

# Immobilienbewertung

## Schulung zum Prüfungsleiter

am 05.11.2025

**Christian Gebhardt**  
Wirtschaftsprüfer

# Agenda

- ❖ **Begrüßung und Einführung in das Thema Immobilienbewertung**
- ❖ **Immobilienbewertungsverfahren:**
  - ❖ Vergleichswertverfahren
  - ❖ Sachwertverfahren
  - ❖ Ertragswertverfahren
  - ❖ DCF-Verfahren
- ❖ **Fallbeispiel**
- ❖ **Vollständiger Finanzplan (VoFi)**
- ❖ **Besonderheiten bei öffentlicher Förderung**

# Selbstverständnis eines Bewerters

## Bewertungsphilosophie

■ Der Bewerter als Beobachter des Marktes (Stichwort Immobilienblase)

oder

■ Der Bewerter als Korrektiv des Marktes (Stichwort ESG-Kriterien)

# Bewertung vs. Wertermittlung

## Was ist "Bewertung"?

Bewertung ist

- die Zuordnung
- eines Wertes
- zu einem Gegenstand
- aufgrund bestimmter Regeln.

## Was ist "Wertermittlung"?

- die Existenz eines zu ermittelnden Wertes wird unterstellt
- Ziel ist das Auffinden des tatsächlich vorhandenen Wertes



Hinweise zum Umgang  
mit Risiken aus der Entwick-  
lung der Immobilienmärkte

12. Februar 2024

# Allgemeine Einführung in den IDW S 10

## IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien

- Verabschiedung des Standards Grundsätze der Bewertung von Immobilien durch IDW Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (**FAUB**) sowie Immobilienwirtschaftlicher Fachausschuss (**IFA**)
- Billigende Kenntnisnahme durch den HFA am 15.10.2013
- IDW Standard legt Grundsätze dar, nach denen **Wirtschaftsprüfer Immobilien bewerten** oder die sie **als Grundlage für die Beurteilung von Immobilienbewertungen** heranziehen.

# Allgemeine Einführung in den IDW S 10

## IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien

- Im nationalen wie internationalen Umfeld existieren vielfältige Verfahren zur Immobilienbewertung, aber:
  - Bei nichtnormierten Verfahren außerhalb der ImmoWertV besteht Unsicherheit über Anwendbarkeit
  - Fehlende Vorgaben zur Vorgehensweise des WP bei der Beurteilung von Immobilienbewertungen Dritter
- Bewertungsstandard IDW S 10
  - stellt begriffliche und fachliche Grundlagen klar
  - verdeutlicht relevante Bewertungsanlässe und –verfahren

# Funktion des Wirtschaftsprüfers bei der Bewertung

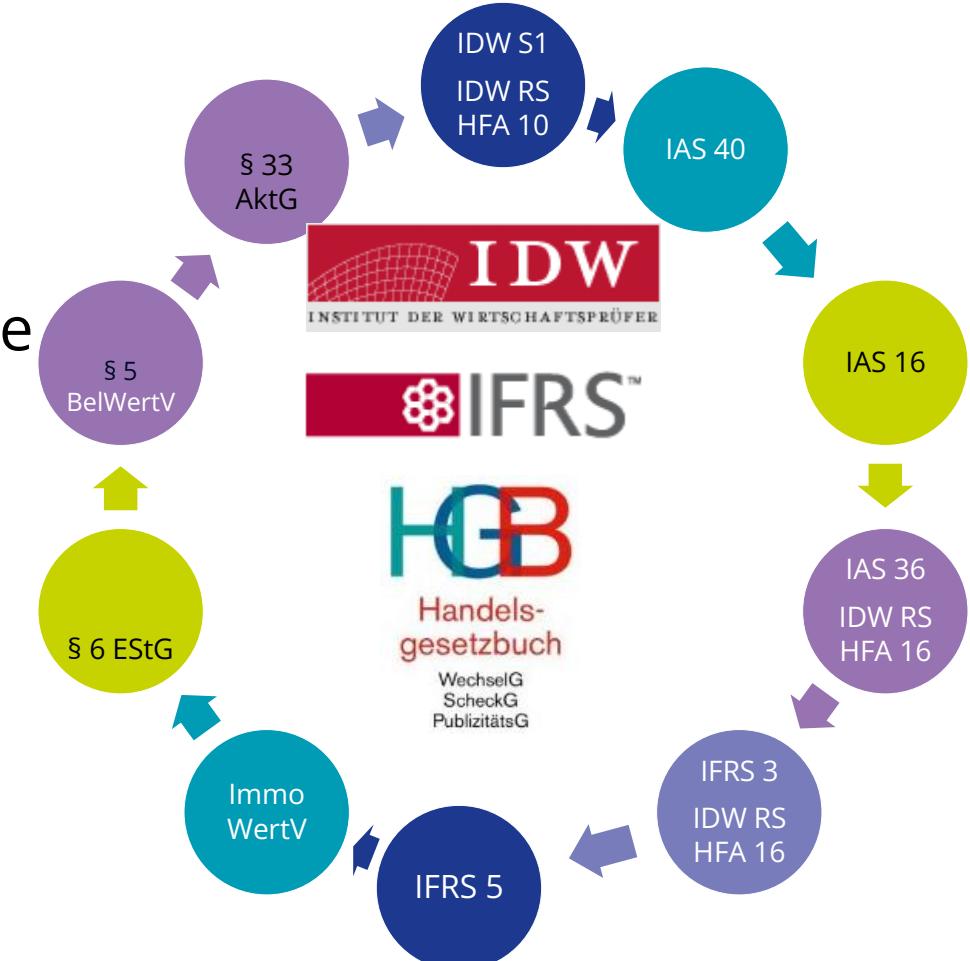
Bei der Bewertung von Immobilien kann der Wirtschaftsprüfer in verschiedenen **Funktionen** tätig werden:

- **Neutraler Gutachter**
- **Berater**
- **Schiedsgutachter/Vermittler**
- **Abschlussprüfer**



# Bewertungsanlässe ergeben sich aus einer Vielzahl gesetzlicher Vorschriften

Der Standard soll im Zusammenhang mit Rechnungslegungsvorschriften (HGB, IFRS) oder unternehmerischen Initiativen die möglichen Bewertungsanlässe verdeutlichen und die relevanten begrifflichen Grundlagen klarstellen.



# Bewertungsobjekt

# Einzel- vs. Portfoliobewertung



# Bewertungsobjekt

## Einzelbewertung gleichartiger Objekte

### Vorgehensweise

- Bewertung eines Referenzobjektes und Übertragung auf gleichartige Objekte

### Alternativ:

- Bestimmung von Wertparametern für die gleichartigen Objekte (Typisierung); Bewertung der einzelnen Objekte auf Grundlage der Wertparameter

### IDW S 10 präferiert die zweite Variante!

### Kriterien für eine Typisierung:

- Nutzung, Lage, Baualtersklasse, bauliche Zustand der Gebäude, Leerstandssituation und künftige Ertragspotenziale

# Bewertungsobjekt

## Portfoliobewertung

### Ausgangslage

- Nur zulässig bei transaktionsbezogenen und sonstigen Bewertungsanlässen (nicht bei der rechnungslegungsbezogenen Immobilienbewertung)

### Bewertung

- Je nach Zuschnitt des Transaktionsobjekts (z. B. Immobilienportfolio) kann eine Zusammenfassung sachgerecht sein.

# Bewertungsobjekt

## Grundsätze

- Die **Immobilienbewertung** ist von der Bewertung von **Immobilienunternehmen** zu unterscheiden.
- Bei der Bewertung von Immobilienportfolien sind die Grundsätze der Immobilienbewertung anzuwenden.
- Immobilienunternehmen werden unabhängig vom Bewertungsanlass nach den Grundsätzen des IDW S 1 bewertet.
- Dies gilt auch für sog. Ein-Objekt-Gesellschaften, da bspw. die Objektfinanzierung nur bei der Bewertung nach IDW S 1 berücksichtigt wird.

# Bewertungsobjekt

	Immobilienbewertung	(NN)NAV	Unternehmensbewertung
<b>Konzeption</b>	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)	Basierend auf Immobilienbewertung	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)
<b>Bewertungsobjekt</b>	Immobilie	Je nach Definition des NAV: Marktwert des Vermögens unter Abzug der Verbindlichkeiten zu Buch- oder Marktwerten	Gesamtunternehmen
<b>Zins</b>	Ableitung aus Transaktionen von Einzelobjekten - objektindividuelle Ableitung des Zinssatzes unter Berücksichtigung der individuellen Objektgegebenheiten	Analog Immobilienbewertung	Ableitung aus kapitalmarkttheoretischem Kalkül - Basiszinssatz zuzüglich unternehmens-individuellem Risikoprämie, der von börsennotierten Unternehmen abgeleitet wird
<b>Fremdkapital/ Verschuldung</b>	Keine Berücksichtigung	Berücksichtigung des Buch- oder Marktwertes als Abzugsgröße vom Vermögen	Berücksichtigung der Finanzierung (auch in der Zinssatzermittlung)
<b>Cashflow Planung</b>	Berücksichtigung der Kosten allein auf Ebene der Immobilie, Ansatz marktüblicher Kosten	Analog Immobilienbewertung	Berücksichtigung aller Kosten auf Unternehmensebene, Ansatz der unternehmens-individuellen Kosten und Anpassungspfad an marktübliche Kosten

# Begriffliche Grundlagen

## "Wert" gemäß IDW S 10 Abschnitt 2.2.

- Verfahren dienen vor allem der Ermittlung eines **intersubjektiv nachprüfbares Werts** der Immobilie (**Verkehrswert, Marktwert**) zu einem bestimmten Stichtag (Bewertungsstichtag)
- Die Bewertung erfolgt innerhalb des durch den Bewertungsanlass und den relevanten Wertbegriff gesetzten Rahmens und wird auf diese Weise intersubjektiv nachprüfbar

Im Gutachten sind unbedingt der Anlass und die verwendeten Wertbegriffe anzugeben

# Begriffliche Grundlagen

## "Verkehrswert (Marktwert)" gemäß § 194 BauGB

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.

# Begriffliche Grundlagen

## "Marktwert" gemäß § 16 PfandbriefG

Der Marktwert ist der geschätzte Betrag,

- für welchen ein Beleihungsobjekt am **Bewertungsstichtag**
- zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber,
- nach angemessenem **Vermarktungszeitraum**,
- in einer Transaktion im **gewöhnlichen Geschäftsverkehr** verkauft werden könnte,
- wobei jede Partei mit **Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang** handelt.

# Wertbegriffe

## Intersubjektiv nachprüfbare Wert

Verkehrswert,  
Marktwert

## Preis

Ergebnis konkreter  
Verhandlungssitu-  
ation zwischen den  
beteiligten Parteien  
vor dem Hintergrund  
individueller  
Wertvorstellungen

## Subjektiver Entscheidungswert

Berücksichtigung  
individueller  
Verhältnisse und  
Ziele aus der  
Perspektive eines  
konkreten  
Marktteilnehmers

Bewertung erfolgt innerhalb des durch den Bewertungsanlass und den relevanten Wertbegriff gesetzten Rahmens und wird auf dieses Weise intersubjektiv nachprüfbar.

Dazu sind der Anlass und die verwendeten Wertbegriffe anzugeben.

# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

<b>Folgebewertung</b>		
<b>Anlagevermögen: Bewertung bei dauerhafter Nutzungsabsicht</b>	<b>Anlagevermögen: Bewertung bei nicht dauerhafter Nutzungsabsicht</b>	<b>Anlagevermögen/ Umlaufvermögen: Zum Verkauf vorgesehene Immobilien</b>
<b>subjektiver Immobilienwert</b>	<b>intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert</b>	<b>intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert</b>
Bewertung Grund und Boden und Gebäude als zwei Vermögensgegenstände	Bewertung Grund und Boden und Gebäude als zwei Vermögensgegen- stände	Einheitlicher Vermögensgegenstand

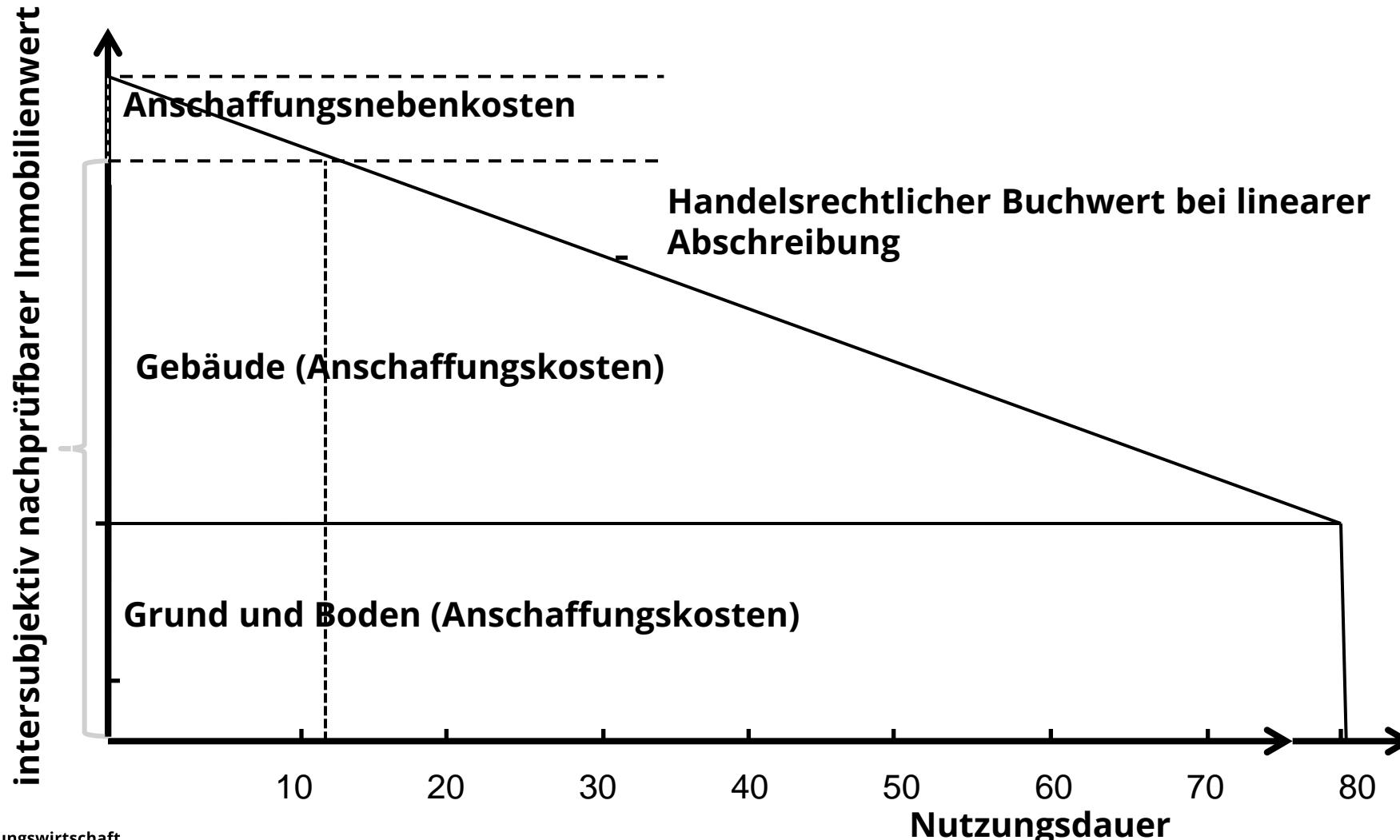
# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

## Folgebewertung – dauernde Wertminderung

### Niedrigerer beizulegender Wert bei dauerhafter Nutzungsabsicht

- Ermittlung des subjektiven Immobilienwerts am Stichtag
- Soweit subjektiver Immobilienwert > intersubjektiver nachprüfbarer Immobilienwert
  - Beruht der Mehrwert auf Synergien, die bereits zum Kaufzeitpunkt vorhanden waren?
  - Wenn ja: Sind diese Synergien noch werthaltig?
    - Wenn ja: subjektiver Immobilienwert = beizulegender Wert
    - Wenn nein: intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert maßgeblich

# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"



# Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

## Folgebewertung – dauernde Wertminderung

### Kriterien einer dauernden Wertminderung bei Gebäuden

- Beizulegender Wert liegt erheblich unter dem Buchwert und
- die diesem Wert zugrunde liegende Wertminderung ist voraussichtlich nicht nur vorübergehend

### Negativabgrenzung

- Innerhalb eines Zeitraumes von **3 bis 5 Jahren** erreicht der sich bei planmäßiger Abschreibung ergebende Buchwert den niedrigeren beizulegenden Wert des Bilanzstichtages
- U.U. Verlängerung des Beurteilungszeitraumes auf **10 Jahre**, wenn Gebäude eine besonders lange (voraussichtliche) Restnutzungsdauer besitzt, in der Regel mindestens **40 Jahre**

# Bewertungsgrundlage: ImmoWertV

Die neue ImmoWertV ist am **01.01.2022** in Kraft getreten.

