Pohnert

Kreditwirtschaftliche Wertermittlungen

Typische und atypische Beispiele der Immobilienbewertung

8. Auflage

Birger Ehrenberg,
Wolf-Dieter Haase,
Dagmar Joeris
(Hrsg.)

IMMOBILIEN ZEITUNG
edition

8., erweiterte und neu bearbeitete Auflage Februar 2015

© 2015 IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft, Wiesbaden

Eine Beteiligung der dfv Mediengruppe

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und der Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Lektorat: Thomas Hilsheimer
Umschlagsgestaltung: Epiphan, Wiesbaden; Yvonne Orschel, Wiesbaden
Layout und Satz: Yvonne Orschel, Wiesbaden
Druck: Beltz Bad Langensalza
Print ISBN 978-3-940219-26-8
E-PDF ISBN 978-3-940219-28-2

Vorwort zur 8., erweiterten und neu bearbeiteten Auflage

Die vorliegende 8. Auflage des „Pohnert“ ist gleichzeitig das Vermächtnis unseres Gründungsherausgebers Fritz Pohnert, der leider im August 2012 verstorben ist. Herr Pohnert hat dieses Standardwerk der Beleihungswertermittlung 1981 mit der ersten Auflage aus der Taufe gehoben und bis zur 7. Auflage, welche 2010 erschienen ist, maßgeblich geprägt. Erst bei der 6. und 7. Auflage haben Mitherausgeber ihn unterstützt und zahlreiche weitere Autoren Beiträge geliefert. Stets war es aber Fritz Pohnert selbst, der durch seinen unermüdlichen Einsatz und ungezählte Arbeitsstunden dieses Werk auf dem aktuellen Stand der Bewertungslehre gehalten und vom Vorwort bis zum Stichwortverzeichnis finalisiert hat.

Erst mit der Bearbeitung dieser Auflage haben wir, die verbliebenen Herausgeber, einen umfassenden Eindruck davon gewonnen, was diese besondere Persönlichkeit geleistet hat. Wir sind Fritz Pohnert zu großem Dank verpflichtet.

Bereits schon bei der ersten Auflage benannte Fritz Pohnert zwei grundlegende Leitprinzipien seines Buches, die auch für die folgenden 30 Jahre Gültigkeit behalten sollten:

- dass die Literatur über Wertermittlungen zu wenige Beispiele enthält und wenn, dann nur allgemein übliche Standardfälle und
- dass das vorliegende Buch bereits Wertermittlungskenntnisse und -praxis voraussetzt und sich insoweit als Ergänzung zur einschlägigen Literatur versteht.

Den mit dieser 8. Auflage verbundenen Verlagswechsel und die grundlegende Umstellung der Gliederung haben wir noch im Einvernehmen mit Fritz Pohnert durchführen können und seine Familie, vertreten durch seinen Sohn Stefan Pohnert, anschließend intensiv in die Herausgeberarbeit einbezogen. Das Ergebnis liegt Ihnen nun vor.

Es ist wieder ein Buch aus der Praxis für die Praxis geworden. Vieles ist neu aus der reichhaltigen Arbeitswelt der Immobiliengutachter herausgegriffen. Nicht alle Bewertungsbeispiele der Vergangenheit konnten beibehalten werden.

Den Beleihungswert haben wir generell stärker gewichtet. Der Aufbau des Buches wurde zugunsten besserer Lesbarkeit komplett umgestaltet. Dem vorangestellten Kapitel mit Grundlagenwissen folgen typische und atypische Beispiele für die wichtigsten Objektarten, jeweils mit eigenen Einleitungskapiteln. Neben der besseren Lesbarkeit des Buches und der Auffindbarkeit einzelner Themen wird auf diese Weise auch der kostengünstige Einzelabruf einzelner abgeschlossener Themenbereiche über den IZ-Shop (www.iz-shop.de) ermöglicht.

Die Herausgeber waren bei der Gewinnung von Autoren bemüht, ein möglichst breites Spektrum von Praktikern zu Wort kommen zu lassen. Diese geben in den Beiträgen und in den gutachterlichen Lösungsansätzen ihre eigene Meinung wieder, die nicht unbedingt in allen Punkten mit den hausinternen Richtlinien der Finanzinstitute übereinstimmt oder den Empfehlungen der Verbände oder sonstigen externen Stellen exakt folgt.

