Immobilienbewertung

Schulung zum Prüfungsleiter

Christian Gebhardt
Wirtschaftsprüfer

GdW Die Wohnungswirtschaft Deutschland

Agenda

- **Begrüßung und Einführung in das Thema Immobilienbewertung**
- **Immobilienbewertungsverfahren:**
  - Vergleichswertverfahren
  - Sachwertverfahren
  - Ertragswertverfahren
  - DCF-Verfahren
- **Vollständiger Finanzplan (VoFi)**
- **Besonderheiten bei öffentlicher Förderung**
- **ESG und Immobiliengutachten**
- **Aufbau eines Verkehrswertgutachtens**

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

IDW
INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER

Hinweise zum Umgang mit Risiken aus der Entwicklung 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

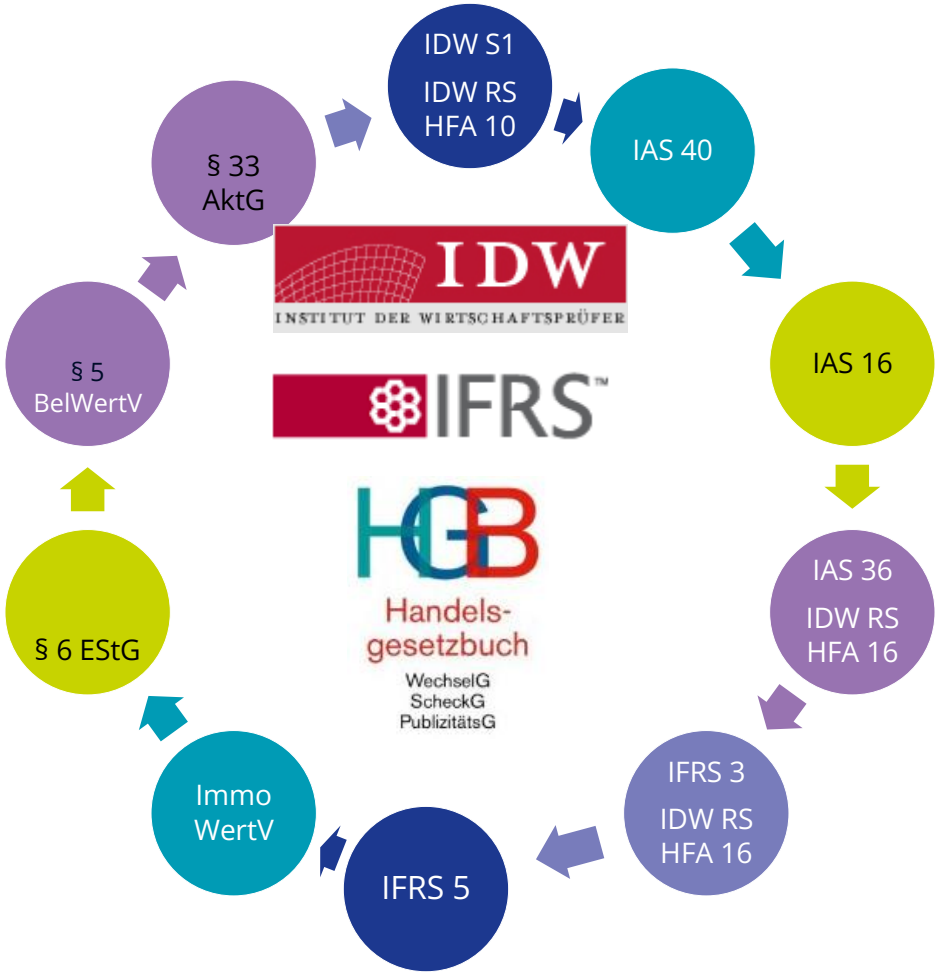
Wirtschaftsprüfer in verschiedenen **Funktionen** tätig werden:

- **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**
Konzeption	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)	Basierend auf Immobilienbewertung	Investitionstheoretischer Ansatz (Barwertkalkül)
Bewertungsobjekt	Immobilie	Je nach Definition des NAV: Marktwert des Vermögens unter Abzug der Verbindlichkeiten zu Buch- oder Marktwerten	Gesamtunternehmen
Zins	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
Fremdkapital/ Verschuldung	Keine Berücksichtigung	Berücksichtigung des Buch- oder Marktwertes als Abzugsgröße vom Vermögen	Berücksichtigung der Finanzierung (auch in der Zinssatzermittlung)
Cashflow Planung	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

Wertbegriffe

Intersubjektiv nachprüfbarer Wert

Verkehrswert, Marktwert

Preis

Ergebnis konkreter Verhandlungssitua-tion 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.

Begriffliche Grundlagen

"Wert" gemäß IDW S 10 Abschnitt 2.2.

- Verfahren dienen vor allem der Ermittlung eines i**ntersubjektiv nachprüfbaren 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.

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

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

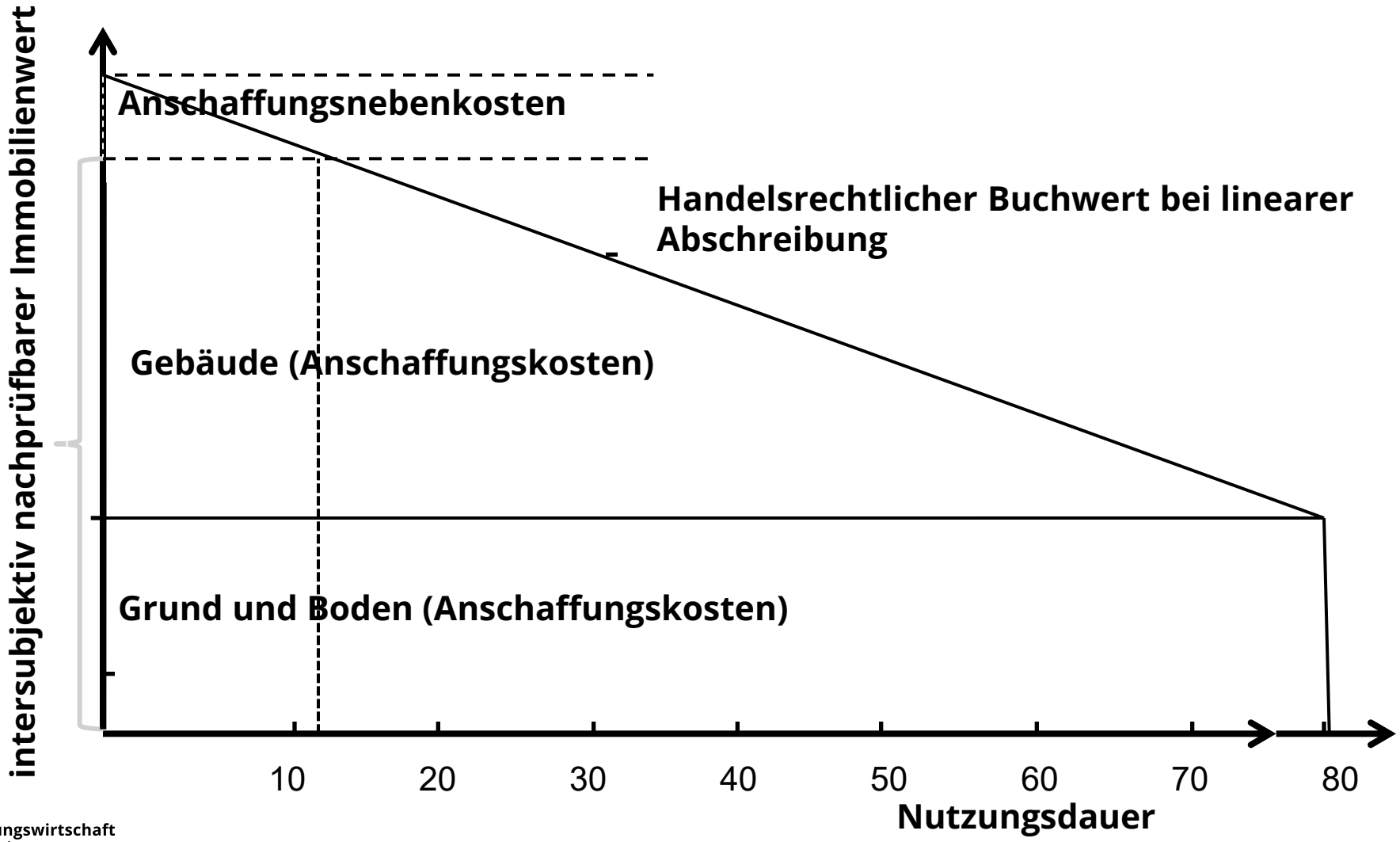
Grundzüge des IDW RS IFA 2 "Bewertung von Immobilien des Anlagevermögens in der Handelsbilanz"

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"



GdW Die Wohnungswirtschaft Deutschland

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

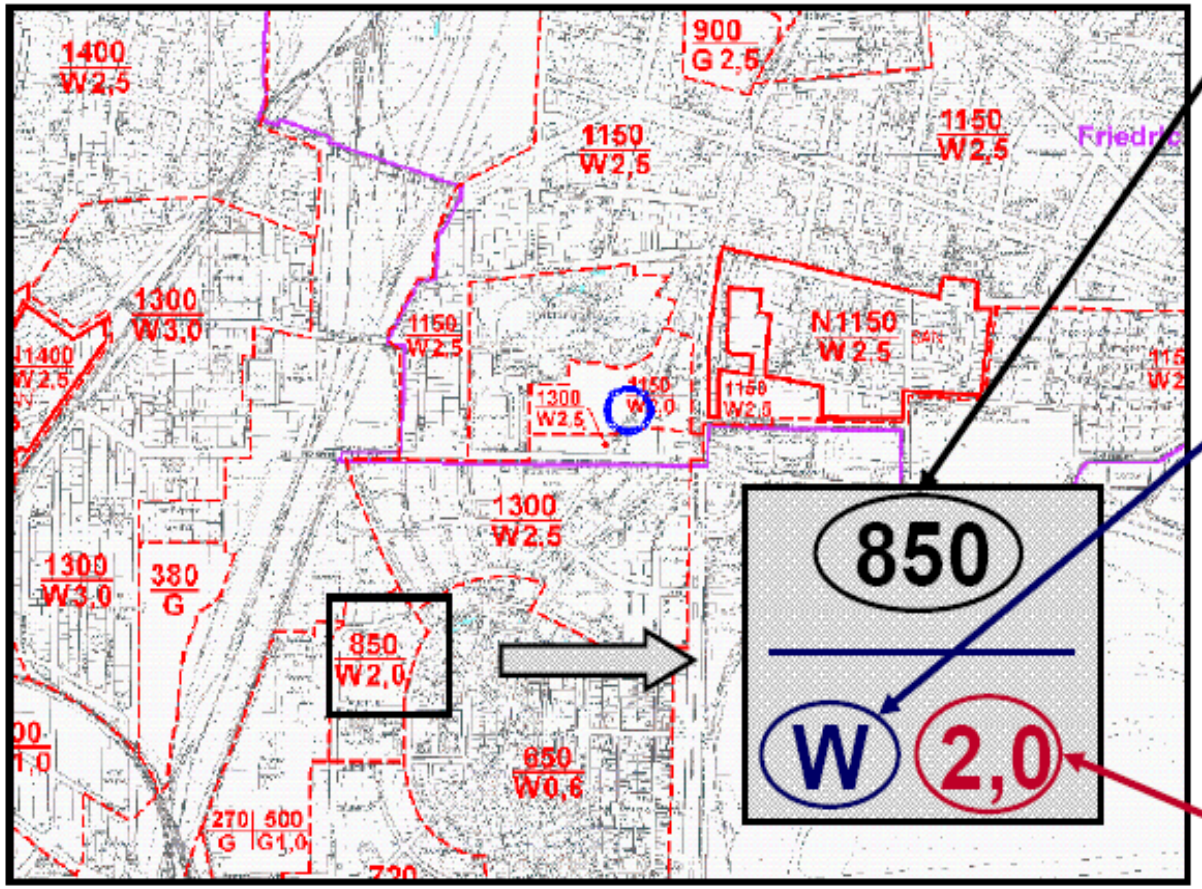
- Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Anzahl von Vergleichspreisen ermittelt
- Ableitung der Vergleichspreise:
  Kaufpreise solcher Grundstücke sind heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück **hinreichend übereinstimmende** Grundstücksmerkmale aufweisen
- 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



