mietverträgen

Bei periodisch wiederkehrenden Bewertungen ergeben sich zwangsläufig entsprechende Folgen auf Basis dieses Bewertungsmodells: steigen beispielsweise im Folgejahr die Mieten in der Bandbreite um 10 €/m² auf 380 bis 440 €/m² (vgl. Abb. 3), müsste man konsequent schließen, dass die nachhaltige Marktmierte für das zu bewertende Objekt ebenfalls um 10 €/m² auf 430 €/m² gestiegen ist. Der Mietvertrag 1 mit 425 €/m² ist dann leicht underrented (von inflationären Preissteigerungen und Anpassungen der Mieten im zu bewertenden Objekt wegen Wertsicherungsklauseln wird hier der Einfachheit halber abgesehen), so dass der overrent plötzlich entfällt, der Mietvertrag 2 mit 405 €/m² bleibt underrented.

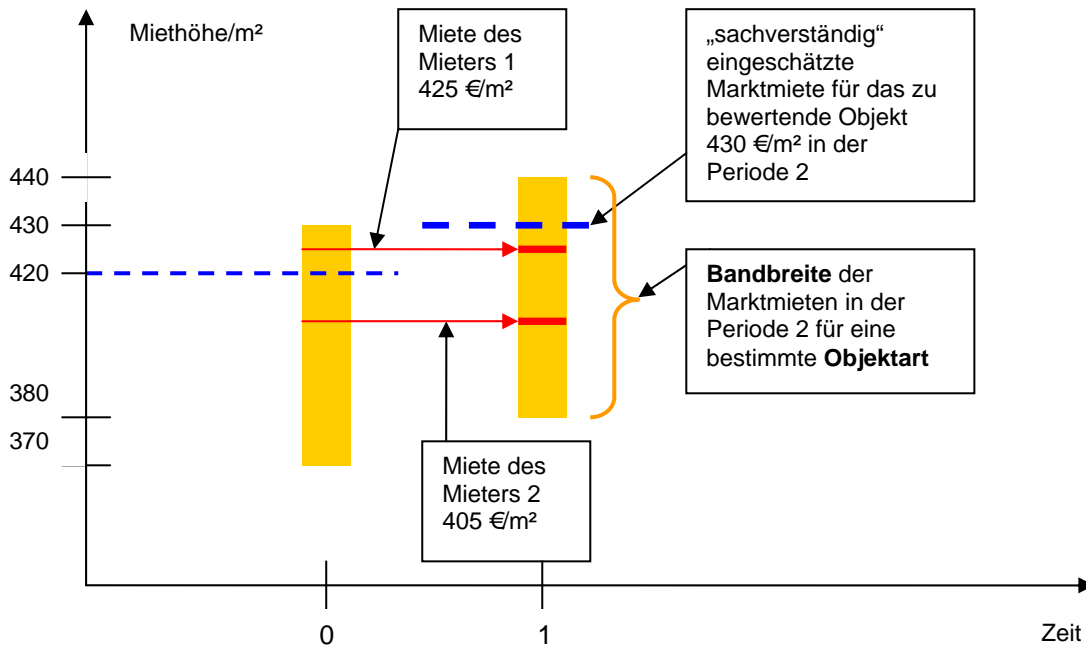


Abb. 3

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

## 5 Die objektspezifische Marktmietbandbreite

Diese allgemein übliche Vorgehensweise in der Ertragswertberechnung basiert auf der Vorstellung, dass der Sachverständige **einen bestimmten** Mietwert als Marktmiete einschätzen könne. Diese einer „Punktlandung“ gleichende Einschätzung entspricht aber nicht dem tatsächlich zu beobachtenden Marktgeschehen.

Bei der „dem Objekt angemessenen Marktmiete“ handelt es sich nicht um eine durchschnittliche, exakt bestimmbare, einzelne Miethöhe sondern um mögliche unterschiedliche Miethöhen innerhalb einer gewissen Bandbreite, die vom Markt bestimmt wird. Die Unvollkommenheit der Immobilienmärkte führt zu Unschärfen bei verschiedenen aus dem Markt ablesbaren Bewertungsparametern, eben auch bei den Mieten. Je nach Vollkommenheit des Marktes streuen die Mieten innerhalb von Bandbreiten (vgl. nachstehende Abb. 4), wobei man vermuten darf, dass - wie bereits oben ausgeführt - die Bandbreite der Streuung umso stärker sein wird, je unvollkommener der Markt ist.