Wir freuen uns insoweit auf regen Meinungsaustausch.

Sowohl die traditionellen Auftraggeber für kreditwirtschaftliche Wertermittlungen wie Banken (private Pfandbriefbanken und öffentlich-rechtliche Institute wie Landesbanken und Sparkassen sowie Volksbanken), aber auch Auftragnehmer wie Gutachtersozietäten und Einzelsachverständige, nationale und internationale Consultants und nicht zuletzt auch Leiter von Gutachterausschüssen, Verbandsexperten, Leiter von Immobiliengesellschaften, Immobilienwissenschaftler und sonstige Praktiker haben ihr Know-how in den Praxisfällen dargestellt.

Wesentlich stärker als früher haben wir bei den Einleitungskapiteln zu den einzelnen Immobilienarten wie auch in den Beiträgen selbst das jeweilige Marktumfeld, die gesetzlichen Vorgaben und auch, soweit nötig, politische Trends dargestellt. Faktoren, die maßgeblich Wertvolumen und den marktüblichen bzw. nachhaltigen Mietertrag bestimmen.

Auswahl und Umfang der Kapitel haben sich natürlich an der Finanzierungspraxis der Finanzierungsinstitute orientiert. Den einen oder anderen liebgewonnenen Exot aus früheren Auflagen haben wir nicht mehr aufgenommen, sei es, dass die Praxisrelevanz nicht mehr gegeben erschien, sei es, dass es keine Möglichkeit für eine zeitgemäße Aktualisierung mehr gab. Bei Bedarf kann immer noch auf Altauflagen zurückgegriffen werden.

Alle Beteiligten haben sich um größtmögliche Genauigkeit und Sorgfalt bemüht, aber wir bitten um Verständnis, dass wir jede Haftung ausschließen müssen.

Nach wie vor erheben die aus Platzgründen oft stark gekürzten Originalbeispiele keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit, sondern sollen nur Denkanstöße vermitteln, wie eine Wertermittlung in einem speziellen Fall aussehen könnte. Namen und Ortsangaben sind natürlich geändert worden.

Dieses Fachbuch mit seiner Fallsammlung ist nach wie vor nicht nur für Kreditsachbearbeiter, hausinterne Gutachter und externe Immobiliensachverständige gedacht, sondern für alle Marktbeteiligten, welche sich mit Beleihungswertermittlungen und deren Ergebnissen sowie mit atypischen Immobilienarten befassen. Die Vermittlung einer zeitgemäßen und marktgerechten Herangehensweise an die Bewertung von Spezialimmobilien ist ein besonderes Anliegen der Herausgeber.

Alten Hasen, die erfahrungsgemäß nur für einen speziellen Anwendungsfall nach diesem Werk greifen, seien in einer ruhigen Stunde wieder einige Kapitel empfohlen:

- Das Grundlagenkapitel mit neuen Beiträgen rund um die Immobilienbewertung zu finanzwirtschaftlichen Zwecken. Darin finden sich als konzentrierte Abhandlung bislang verstreute allgemeine Fachbeiträge sowie neue theoretische Abhandlungen über bislang wenig oder nicht in Lehrbüchern abgehandelte Sachverhalte aus den Bereichen Markt- und Beleihungswertermittlung: von der Bewertung von Auslandsimmobilien über Basel III und dem Thema Hochwasserrisiko über Immobilienresearch und Fluglärmauswirkung bis zur Bewertung von Immobilienportfolios.

- Neuaufnahmen wie die Bewertung von Fachkliniken (2.4.7), Hospizen (2.4.8) und Schulbauten (2.4.11), Kitas (2.4.9 und 2.4.10), Studentenwohnheim (2.1.5), diverse Konversions- und Revitalisierungsobjekte (2.9) sowie Photovoltaikanlagen (2.11.4).

- Umfangreiche Überarbeitung des Kapitels Hotels und Gaststätten (2.3) mit einer umfassenden Abhandlung über die Bewertung von Systemgastronomie (2.3.2) und einer Checkliste für Hotelbewertungen (2.3.5).

- Unter Kapitel 2.3.3 finden sich die komplett überarbeiteten allgemeinen Ausführungen zur Bewertung von Managementimmobilien, schrittweise erläutert und hoffentlich gut nachvollziehbar.