Bodenrichtwert

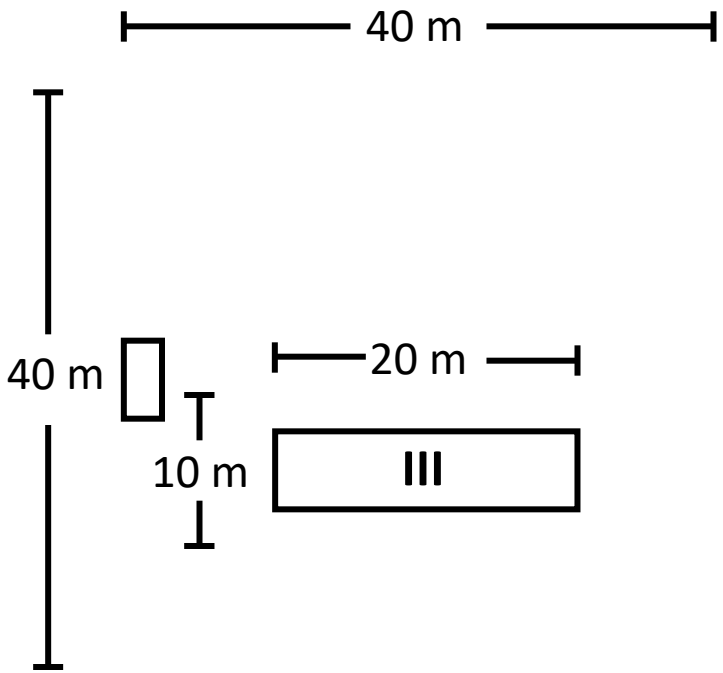
Bauliche Nutzung:

- W Wohngebiet
  - WS: Kleinsiedlung
  - WR: Reines Wohnen
- G Gewerbegebiet
  - GE: Gewerbe
  - GI: Industrie
- M Gemischt
  - MD: Dorfgebiet
  - MI: Mischgebiet
  - MK: Kerngebiet
- S Sondergebiet
  - SO1: Erholungsgebiet
  - SO2: Sonstiges

Geschossflächenzahl (GFZ)

Quelle: Gutachterausschuss, Berlin

Vergleichswertverfahren – Bestimmung der GFZ



bebaute Fläche:	200 m²
Grundstücksfläche:	1.600 m²
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375

Vergleichswertverfahren – Ableitung des Bodenwertes

Bodenrichtwert:	1.400 €/m²
Geschossflächenzahl:	0,6
Umrechnungskoeffizient (0,6):	0,662

bebaute Fläche:	200 m²
Grundstücksfläche:	1.600 m²
Grundflächenzahl:	0,125
Vollgeschosse:	3
Geschossflächenzahl:	0,375
Umrechnungskoeffizient:	0,472

Bodenwert:
1.400 €/m² x 0,472 : 0,662 =
998 €/m²

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

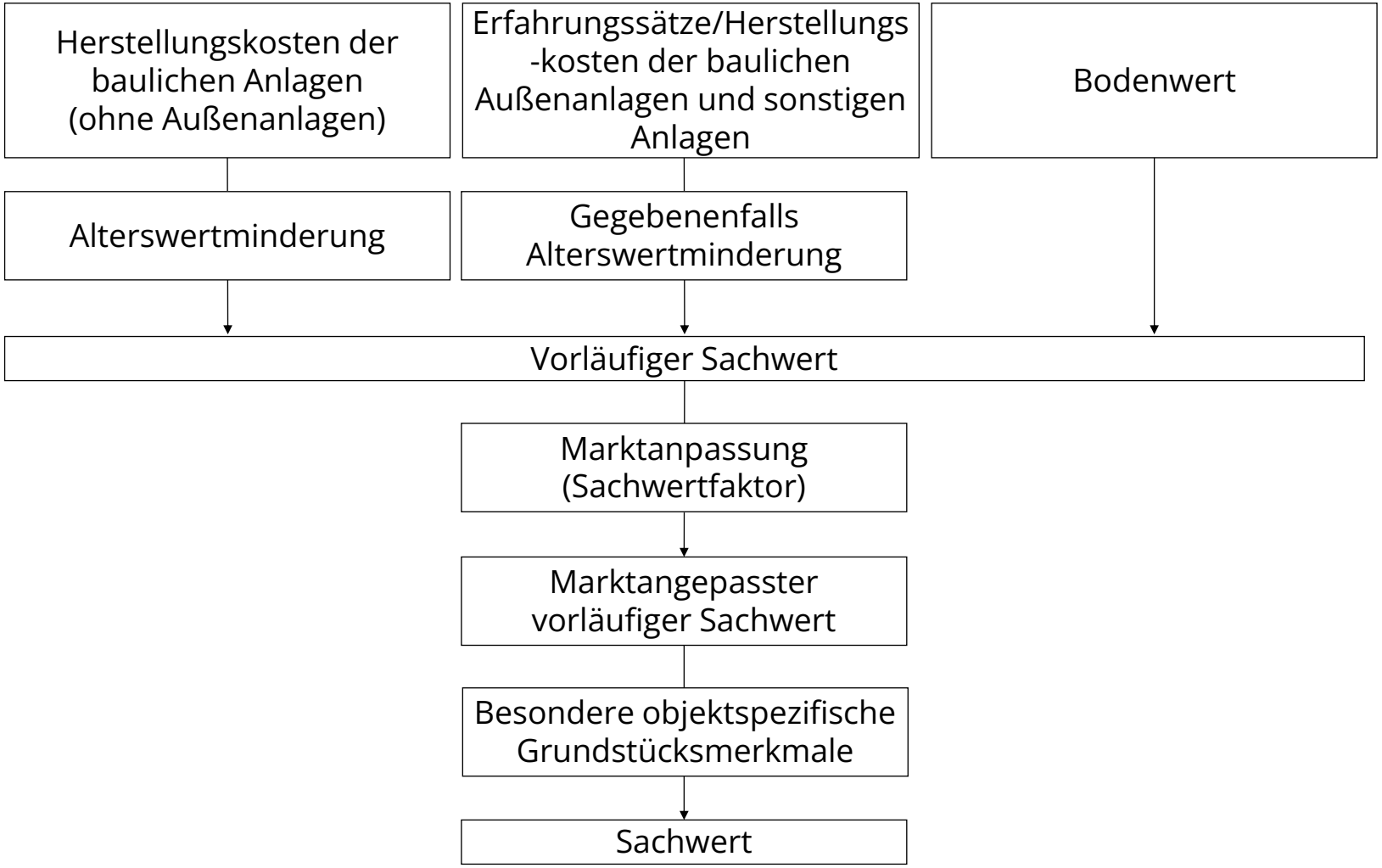
- Immobilien zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben
- Plausibilisierung

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 €/m² 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 €/m² der Bruttogrundfläche	=	2.074
Bruttogrundfläche in m²	x	1.728
NHK am Wertermittlungsstichtag in € (inkl. Baunebenkosten; Bundesdurchschnitt)	=	**3.584.452**

Kostenkennwerte für Mehrfamilienhäuser[3]

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

Hinweis: Das Basisjahr wurde von 2015 auf 2021 umgestellt.

		Bruttoreihe 2021=100	Nettoreihe 2021=100
2/2025	**Mai**	**133,6**	**133,6**
1/2025	Februar	132,6	132,6

Sachwertverfahren - Beispiel

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

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
Gesamtwert	**3.431**
Anteil Gebäude	**48%**
Anteil Grund und Boden	**52%**

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 nachprüfbaren 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

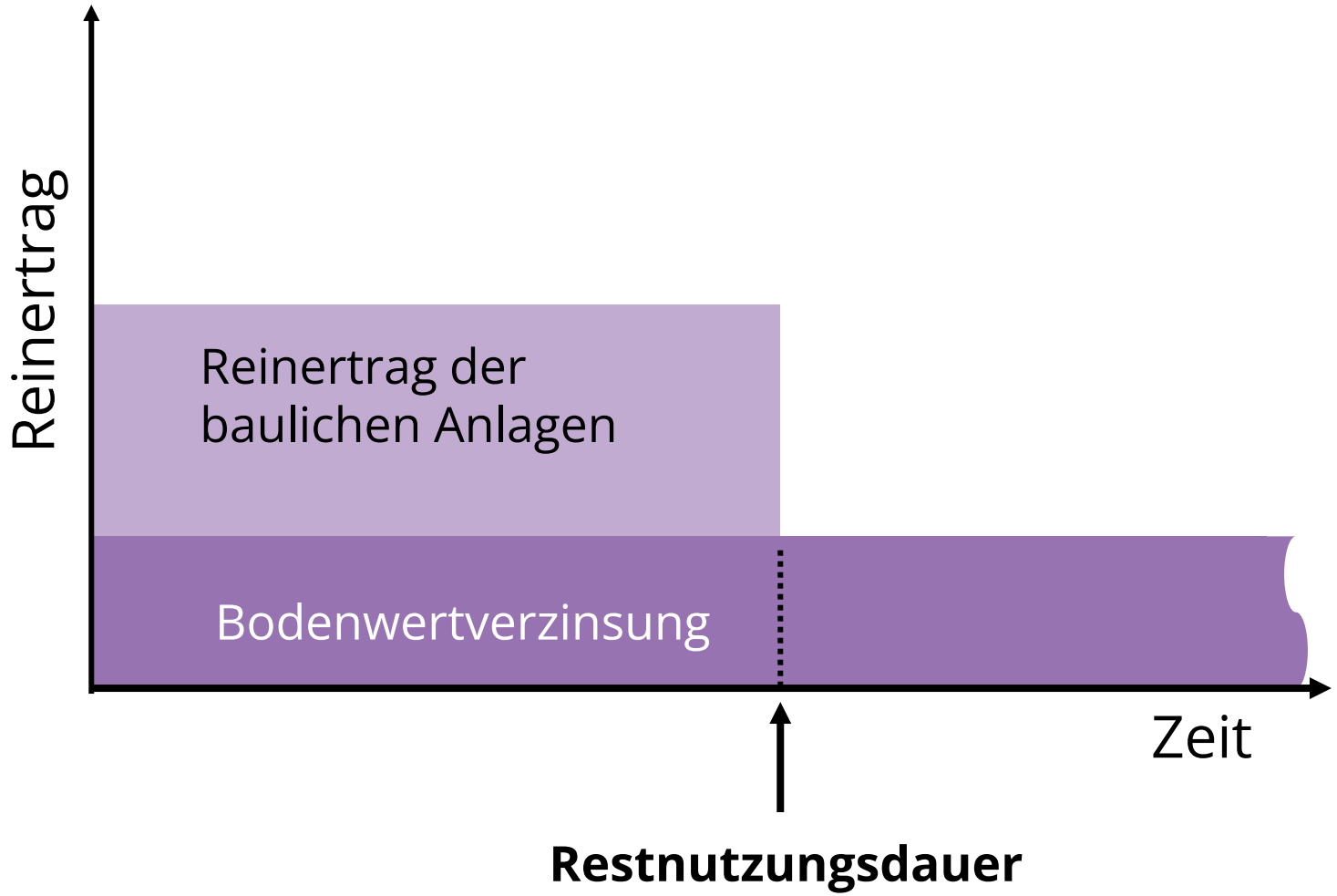
Anwendungsbereich:

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

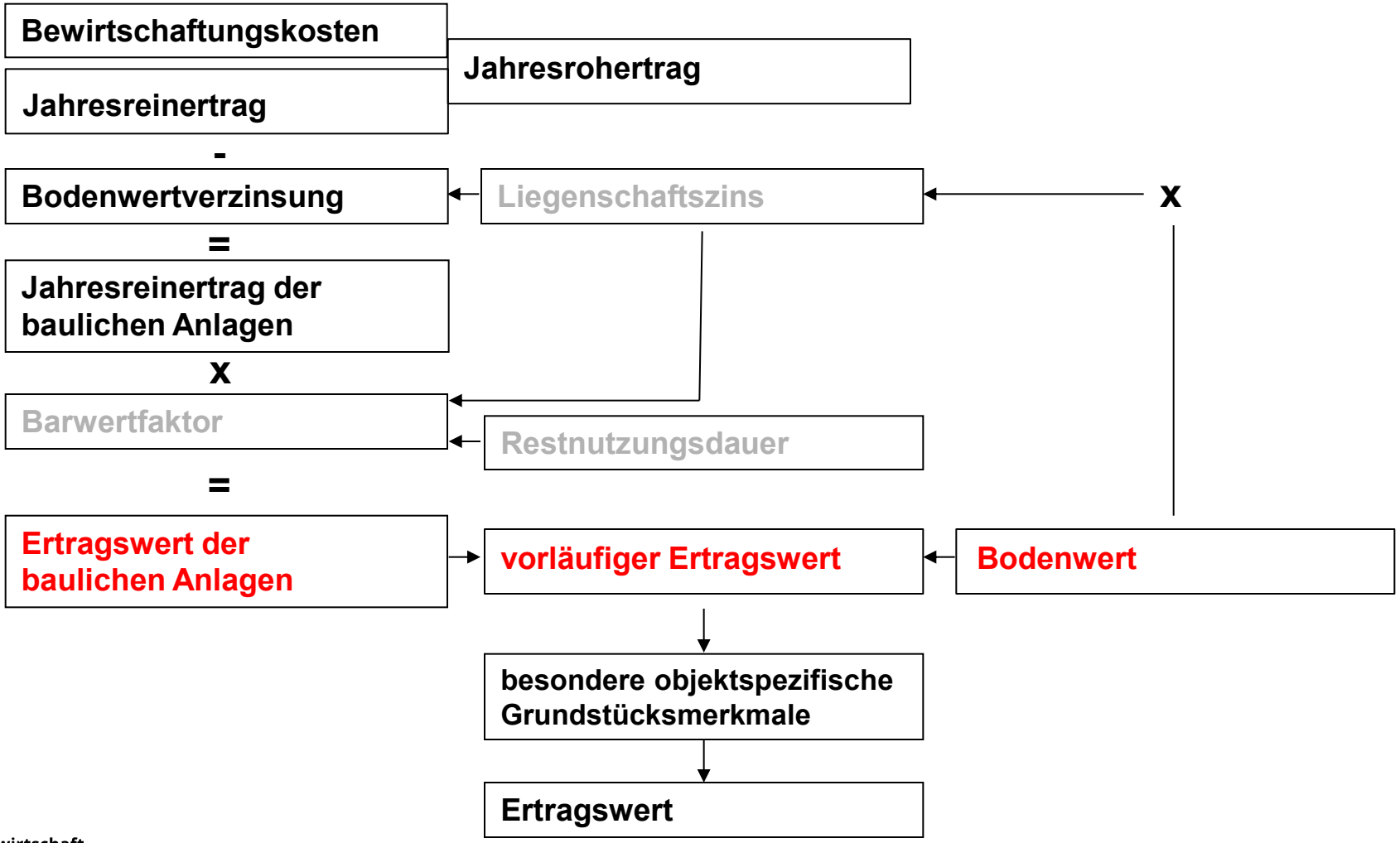
Dies ist der Fall bei:

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

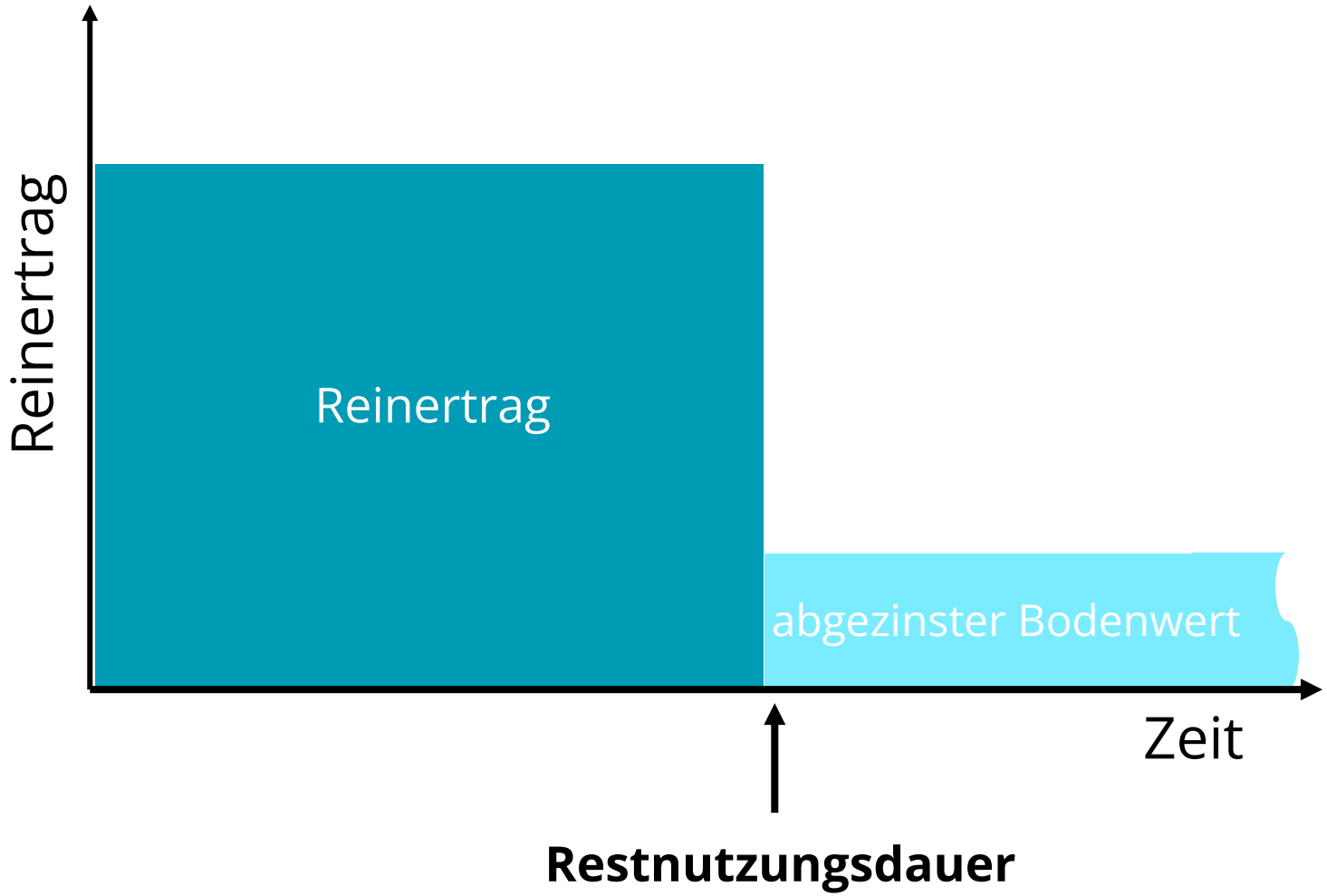
Allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



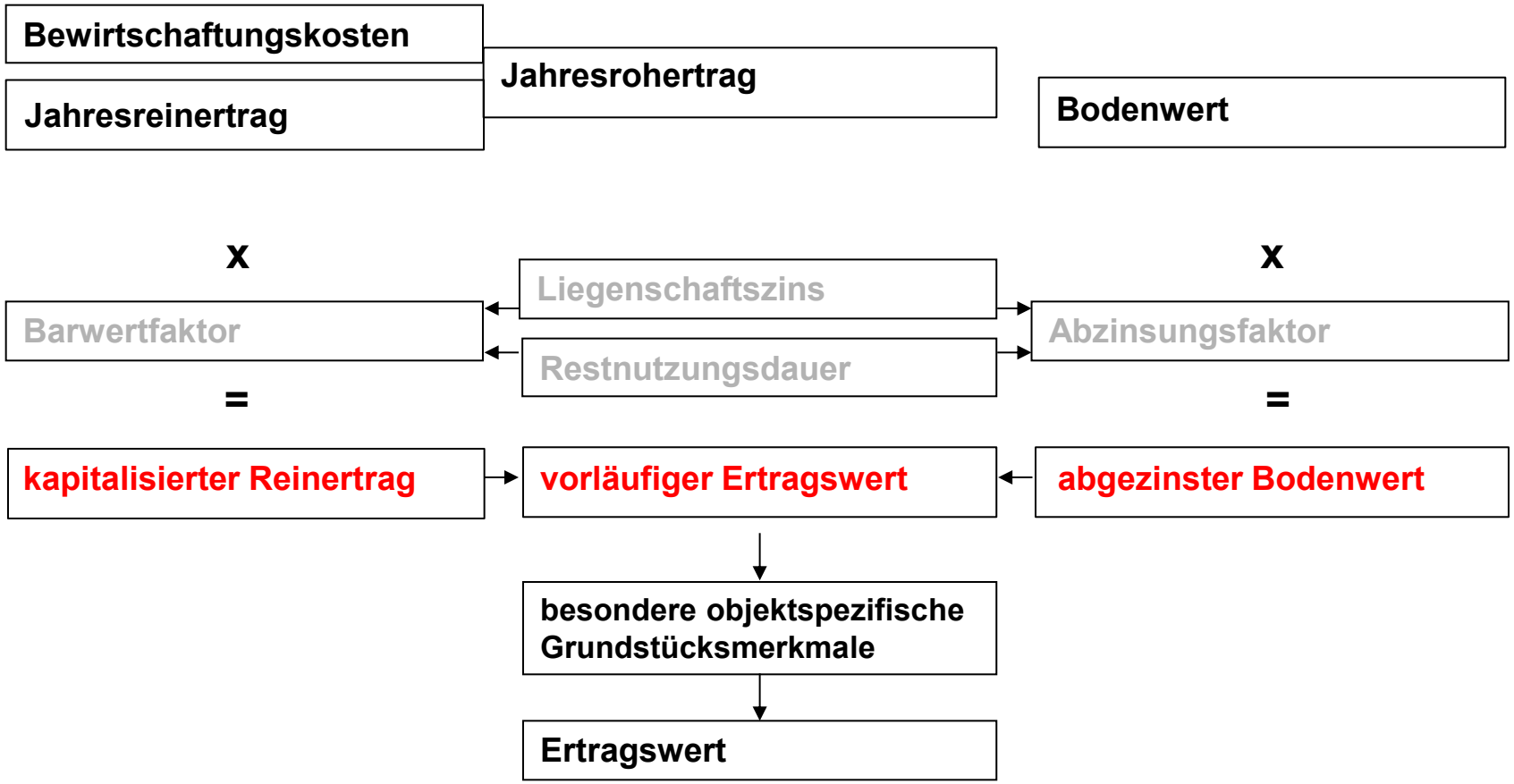
Allgemeines Ertragswertverfahren - Vorgehensweise



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

	2020-2022	2023-2025	Ab. 1.1.2026
Je Wohnung	298,41 Euro	343,69 Euro	372,46 Euro
Je Garagen- oder Einstellplatz	38,92 Euro	44,83 Euro	48,58 Euro
Je Eigentumswohnung	356,79 Euro	410,93 Euro	445,32 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.

	2020-2022	2023-2025	Ab 1.1.2026
in Wohnungen, deren Bezugsfertigkeit am Ende des Kalenderjahres ...			
... weniger als 22 Jahre zurückliegt	9,21 Euro	10,61 Euro	11,50 Euro
... mindestens 22 Jahre zurückliegt	11,68 Euro	13,45 Euro	14,58 Euro
... mindestens 32 Jahre zurückliegt	14,92 Euro	17,18 Euro	18,62 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 Liegenschaftszinssatz (§ 21 ImmoWertV)

- Der **Liegenschaftszinssatz** ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Grundstücken im **Durchschnitt** marktüblich verzinst wird.