Mit der Reform werden die wesentlichen Grundsätze sämtlicher bisheriger Richtlinien in einer vollständig überarbeiteten ImmoWertV 2021 integriert.

**In der novellierten ImmoWertV wurde auch klargestellt, dass nicht-normierte Verfahren grundsätzlich zulässig sind.**

- Damit wird die Anwendung des nicht-normierten DCF-Verfahrens erleichtert.
- Eine Einschränkung der nicht-normierten Verfahren erfolgt lediglich durch die ImmoWertA, die aber nur empfehlenden Charakter hat.

# Immobilienbewertung

## Immobilienbewertungsverfahren

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

- Der Bewerter sollte sich im Vorfeld der Bewertung einen umfassenden **Marktüberblick über das Bewertungsobjekt** verschaffen und die Qualität der verfügbaren Informationen prüfen.
- In diesem Zusammenhang empfiehlt IDW S 10 auch die **Besichtigung des Bewertungsobjekts**.
- Die **Qualität der Immobilienbewertung** hängt darüber hinaus maßgeblich von der Qualität der zugrunde liegenden Daten ab.
- Für die Bewertung von Immobilien kommen drei Arten von **Bewertungsverfahren** in Betracht.
- Dies sind **ertragsorientierte Verfahren**, **Vergleichswertverfahren** und das **Sachwertverfahren**.

# Allgemeine Grundsätze und Grundsätze der Wertermittlung

## Arten von Bewertungsverfahren

Bewertungsverfahren	Ertragsorientierte Verfahren					Vergleichswertverfahren	Sachwertverfahren
	Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV	Investment Method	DCF-Methode	Pachtwerverfahren	Residualwertverfahren		
Anwendungsbereich	Bewertung von Immobilien die zur Erzielung von Erträgen geeignet sind, dies sind im Wesentlichen Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien		Bewertung von Spezialimmobilien, z.B. Hotels und Pflegeheime	Bewertung von Immobilien, die einer anderen Nutzung zugeführt werden sollen, z.B. zur Vorbereitung auf Investitionsentscheidungen		Grundsätzlich für alle Immobilien geeignet, praktische Relevanz aber vor allem bei Ermittlung des Bodenrichtwertes, da bei Gebäudewerten häufig Vergleichsobjekte nicht ausreichend vorhanden sind	Bewertung von Immobilien, die üblicherweise nicht zur Erzielung von Erträgen geeignet sind, z. B. Ein- und Zweifamilienhäuser, spezielle Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung
Bewertungsanlässe	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen		Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen, Plausibilisierung anderer Werte		Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Ermittlung der Ersatzbeschaffungskosten, Rentabilitätsprüfung von Neubauprojekten	

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

## Ertragsorientierte Verfahren

- sind immer dann für die Immobilienbewertung sachgerecht, wenn die Immobilien nach allgemeiner Marktauffassung zur Erzielung von Erträgen geeignet sind.

## Sachwertverfahren

- kann als Bewertungsverfahren dann angewandt werden, wenn die Ersatzbeschaffungskosten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr preisbestimmend sind.
- Das wird überwiegend bei selbstgenutzten Ein- und Zweifamilienhäusern sowie Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung, die am Immobilienmarkt nicht unter Renditegesichtspunkten gehandelt werden, der Fall sein.

# Allgemeine Grundsätze und Grundlagen der Wertermittlung

## Vergleichswertverfahren

- Beim Vergleichswertverfahren sind am Markt festgestellte Kaufpreise hinreichend vergleichbarer Immobilien heranzuziehen (präferiertes Verfahren).
- Allerdings besteht bei diesem Verfahren das Problem, dass es meist an geeigneten Vergleichsobjekten in unmittelbarer Umgebung mangelt.
- Ferner müssen die beobachteten Kaufpreise im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zustande gekommen sein.

# Bewertungsverfahren zur Wertermittlung

## 1. Vergleichswertverfahren

# Vergleichswertverfahren - Voraussetzungen



# Vergleichswertverfahren

## Anwendungsbereich

- Unbebaute Grundstücke
- Eigentumswohnungen
- Reihenhäuser (in großer Siedlung mit baugleichen Objekten)
- Garagen

# Vergleichswertverfahren

## § 24 ImmoWertV – Ermittlung des Vergleichswerts

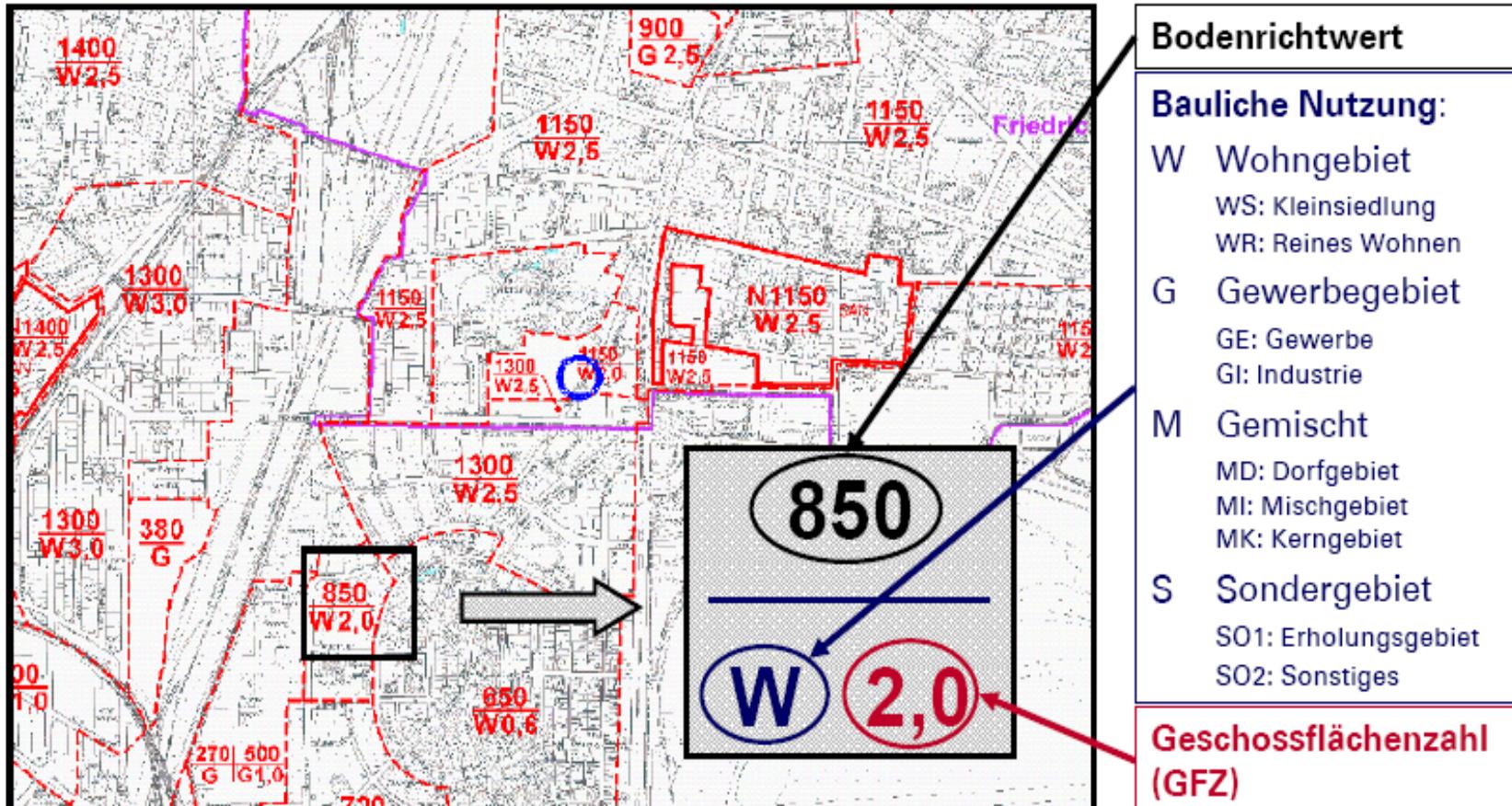
- Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Anzahl von Vergleichspreisen ermittelt
- Ableitung der Vergleichspreise:  
Kaufpreise solcher Grundstücke sind heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück **hinreichend übereinstimmende** Grundstücksmerkmale aufweisen
- Indexreihen:  
berücksichtigen Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt
- Umrechnungskoeffizienten:  
berücksichtigen Abweichungen einzelner Grundstücksmerkmale

# Vergleichswertverfahren

## § 40 ImmoWertV – Ermittlung des Bodenwerts

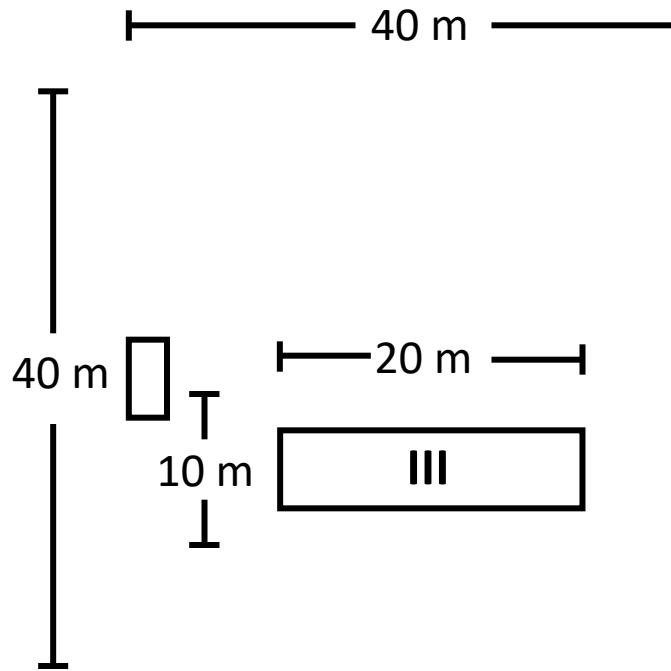
- Ohne Berücksichtigung der vorhandenen baulichen Anlagen  
Ausnahmen:
  - Außenbereich
  - erhebliche Abweichung von der maßgeblichen Nutzung
- Auch auf Grundlage der Bodenrichtwerte

# Vergleichswertverfahren - Bodenrichtwertkarte



Quelle: Gutachterausschuss, Berlin

# Vergleichswertverfahren – Bestimmung der GFZ



bebaute Fläche:	200 m <sup>2</sup>
Grundstücksfläche:	1.600 m <sup>2</sup>
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375

# Vergleichswertverfahren – Ableitung des Bodenwertes

Bodenrichtwert:	1.400 €/m <sup>2</sup>
Geschossflächenzahl:	0,6
Umrechnungskoeffizient (0,6):	0,662

bebaute Fläche:	200 m <sup>2</sup>
Grundstücksfläche:	1.600 m <sup>2</sup>
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375
Umrechnungskoeffizient:	0,472

Bodenwert:
$1.400 \text{ €/m}^2 \times 0,472 : 0,662 =$
998 €/m <sup>2</sup>

# Bewertungsverfahren zur Wertermittlung

## 2. Sachwertverfahren

# Sachwertverfahren

## Anwendungsbereich:

wenn die Ersatzbeschaffungskosten des Wertermittlungsobjektes nach den Gepflogenheiten des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs preisbestimmend sind

## Dies ist der Fall bei

- Einfamilienhäusern
- Zweifamilienhäusern

## Weitere Anwendungsbereiche

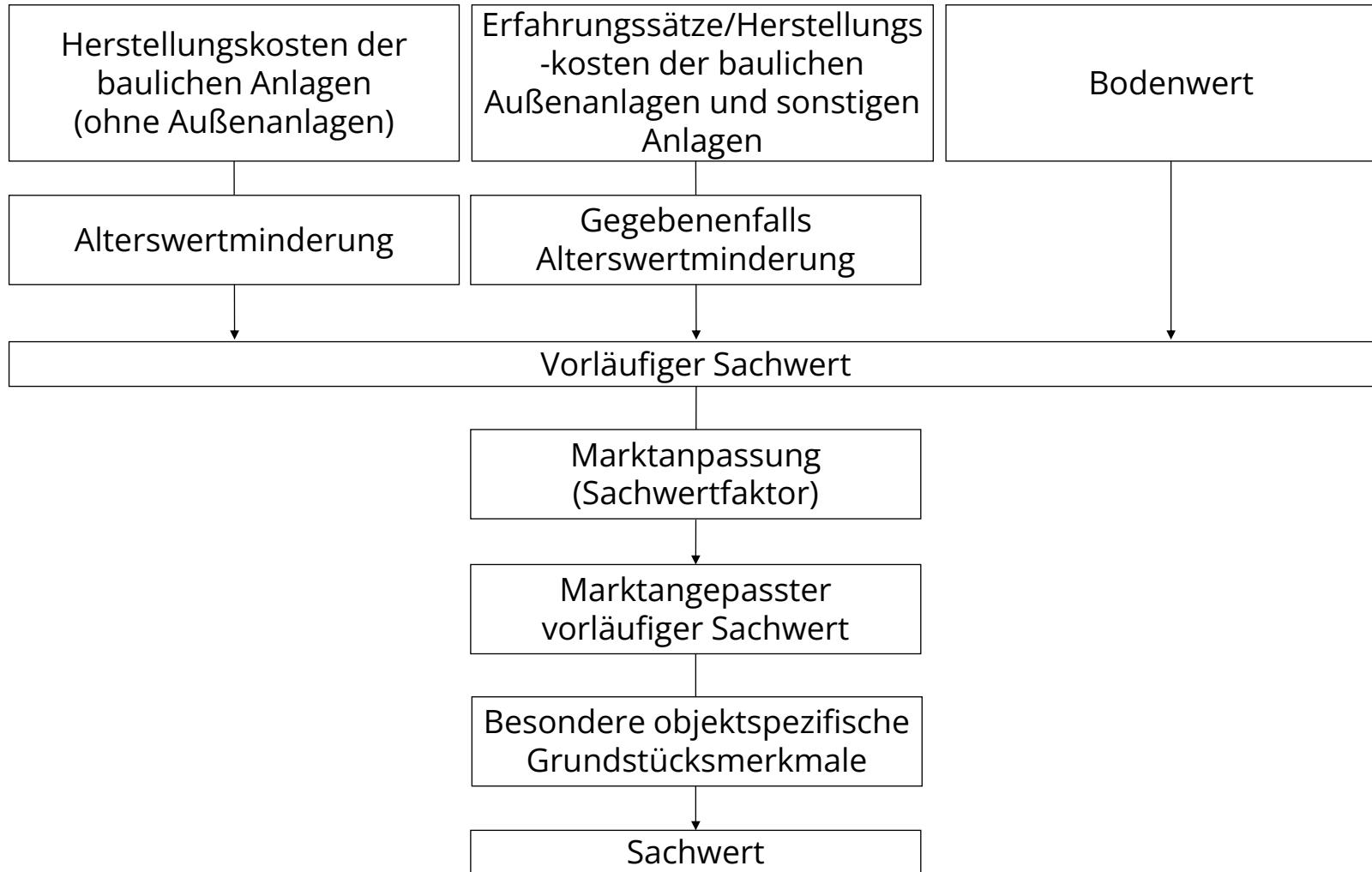
- Immobilien zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben
- Plausibilisierung

# Sachwertverfahren

## §§ 35 bis 39 ImmoWertV:

- Wert der baulichen Anlagen nach Herstellungswerten
- Bodenwert im Vergleichswertverfahren
- Wert der sonstigen Anlagen nach Herstellungswerten

# Sachwertverfahren – Ablaufdiagramm



# Sachwertverfahren – Beispiel

Berechnung		Betrag
NHK 2010 in €/m <sup>2</sup> der Bruttogrundfläche für Mehrfamilienhaus, Standardstufe 5 (Annahme BGF = Wohnfläche x 1,2)		1.090
Baupreisindex 2015 (1.090 x (99,6/89,3)) (Basis 2010)		1.216
Baupreisindex 2025 (1.216 x (133,6/78,3)) (Basis 2015)		2.074
NHK am Wertermittlungsstichtag in €/m <sup>2</sup> der Bruttogrundfläche	=	2.074
Bruttogrundfläche in m <sup>2</sup>	x	1.728
NHK am Wertermittlungsstichtag in € (inkl. Baunebenkosten; Bundesdurchschnitt)	=	<b>3.584.452</b>

Kostenkennwerte für Mehrfamilienhäuser<sup>3</sup>

Standardstufe			
	3	4	5
4.1 Mehrfamilienhäuser <sup>4 5</sup> mit bis zu 6 WE	825	985	1 190
4.2 Mehrfamilienhäuser <sup>4 5</sup> mit 7 bis 20 WE	765	915	1 105
4.3 Mehrfamilienhäuser <sup>4 5</sup> mit mehr als 20 WE	755	900	1 090

Hinweis: Das Basisjahr wurde von 2015 auf 2021 umgestellt.