Unser persönlicher Dank gilt allen Autoren, die trotz ihrer beruflichen Belastung diese Auflage wieder ermöglicht haben. Wer noch nie ein einigermaßen druckreifes Manuskript zu erstellen hatte, glaubt gar nicht, wie zeitintensiv solch ein Projekt ist und wie schnell die Ausführungen überholt sind.

Mainz, im Dezember 2014

Die Herausgeber

Inhalt

Vorwort zur 8., erweiterten und neu bearbeiteten Auflage 5

Inhalt 9

1. Grundlagen 13

1.1 Von Preisen und Werten oder 18–20–22–passe (Richard Ott) 14

1.2 Der Unterschied zwischen Verkehrswert und Beleihungswert (Höchstpreis und Mittelwert) (Richard Ott) 21

1.3 Wertverlaufsmodell für Immobiliensicherheiten (Michael Kartes) 26

1.4 Immobilienbewertung aus Bankensicht (Wolfgang Crimmann) 36

1.5 Anwendbarkeit der Sachwertrichtlinie zu kreditwirtschaftlichen Zwecken (Thomas-Andreas Ziesenitz) 48

1.6 Der Bodenwert im Ertragswertverfahren (Richard Ott) 59

1.7 Bodenrichtwertableitung in der Praxis (Michael Debus) 65

1.8 Die Kapitalisierung (Richard Ott) 76

1.9 Die Rendite (Richard Ott) 80

1.10 Erbbaurecht bei der Beleihungswertermittlung (Arnd Klein/Manfred Vogels) 88

1.11 Verkehrswertermittlung von gewerblichen Erbbaurechten (Michael Debus) 103

1.12 Auswirkungen von Energiesparmaßnahmen auf den Grundstückswert (Birger Ehrenberg / Norbert Müller-zur Hörst) 109

1.13 Hochwasserrisiko und Immobilienwerte – Berücksichtigung in der Verkehrs- und Beleihungswertermittlung (Sebastian Kropp) 125