- Der **Liegenschaftszinssatz** 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

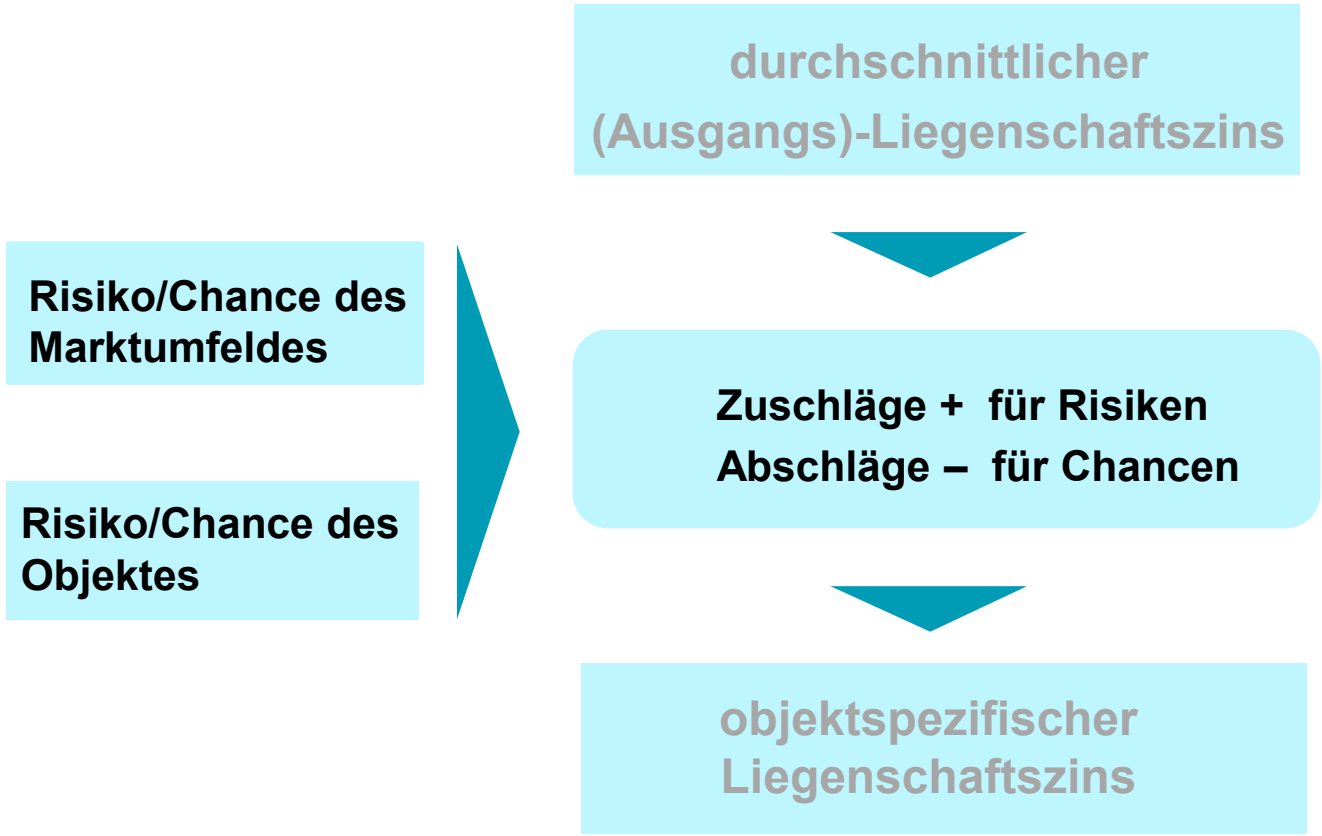
Ertragswertverfahren

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 abgleitet 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
- Barrierearmut/ Aufzug
- Balkone
- Gewerbeanteil
- Marktfähiger Grundriss
- Ausstattung der Wohnung

+/- X%-Punkte

Berücksichtigung des Liegenschaftszinses bei der Objektbewertung

Reinertrag Objekt

Höhe der nachhaltigen Mieterträge

abzgl. Bewirtschaftungskosten

- Instandhaltung
- Verwaltungskosten
- Mietausfallwagnis
- Betriebskoten

Vervielfältiger zur Kapitalisierung des Reinertrages (Multiplikator des Reinertrags)

Liegenschaftszins

Restnutzungsdauer

Verzinsung der konstanten Reinerträge über die Laufzeit (Nutzungsdauer)

Gebäudeertragswert

Liegenschaftszins

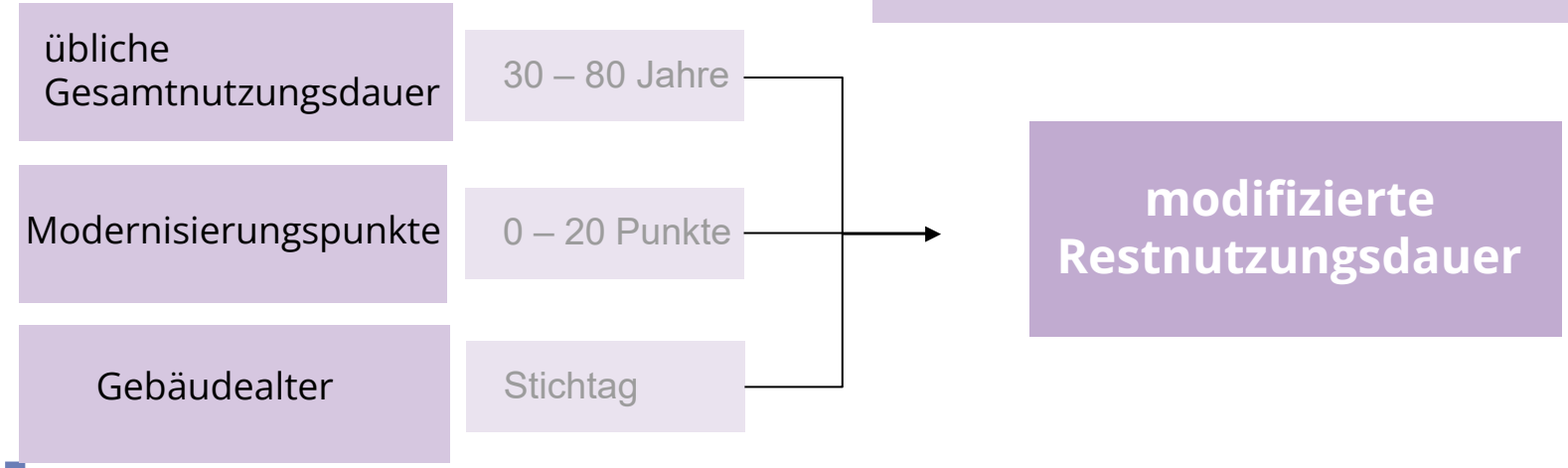
Abzinsung des Bodenwertes

Bodenwert + **Gebäudeertragswert** = **Ertragswert des Objektes**

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.

Verweis auf Modellrechnung (Anlage 2 zu § 12 Abs. 5 Satz 1)



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 bis1 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 €/m² x 1.440 m² x 12	138.240 €/Jahr
abzüglich Bewirtschaftungskosten	
- Verwaltungskosten: 23 x 300 €/WE	- 6.900 €/Jahr
- Instandhaltungskosten: 15 €/m² x 1.440 m²	- 21.600 €/Jahr
- Mietausfallwagnis: 138.240 € x 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 € x 17,67 = 777.042 €

zuzüglich Bodenwert: 1.800.000 €

Ertragswert : 2.577.042 €

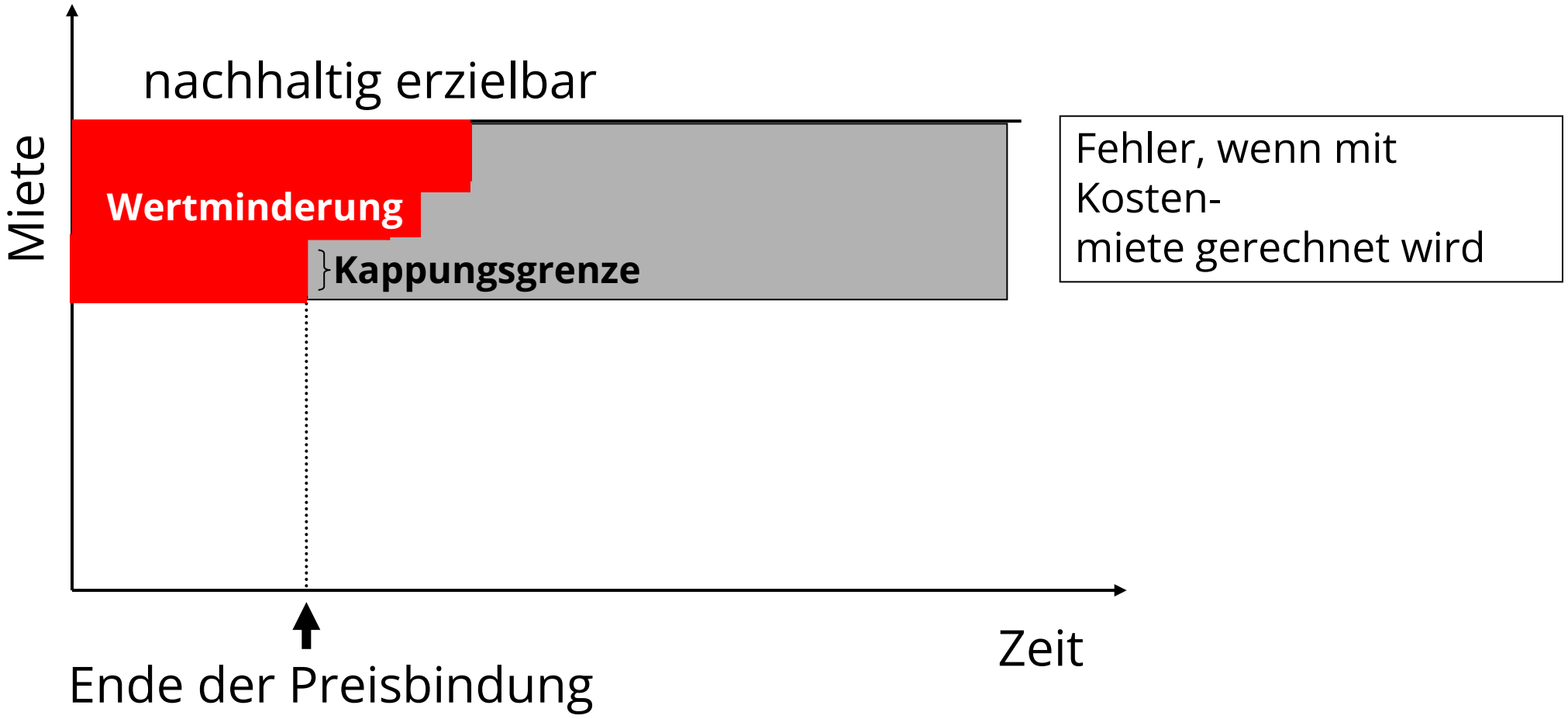
Anteil Gebäude: 30%

Anteil Grund und Boden: 70%

Fazit: Aufteilungsverhältnis nicht sachgerecht.

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

Ertragswertverfahren - Preisbindung



Fehler, wenn mit Kosten-miete gerechnet wird

Residualwertverfahren / deduktive Methode

Exkurs: Residualwertverfahren / deduktive Methode

- Gemäß § 42 ImmowertV kann der Bodenwert von Bauerwartungs- oder Rohbauland deduktiv ermittelt werden, indem man vom Bodenwert baureifen Landes ausgeht und die marktüblichen Kosten der Baureifmachung sowie die Wartezeit und das Realisierungsrisiko berücksichtigt.
- Zunächst werden mit dem zukünftigen (geplanten) Zustand (baureifes, erschlossenes Land) vergleichbare Grundstücke betrachtet.
- Ausgangspunkt der deduktiven Methode bildet somit der Bodenwert dieser vergleichbaren Grundstücke (Ausgangsbodenwert).

Residualwertverfahren / deduktive Methode

- Voraussetzung für die Anwendung: genügend Vergleichspreise aus zeitnahen Kauffällen für im Wesentlichen gleichartige Grundstücke
- Anstelle von Preisen für Vergleichsgrundstücke können auch Bodenrichtwerte herangezogen werden
- Preisvergleich ist möglich, wenn die Merkmale des zugrunde gelegten Richtwertgrundstücks hinreichend mit den Grundstücksmerkmalen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen
- Ausgangsbodenwert repräsentiert den Wert für erschlossenes und erschließungsbeitragsfreies Nettobauland
- Ausgangsbodenwert ist um die Erschließungsbeiträge zu reduzieren
- Berücksichtigung weiterer Kosten: Kosten der Eigenleistung, Finanzierung und Vermarktung der entwickelten Grundstücke
- Abschließend wird die Bodenwertverzinsung berücksichtigt, indem der Bodenwert über die durchschnittliche Haltedauer mittels Liegenschaftszinssatz diskontiert wird.