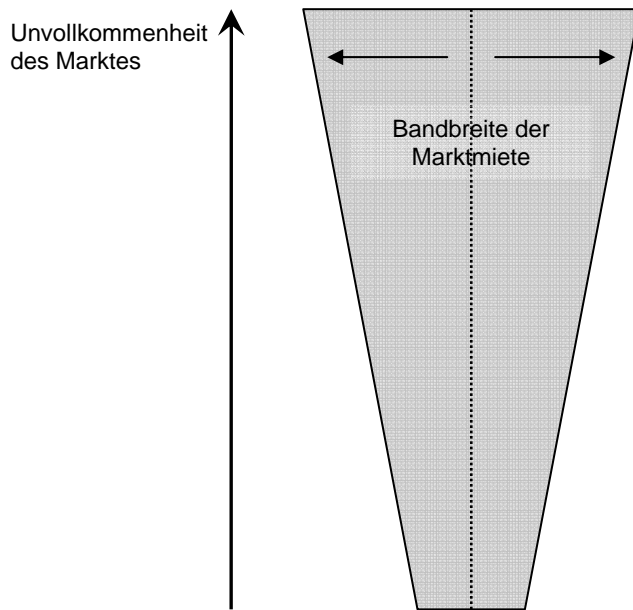


Abb. 4 Bandbreite der Marktmiete in Abhängigkeit von der Unvollkommenheit des Marktes

Nun gilt noch zu berücksichtigen, dass die an einem Immobilienstandort feststellbaren Mieten für eine Nutzungsart in einer mehr oder weniger weiten Bandbreite liegen, sich aber nicht auf völlig *qualitätsgleiche* Objekte beziehen. Bei gleicher Nutzungsart an einem bestimmten Standort lassen sich meist noch unterschiedliche Nutzungs*qualitäten* feststellen (Nutzungsart z. B. Büro; Qualitäten z. B. Klasse A, B, C). Und sogar innerhalb **einer gleichen Nutzungsqualität** bewirken die Intransparenz des Marktes, die fehlende vollkommene Homogenität der Immobilien gleicher Nutzungsqualität und die unterschiedlichen Präferenzen der Mieter eine **Unschärfe bei den Mieten**, d. h., unterschiedliche Mieten werden für nutzwertgleiche Objekte, also gleiche Qualitäten bezahlt.

Die (in der Bewertungspraxis bislang übliche) Festlegung auf einen einzigen bestimmten Miet-Wert täuscht also eine Genauigkeit vor, die nicht dem unscharfen Marktgeschehen entspricht. Auch die Berücksichtigung unterschiedlicher Objektqualitäten mit gleichzeitiger Festlegung auf je einen einzelnen bestimmten Mietwert je Qualität trägt der Unschärfe des Marktes infolge der Inhomogenität der Immobilien gleicher Nutzungsqualität und den unterschiedlichen Präferenzen der Mieter nicht hinreichend Rechnung, berücksichtigt also nicht, dass unterschiedliche Mieten für nutzwertgleiche Objekte bezahlt werden. Deshalb wird die für eine Ertragswertberechnung relevante Marktmiete hier als **Objektqualität entsprechende Marktmietbandbreite** oder kürzer als **objektspezifische Marktmietbandbreite** bezeichnet.

## 6 Vorschlag für die Ertragswertberechnung unter Berücksichtigung einer objektspezifischen Marktmiet-Bandbreite

Übernimmt man anstelle einer „sachverständig“ festgelegten Marktmiete die **objektspezifische Markt-Mietbandbreite** in die Ertragswertberechnung, ergibt sich Folgendes:

Liegen die gezahlten Mieten des zu bewertenden Objekts innerhalb dieser „objektspezifischen Bandbreite“ (in nachstehender Abb. 5 wurde als objektspezifische Mietbandbreite 400 – 430 €/m<sup>2</sup> gewählt) oder nur etwas über oder unter den Grenzwerten der Bandbreiten, kann man folgern, dass die gezahlte Miete der Marktmiete („nachhaltigen Miete“) entspricht.