1.14 Fluglärm und dessen Auswirkungen auf die Immobilienwerte (Michael Debus) 133

1.15 Single-Tenant-Immobilien (Richard Ott) 139

1.16 Auslandsimmobilien (Jochen Niemeyer) 148

1.17 Research in der Immobilienfinanzierung (Britta Roden/Carla Seidel) 157

1.18 Immobilienportfolios und ihre Bewertung (Christian von Meding) 165

1.19 Die Plausibilisierung (Richard Ott) 177

1.20 Systematik und Stil in Gutachten (Katharina Goewe, Ulrich Werling) 179

2. Typische und atypische Beispiele für die wichtigsten Objektarten 185

2.1 Wohnimmobilien 187

2.1.1 Überdimensioniertes Einfamilienhaus (Jens Goose) 189

2.1.2 Umwandlung von Mietshäusern in Eigentumswohnungen (Birgit Niemeyer) 195

2.1.3 Bewertung von Wohnanlagen mit öffentlicher Förderung (Ulrich Werling) 202

2.1.4 Mehrfamilienhäuser in sozialen Brennpunkten (Christoph Trageser) 211

2.1.5 Studentenwohnungen (Birgit Niemeyer) 222

2.2 Historische Bauten 229

2.2.1 Schloss mit nachhaltiger Nutzung (Hubert Geppert) 230

2.2.2 Repräsentative Villa – Einzelbaudenkmal mit merkantilem Mehrwert (Ludwig Hoch) 236

2.3 Bewertung von Hotels und Gaststätten 245

2.3.1 Bewertung von Gaststätten (Birger Ehrenberg) 247

2.3.2 Systemgastronomie (Ralf Lamprecht) 251

2.3.3 Bewertung von Hotels (Birger Ehrenberg) 264

2.3.4 Bewertung eines Kettenhotels mit Overrent (Christine Mayer) 292

2.3.5 Checkliste für Hotelbewertungen (Gaby Deike) 299

2.4 Objekte karitativen und sozialen Charakters 303

2.4.1 Prävention und Therapie – Markt- und Beleihungswert-ermittlung von Rehakliniken (Yves Ulrich) 310

2.4.2 Bewertung von Rehakliniken II (Wolfgang Jahn) 323

2.4.3 Alten- und Pflegeheime (Wolfgang Jahn) 332

2.4.4 Wohnen und Pflege – Markt- und Beleihungswertermittlung von Pflegeheimen (Yves Ulrich) 344

2.4.5 Wohnen im Alter – Markt- und Beleihungswertermittlung von Objekten des Betreuten Wohnens (Yves Ulrich) 359

2.4.6 Bewertung von Krankenhäusern – Unternehmens- oder Immobilienbewertung? (Yves Ulrich) 368

2.4.7 Bewertung eines Akut-Krankenhauses am Beispiel einer Fachklinik für Rheumatologie (Nils Huelshoff) 381

2.4.8 Bewertung von Hospizeinrichtungen (Heike Rais-Bohn) 392

2.4.9 Bewertung von Kindertagesstätten I (Sven Herrmann) 398

2.4.10 Bewertung von Kindertagesstätten II (Martin Töllner) 408

2.4.11 Bewertung von Schulen (Martin Töllner) 413

2.5 Freizeitimmobilien 423
2.5.1 Bewertung von Indoor-Soccer-Anlagen (Swen Herrmann) 427
2.5.2 Golfanlagen (Birger Ehrenberg) 435
2.5.3 Fitnessstudios (Birger Ehrenberg) 443
2.5.4 Freizeitbad (Birger Ehrenberg / Beispielgutachten: Karsten Schröter) 446
2.5.5 Multiplex-Kino (Brigitte Adam) 452
2.5.6 Bewertung eines Reitbetriebs (Nicole Skapczyk) 463

2.6 Handelsimmobilien 473
2.6.1 Bewertung eines Einkaufszentrums mit integriertem, inzwischen revitalisiertem Warenhaus (Paul Mattes und Gerd Köpp [unter Mitwirkung der Fachgruppe Einzelhandel der HypZert]) 478
2.6.2 Bewertung eines Autohauses (Alexandra Weber) 485
2.6.3 Standort- und Marktanalyse bei Baumärkten (Markus Wotruba) 494
2.6.4 Ansätze zur Bewertung von Freizeitnutzungen in Einkaufszentren aus der Sicht des Centermanagements (Peter Glöckner) 499
2.6.5 Bewertung von Einkaufszentren (Karsten Ziehm) 511
2.6.6 Bewertung von Discountmärkten (Richard Ott) 520
2.6.7 Gemischt genutztes Möbelhaus in der Zwangsversteigerung (Rüdiger Hornung) 525
2.6.8 Bewertung eines Multifunktionszentrums mit Projektentwicklungscharakter (Catherine Felgner, René Junge) 534

2.7 Gewerbe- und Industriebetriebe / Logistikimmobilien 547
2.7.1 Bewertung von Kleingewerbeobjekten (Birger Ehrenberg) 551
2.7.2 Selfstorage – Ein deutschlandweiter Trend mit Entwicklungschancen (Monika Preithner) 555
2.7.3 Bewertung von Tankstellen und Autohöfen (Joachim Schubach, Florian Schubach) 565
2.7.4 Bewertung von Hochregallagern (Albrecht von Felbert) 578
2.7.5 Tiefkühlhaus mit Verwaltungstrakt und Nebengebäuden (Stefan Walch) 592
2.7.6 Veraltete Logistikimmobilie (Timo Bill) 597

2.8 Büro- und Verwaltungsimmobilien 607
2.8.1 PPP–Büroimmobilie der öffentlichen Hand (Dagmar Joeris) 610
2.8.2 „Gewerbepark“, ehemalige Getränkeproduktion mit Zentralverwaltung (Manfred Hülpüsch) 619
2.8.3 Bewertung eines auf Nachhaltigkeit zertifizierten Gebäudes am Beispiel einer Logistikhalle und eines Bürogebäudes (Rüdiger Hornung FRICS HypZert[F]) 631

2.8.4 Bewertung von Bürohochhäusern (Peter Kaiser) 643
2.8.5 Bewertung eines Schulungshauses (Steffi Thermann) 653

2.9 Konversionsobjekte 661
2.9.1 Revitalisiertes Logistikobjekt (Peter Jagel) 665
2.9.2 Umwandlung von Büro- in Wohnimmobilien (Friedrich Toffel) 670
2.9.3 Bewertung von Kirchengrundstücken (Marco Leiss) 680
2.9.4 Verkehrswertermittlung von ehemaligen Bahnflächen (Claus Kinzer) 686
2.9.5 Konversion von Bunkerbauwerken – Luftschutzbunker als Hochbunker (Ludwig Hoch) 696
2.9.6 Markthalle (Food-Court) mit Eventfläche (Heike Rais-Bohn) 705