Bewertungsverfahren zur Wertermittlung

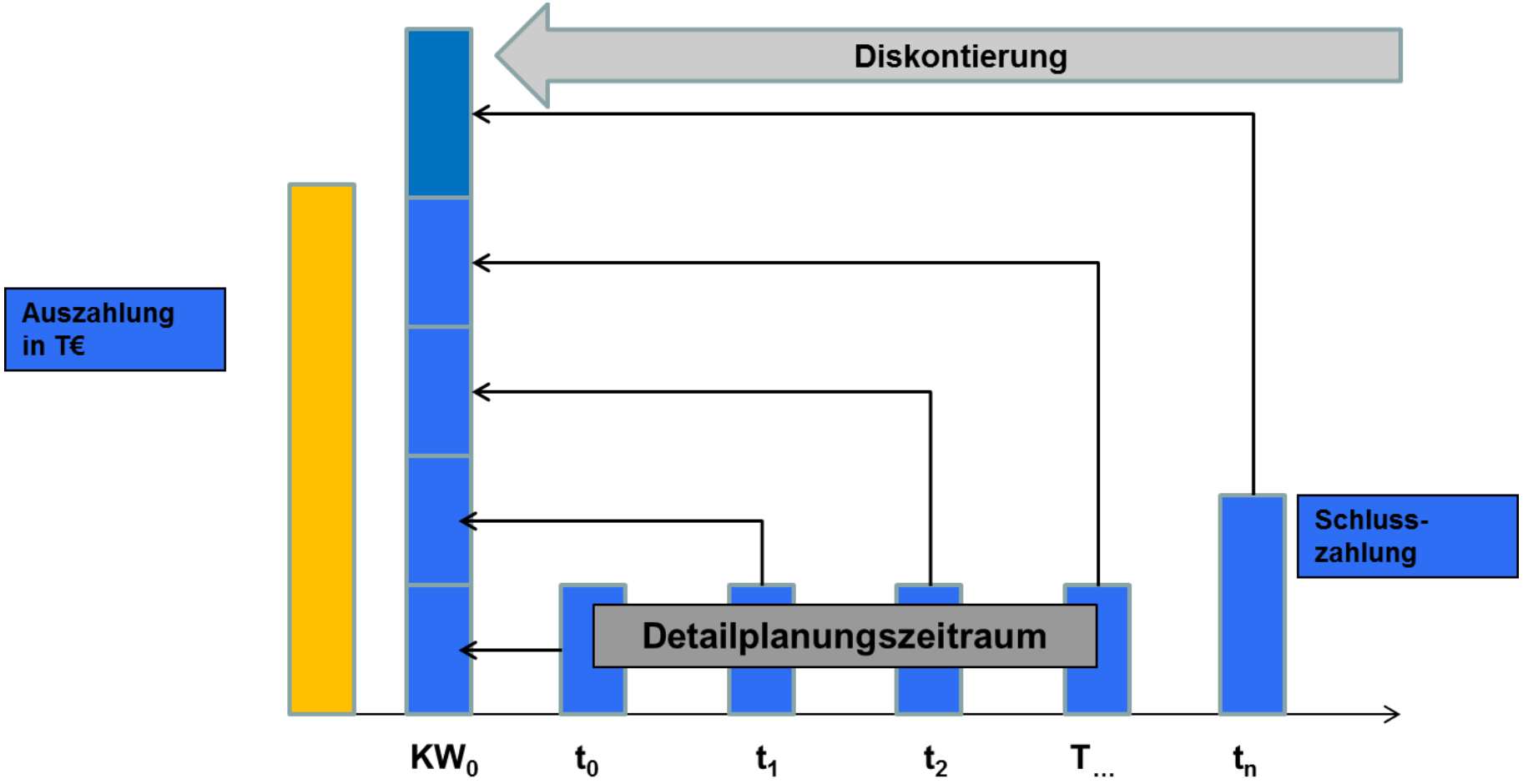
4. DCF-Verfahren

DCF-Verfahren

Vorgehensweise

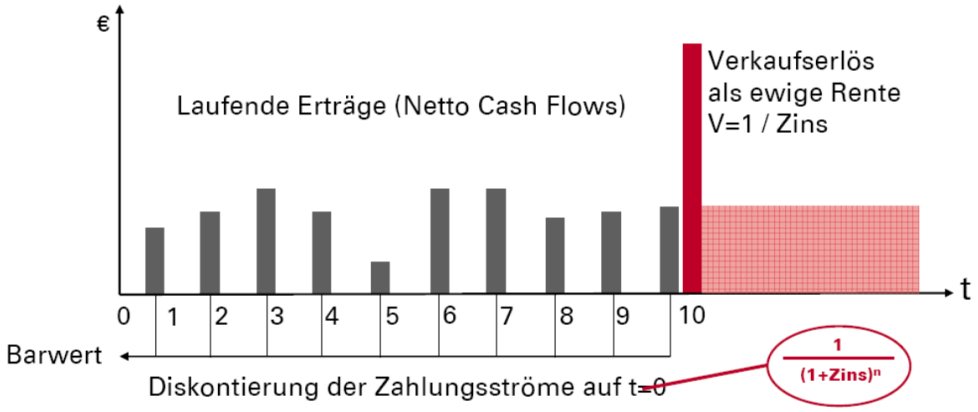
- Der **Wert der Immobilie** wird beim DCF-Verfahren durch Diskontierung der künftigen erzielbaren periodenbezogenen Einnahmenüberschüsse (Cashflows) auf den Bewertungsstichtag ermittelt (Barwertverfahren).
- Die **Einnahmenüberschüsse** ergeben sich aus der Differenz der prognostizierten Einnahmen (im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

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

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.

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

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

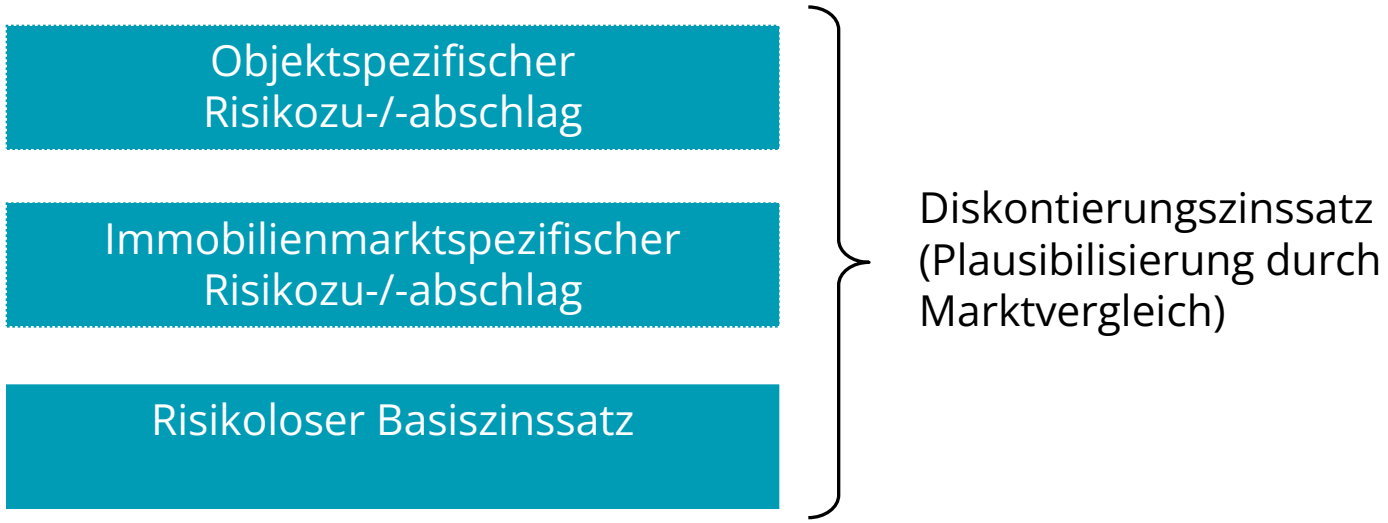
Diskontierungszinssatz

- 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**
Einnahmen										
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
Summe Einnahmen (Soll) (in € p.a.)	**901.523**	**914.839**	**928.354**	**942.073**	**955.997**	**970.130**	**984.475**	**999.035**	**1.013.814**	**1.028.814**
Ausgaben										
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
Summe Ausgaben (in € p.a.)	150.328	154.284	158.361	162.562	166.893	181.769	186.788	191.966	197.309	202.822
Cashflow (in € p.a.)	751.195	760.555	769.994	779.510	789.104	788.361	797.687	807.070	816.505	825.992
Barwert der Summe der Cashflows im Detailplanungszeitraum (Diskontierungszinssatz 4,7%)	6.155.652									
Barwert des Restwerts (vgl. Übersicht 10)	10.983.112									
Abgezinster Cashflow (DCF) in €	**17.138.764**									
Cashflow (DCF) in € gerundet	**17.140.000**									

DCF-Verfahren

Beispiel

Ermittlung Diskontierungszinssatz

Risikoloser Basiszinssatz i_{rf}	**1,50**
(Ableitung aus laufzeitadäquater risikoloser Anlage)	
Immobilienmarktspezifischer Risikozuschlag z_i	**1,00**
Objektspezifischer Risikozuschlag z_O (Hauptverkehrsstraße, Plattenbau, Grundriss)	**2,20**
Diskontierungszinssatz r_K	**4,70**

DCF-Verfahren

Regionalmarkt	Bewertungsergebnisse* Verkehrswert Gesamt (in Mio. €)	davon Investment Properties (in Mio. €)	davon übrige Vermögensarten (in Mio. €)	Bewertungsparameter Investment Properties (Level 3) Verwaltungskosten Wohnen (in €/Mieteinheit pro Jahr)	Instandhaltungskosten Wohnen (in €/m² pro Jahr)	Marktmiete Wohnen (in €/m² pro Monat)	Marktmietsteigerung Wohnen	Stabilisierte Leerstandsquote Wohnen	Diskontierungszinssatz Gesamt	Kapitalisierungszinssatz Gesamt
31.12.2025										
Berlin	23.205,1	23.041,6	163,5	328	17,49	9,45	2,1 %	0,5 %	4,9 %	3,0 %
Rhein-Main-Gebiet	6.430,8	6.369,7	61,1	353	16,97	11,14	2,2 %	1,0 %	5,3 %	3,3 %
Südliches Ruhrgebiet	5.347,7	5.335,5	12,2	348	15,24	8,48	1,8 %	2,3 %	5,0 %	3,4 %
Rheinland	5.202,1	5.164,5	37,6	349	16,61	9,86	2,0 %	1,5 %	5,2 %	3,4 %
Dresden	5.068,9	4.906,5	162,3	315	16,65	7,93	2,0 %	1,8 %	5,1 %	3,3 %
Hamburg	3.161,5	3.143,5	18,0	339	16,68	9,97	2,1 %	1,0 %	5,0 %	3,2 %
Hannover	2.927,4	2.922,2	5,3	338	16,48	8,74	2,0 %	1,8 %	5,3 %	3,5 %
München	2.861,8	2.853,8	8,0	339	17,02	14,28	2,2 %	0,5 %	5,3 %	3,3 %
Kiel	2.737,5	2.722,6	14,9	340	17,39	9,31	1,9 %	1,5 %	5,5 %	3,9 %
Stuttgart	2.254,5	2.252,1	2,5	355	17,41	10,65	2,1 %	1,1 %	5,3 %	3,4 %
Leipzig	2.159,6	2.157,2	2,4	333	17,10	8,00	2,1 %	1,7 %	5,2 %	3,4 %
Nördliches Ruhrgebiet	2.015,4	2.008,5	6,8	349	15,65	7,45	1,6 %	2,9 %	5,3 %	4,0 %
Bremen	1.411,8	1.408,8	3,0	345	15,57	8,23	2,0 %	1,6 %	5,2 %	3,4 %
Westfalen	1.140,9	1.139,5	1,4	344	15,49	8,61	2,0 %	1,8 %	5,3 %	3,6 %
Freiburg	744,7	743,3	1,4	353	17,37	10,01	2,1 %	0,6 %	5,0 %	3,0 %
Sonstige strategische Standorte	3.415,2	3.408,0	7,3	345	16,72	8,73	1,9 %	2,4 %	5,4 %	3,7 %
Gesamt strategische Standorte	**70.084,9**	**69.577,4**	**507,5**	**338**	**16,77**	**9,29**	**2,0 %**	**1,4 %**	**5,1 %**	**3,3 %**
Non-Strategic Standorte**	820,4	800,1	20,3	357	17,88	8,65	1,9 %	2,5 %	5,9 %	4,2 %
Vonovia Deutschland	**70.905,3**	**70.377,4**	**527,9**	**338**	**16,78**	**9,28**	**2,0 %**	**1,4 %**	**5,1 %**	**3,3 %**
Vonovia Schweden***	7.055,4	7.055,4	0,0	405	14,04	11,72	2,0 %	1,8 %	6,1 %	4,2 %
Vonovia Österreich***	2.767,1	2.728,2	38,9	n.a.	21,74	6,50	1,7 %	2,4 %	6,2 %	n.a.