Bruttoreihe 2021=100	Nettoreihe 2021=100
<b>2/2025 Mai 133,6</b>	<b>133,6</b>
1/2025 Februar 132,6	132,6

# Sachwertverfahren - Beispiel

<b>NHK am Wertermittlungsstichtag in T€</b>	<b>3.584</b>
<b>Gesamtnutzungsdauer: 80 Jahre</b>	
<b>Alterswertminderung, linear (52/80) in T€</b>	<b>-2.330</b>
<b>Sachwert in T€ vor Marktanpassung (Faktor 1,3)</b>	<b>1.255</b>
<b>Sachwert Gebäude in T€</b>	<b>1.631</b>

# Sachwertverfahren - Beispiel

Sachwert Gebäude in T€	1.631
Wert der für die Bebauung erforderlichen Bodenfläche im unbebauten Zustand in TEUR (BRW 1.000 €/qm)	1.800
<b>Gesamtwert</b>	<b>3.431</b>
<b>Anteil Gebäude</b>	<b>48%</b>
<b>Anteil Grund und Boden</b>	<b>52%</b>

# Exkurs

## Aufteilung des Immobilienwerts in Boden- und Gebäudeanteil

### Sachverhalt:

Für bilanzielle Zwecke ist es teilweise erforderlich, den Wert der Immobilie in einen Boden- und Gebäudeanteil angemessen aufzuteilen.

Als angemessenes Verhältnis ist grundsätzlich eine Aufteilung nach dem Verhältnis der intersubjektiv nachprüfbar Werte (Verkehrswerte) anzusehen.

Dabei ist es sachgerecht, den Gesamtkaufpreis der Immobilie nach dem **Verhältnis des vorläufigen Sachwerts des Gebäudes zum Verkehrswert des unbebauten Grund und Bodens** oder **im Verhältnis der Ertragswerte des Gebäudes und des Grund und Bodens** aufzuteilen.

# Exkurs

Die Anwendung der sog. **Restwertmethode**, d.h. die Bestimmung des Verkehrswerts von nur einem Vermögensgegenstand und die Ableitung der Anschaffungskosten des anderen Vermögensgegenstands durch Abzug vom Gesamtkaufpreis, ist aus Vereinfachungsgründen nur dann zulässig, wenn der Wert eines der beiden Vermögensgegenstände im Verhältnis zum Gesamtwert von untergeordneter Bedeutung ist.

## **Ermittlung des Aufteilungswertes:**

- (1) nach dem Verhältnis des vorläufigen Sachwerts des Gebäudes zum Verkehrswert des unbebauten Grund und Bodens (**Repartition**)
- (2) im Verhältnis der Ertragswerte des Gebäudes und des Grund und Bodens

# Bewertungsverfahren zur Wertermittlung

## 3. Ertragswertverfahren

# Ertragswertverfahren

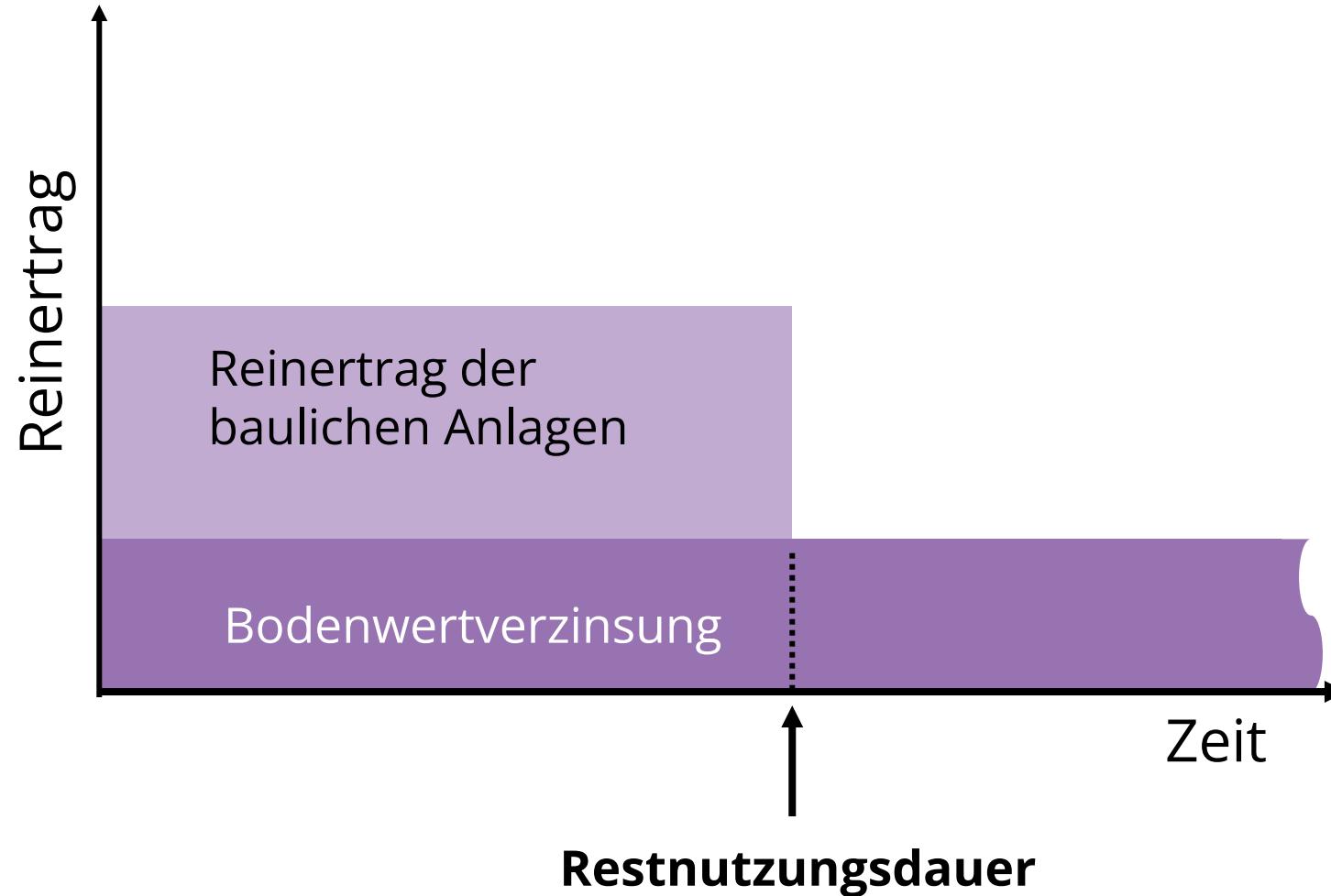
**Anwendungsbereich:**

**Wenn das Grundstück dazu bestimmt ist, nachhaltig Erträge zu erzielen.**

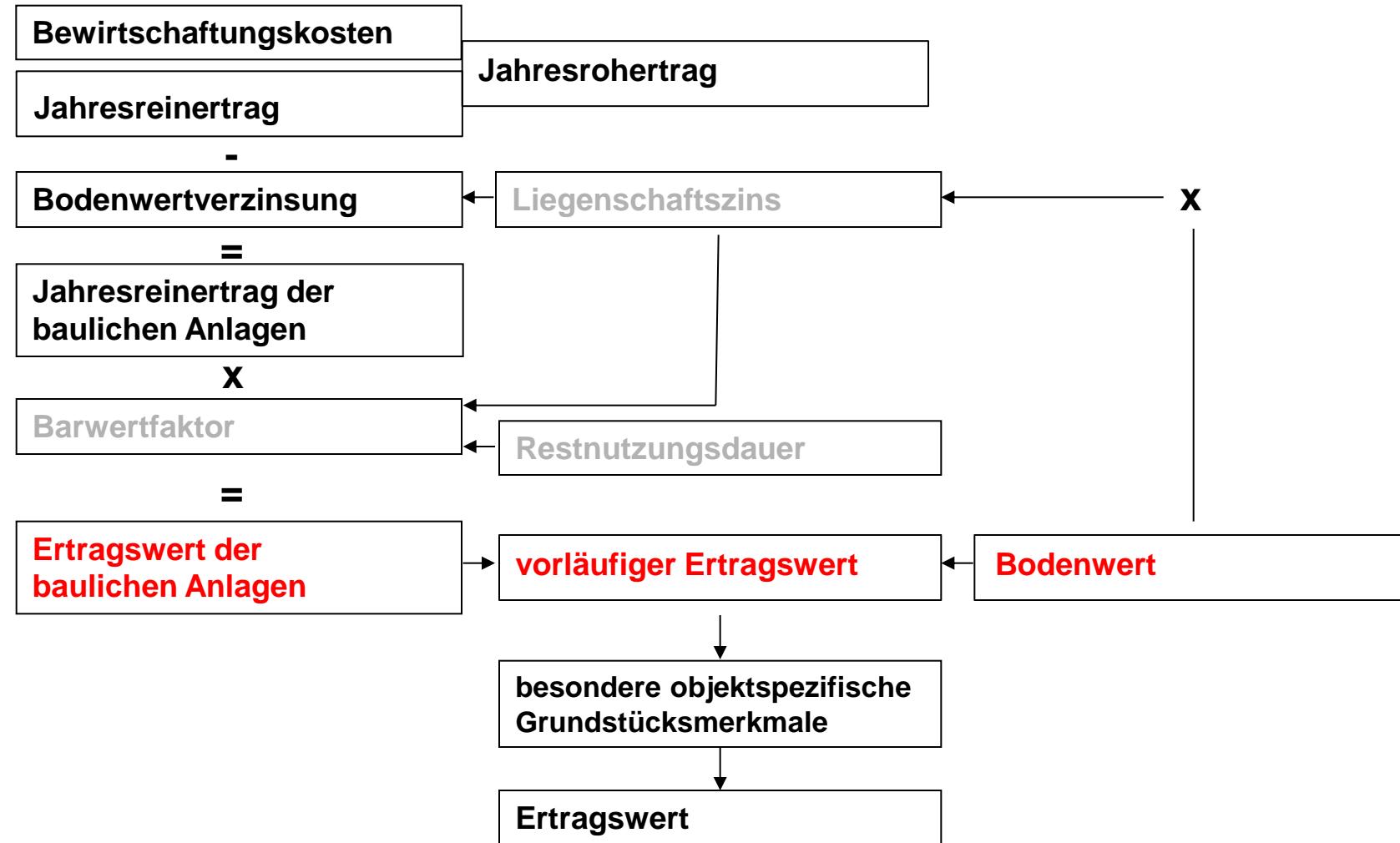
Dies ist der Fall bei:

- Mietwohnhäusern
- Geschäftsgrundstücke
- Gewerbegrundstücke
- Hotels
- Fabriken
- Garagen
- Lagerhäuser

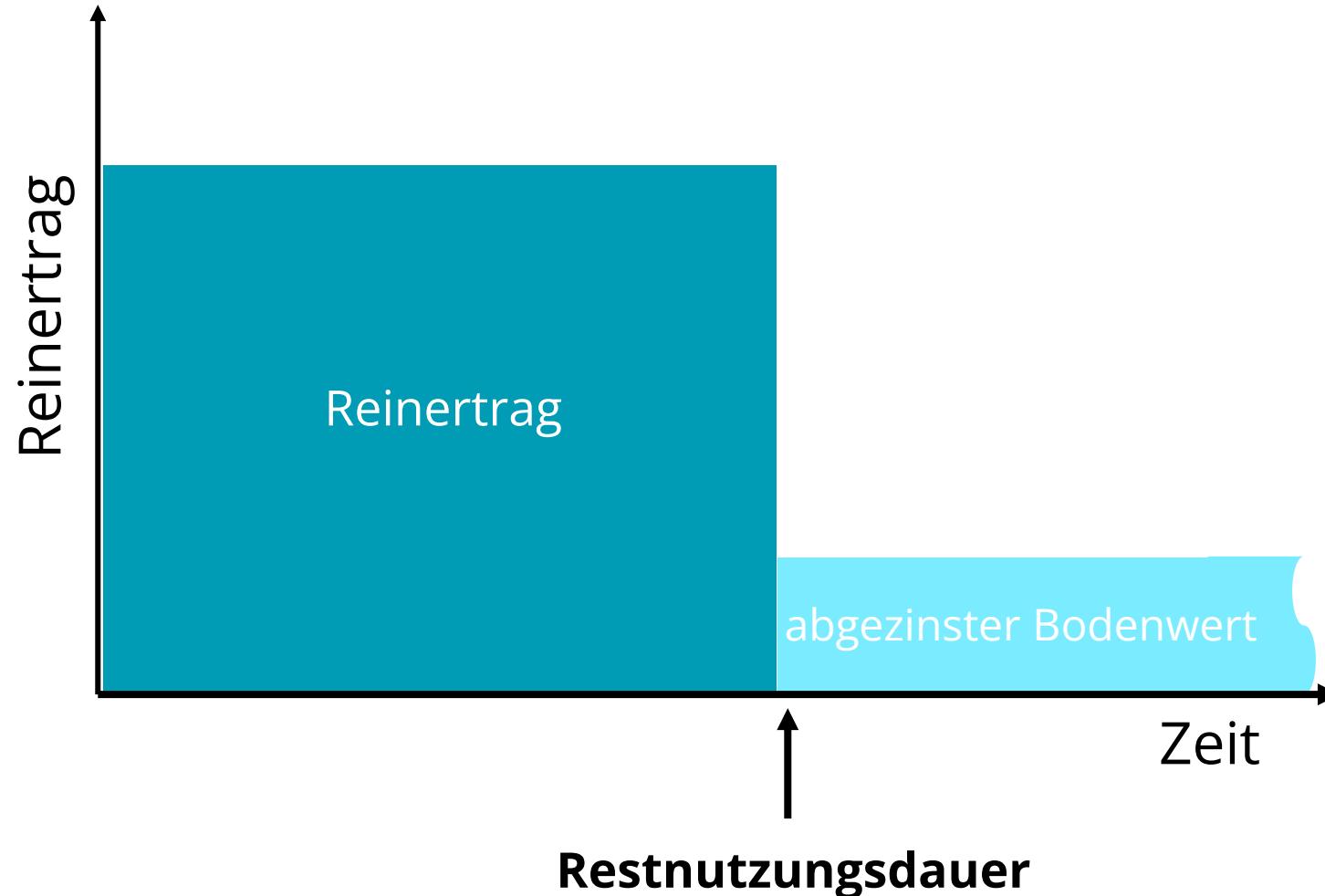
# Allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