2.10 Bewertungen im Außenbereich 713
2.10.1 Land- und forstwirtschaftliche Immobilien (Ekkehard Schwarz) 714
2.10.2 Wohnobjekte im Außenbereich (Kerstin Ahmann) 719

2.11 Anlagen zur Erzeugung regenerativer Energien (Herbert Troff) 727
2.11.1 Windkraftanlagen (Klaus Völling) 729
2.11.2 Wertermittlung von Windenergieanlagen (Herbert Troff) 742
2.11.3 Biogasanlagen (Christian Bödecker) 754
2.11.4 Bewertung von Immobilien mit Photovoltaikanlagen (Helmut Kolb) 766

Autorenverzeichnis 779

Stichwortverzeichnis 787

1. Grundlagen

1.1 Von Preisen und Werten oder 18–20–22–passe

Richard Ott

Alan Greenspan hat einmal den Ausdruck des „irrationalen Überschwangs“ geprägt:

> *„Er verleitet uns leider manchmal dazu, Risiken nicht als solche wahrzunehmen. Und Menschen gehen gelegentlich dumme Risiken ein. Es bleibt die Kernfrage, woher wir wissen, wann irrationaler Überschwang den Wert von Anlagen hat übermäßig steigen lassen. Ich habe meine Zweifel, dass wir das eines Tages erkennen können.“*

Gilt das auch für Immobilienanlagen? Die Immobilienpreise sind in den letzten Monaten extrem angestiegen. Der Begriff „Blase“ wird in den Medien diskutiert und von den Fachleuten (noch) negiert. Der 25fache Rohertrag als Kaufpreis ergibt 4,0 % Rendite – brutto. Netto sind das Renditen bis zu 3,5 %. Auf einem Festgeldkonto bekommt man zurzeit unter 1,0 % Zinsen. Da kann man dann auch das 30fache bezahlen, oder? Sind das nun nur aktuelle Kaufpreise oder haben die Immobilien auch diesen „Wert“?

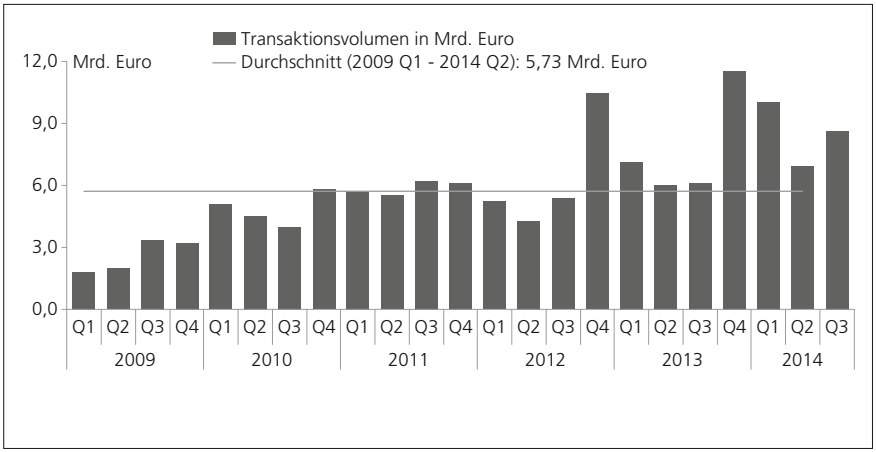
Der Immobilienmarkt

Der Wohnungsmarkt stellt sich derzeit wie folgt dar: auf der einen Seite heftig steigende Mieten und Wohnungspreise in den Ballungszentren, auf der anderen Seite leer stehende Wohnungen auf dem Land. Die Schere geht immer mehr auseinander. Nachgefragte Lagen in der Innenstadt der Metropolen sind fast schon unbezahlbar. Nettorenditen unter 4 % sind keine Seltenheit. Wohnimmobilien in ländlichen Lagen werden allenfalls in Portfolios „mitgenommen“.

Das allgemeine Zinsniveau Ende 2014 geht gegen null und Baugeld ist so billig wie noch nie. Zehnjährige Hypothekendarlehen liegen effektiv nur noch knapp unter 3 %. Dieses Zinsniveau verbunden mit der guten Beschäftigungslage und der Angst vor einer weiteren Geldentwertung drängt viele Investoren in das „Betongold“.