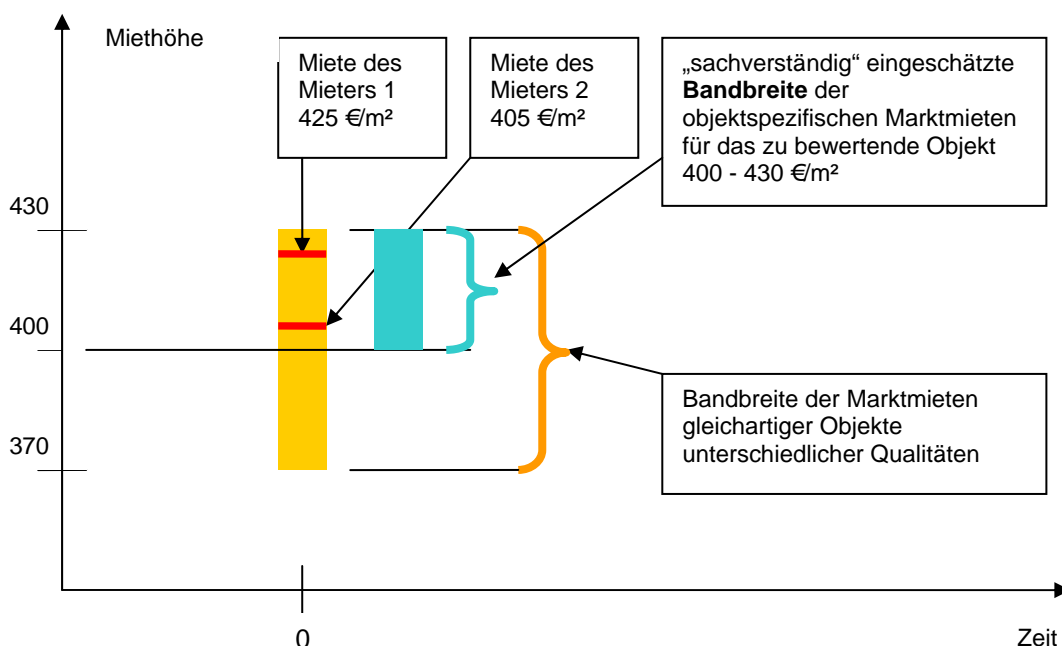


Abb. 5

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

Im vorstehenden Beispiel würde zum Bewertungsstichtag 0 weder eine underrent- noch eine overrent-Berechnung erforderlich, weil beide Istmieten 405 €/m<sup>2</sup> wie auch 425 €/m<sup>2</sup> innerhalb der Bandbreite liegen, die der Qualität des Objektes im Markt entspricht. Die gezahlten Mieten können somit in die Ertragswertberechnung direkt einfließen.

Was folgt bei dieser Betrachtungsweise bei einer Folgebewertung zum nachfolgenden Bewertungsstichtag 1?

Unterstellen wir wieder ein Ansteigen der Marktmieten über die gesamte Bandbreite um 10 €/m<sup>2</sup> und nehmen wir an, der Sachverständige schätzt die objektspezifische Bandbreite auf 410 – 440 €/m<sup>2</sup>, dann (Indexanpassungen der gezahlten Mieten bleiben der Einfachheit halber hier ausgeblendet) liegt die Miete von 425 €/m<sup>2</sup> immer noch innerhalb der objektspezifischen Bandbreite und die Miete 405 € liegt knapp unterhalb der Bandbreite. In diesem Fall würde ein geringer negativer Sonderwert (underrent) berechnet werden können, worauf ggf. verzichtet werden sollte (s. weiter unten).

Die Einschätzung einer objektspezifischen Mietbandbreite bewirkt im Gegensatz zu einer „sachverständig“ angesetzten einzelnen Marktmiete als „Punktlandung“, dass weniger underrent- oder overrent-Berechnungen anfallen. Die Berücksichtigung von marktadäquaten und objektspezifischen Mietbandbreiten bewirkt damit auch eine Dämpfung der Ertragswerte bei periodisch wiederkehrenden Bewertungen, d. h., dass die Ergebnisse nicht so stark nach oben oder unten angepasst werden, wie der Markt es anscheinend vorgibt. Die Unschärfe des Marktes „dämpft“ die Ausschläge der periodisch zu bestimmenden Marktwerte – und nicht etwa, weil die Sachverständigen vorsätzlich oder fahrlässig eine Glättung der Werte bewirken.