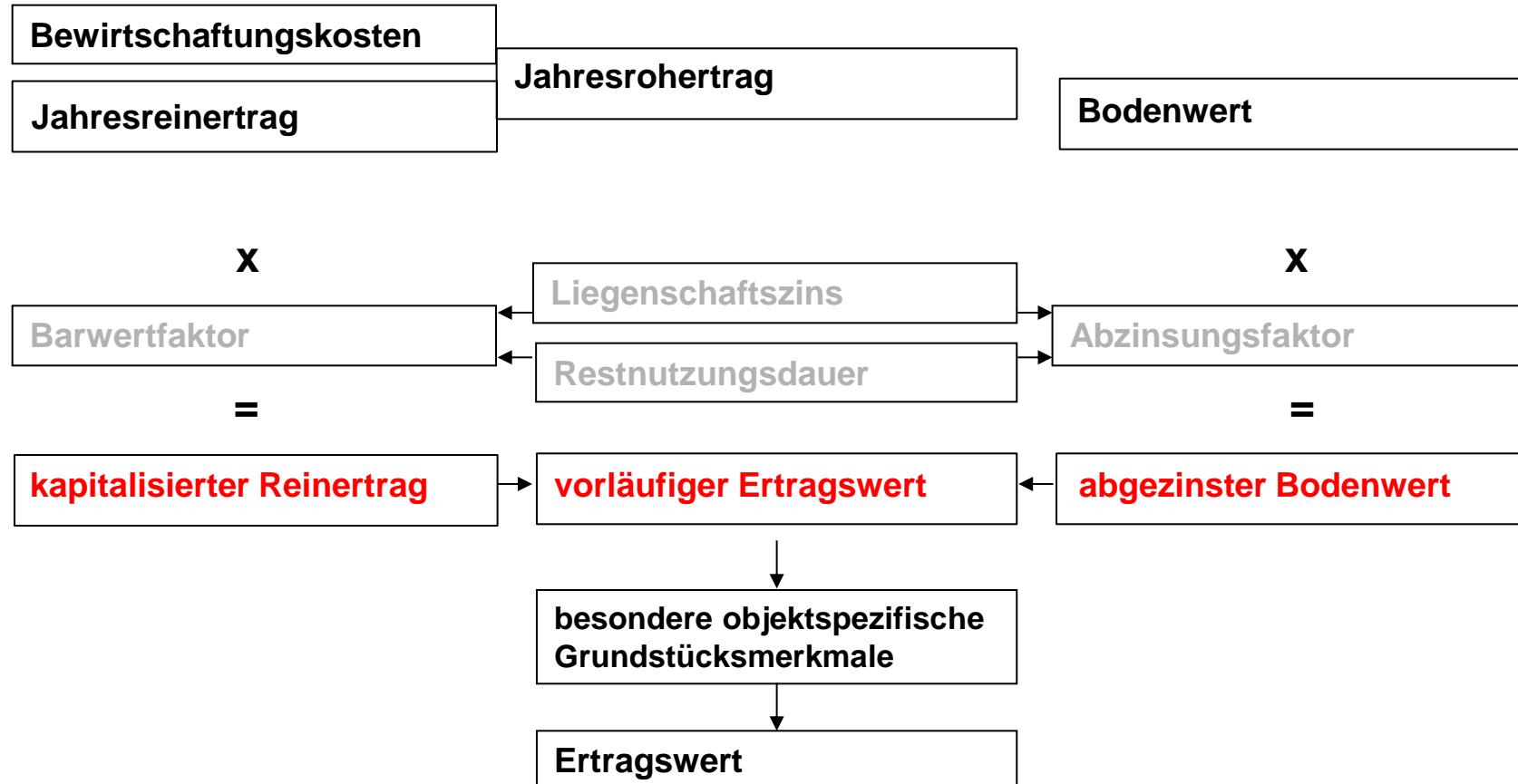
# Allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# Vereinfachtes Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# Vereinfachtes Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



# Ertragswertverfahren

## Reinertrag; Rohertrag (§ 31 ImmoWertV)

Der Rohertrag ergibt sich aus den bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung marktüblich erzielbaren Erträgen; hierbei sind die tatsächlichen Erträge zugrunde zu legen, wenn sie marktüblich erzielbar sind.

# Ertragswertverfahren

## Ableitung der nachhaltigen Marktmieten

### Grundlage: Externe und interne Quellen

- Marktberichte
- Internet
- Ortsansässige Makler, Banken
- Mietspiegel, Mietervereine, Verbände
- Mietverträge/ Pachtverträge
- Informationen aus eigener Datenbank

# Ertragswertverfahren

## Ermittlung der Bewirtschaftungskosten (§ 32 ImmoWertV)

- Bewirtschaftungskosten sind die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung marktüblich entstehenden Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, das Mietausfallwagnis und die Betriebskosten.
- Durch Umlagen oder sonstige Kostenübernahmen gedeckte Betriebskosten bleiben unberücksichtigt.

# Ertragswertverfahren

## Verwaltungskosten (§ 32 Abs. 2 ImmoWertV):

- Kosten der zur Verwaltung erforderlichen Arbeitskräfte
- Kosten der Aufsicht/ Verwaltungsarbeit
- Kosten für gesetzliche Prüfung des Jahresabschlusses

Verwaltungskostenpauschale 2023 gemäß § 26 II. BV (pro Jahr)

	2017–2019	2020–2022	Ab. 1.1.2023
Je Wohnung	284,62 Euro	298,41 Euro	343,69 Euro
Je Garagen- oder Einstellplatz	37,12 Euro	38,92 Euro	44,83 Euro
Je Eigentumswohnung	340,31 Euro	356,79 Euro	410,93 Euro

# Ertragswertverfahren

## **Instandhaltungskosten** (§ 32 Abs. 3 ImmoWertV):

- Kosten die während der Nutzungsdauer infolge von Abnutzung, Alterung und Witterung entstehen und zum bestimmungsgemäßen Gebrauch der baulichen Anlage aufgewendet werden
  - z. B.: Wartung, Inspektion, Instandsetzung
- > Ertrags - und Renditefähigkeit soll gegeben sein

# Ertragswertverfahren

## II. Berechnungsverordnung (II. BV)

Instandhaltungskosten sind die Kosten, die während der Nutzungsdauer zur Erhaltung des bestimmungsmäßigen Gebrauchs aufgewendet werden müssen, um die durch Abnutzung, Alterung und Witterungseinwirkung entstehenden baulichen oder sonstigen Mängel ordnungsgemäß zu beseitigen.

Instandhaltungskosten gemäß § 28 II. BV (pro Quadratmeter Wohnfläche und Jahr)

	2017- 2019	2020- 2022	Ab 1.1.2023
in Wohnungen, deren Bezugsfertigkeit am Ende des Kalenderjahres ...			
... weniger als 22 Jahre zurückliegt	8,78 Euro	9,21 Euro	10,61 Euro
... mindestens 22 Jahre zurückliegt	11,14 Euro	11,68 Euro	13,45 Euro
... mindestens 32 Jahre zurückliegt	14,23 Euro	14,92 Euro	17,18 Euro

# Ertragswertverfahren - Bewirtschaftungskosten

## Mietausfallwagnis (§ 32 Abs. 4 ImmoWertV):

- Risiko einer Ertragsminderung, die durch Mietminderung, uneinbringliche Zahlungsrückstände oder leerstehenden Raum, der zur Vermietung bestimmt ist, entsteht
- U. a. Rückstände von Pachten, Vergütung und Zuschläge, Kosten einer Rechtsverfolgung auf Zahlung, Aufhebung eines Mietverhältnisses oder Räumung

# Ertragswertverfahren

## Herleitung des Liegenschaftzinssatz (§ 21 ImmoWertV )

- Der **Liegenschaftzinssatz** ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Grundstücken im **Durchschnitt** marktüblich verzinst wird.
- Der **Liegenschaftzinssatz** ist auf der Grundlage geeigneter **Kaufpreise** und der ihnen entsprechenden Reinerträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter **Berücksichtigung der Restnutzungsdauer** der Gebäude nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens abzuleiten.

# Ertragswertverfahren

- abhängig von der Art des Objektes sowie den Gegebenheiten des Grundstückmarktes und der Risikoerwartung
- Zukunftserwartungen werden berücksichtigt
  - Inflationäre Entwicklung
  - Entwicklung der Mieten/ Pachten
- Je länger die Restnutzungsdauer, desto stärker wirkt sich der Liegenschaftszins bei der Ertragswertermittlung aus

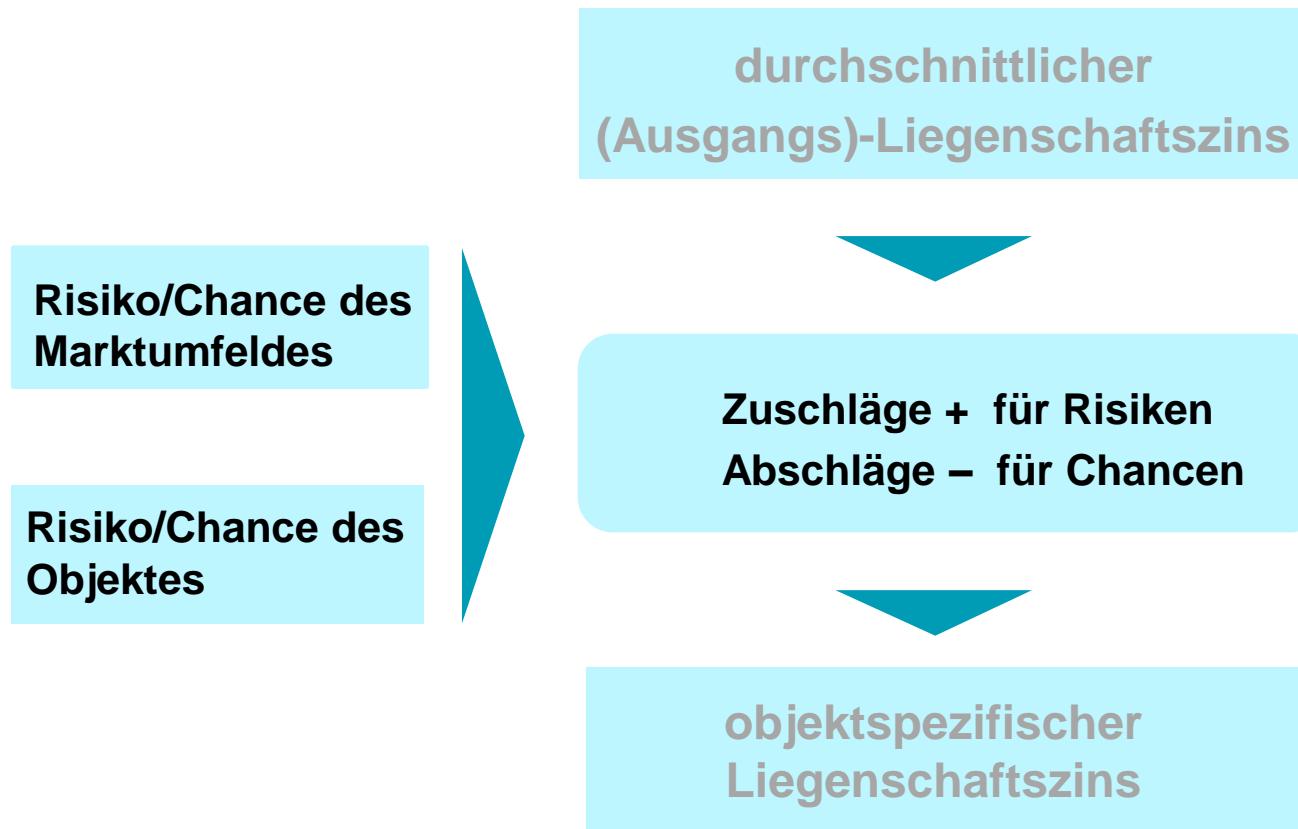
# Ertragswertverfahren

## Herleitung des Liegenschaftszinssatz (§ 21 ImmoWertV )

- Die Höhe des Liegenschaftszinses hat eine entscheidende Bedeutung für den Ertragswert eines Objektes
- Er dient als Indikator für die Wertstabilität eines Objektes  
→ je niedriger, desto wertbeständiger die Immobilie
- Liegenschaftszins wird für Regionen aufgrund der Kaufvorfälle durch Gutachterausschüsse abgeleitet und z.B. in Grundstücksmarktberichte veröffentlicht
- ImmoWertV verweist in § 33 auf die Verwendung eines objektspezifischen Liegenschaftszinses bei der Ertragswertermittlung.
- Basis hierfür soll der sich aus den allgemeinen Wertverhältnissen auf dem Grundstücksmarkt ergebende Liegenschaftszinssatz sein, der an die Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts angepasst werden sollte
- Die Ableitung des objektspezifischen Liegenschaftszins impliziert die Bewertung der Risiken und Potenziale/Chancen einer Immobilie

# Ertragswertverfahren

## Definition möglicher Einflussfaktoren beim Liegenschaftszins (LSZ)



# Ertragswertverfahren

## ■ Risiken/ Chancen des Marktumfeldes

- durch das Wohnungsunternehmen **nicht beeinflussbar**
- gekennzeichnet durch Umfeld-/Lageeigenschaften sowie Charakterisierung der Nachfrageseite
- Quantifizierung der Risiken bzw. der Chancen mittels acht Kriterien



- Altersstruktur
- Bevölkerungsentwicklung/ -prognose
- Arbeitslosigkeit
- Lage der Stadt/Gemeinde
- Größe der Kommune
- Lage in der Stadt
- Qualität des Quartiers
- Infrastruktur des Quartiers