* Verkehrswert der bebauten Grundstücke exkl. 3.720,4 Mio. € für Development, unbebaute Grundstücke, vergebene Erbbaurechte und Sonstiges, davon 1.757,3 Mio. € Investment Properties. In der Bilanzposition Investment Properties ist darüber hinaus der Barwert im Zusammenhang mit Auszahlungen für Nutzungsrechte in Höhe von 474,5 Mio. € enthalten.

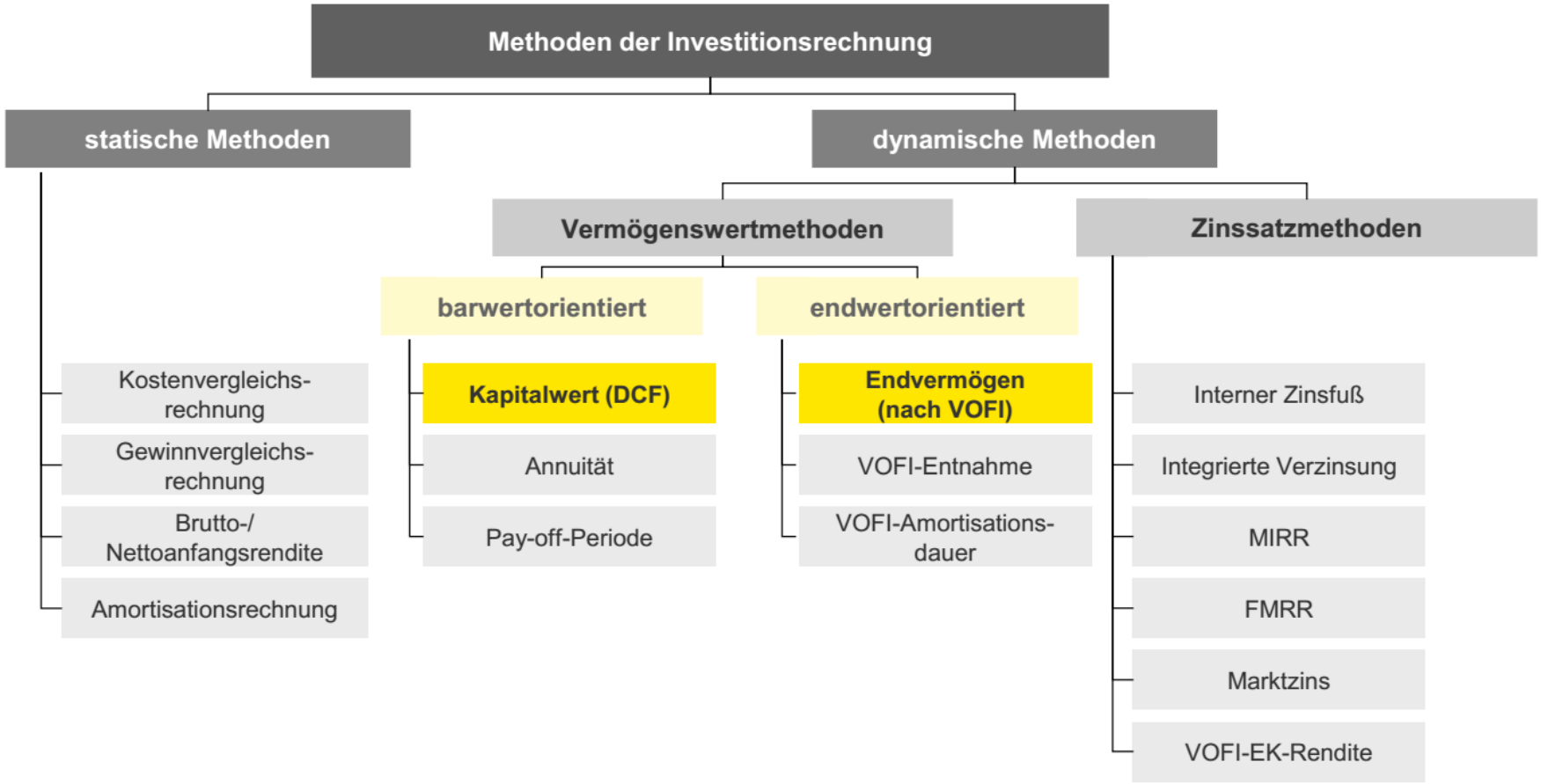
** Verkehrswerte inkl. Pflege und Betreutes Wohnen in Höhe von 296,5 Mio. €.

*** Die Bewertungsverfahren für die Bestände in Österreich und Schweden nutzen und liefern nur teilweise vergleichbare Bewertungsparameter.

Investitionsrechnung

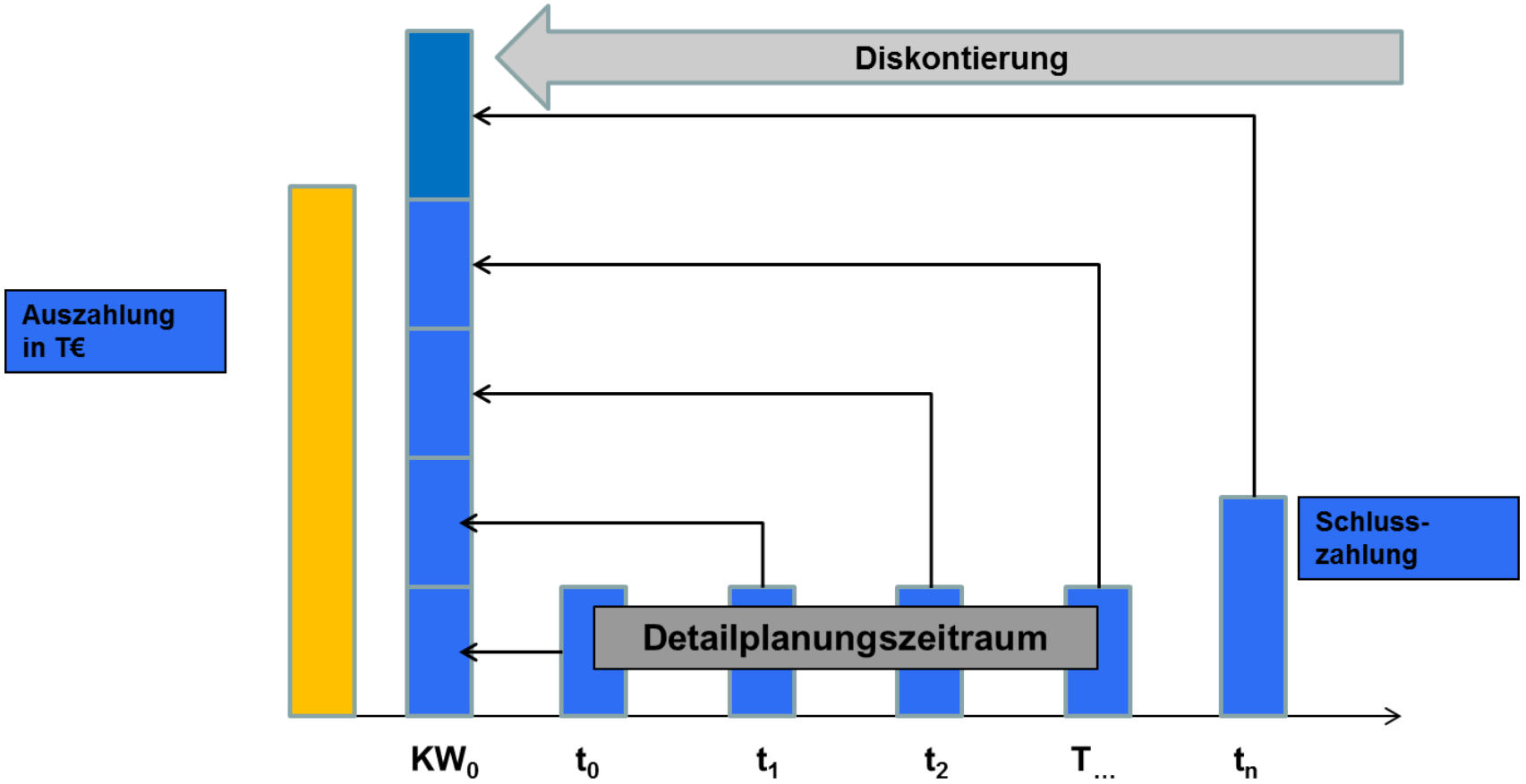
5. Vollständiger Finanzplan (VOFI)

Investitionsrechenmodelle

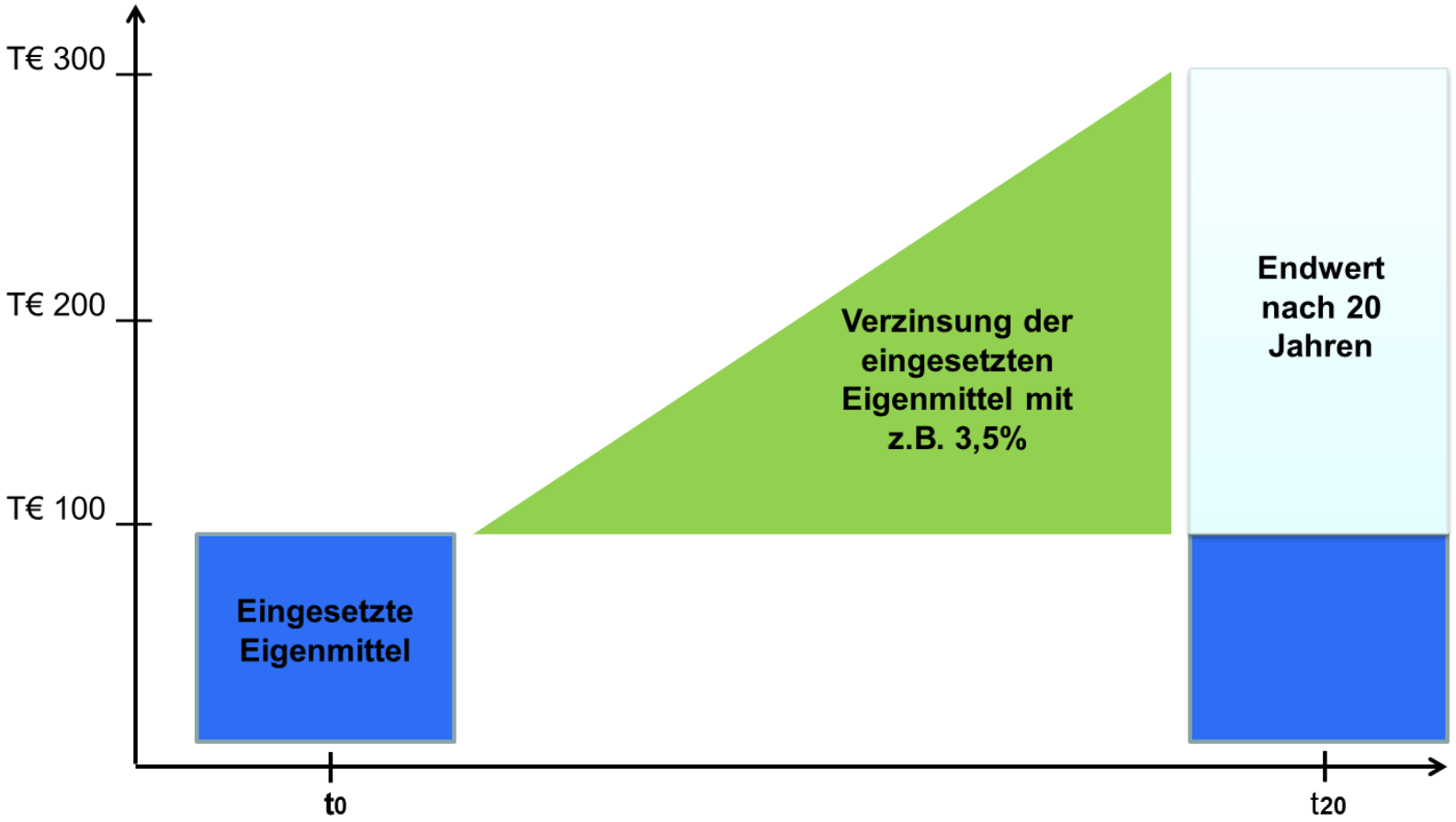


Quelle: EY: Umstellung vom VoFi-Modell zum DCF-Modell - Überblick sowie Vor- und Nachteile