Der gewerbliche Immobilienmarkt hat sich nach dem Einbruch 2008 wieder deutlich erholt. Der Standort Deutschland ist für nationale und internationale Investoren wieder sehr attraktiv.

Transaktionsvolumen in Deutschland



Quelle: Jones Lang LaSalle

Laut JLL steuert der deutsche Investmentmarkt 2014 auf das beste Jahr seit 2007 zu. Das Investitionsvolumen der Top 7 hat sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rd. 20% erhöht. Der Anteil der Büroimmobilien ist mit 46 % am größten, gefolgt von Handelsimmobilien mit 25 %. Die Spitzenrenditen für Handelsimmobilien haben in Metropolen die 4 %-Marke unterschritten. Bei Büroimmobilien ist die 5 %-Hürde ebenfalls deutlich gefallen. Gleichzeitig ist in den 1-A-Lagen ein deutlicher Mietanstieg zu erkennen.

Die Immobilienbewertung

Wie steht es aber mit den Werten und der Werthaltigkeit? Entspricht der gezahlte Preis auch dem tatsächlichen Verkehrs- bzw. Marktwert der Immobilie?

Laut Baugesetzbuch wird der Verkehrswert 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 Gegenstandes der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre. Die Definition des Marktwertes wird noch durch den „angemessenen Vermarktungszeitraum“ ergänzt.

Gutachter/innen bewegen sich im Spannungsfeld zwischen den erzielten Preisen und nachhaltigen, durch die Ertragskraft des Objektes zu begründenden Werten. Die zentrale Herausforderung besteht immer wieder darin, das aktuelle Marktgeschehen abzubilden, auch wenn man selbst „sachverständig“ ganz anderer Meinung ist. Wichtig ist, dass auch bei der Darstellung der aktuellen Marktsituation für den Auftraggeber klar erkennbar ist, in welchem Zeitraum und aus welcher Richtung sich die Immobilienpreise entwickelt haben.

Bei der Beurteilung des „Wertes“ einer Immobilie bzw. eines Portfolios kommt neben dem aktuellen Cashflow der Qualität der Immobilie den „tatsächlichen Eigenschaften“ eine ganz wesentliche Bedeutung zu. Handelt es sich um eine Immobilie, aus der sich langfristig der zum Beurteilungszeitpunkt nachgewiesene Rohertrag und, daraus abgeleitet, der Reinertrag erwirtschaften lässt bzw. besitzt die Immobilie zusätzliches Wertsteigerungspotential?

Hier setzt bei der Immobilienbeurteilung die besondere Verantwortung der Gutachter/innen ein. Es gilt unter anderem zu erkennen:

- Kann ein unterstelltes Miet-/Wertsteigerungspotential realisiert werden?
- Ist der prognostizierte Ertrag dauerhaft zu erwirtschaften? Und vor allem:
- Handelt es sich um eine mehrmals zu gleichen Konditionen wiederholbare Transaktion?

Wenn Immobilien zu Renditen unter 4 % gekauft werden, ist bei der derzeitigen Zinsentwicklung (10 Jahre fest, effektiv 2,7 %) eine weitere Reduzierung am Markt nicht mehr zu erwarten. Eine Wertsteigerung kann in der Regel nur noch durch Behebung von Leerständen, Kostenoptimierung und Ausschöpfung der Mieterhöhungspotentiale erreicht werden. Letzteres muss sehr genau geprüft werden. Ausländische Investoren haben als Vergleichsmaßstab häufig ihren einheimischen Markt mit anderen, zumeist positiveren soziodemografischen und ökonomischen Rahmendaten vor Augen und überschätzen das Potential ihres hier erworbenen Immobilienportfolios mitunter erheblich.

Der starke Anstieg der Mieten wird sich in den nächsten Jahren nicht fortsetzen. Das sind nicht nur die Auswirkungen des neuen Mietrechtsgesetzes, welches extreme Auswüchse verhindern soll. Auch im gewerblichen Bereich ist großteils die Obergrenze der Belastbarkeit erreicht.