+/- X%-Punkte

## ■ Risiken/ Chancen des Objektes

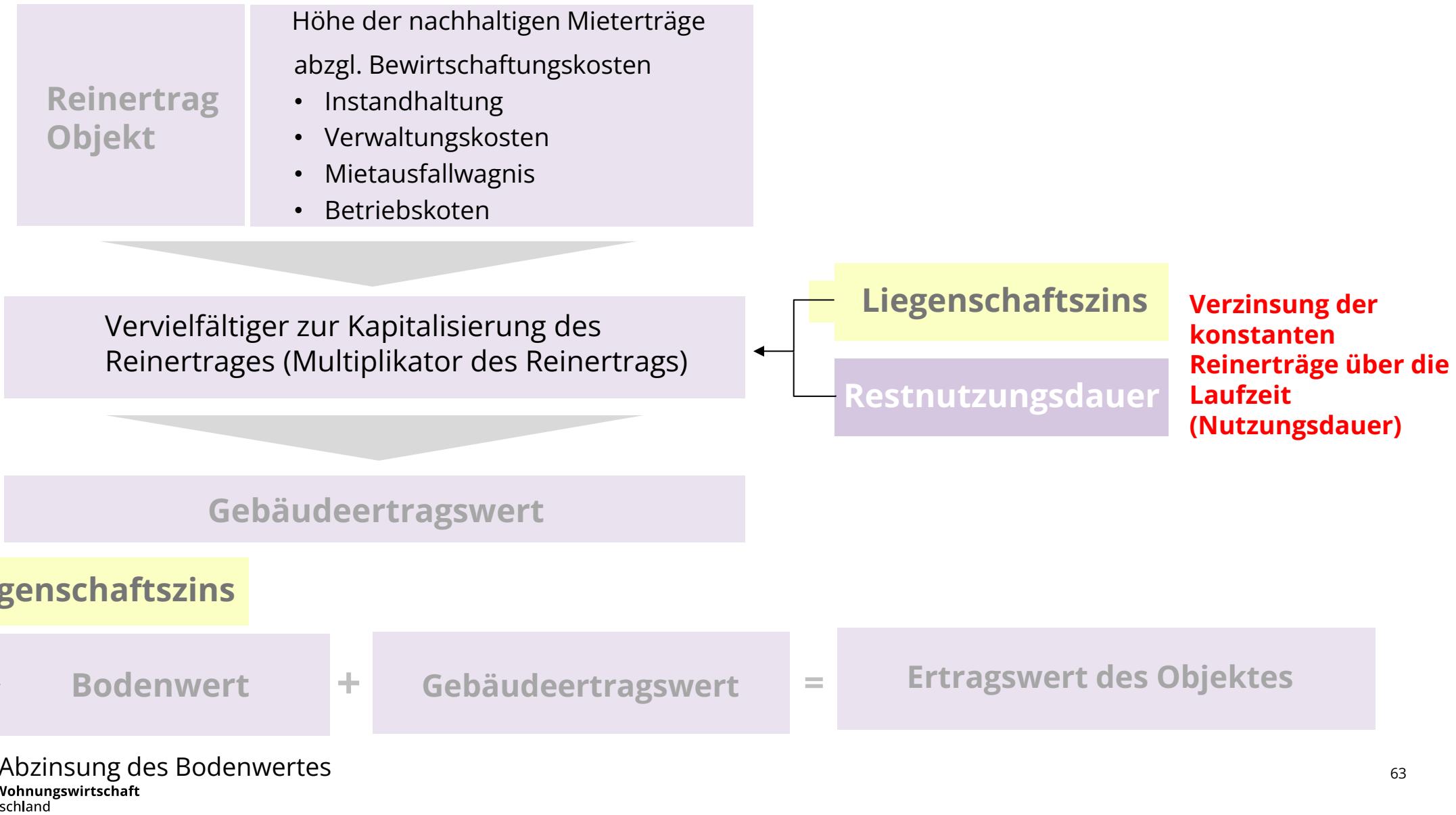
- durch das Wohnungsunternehmen **beeinflussbar**
- Beurteilung und damit Quantifizierung von Risiken und Chancen mittels sieben Kriterien



- Energiebedarf
- Parkplätze
- Barrierefreiheit/ Aufzug
- Balkone
- Gewerbeanteil
- Marktfähiger Grundriss
- Ausstattung der Wohnung

+/- X%-Punkte

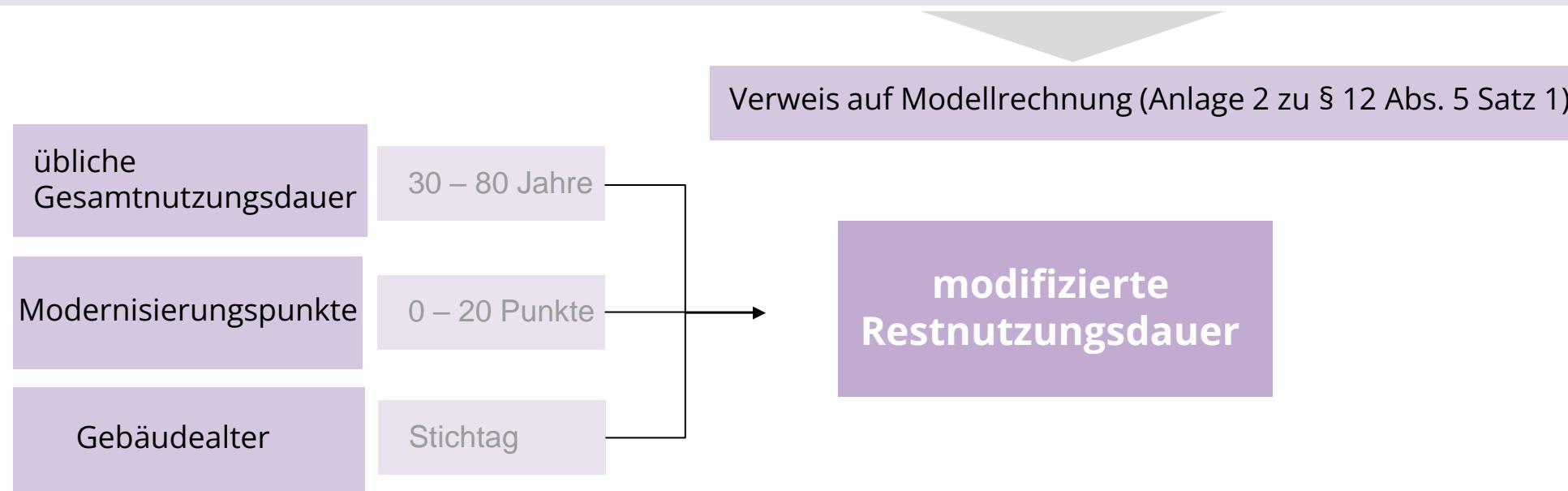
# Berücksichtigung des Liegenschaftszinses bei der Objektbewertung



# Herleitung der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer (§ 4 ImmoWertV)

Abs. 1: Das Alter einer baulichen Anlage ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Kalenderjahr des maßgeblichen Stichtags und dem Baujahr.

Abs. 2: Die Restnutzungsdauer bezeichnet die Anzahl der Jahre, in denen eine bauliche Anlage bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung voraussichtlich noch wirtschaftlich genutzt werden kann. Die Restnutzungsdauer wird in der Regel auf Grundlage des Unterschiedsbetrags zwischen der Gesamtnutzungsdauer und dem Alter der baulichen Anlage am maßgeblichen Stichtag unter Berücksichtigung individueller Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts ermittelt. Individuelle Gegebenheiten des Wertermittlungsobjekts wie beispielsweise durchgeführte Instandsetzungen oder Modernisierungen oder unterlassene Instandhaltungen des Wertermittlungsobjekts können die sich aus dem Unterschiedsbetrag nach Satz 2 ergebende Dauer verlängern oder verkürzen.



# Gesamtnutzungsdauer

Modellansätze für die Gesamtnutzungsdauer (Anlage 1 zu § 4 II ImmoWertV 2021)

Art der baulichen Anlage	GND
Freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser Doppel- und Reihenhäuser	80 Jahre
Mehrfamilienhäuser	80 Jahre
Wohnhäuser mit Mischnutzung	80 Jahre
Geschäftshäuser	60 Jahre
Bürogebäude, Banken	60 Jahre
Gemeindezentren, Saalbauten, Veranstaltungsgebäude	40 Jahre
Kindergärten, Schulen	50 Jahre
Einzelgaragen	60 Jahre
Tief- und Hochgaragen als Einzelbauwerk	40 Jahre

# Nutzungsdauer

## Faktoren, die die Nutzungsdauer beeinflussen

(Anlage 2 zu § 4 III ImmoWertV 2021)

→ Ermittlung des mittleren Jahres der Modernisierung

Modernisierungsgrad	Punktzahl
Nicht modernisiert	0 bis 1 Punkt
Kleine Modernisierungen im Rahmen der Instandhaltung	2 bis 5 Punkte
Mittlerer Modernisierungsgrad	6 bis 10 Punkte
Überwiegen modernisiert	11 bis 17 Punkte
Umfassend modernisiert	18 bis 20 Punkte

# Fallstudie: Ertragswertermittlung

## Aufteilung des Immobilienwerts in Boden- und Gebäudeanteil

### Ertragswertverfahren

Ermittlung des Gebäudereinertrages

Rohertrag:  $8 \text{ €/m}^2 \times 1.440 \text{ m}^2 \times 12$  138.240 €/Jahr

abzüglich Bewirtschaftungskosten

- Verwaltungskosten:  $23 \times 300 \text{ €/WE}$  - 6.900 €/Jahr

- Instandhaltungskosten:  $15 \text{ €/m}^2 \times 1.440 \text{ m}^2$  - 21.600 €/Jahr

- Mietausfallwagnis:  $138.240 \text{ €} \times 2\%$  - 2.765 €/Jahr

Jahresreinertrag 106.975 €/Jahr

abzüglich Bodenwertverzinsung (3,5%) - 63.000 €/Jahr

**Jahresreinertrag der baulichen Anlagen 43.975 €/Jahr**

# Fallstudie: Ertragswertermittlung

## Aufteilung des Immobilienwerts in Boden- und Gebäudeanteil

Gebäudereinertrag: 43.975 €

Vervielfältiger bei 28 Jahre Restnutzungsdauer und Liegenschaftszinssatz von 3,5 %: 17,67

Ertragswert der baulichen Anlage  $43.975 \text{ €} \times 17,67 = 777.042 \text{ €}$

zuzüglich Bodenwert: 1.800.000 €

**Ertragswert :** **2.577.042 €**

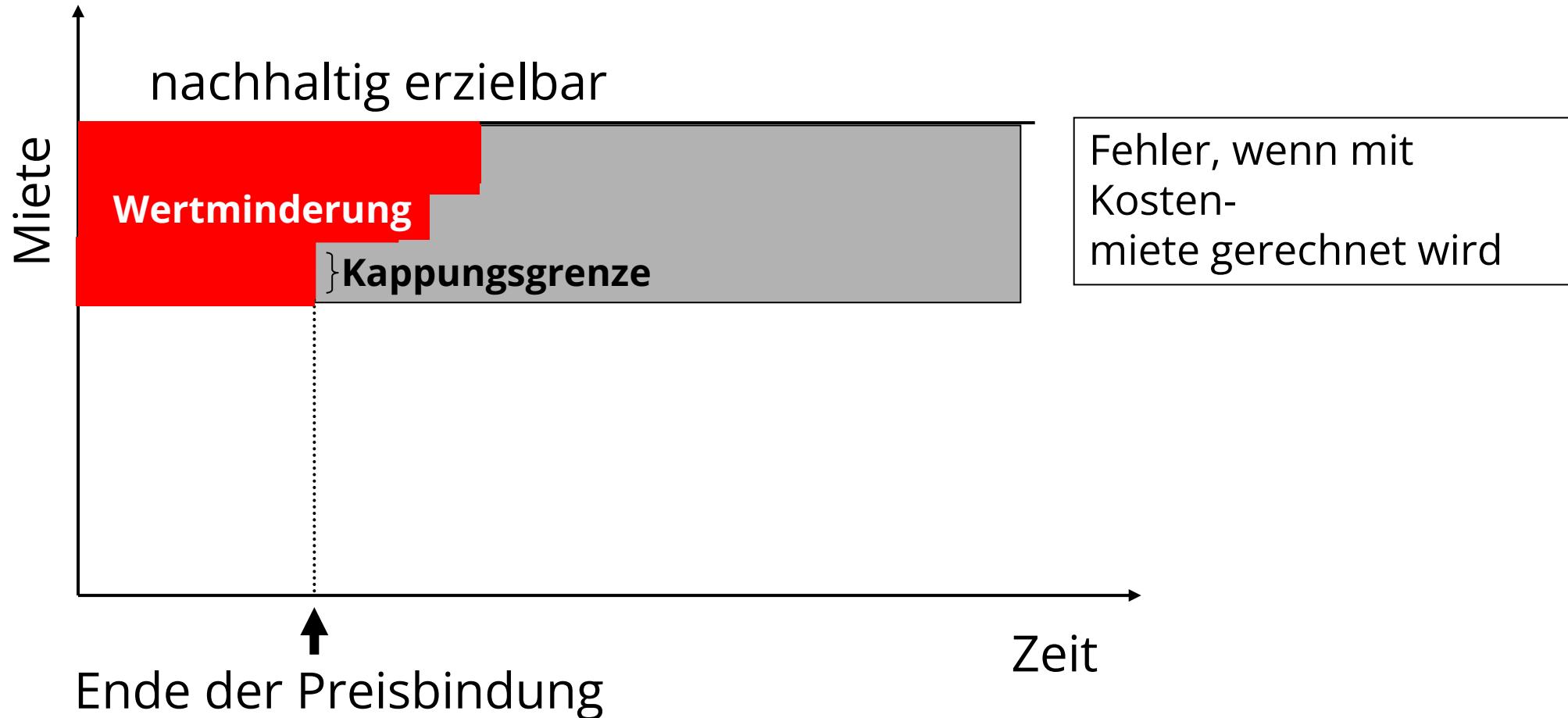
Anteil Gebäude: 30%

Anteil Grund und Boden: 70%

**Fazit: Aufteilungsverhältnis nicht sachgerecht.**

Frage: Kürzung des Bodenwertes? Ggf. ja, aber unter Hinzuziehung eines Sachverständigen

# Ertragswertverfahren - Preisbindung



# Bewertungsverfahren zur Wertermittlung

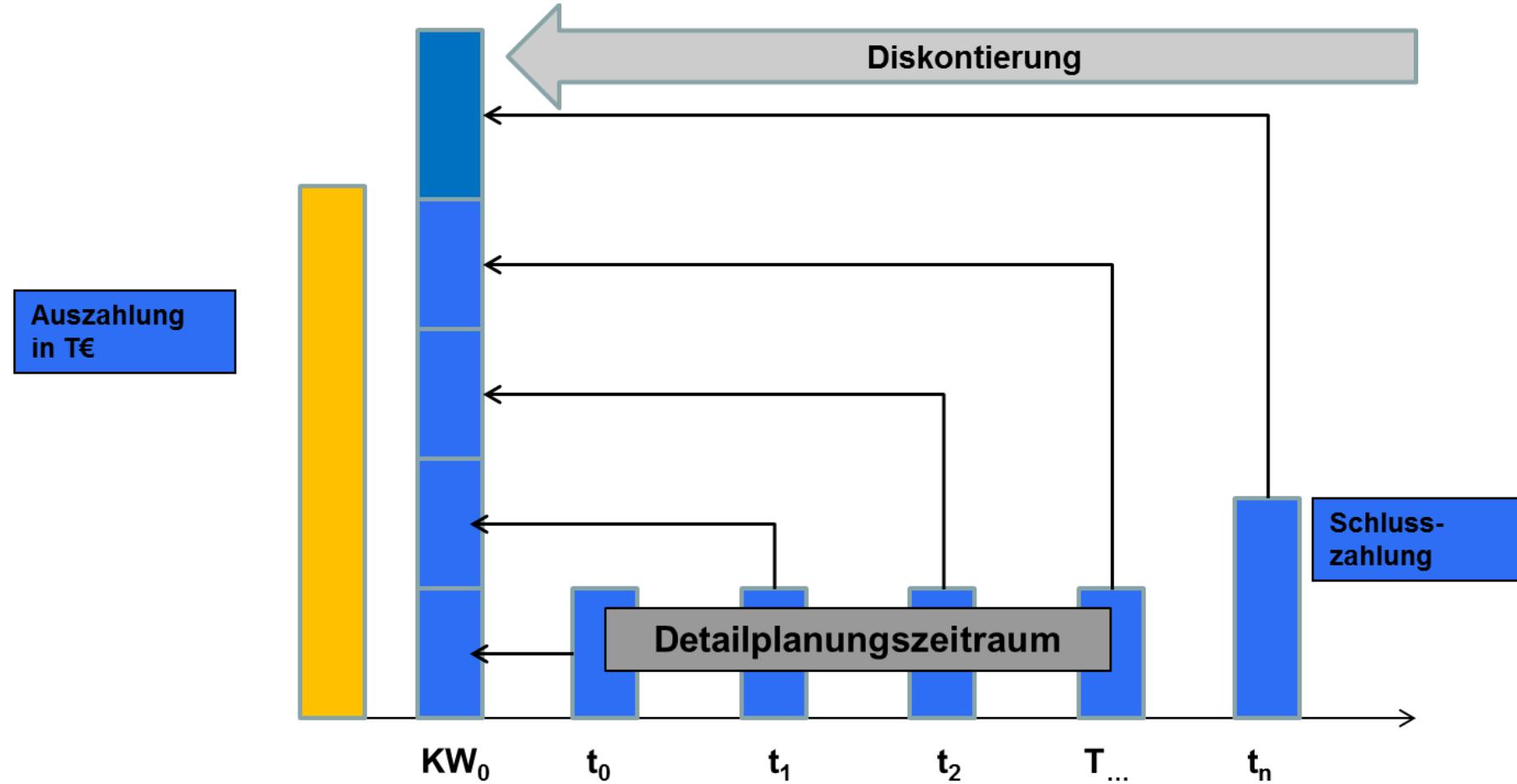
## 4. DCF-Verfahren

# DCF-Verfahren

## Vorgehensweise

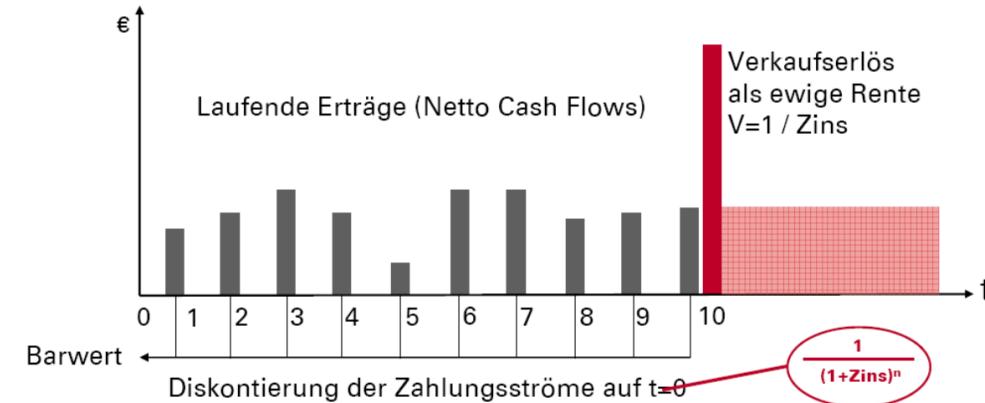
- Der **Wert der Immobilie** wird beim DCF-Verfahren durch Diskontierung der künftigen erzielbaren periodenbezogenen Einnahmenüberschüsse (Cashflows) auf den Bewertungsstichtag ermittelt (Barwertverfahren).
- Die **Einnahmenüberschüsse** ergeben sich aus der Differenz der prognostizierten Einnahmen (im Wesentlichen Mieteinzahlungen) und der prognostizierten Ausgaben (im Wesentlichen Bewirtschaftungskosten) der jeweiligen Perioden.