Modelltheoretische Grundlagen – Kapitalwert (DCF)



Modelltheoretische Grundlagen – VoFi-Eigenkapitalverzinsung



Parameterannahmen

Wesentliche Einflussgrößen in der VoFi-Berechnung

Annahmen:

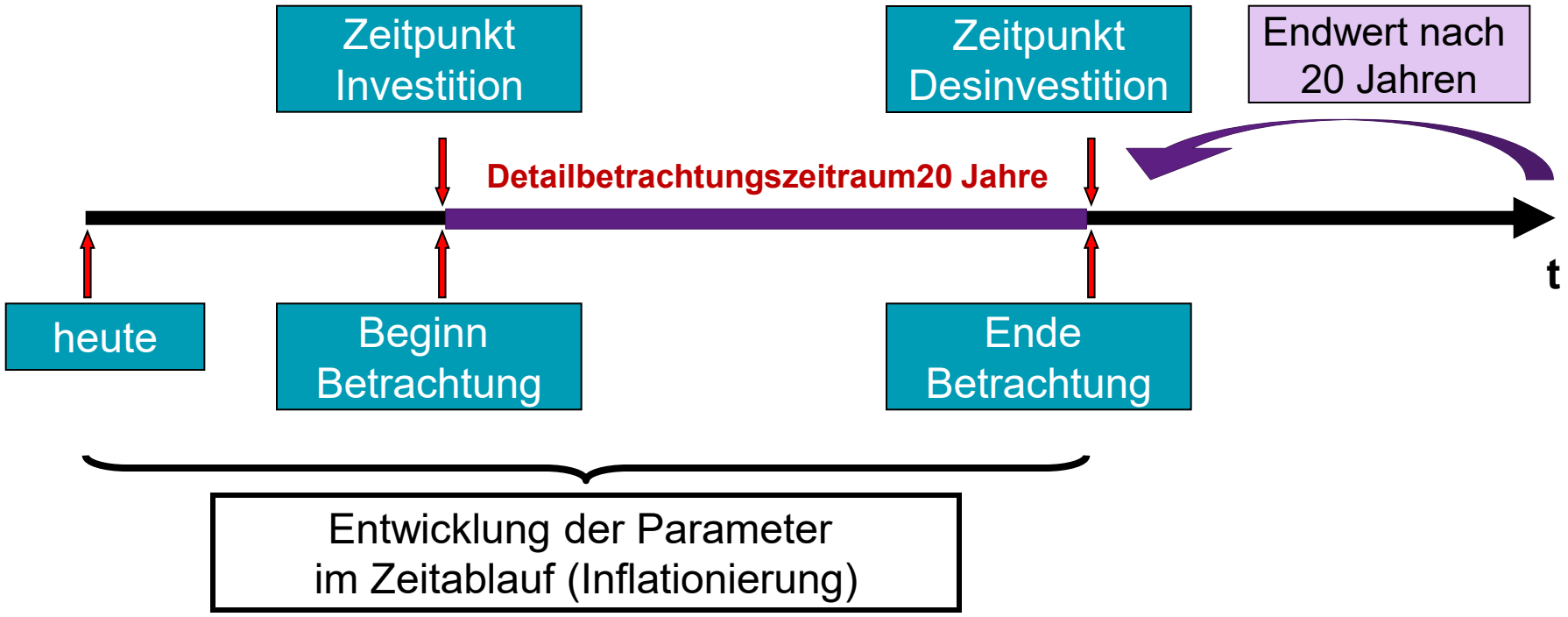
Finanzierung
- Fremdkapitalanteil 80%
- Annuitätendarlehen mit Zinsbindung 10, 20, 30 Jahre
- Abbildung der Förderung im Detailbetrachtungszeitraum

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

Baukosten
- Baukosten aus Planung

Bewirtschaftung
- Verwaltungskosten
- Instandhaltungskosten

VoFi-Methode: Detailbetrachtungszeitraum und Endwertbetrachtung



Entscheidungskriterien

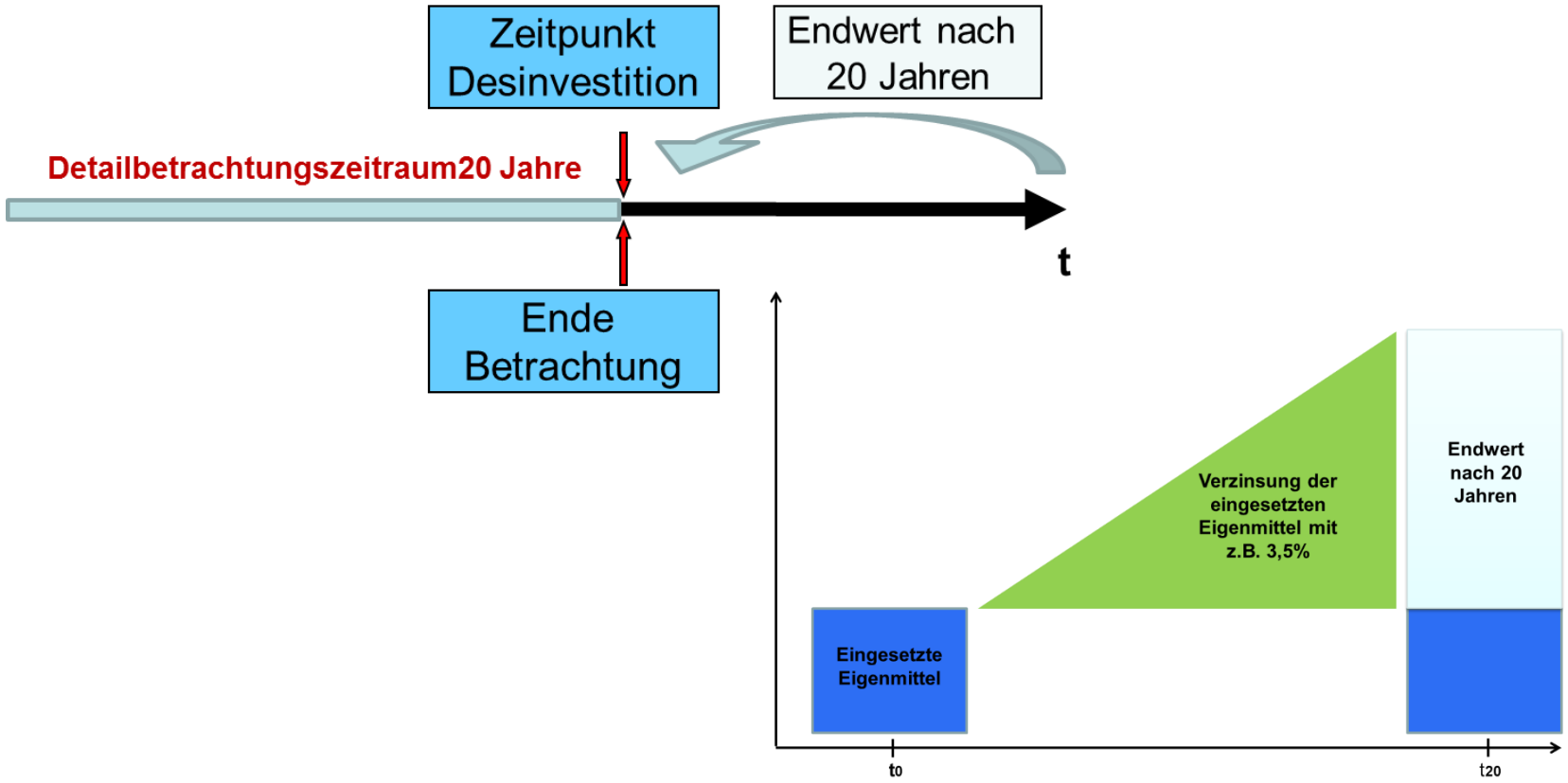
- VOFI-Rendite (Rentabilitätssicht)
- Positive operative Cashflows (finanzwirtschaftliche Sicht)
- Positive Jahresergebnisse (erfolgswirtschaftliche Sicht)



Quelle: EY: Umstellung vom VoFi-Modell zum DCF-Modell - Überblick sowie Vor- und Nachteile

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

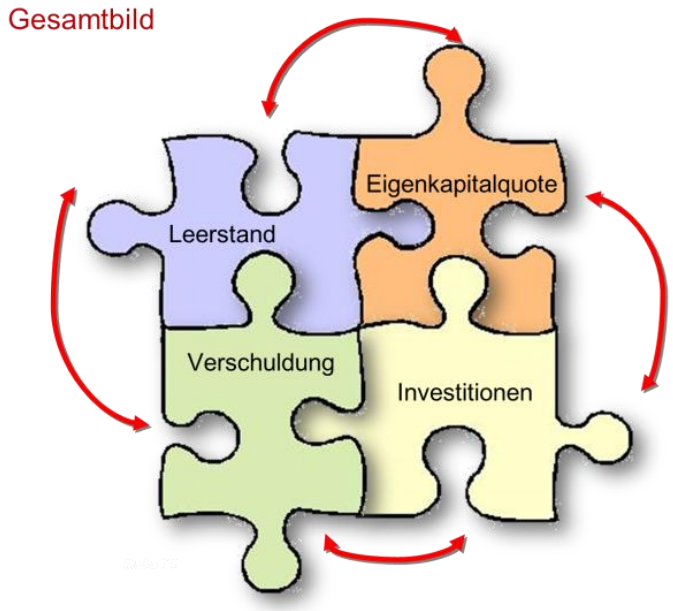
- Eigenkapitalrendite nach Finanzierung Nettobarwert nach Finanzierung

Entwicklung Kapitaldienstquote des Unternehmens im Zeitablauf

$$\text{Kapitaldienstdeckung} = \frac{\text{Planmäßiger Kapitaldienst der Objektfinanzierungsmittel}}{\text{Jahressollmiete abzgl. Erlösschmälerungen}}$$

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



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. ESG und Immobilienbewertung

105

ESG und Immobilienbewertung

	Schema Ertragswertermittlung
	Jahresrohertrag (JRoE)
-	**Bewirtschaftungskosten (BWK)**
	Verwaltungskosten
	Mietausfallwagnis
	Instandhaltungskosten
-	Modernisierungsrisiko (nur BelWert)
-	**sonstige Betriebskosten**
=	**Jahresreinertrag**
-	Bodenwertverzinsung
=	Gebäudejahresreinertrag
x	Kapitalisierung mit Vervielfältiger (**Restnutzungsdauer**, **KapZins** bzw. **LZS**)
=	Ertragswert der baul. Anlagen
+	Bodenwert
+/-	**ggf. boG (nur MW)**
=	Ertragswert

(nachhaltiger) Mietansatz:
energetisch modernisiert: höher
nicht modernisiert: niedriger

energetisch modernisiert: niedriger
nicht modernisiert: höher

Beim Eigentümer verbleibende CO2-Abgabe

Energetisch modernisiert: RND höher, KapZins niedriger
nicht modernisiert: RND niedriger, KapZins höher

ggf. Zu- oder Abschläge, z.B. wegen Nachrüstpflichten, Bauschäden, besonders guter oder schlechter Erhaltungszustand