Bei der Ermittlung der Mietbandbreite sind möglichst zeitnahe und keine historischen Mietabschlüsse zu berücksichtigen, weil für die Verkehrswertermittlung die Marktverhältnisse zum jeweiligen Bewertungsstichtag (in die natürlich die Prognosen aller Marktteilnehmer eingeflossen sind) abzubilden sind. Ebenso sind „Ausreißer“ zu eliminieren und es ist auf die effektiven Mieten abzustellen, d. h. die nominalen Mieten sind um Incentives<sup>12</sup> zu bereinigen.

*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.*

Bei der Verwendung von objektspezifischen Marktmietbandbreiten sind noch einige Besonderheiten zu berücksichtigen:

Liegen einzelne oder auch mehrere gezahlte Mieten des zu bewertenden Objektes (deutlich) außerhalb der dem Objekt angemessenen Bandbreite, ist eine underrent- bzw. overrent-Berechnung durchzuführen. Dabei ist dann die Frage zu stellen, welche „Marktmiete“ als Bezugsgröße für die Berechnung des overrent- oder underrent-Betrages herangezogen wird. Die gleiche Frage stellt sich für den Mietansatz von Leerstandsflächen.

Wenn die Flächenqualität einer Leerstandsfläche oder einer Fläche, für die ein overrent oder underrent bezahlt wird, der durchschnittlichen Qualität der sonst vermieteten Flächen entspricht, kann man den Durchschnitt der objektspezifischen Mietbandbreite oder den Durchschnitt der innerhalb der Bandbreite liegenden gezahlten Mieten als nachhaltige Mieten für die Sonderwertberechnung zu Grunde legen. Unterscheiden sich aber die Flächenqualitäten der overrent- bzw. underrent-Flächen oder der Leerstandsflächen deutlich von den durchschnittlichen Qualitäten der vermieteten Flächen, dann ist es sinnvoller, aus der Bandbreite der objektspezifischen Mieten die

<sup>12</sup> vgl. R. Engel und T. Bärwolf, Incentives und Ertragswertberechnung, in GuG 3/2005

Miethöhe als Berechnungsbasis für die Sonderwertberechnung zu wählen, die nach der Einschätzung des Sachverständigen der Qualität der overrent/underrent-Flächen bzw. der Leerstandsflächen entspricht.

Kleinere overrents/underrents über bzw. unter dem unteren Wert der Bandbreite sollten nicht als Sonderwerte berechnet werden, weil dies eher dem Wesen der Verkehrswertermittlung als Schätzung entspricht. Im Rechengang wird dann keine Genauigkeit vorgetäuscht, die dem Marktgeschehen nicht entspricht. Bei erheblichen overrents bzw. underrents ist die Berechnung von Sonderwerten hingegen angezeigt.

Neben der Verwendung der tatsächlich gezahlten Mieten als Rechenansatz in der Ertragswertberechnung – so sie denn innerhalb der Marktüblichkeit liegen – hat der Sachverständige zusätzlich noch die Möglichkeit, den zum Objekt und zu den gezahlten Mieten passenden Liegenschaftszinssatz zu verwenden. Denn die ermittelten Liegenschaftszinssätze einer bestimmten Objektart und Objektqualität an einem bestimmten Standort streuen ebenso wie die gezahlten Mieten. Zahlreiche Einflussfaktoren wie Verschiedenartigkeit der einzelnen Objekte in Bezug auf Objektqualität und Mikrostandort, persönliche Präferenzen, unterschiedliche Zeitpunkte für die Mietabschlüsse mit allen sich ständig verändernden Marktbedingungen (Schweinezyklus) usw. lassen sowohl Mietpreise als auch Verkaufspreise schwanken. Somit liegen die Liegenschaftszinssätze in der Regel innerhalb bestimmter Bandbreiten. Je geringer die Objekt- und Lageunterschiede sind, je näher zeitlich die Mietabschlüsse und Kaufpreise liegen, je vollkommener der Markt an einem bestimmten Standort für eine bestimmte Immobilienart und –größe ist, wozu auch die Zugänglichkeit zu Marktinformationen gehört (Transparenz), um so enger ist die Bandbreite der empirisch feststellbaren Liegenschaftszinssätze.