# Exkurs: DCF-Verfahren



# DCF-Verfahren

## Zeithorizont der Betrachtung



- Bei der **Prognose der Einnahmenüberschüsse** ist der Zeithorizont der Betrachtung festzulegen, der der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Immobilie entsprechen sollte.
- Dabei besteht grundsätzlich die Möglichkeit, den Betrachtungszeitraum auf die gesamte Restnutzungsdauer der Immobilie abzustellen bzw. auch einen kürzeren Zeitraum zu wählen.

# DCF-Verfahren

## Einnahmen

- Die Einnahmen setzen sich aus Einnahmen aus Vermietung der Mietfläche und sonstigen Einnahmen (Entschädigungen, Verkaufserlöse, Vermietung von Flächen für Werbetafeln und Antennen etc.) zusammen.
- Einnahmen aus Betriebskostenvorauszahlungen können berücksichtigt werden, wenn es vor dem Hintergrund der Transparenz oder der Periodenabgrenzung sachgerecht erscheint und bei der Prognose der Auszahlungen entsprechend verfahren wird.
- Einnahmen aus Vermietung basieren grundsätzlich auf den Regelungen des Mietvertrags.
- Mietfreie Zeiten und Leerstand sind zu berücksichtigen.

# DCF-Verfahren

## Ausgaben

- Die Prognose der Ausgaben erfolgt entweder durch Ansatz und Fort-schreibung von Ist-Werten oder branchenbezogenen Erfahrungswerten, die sowohl auf absoluten als auch relativen Größen (z. B. Instandhaltungsauszahlungen in Prozent der Mieteinzahlungen) basieren können.
- Da das Verhältnis zwischen der Höhe der Einzahlungen und der Höhe der Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten über die Perioden üblicherweise nicht konstant ist, empfiehlt es sich, absolute Beträge zu verwenden.
- Der Ansatz der Instandhaltungskosten ist unter Berücksichtigung von Nutzung, Baujahr, Bauweise und Qualität des Gebäudes anhand von konkreten Erwartungswerten, Instandhaltungsplanung oder kalkulatorischen Beträgen abzuleiten.

# DCF-Verfahren

## Ableitung des Restwertes

- Zum Ende des Detailplanungszeitraums ist der Restwert der Immobilie zu schätzen, wenn die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Immobilie über den Detailplanungszeitraum hinausgeht.
- Der Restwertbestimmung kommt eine relativ große Bedeutung zu, wenn die Restnutzungsdauer der Immobilie deutlich über den Detailplanungszeitraum hinausgeht.
- Dies wird regelmäßig der Fall sein bei Restnutzungsdauern von 35 Jahren und länger.

# DCF-Verfahren

## Ableitung des Restwertes

- Bei der Ermittlung des Restwerts ist ein individueller **Kapitalisierungszinssatz** zu ermitteln.
- Dieser weicht i.d.R. ab vom **Diskontierungszinssatz** zur Ermittlung des Barwerts der finanziellen Überschüsse.
- Während innerhalb des Detailplanungszeitraums die Inflation in den Einnahmeüberschüssen unmittelbar berücksichtigt wird, findet sie bei der Bestimmung des Restwerts am Ende des Betrachtungshorizonts eine mittelbare Berücksichtigung innerhalb des Kapitalisierungszinssatzes.

# DCF-Verfahren

## Ableitung des Restwertes

- Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes erfolgt unter folgenden Prämissen:
- prognostizierte Rendite bei unterstelltem Verkauf der Immobilie am Ende des Detailplanungszeitraums,
- Ableitung auf der Basis heutiger Marktverhältnisse,
- Berücksichtigung von Wachstum und Inflation.

# DCF-Verfahren

## a) Exkurs: Ermittlung Restwert (ewige Rente)

- Für die auf die Detailplanungsphase folgenden Perioden wird ein einwertiger, als nachhaltig betrachteter Zahlungsmittelüberschuss der Planungsperiode 11 als ewige Rente angesetzt.
- Diese Rente repräsentiert den Wert der Wohnimmobilie zum Ende der Detailplanungsphase.
- Der so ermittelte Restwert wird über zehn Jahre auf den Bewertungszeitpunkt mit dem Diskontierungszinssatz der Detailplanungsphase abgezinst.

$$\text{Restwert im Jahr 10} = \left( \frac{\text{Cashflow im Jahr 11}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}} \right)$$

# DCF-Verfahren

## b) Exkurs: Ermittlung Restwert (als Ergebnis einer geschätzten Restnutzungsdauer)

- Im Gegensatz zur Variante a) wird für die auf die Detailplanungsphasen folgenden Perioden ein einwertiger, als nachhaltig betrachteter Zahlungsmittelüberschuss der Planungsperiode 11 als endliche Rente angesetzt.
- Die verwendete Restnutzungsdauer resultiert aus der Verminderung der maximalen wirtschaftlichen Nutzungsdauer um das aktuelle Baualter zum Bewertungsstichtag.

$$RW(10) = \left( \text{Cashflow im Jahr 11} \times \frac{(1 + k)^{RND} - 1}{(1 + k)^{RND} \times k} \right)$$

# DCF-Verfahren

## Diskontierungszinssatz

- Der Diskontierungszinssatz dient der Abzinsung der periodischen Einnahmenüberschüsse sowie des ermittelten Restwertes am Ende des Detailplanungszeitraums.
- Inflation und Wachstum während des Detailplanungszeitraums sind regelmäßig im Einnahmenüberschuss berücksichtigt und somit nicht Bestandteil des Diskontierungszinssatzes.

# DCF-Verfahren

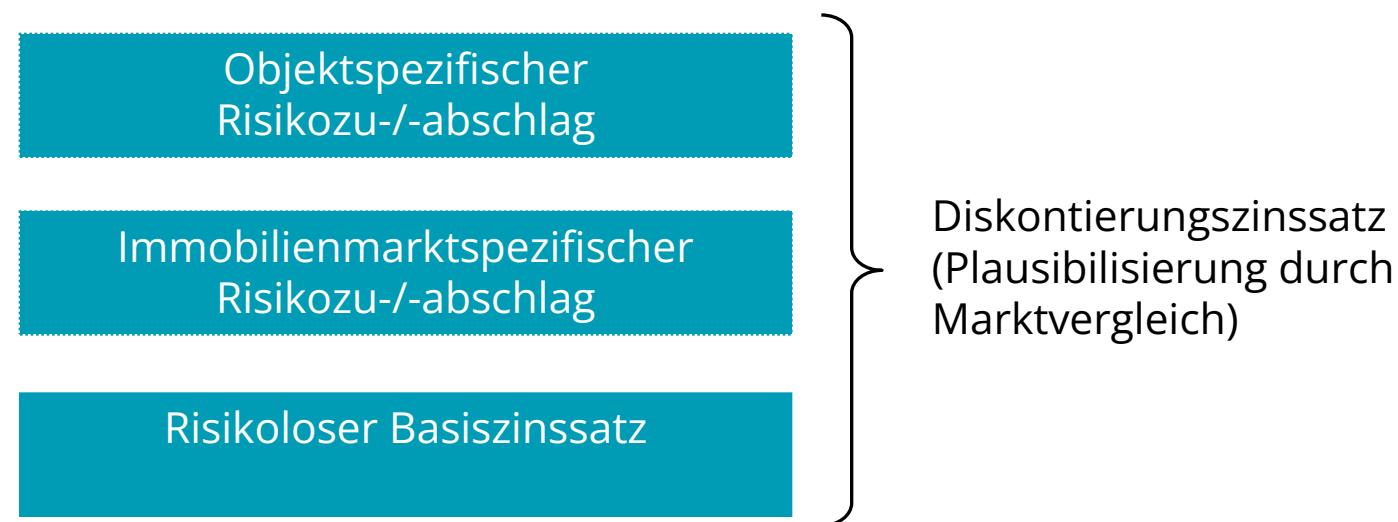
## Diskontierungszinssatz

- In Abhängigkeit vom Zweck der Immobilienbewertung bestehen mehrere Möglichkeiten der Bestimmung des Diskontierungszinssatzes, wobei sich bisher in der Praxis keine eindeutige Vorgehensweise herausgebildet hat.
- In der nationalen und internationalen Immobilienbewertungspraxis wird häufig die Risikozuschlagsmethode für die Herleitung des Diskontierungszinssatzes verwendet.
- Er ergibt sich dabei aus einem landestypischen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz) und einem Risikozuschlag.

# DCF-Verfahren

## Immobilienmarktorientierung

**Diskontierungszinssatz bestimmt sich wie folgt:**



# DCF-Verfahren

Musterstraße/Musterstadt										
Cashflow-Rechnung	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10
<b>Einnahmen</b>										
Mieteinnahmen Wohnungen (Sollmiete) (in € p.a.)	887.729	901.045	914.560	928.279	942.203	956.336	970.681	985.241	1.000.020	1.015.020
Mieteinnahmen Gewerbe (Sollmiete) (in € p.a.)	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794	13.794
<b>Summe Einnahmen (Soll) (in € p.a.)</b>	<b>901.523</b>	<b>914.839</b>	<b>928.354</b>	<b>942.073</b>	<b>955.997</b>	<b>970.130</b>	<b>984.475</b>	<b>999.035</b>	<b>1.013.814</b>	<b>1.028.814</b>
<b>Ausgaben</b>										
Erlösschmälerungen (in € p.a.)	5.326	5.406	5.487	5.570	5.653	5.738	5.824	5.911	6.000	5.326
Miet- und Forderungsausfall (in € p.a.)	18.306	18.573	18.843	19.117	19.396	19.678	19.965	20.257	20.552	20.852
Verwaltungskosten (in € p.a.)	70.400	71.808	73.244	74.709	76.203	77.727	79.282	80.867	82.485	84.135
Laufende Instandhaltungskosten (in € p.a.)	54.963	57.145	59.414	61.774	64.227	77.191	80.260	83.452	86.771	90.223
Betriebskosten Leerstand (in € p.a.)	1.332	1.352	1.372	1.392	1.413	1.435	1.456	1.478	1.500	1.523
<b>Summe Ausgaben (in € p.a.)</b>	<b>150.328</b>	<b>154.284</b>	<b>158.361</b>	<b>162.562</b>	<b>166.893</b>	<b>181.769</b>	<b>186.788</b>	<b>191.966</b>	<b>197.309</b>	<b>202.822</b>
<b>Cashflow (in € p.a.)</b>	<b>751.195</b>	<b>760.555</b>	<b>769.994</b>	<b>779.510</b>	<b>789.104</b>	<b>788.361</b>	<b>797.687</b>	<b>807.070</b>	<b>816.505</b>	<b>825.992</b>
Barwert der Summe der Cashflows im Detailplanungszeitraum (Diskontierungszinssatz 4,7%)	6.155.652									
Barwert des Restwerts (vgl. Übersicht 10)	10.983.112									
<b>Abgezinster Cashflow (DCF) in €</b>	<b>17.138.764</b>									
<b>Cashflow (DCF) in € gerundet</b>	<b>17.140.000</b>									

# DCF-Verfahren

## Beispiel

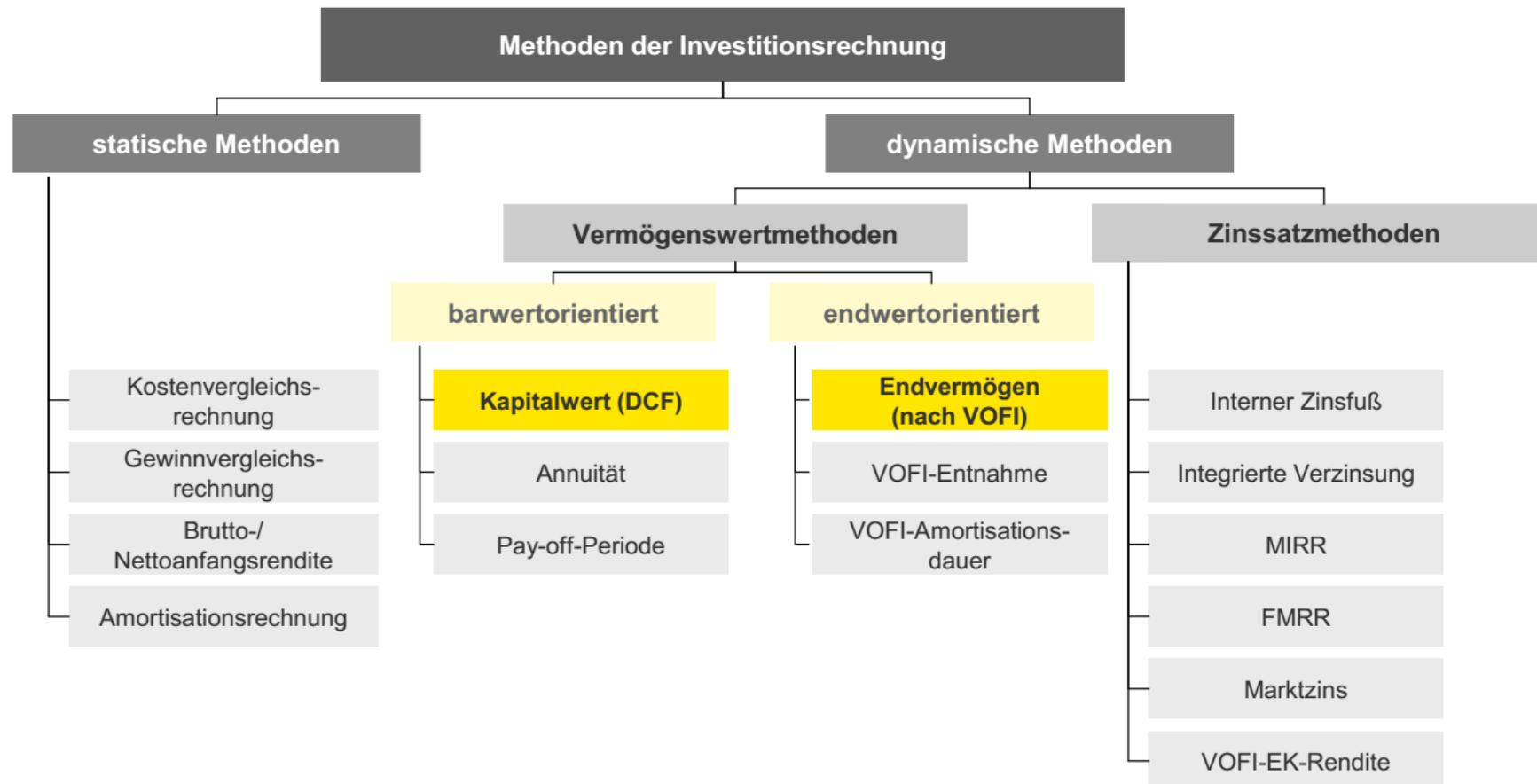
### Ermittlung Diskontierungszinssatz

<b>Risikoloser Basiszinssatz <math>i_{rf}</math></b> (Ableitung aus laufzeitadäquater risikoloser Anlage)	1,50
<b>Immobilienmarktspezifischer Risikozuschlag <math>z_i</math></b>	1,00
<b>Objektspezifischer Risikozuschlag <math>z_o</math></b> (Hauptverkehrsstraße, Plattenbau, Grundriss)	2,20
<b>Diskontierungszinssatz <math>r_K</math></b>	4,70