27

Quelle: vdp

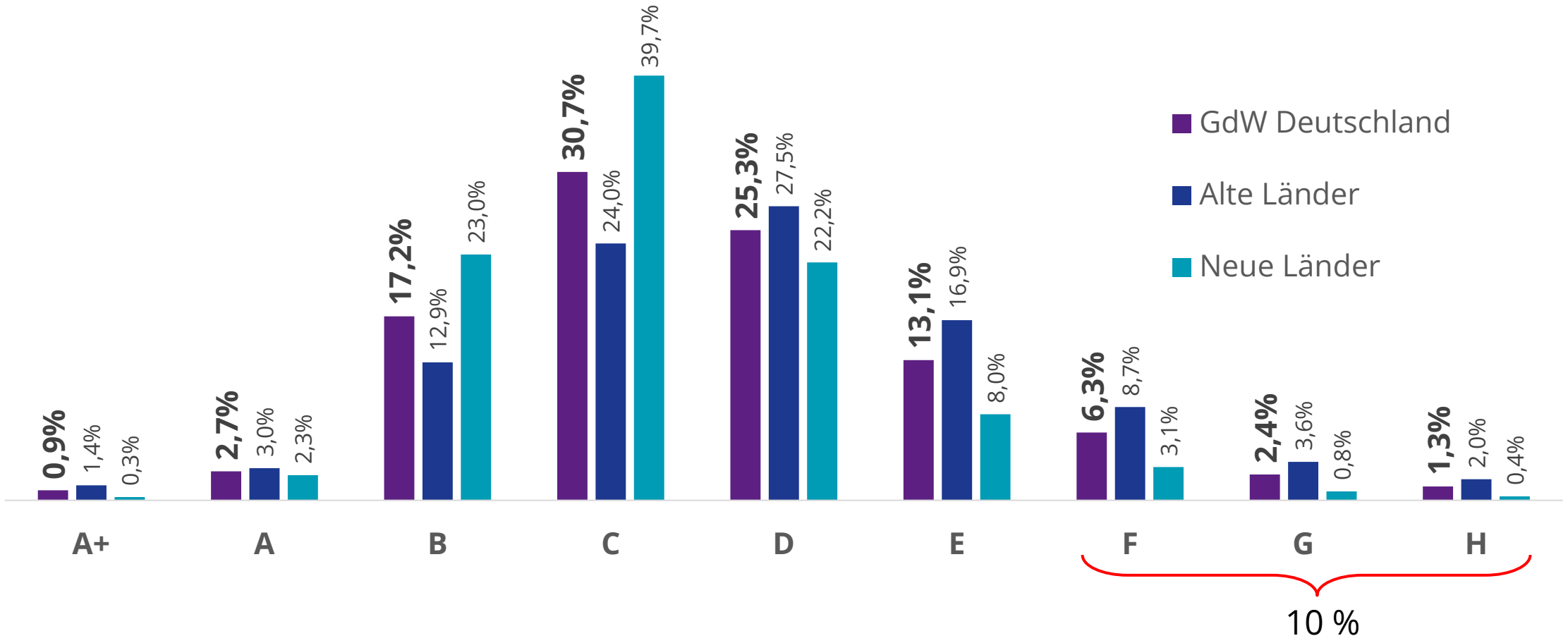
ESG-Mindestanforderungen – Umwelt

1. Energiebezug (Anteil Gas, Fernwärme, Strom)
2. Klassifizierung des Bestands nach Energieeffizienzklassen
3. THG-Emissionen für Scope 1
4. THG-Emissionen für Scope 2
5. Erklärung, ob das Unternehmen einen Klimapfad verfolgt
6. Beschreibung der wesentlichen Dekarbonisierungshebel
7. Beschreibung, ob das Unternehmen Risiken i.Z.m. der CO2-Bepreisung ausgesetzt ist
8. Beschreibung der Klimagefahren, die das Unternehmen für den Bestand analysiert hat



Wohnungsbestand 2025 nach Energieeffizienzklassen

Prozentuale Verteilung in den Alten und Neuen Ländern

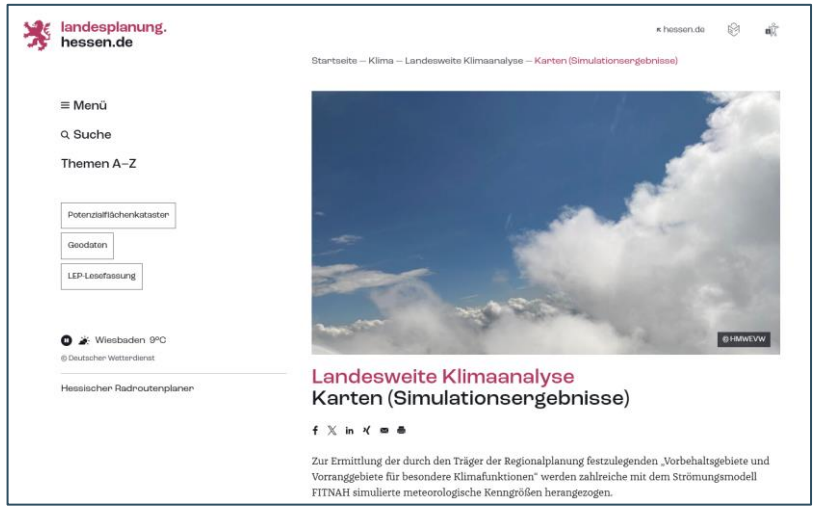


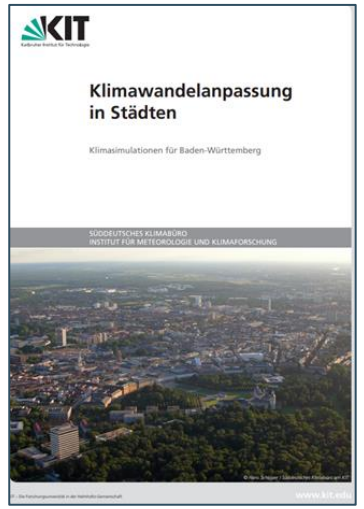
Quelle: GdW Jahresstatistik 2025

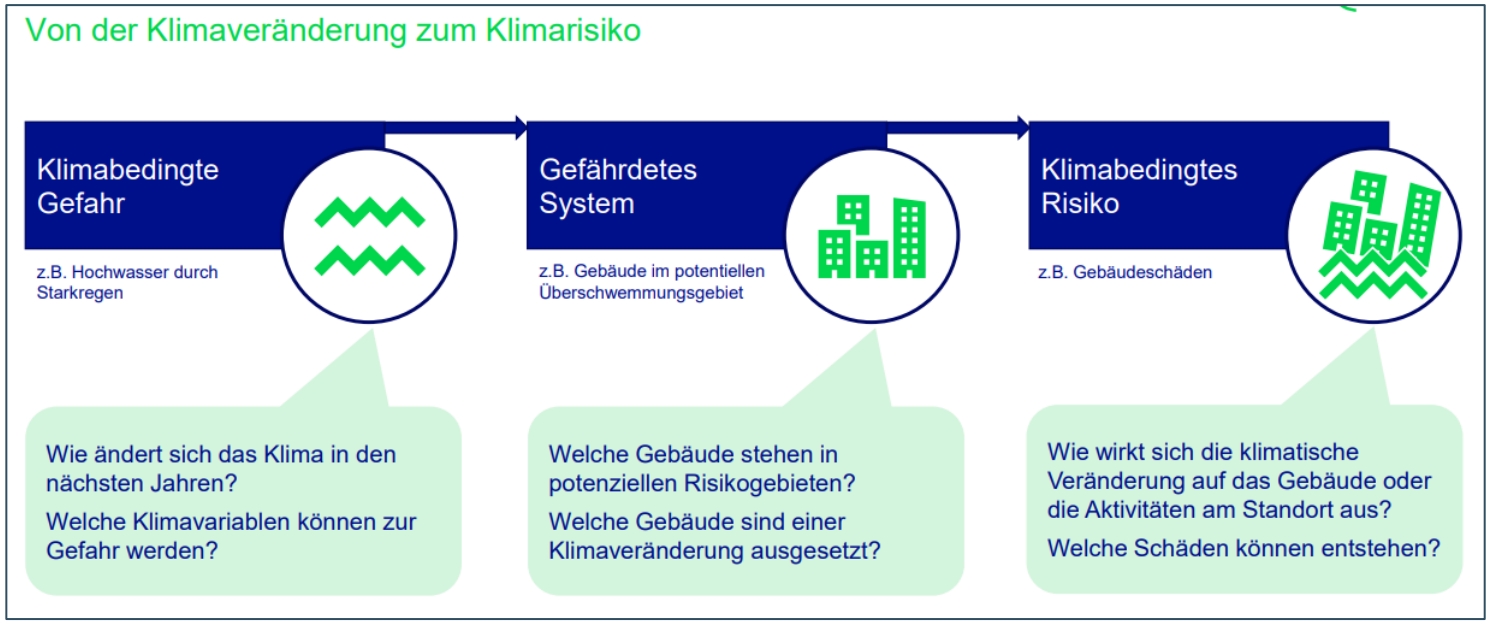
Beschreibung der Klimagefahren, die das Unternehmen für den Bestand analysiert hat

- Relevante Klimarisiken identifizieren
- Gefahr abschätzen / systematisieren
- kurz / mittel / langfristig
- Maßnahmen definieren
- Strategie planen
- Umsetzung / Reporting

- z.B. IW.2050 Tool oder Regionalstudien







8. Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

110

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, Baulastenverzeichnis)
  - 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

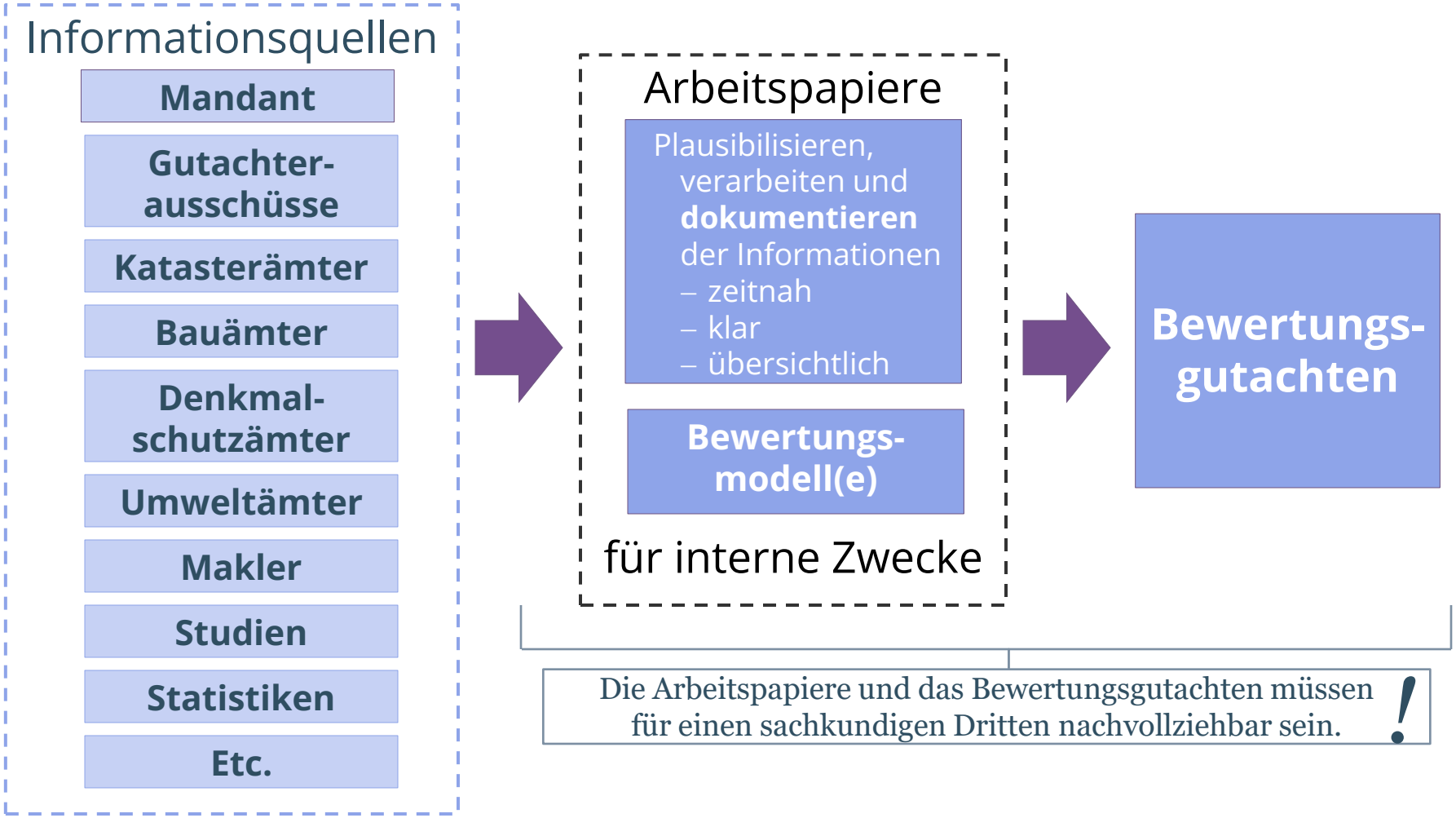
Aufbau eines Verkehrswertgutachtens

- **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

- **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[IDW]
GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.

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