Bei der Festlegung des Liegenschaftszinssatzes sind somit ähnliche Überlegungen wie zur „Marktmiete“<sup>13</sup> bzw. zu der „Bandbreite der objektspezifischen Miete“ anzustellen. Zu beachten ist, dass bei der empirischen Ableitung des Liegenschaftszinssatzes auch die jeweils gezahlten Marktmieten einfließen und nicht etwa für die Zukunft irgendwie geschätzte Mieten. Besonderes Augenmerk ist bei der Ermittlung des Liegenschaftszinssatzes natürlich darauf zu richten, dass nicht falsche Daten in die Berechnung eingegeben werden, wie es z.B. der Fall wäre, wenn Nominalmieten eingegeben und ggf. gewährte mietfreie Zeiten nicht berücksichtigt würden.

Da die aus dem Marktgeschehen abgeleiteten Liegenschaftszinssätze nur innerhalb einer Bandbreite festgestellt werden können, gilt es, bei der Wahl des Liegenschaftszinssatzes für das zu bewertende Objekt den Liegenschaftszinssatz aus der Bandbreite der objektspezifischen Liegenschaftszinssätze zu wählen, der den Merkmalen des zu bewertenden Objektes aber auch den Mietverträgen (Laufzeiten, Miethöhen und ähnliches) entspricht. Wenn beispielsweise alle Istmieten im oberen Bereich der objektspezifischen Mietbandbreite liegen, die Immobilie aber eher am unteren Rand der Qualitätsstufe einzuordnen ist, kann der Liegenschaftszinssatz entsprechend im oberen Bereich der Bandbreite der festgestellten Liegenschaftszinssätze gewählt werden, um dem höheren Risiko gerecht zu werden und vice versa.

---

<sup>13</sup> Die Ableitung von (Brutto-)Anfangsrenditen erfolgt ebenfalls auf Basis der aktuell gezahlten Marktmieten. Damit lassen sich dann auch die Liegenschaftszinssätze plausibilisieren. Sie liegen regelmäßig, je nach landestypischer Mietvertragsgestaltung mehr oder weniger weit unterhalb der Brutto-Anfangsrenditen.

Beispiel:

Für Büroobjekte einer bestimmten Qualitätsklasse wurde am Markt eine objektspezifische Mietbandbreite von 380,- EUR/m<sup>2</sup> NF bis 425,- EUR/m<sup>2</sup> NF und entsprechend Liegenschaftszinssätze in einer Bandbreite von 5,3 % bis 6,1 % festgestellt. Die Qualität des zu bewertenden Bürogebäudes liegt aber eher im mittleren Bereich der Objektklasse.

Fall A: Für das zu bewertende Bürogebäude wird eine Miete von 420,- EUR/m<sup>2</sup> NF bezahlt. Diese Miete liegt am oberen Rand der Mietbandbreite und wird demzufolge in der Ertragswertberechnung als objektspezifische Marktmiete eingeführt. Eine overrent- oder underrent-Situation liegt nicht vor. Aus der im Markt festgestellten Bandbreite von Liegenschaftszinssätzen wird der obere Ansatz von 6 % gewählt. Danach ergibt sich folgende Berechnung:

Geschoss	Nutzung	Nutzfläche	Miete/m <sup>2</sup> Nfl.	Miete
		500,0 m <sup>2</sup>	<b>420,00 €</b>	210.000,00 €
		400,0 m <sup>2</sup>	<b>420,00 €</b>	168.000,00 €
Jahresrohertrag nachhaltig		900,0 m <sup>2</sup>		378.000,00 €

Bewirtschaftungskosten:

Verwaltung	900 m <sup>2</sup> Nfl. x	3,00 €/m <sup>2</sup>	2.700 €	
Instandhaltung	900 m <sup>2</sup> Nfl. x	8,00 €/m <sup>2</sup>	7.200 €	
Mietausfall	3,0% von	378.000 €	11.340 €	21.240 €
Anteil BewK am Jahresrohertrag				5,6%
Rohrertrag				378.000 €
Bewirtschaftungskosten				21.240 €
Grundstücksreinertrag				<u>356.760 €</u>
Liegenschaftszins		<b>6,00%</b>		
Bodenertragsanteil		1.500.000 € x 6,00%		<u>90.000 €</u>
Gebäudeertragsanteil				266.760 €
Restnutzungsdauer		60 Jahre		
Vervielfältiger		60 Jahre/ 6,0%		16,16
Ertragswert der baulichen Anlagen		266.760 € x 16,16		4.310.842 €
zzgl.				
Bodenwert				1.500.000 €
Grundstücksertragswert				5.810.842 €
Sonderwert				<u>10.000 €</u>
Ertragswert (gerundet)				<b>5.820.842 €</b>
Verkehrswert				5.800.000 €

Fall B: Für das gleiche zu bewertendes Bürogebäude wird eine Miete von 390,- EUR/m<sup>2</sup> NF bezahlt. Diese Miete liegt nahe dem unteren Rand der Mietbandbreite und wird demzufolge in der Ertragswertberechnung als objektspezifische Marktmiete eingeführt. Eine overrent- oder underrent-Situation liegt nicht vor. Aus der im Markt festgestellten Bandbreite von Liegenschaftszinssätzen wird der Ansatz von 5,5 % gewählt. Danach ergibt sich folgende Berechnung:

Geschoss	Nutzung	Nutzfläche	Miete/m <sup>2</sup> Nfl.	Miete
		500,0 m <sup>2</sup>	<b>390,00 €</b>	195.000,00 €
		400,0 m <sup>2</sup>	<b>390,00 €</b>	156.000,00 €
Jahresrohertrag nachhaltig		900,0 m <sup>2</sup>		351.000,00 €

Bewirtschaftungskosten:

Verwaltung	900 m <sup>2</sup> Nfl. x	3,00 €/m <sup>2</sup>	2.700 €	
Instandhaltung	900 m <sup>2</sup> Nfl. x	8,00 €/m <sup>2</sup>	7.200 €	
Mietausfall	3,0% von	351.000 €	10.530 €	20.430 €
Anteil BewK am Jahresrohertrag				5,8%

Rohhertrag		351.000 €
Bewirtschaftungskosten		20.430 €
Grundstücksreinertrag		<u>330.570 €</u>
Liegenschaftszins	<b>5,50%</b>	
Bodenertragsanteil	1.500.000 € x 5,50%	<u>82.500 €</u>
Gebäudeertragsanteil		248.070 €
Restnutzungsdauer	60 Jahre	
Vervielfältiger	60 Jahre/ 5,5%	17,45
Ertragswert der baulichen Anlagen zzgl.	248.070 € x 17,45	4.328.822 €
Bodenwert		1.500.000 €
Grundstücksertragswert		5.828.822 €
Sonderwert		<u>10.000 €</u>
Ertragswert (gerundet)		<b>5.838.822 €</b>

Verkehrswert 5.800.000 €

Bei beiden Berechnungen würden sich kaum differierende Ertragswerte ergeben und die Verkehrswerte wären nach Durchführung der Rundungen sogar gleich. Die unterschiedlich hohen Liegenschaftszinssätze sind Ausdruck des höheren bzw. niedrigeren Risikos (hohe Miete = tendenziell höheres Risiko, niedrige Miete tendenziell niedrigeres Risiko). Es ist zwar ein Objekt mit höher erzielbaren Mieten tendenziell

mehr wert, aber signifikant doch nur dann, wenn die Mietverträge noch eine nennenswerte Restlaufzeit haben und mit einem unzweifelhaft solventen Mieter geschlossen sind, also nicht per se gemessen an der Objektqualität zu hoch und deswegen mit einem Risiko verbunden sind. Ein geringeres Risiko bei einem sehr solventen Mieter und ein Miethöhenvorteil über eine nennenswerte Restlaufzeit des Mietvertrages würden sich in einem entsprechend reduzierten Liegenschaftszinssatz und dann in einem höheren Ertragswert bzw. Verkehrswert ausdrücken.