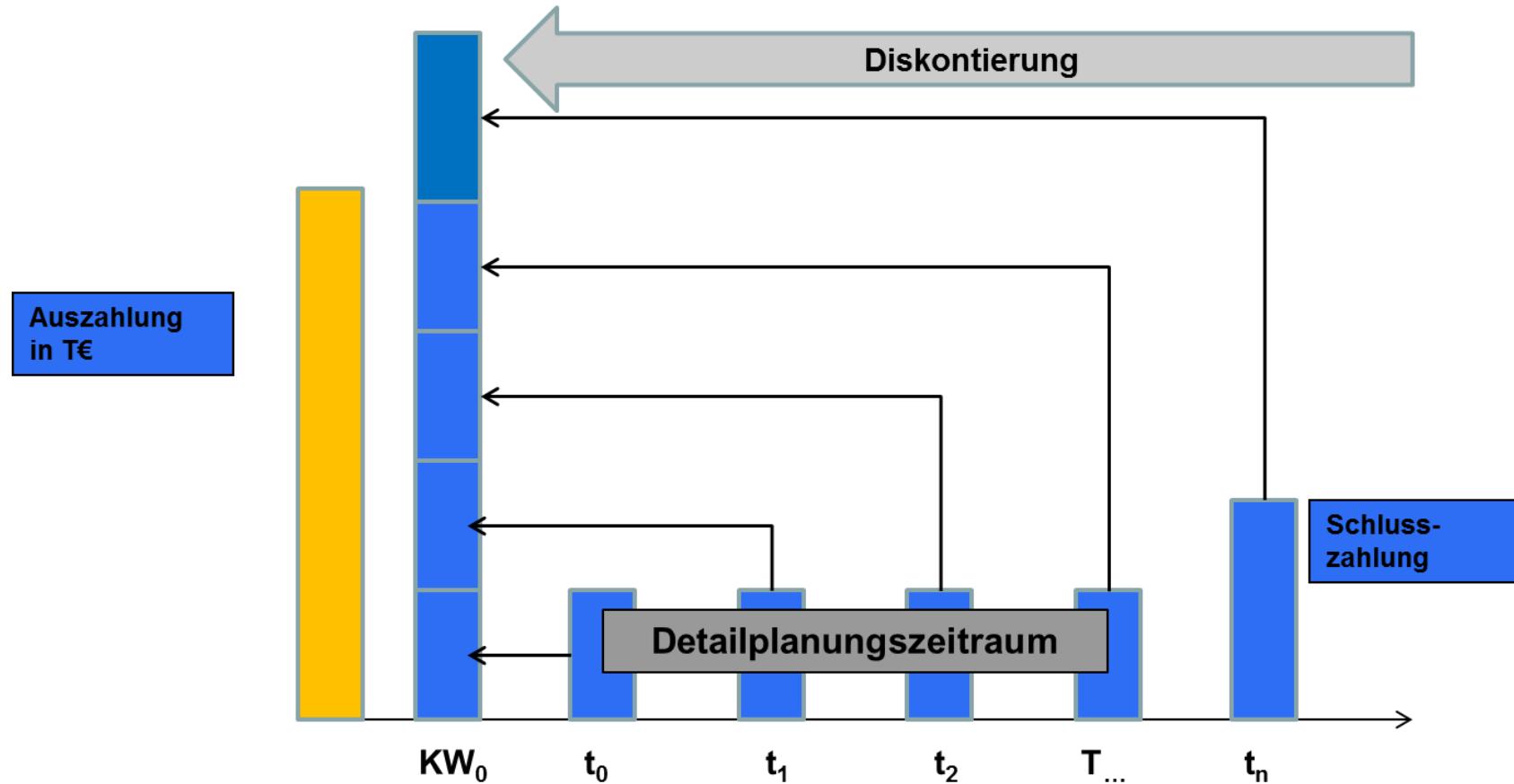
# Investitionsrechnung

## 5. Vollständiger Finanzplan (VOFI)

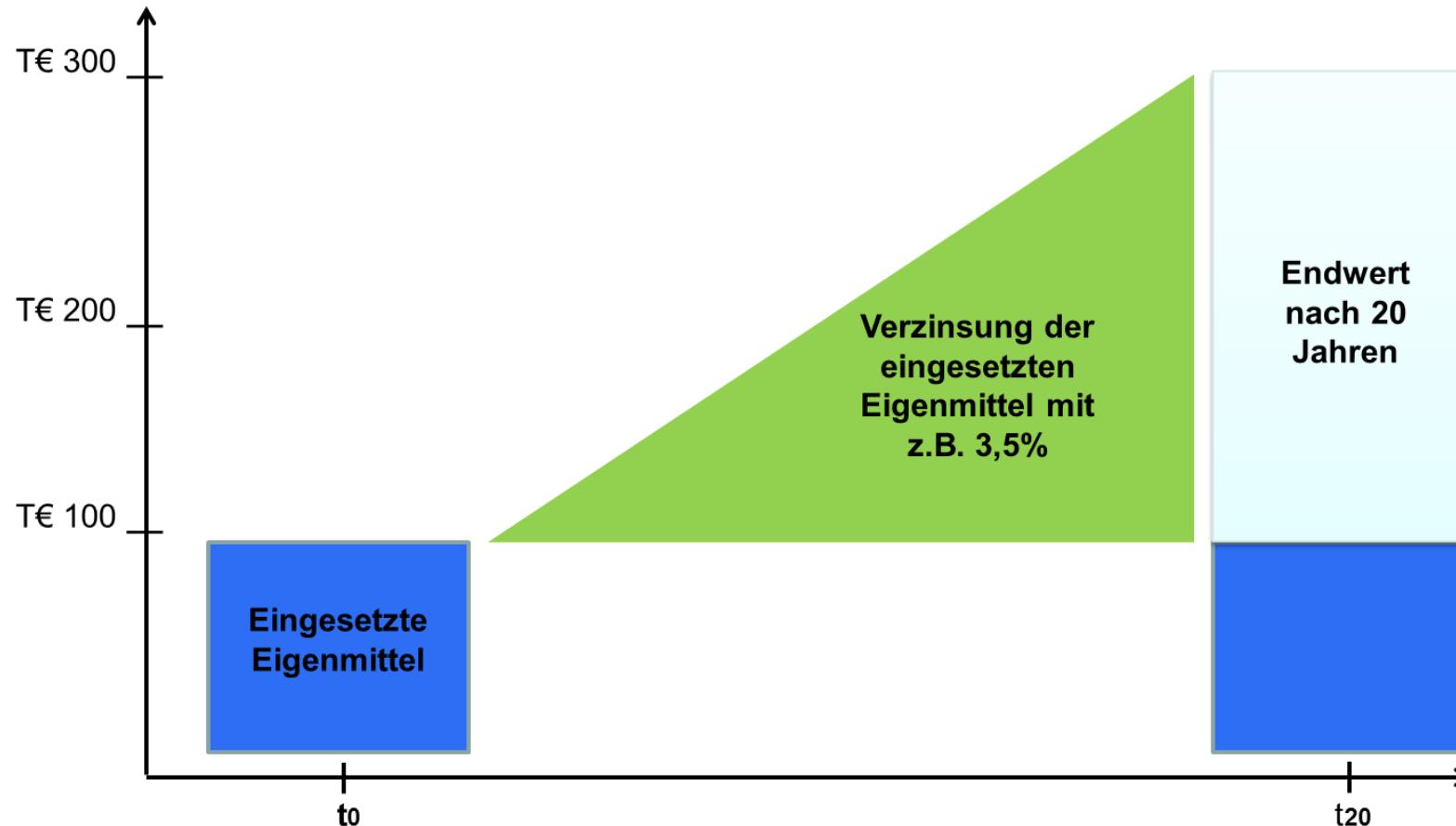
# Investitionsrechenmodelle



# Modelltheoretische Grundlagen - Kapitalwert (DCF)



# Modelltheoretische Grundlagen - VoFi-Eigenkapitalverzinsung



# Parameterannahmen

## Wesentliche Einflussgrößen in der VoFi-Berechnung

### Annahmen:

#### Finanzierung

- Fremdkapitalanteil 80%
- Annuitätendarlehen mit Zinsbindung 10, 20, 30 Jahre
- Abbildung der Förderung im Detailbetrachtungszeitraum

#### Mieten

- Ist-Miete
- Mietsteigerung (1% p.a., 5% alle 5 Jahre, ...)

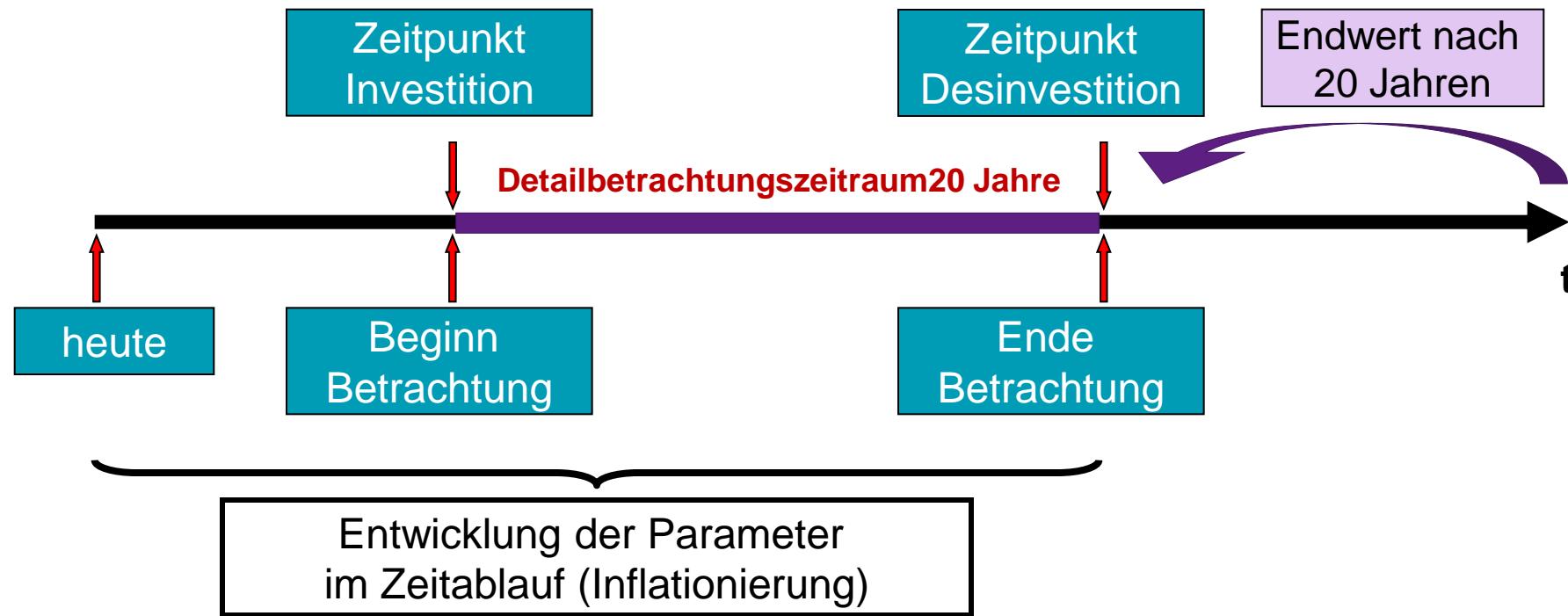
#### Baukosten

- Baukosten aus Planung

#### Bewirtschaftung

- Verwaltungskosten
- Instandhaltungskosten

# VoFi-Methode: Detailbetrachtungszeitraum und Endwertbetrachtung



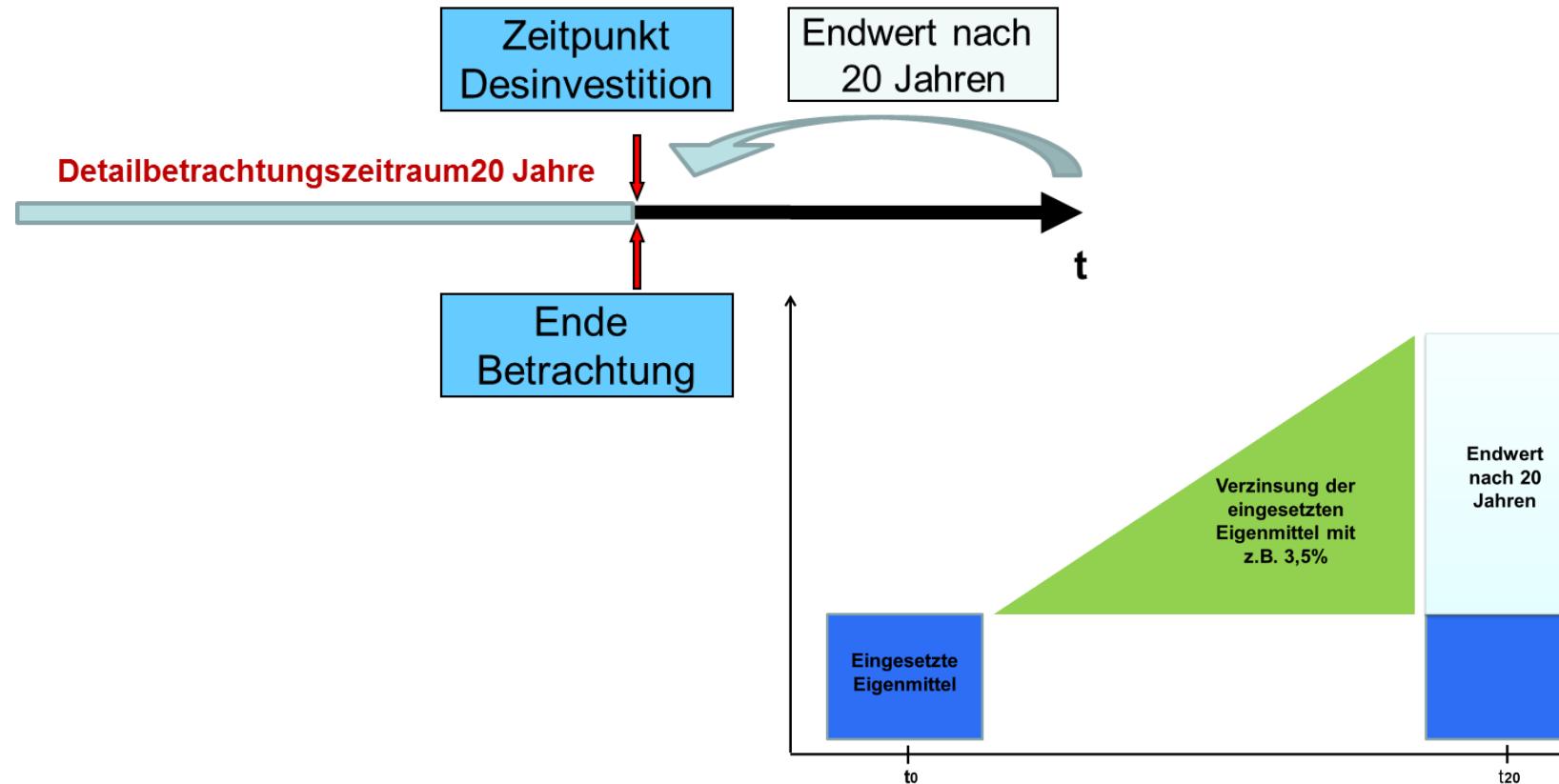
# Entscheidungskriterien

- VOFl-Rendite (Rentabilitätssicht)
- Positive operative Cashflows (finanzwirtschaftliche Sicht)
- Positive Jahresergebnisse (erfolgswirtschaftliche Sicht)



# Endwertermittlung DCF-Wert vs. Mietenmultiplikator

## Ermittlung des Endwertes



# Auswirkungen auf Kennzahlen

## Cashflow aus Investitionstätigkeit

- Gesamtkapitalrendite
- Nettobarwert vor Finanzierung
- Mietenmultiplikator

## Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

- Eigenkapitalrendite nach Finanzierung
- Nettobarwert nach Finanzierung
- Loan to Value Ratio

## Cashflow nach Finanzierungen

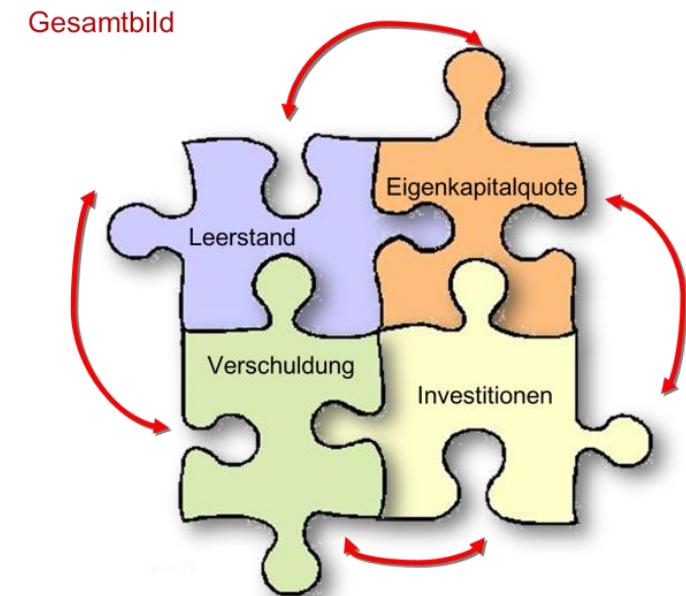
- Eigenkapitalrendite nach Finanzierung Nettobarwert nach Finanzierung

### Entwicklung Kapitaldienstquote des Unternehmens im Zeitablauf

	Planmäßiger Kapitaldienst der Objektfinanzierungsmittel
Kapitaldienst-deckung	= Jahressollmiete abzgl. Erlösschmälerungen

# Fazit und Empfehlungen

- Der vollständige Finanzplan ist zur Abbildung wohnungswirtschaftlicher Investitionen am besten geeignet:
  - Hohe Spezifität hinsichtlich der Zahlungsstrommodellierung
  - Hohe Transparenz
  - Leichte Kommunizierbarkeit der VOFI-Rendite
- Analyse der Rahmenbedingungen für Planungshorizont aber zwingend notwendig



# Investitionsrechnung

## 6. Öffentliche Förderung

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

## Beispiel Öffentliche Förderung



# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

- Fördermittel stellen immer dann eine zu berücksichtigende Größe dar, wenn sie sowohl für den Eigentümer als auch für den (potenziellen) Erwerber relevant sind.
- Förderung muss daher direkt mit dem Bewertungsobjekt verbunden sein.
- Ist die Gewährung der öffentlichen Förderung mit mietrechtlichen Auflagen verbunden, so ist zu prüfen, ob diese wertbeeinflussend sind.
- Die Effekte aus der Mietpreisbindung sowie der öffentlichen Förderung sind in voller Höhe über den Zeitraum der Mietbindung/Förderung zu berücksichtigen.

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

- Die Art der Finanzierung eines Gebäudes ist bei der Bewertung grundsätzlich nicht objektspezifisch zu berücksichtigen.
- Allerdings ist mit der Gewährung von öffentlicher Förderung i.d.R. eine Mietpreisbindung verbunden, die wertbeeinflussend sein kann, soweit diese Fördermiete von der nachhaltig erzielbaren Marktmiete abweicht.
- Die öffentliche Förderung (i.d.R. die Zinsverbilligung der öffentlichen Baudarlehen) stellt so einen Ausgleich für die gewährte Mietsubvention dar.
- Für die Bewertung stehen sowohl das Ertragswertverfahren wie auch das DCF-Verfahren zur Verfügung.

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

**Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht :**

- Berücksichtigung der mietrechtlichen Auflagen und des Barwerts des Zinsvorteils:**

Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der durch die öffentliche Förderung bestimmten Miethöhe sowie der gesetzlichen Regelungen zur Mietanpassung.

Werterhöhend wird der Barwert des Zinsvorteils der Förderung (Vergleich Marktdarlehen mit Förderdarlehen) hinzugerechnet.

Diese Vorgehensweise ist aus Transparenzgründen zu empfehlen.

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

**Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht:**

- **Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes:**
  - Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der Fördermiete.  
Um den Fördervorteil angemessen zu berücksichtigen, erfolgt eine Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes (Risikoabschlag).
- **Ablösung der Fördermittel:**
  - Es wird unterstellt, dass die Förderdarlehen sofort abgelöst werden.  
Die Wertermittlung erfolgt dann auf der Basis der nachhaltig erzielbaren Miete.  
Für den Zeitraum der Nachwirkungsfrist (Fördermiete) und unter Berücksichtigung der gesetzlichen Möglichkeiten der Anpassung der Fördermiete an die nachhaltig erzielbare Miete ist ein Abschlag vorzunehmen.

# Öffentliche Förderung bei Wohngebäuden

**Folgende Möglichkeiten zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens kommen in Betracht :**

- Bei Anwendung des **DCF-Verfahrens** wird empfohlen, die künftigen Überschüsse nach den vereinbarten Mietpreisen über den Zeitraum der Mietpreisbindung zu prognostizieren. Nach Ablauf der Mietpreisbindung ist nach einem Übergangszeitraum mit der Marktmiete zu rechnen, die sich an Objekten ohne Mietpreisbindung gleicher Art, Lage und Ausstattung orientiert. Der Barwert des Zinsvorteils des Förderdarlehens im Vergleich zu Marktdarlehen ist dem Bewertungsobjekt hinzuzurechnen.

# Investitionsrechnung

## 7. Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## Deckblatt

- Name und Adresse des Sachverständigen
- Kurzbezeichnung der Liegenschaft
- Datum
- Adressat des Gutachtens
- Verkehrswert
- Stichtag
- (Lichtbild)

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## Inhaltsangabe

### ■ Allgemeine Angaben

- Auftraggeber
- Auftragsinhalt (Grund der Gutachtenerstellung)
- nähere Bezeichnung des Objekts
- verwendete Unterlagen, Erkundigungen und Informationen mit Angaben der Ansprechpartner
- Zeitpunkt, Teilnehmer der Ortsbesichtigung
- Wertermittlungsstichtag

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ Beschreibung der Lage

- Gemeinde, Straße, Hausnummer
- Gemarkung, Flur, Flurstücksnummer
- Übersichtsplan (1:5.000 bis 1:2.500)
- Ausschnitt, Stadt- bzw. Ortsplan
- Lageplan
- Flurkarte (1:500 bis 1:2.500)
- Beschreibung des Gebiets (bauliche Nutzung, Infrastruktur, Verkehrsanbindung, Immissionsbelastung)

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

- **Zustandsmerkmale 1 (rechtliche Gegebenheiten)**
  - Privatrechtliche Rechte und Lasten dinglich gesicherte Nutzungsrechte, Erbbaurechte, Vorkaufsrechte, langfristige Miet- und Pachtverträge (Grundbuch, Liegenschaftskataster, Baulistenverzeichnis)
  - Rechte und Lasten des öffentlichen Rechts Darstellung und Festsetzung in Bauleitplanung, Veränderungssperren, Lage in Sanierungsgebiet, städtebaulichen Entwicklungsbereichen, Geltungsbereich von Erhaltungssatzungen

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ **Zustandsmerkmale 2 (tatsächliche Verhältnisse)**

- Grundstückszuschnitt, Oberflächengestaltung, Baugrundverhältnisse
- Erschließung, abgabenrechtliche Verhältnisse
- derzeitige Nutzung des Grundstücks
- Ver- und Entsorgungsanschlüsse
- vorhandene Bebauung mit Beschreibung
- Bau- und Unterhaltungszustand
- durchgeführte Modernisierungsmaßnahmen

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ Zustandsmerkmale 3 (tatsächliche Verhältnisse)

### bei Ertragsobjekten

- Wohn- und Nutzflächen getrennt nach Nutzungsarten
- Miet- und Pachterträge (tatsächlich, nachhaltig)
- Bewirtschaftungskosten (tatsächlich, nachhaltig)
- Anzahl der Garagen und Stellplätze

### bei Sachwertobjekten

- Massen- und Nutzflächen

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ Wahl des Wertermittlungsverfahrens mit Begründung

### ■ Wertermittlungsverfahren (Vergleichswertverfahren)

- Vergleichspreise
- Bodenrichtwerte
- Bodenpreisindexreihen
- Vergleichsfaktoren
- Umrechnungskoeffizienten

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ **Wertermittlungsverfahren (Ertragswertverfahren)**

- Erträge (tatsächlich, nachhaltig unter Berücksichtigung von Lage, Alter, Größe, Ausstattung und Beschaffenheit)
- Mietrechtliche Bindungen
- Bewirtschaftungskosten (in einzelnen Positionen)
- Liegenschaftszinssatz
- Restnutzungsdauer
- Baumängel, Bauschäden, Instandhaltungsstau

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

## ■ Wertermittlungsverfahren (Sachwertverfahren)

- Normalherstellungskosten (NHK)
- Anpassungsfaktoren (regional, Gebäudeart)
- Baupreisindizes
- Restnutzungsdauer, Gesamtnutzungsdauer
- Baunebenkosten
- Baumängel, Bauschäden, Instandhaltungsstau

# Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

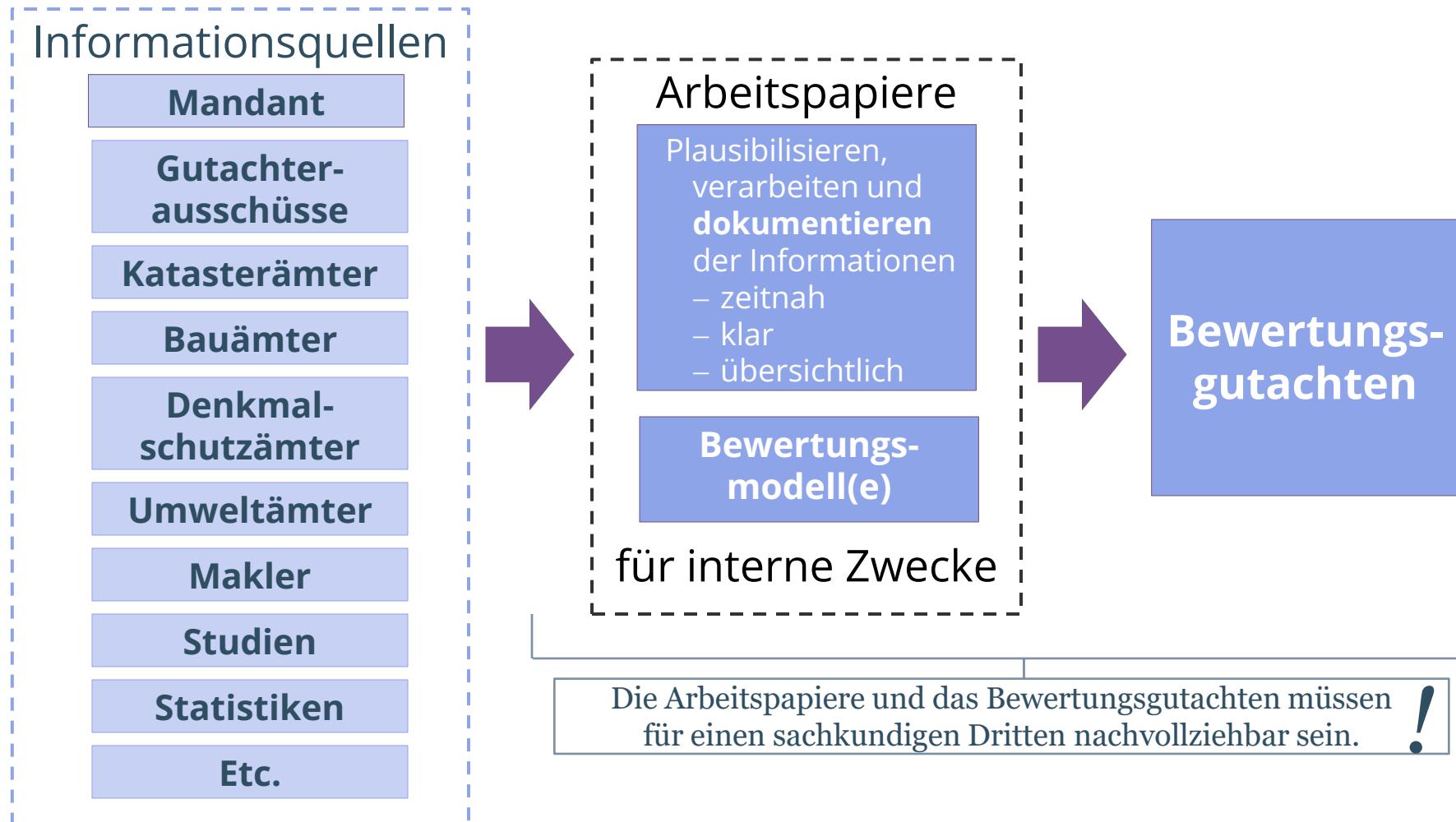
## ■ Ermittlung des Verkehrswerts

## ■ Abschließende Erklärung

## ■ Anlagen

- Kataster- und Grundbuchauszüge
- Kartenausschnitte
- Planungsunterlagen
- Fotos der baulichen Anlagen
- Massen- und Nutzflächenberechnungen
- Grundrisse und Schnitte der vorhandenen Bebauung

# 1. Arbeitspapiere



## 2. Einholung einer Vollständigkeitserklärung

### In Analogie zu

- IDW ES 6 n.F. (Tz. 29) und
- IDW S 1 i.d.F. 2008 (Tz. 84)



hat der Wirtschaftsprüfer eine Vollständigkeitserklärung von der Geschäftsführung und ggf. weiteren Auskunftspersonen einzuholen, deren Informationen für die Immobilienbewertung wesentlich sind.

### Aber...

Diese entbindet jedoch nicht davon, dass sich der Wirtschaftsprüfer selbst ein Urteil über die Plausibilität der Planungen und Prognosen zu bilden hat.



# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

**Christian Gebhardt**

Wirtschaftsprüfer  
Sustainability Auditor<sup>IDW</sup>  
GdW Bundesverband deutscher Wohnungs-  
und Immobilienunternehmen e.V.

Tel: +49 30 82403-137  
Fax: +49 30 82403-22137  
E-Mail: [gebhardt@gdw.de](mailto:gebhardt@gdw.de)  
Klingelhöferstraße 5  
10785 Berlin