## 7 Fazit

Die eingangs dieser Abhandlung gestellten Fragen lassen sich zusammenfassend wie folgt beantworten:

- Der in der deutschen Wertermittlungstheorie und –praxis verwendete Begriff der „nachhaltigen Miete“ entspricht nicht einer subjektiv prognostizierten Miethöhe sondern der vom Markt als „nachhaltig“ eingeschätzten Miete zum Bewertungsstichtag.
- Der Begriff „nachhaltige Miete“ sollte deshalb überdacht werden. Es handelt sich tatsächlich um die Marktmiete zum Bewertungsstichtag.
- 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.

Die Vorteile dieser Vorgehensweise bei der Ertragswertberechnung seien noch einmal aufgeführt:

- Die Verwendung einer objektspezifischen Marktmietbandbreite ist keine mehr oder weniger willkürliche Festlegung auf einen bestimmten einzelnen Marktmietwert und damit keine Vortäuschung einer präzisen empirischen Ermittlung. Es wird hiermit vielmehr nur der an sich sowieso unscharfe Markt abgebildet.
- Liegen die in einem Objekt erzielten Mieten innerhalb der objektspezifischen Marktmietbandbreite, können sie in die Ertragswertberechnung als Marktmieten einfließen, over- und underrent-Berechnungen entfallen dann zum größten Teil.
- Die Ersparnis der over- und underrent-Berechnungen ist nicht nur eine Arbeitserleichterung, sondern es entfällt damit für die Ertragswertmethode auch der Nachteil der aufwendigen Sonderwertberechnungen bei multi-tenant-Objekten, den sie bisher gegenüber der DCF-Methode besaß.
- Selbst overrent- und underrent-Berechnungen von Mieten, die nahe außerhalb des Randes der objektspezifischen Marktmietbandbreite liegen, können entfallen, weil sie innerhalb der Schätztoleranz der Wertermittlung liegen und weil der Markt bei dem Kaufpreis für eine Immobilie solche Sonderwerte ebenso wenig berücksichtigt.
- Die Verwendung objektspezifischer Marktmietbandbreiten wirkt bei Folgebewertungen auf den Ertragswert dämpfend, nicht weil der Sachverständige eine solche Dämpfung anstrebt, sondern weil die Unschärfe des Marktes diese bewirkt.

Die Bestimmung der objektspezifischen Marktmietbandbreite, die Einschätzung von Marktmietberechnungsansätzen (z. B. bei overrent-, underrent-Berechnungen, Leerstand) und die Auswahl des Liegenschaftszinssatzes fällt in den Kompetenzbereich des Sachverständigen. Für die damit verbundene Qualitätseinstufung der zu bewertenden Immobilie bedarf es guter Marktkenntnisse, umfangreicher Erfahrung und „ausgeprägten Fingerspitzengefühls“. Hier wird das Wesen der Wert-**Schätzung** deutlich: die ureigene Aufgabe und Kunst des Sachverständigen besteht darin, dass er **subjektive** Einschätzungen innerhalb der aus dem Markt abzulesenden **objektiven** Bandbreiten vornimmt. Diese Leistung kann nur erbracht werden, wenn jahrelange Erfahrungen des Sachverständigen in der Bewertungspraxis und bei der Bewertung gleicher Objektarten vorausgegangen sind und alle an einem bestimmten Standort zur Verfügung stehenden Informationen erfasst werden.

Bei der Aufgabe der Verkehrswert-/Marktwertermittlung kommt es eben nicht auf prophetische Gaben und auf die Vortäuschung nicht existierender Marktgenauigkeiten an, sondern auf eine möglichst tiefe Analyse und Spiegelung des Marktgeschehens, auf ein realistisches Verständnis für die Unschärfe des Marktes, verbunden mit der sachverständigenseits fundierten und begründeten Einschätzung der Bewertungsparameter des zu bewertenden Objektes in das Gesamtbild des Marktes.

Münster, im Mai 2008

Dr. R. Engel Dipl.-Volksw., Dipl.-Ing., Architekt, ö.b.u.v. Sachverständiger für Schäden an Gebäuden sowie für die Bewertung bebauter und unbebauter Grundstücke