Der Unterschied von Preis und Wert

Die Kaufpreise sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, aber gilt das auch für die Werte der Immobilien? Für eine dauerhafte Wertsteigerung spricht, dass Immobilien von Investoren als Anlageprodukte wie Aktien am Kapitalmarkt gesehen werden. Der Immobilienmarkt ist deutlich volatiler geworden und die Renditen für Immobilien gleichen sich durch die zunehmende Globalisierung der Märkte international immer mehr an, was zu dem deutlichen Preisanstieg am Immobilienmarkt geführt hat.

Zu beachten ist jedoch dabei, dass viele Investoren ausschließlich kurzfristig renditeorientiert handeln. Wenn die derzeit historisch niedrigen Zinsen in Deutschland wieder steigen und in einem anderen Land bzw. für ein anderes höhere Renditen erwartet werden, wird das investierte Kapital sehr schnell abgezogen, da der Leverage-Effekt (Fremdkapital kann zu günstigeren Konditionen aufgenommen werden, als die Immobilie an Rendite erzielt) dann nicht mehr vorhanden ist.

Veränderte Anforderungen an die Finanzierung (Zinsen und EK-Einsatz) können bei (zu) hohen Kaufpreisen schnell zu einer negativen Eigenkapitalrendite führen.

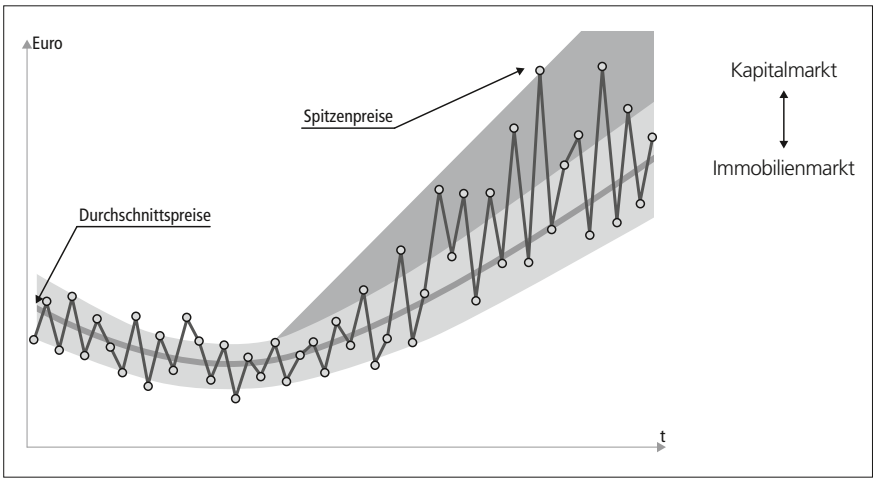
Einfluss der Finanzierungskosten auf die EK-Rendite

Rohertrag	Reinertrag	x-fache Miete	Kaufpreis	Rendite ReinE	EK-Einsatz	Fin.-kosten	EK-Rendite
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	10 %	3,00 %	9,0 %
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	20 %	3,00 %	6,0 %
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	30 %	3,00 %	5,0 %
erhöhte Finanzierungskosten							
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	10 %	4,50 %	–4,5 %
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	20 %	4,50 %	0,0 %
100.000	90.000	25,00	2.500.000	3,60 %	30 %	4,50 %	1,5 %

Die letzten Monate lassen erkennen, dass Kaufpreise bezahlt wurden, die deutlich über den Vergleichspreisen aus der Vergangenheit liegen. Der höchste gezahlte Preis, der aufgrund der individuellen Kalkulation von einem einzelnen Investor bezahlt wurde, entspricht jedoch nicht automatisch dem Wert der Immobilie, da bei der Preisfindung insbesondere auch steuerliche Überlegungen, vorhandener Anlagedruck und die jeweilige Risiko- und Exitstrategie des Investors eine zentrale Rolle spielen.

Grundsätzlich gilt jedoch: Sofern eine ausreichende Anzahl von Marktteilnehmern – auch ausländische Investoren – zu einem bestimmten Zeitpunkt bereit ist, einen bestimmten Preis zu bezahlen und diese Transaktion wiederholbar ist, entspricht der Kaufpreis zum Zeitpunkt der Bewertung dem Marktwert.

Schematische Darstellung von Durchschnitts- und Spitzenpreisen



Dieses Spannungsfeld von Wert und Preis zeigt sich auch an einem konkreten Beispiel von zwei Lebensmitteldiscountmärkten mit jeweils 1.000 m² Nfl.

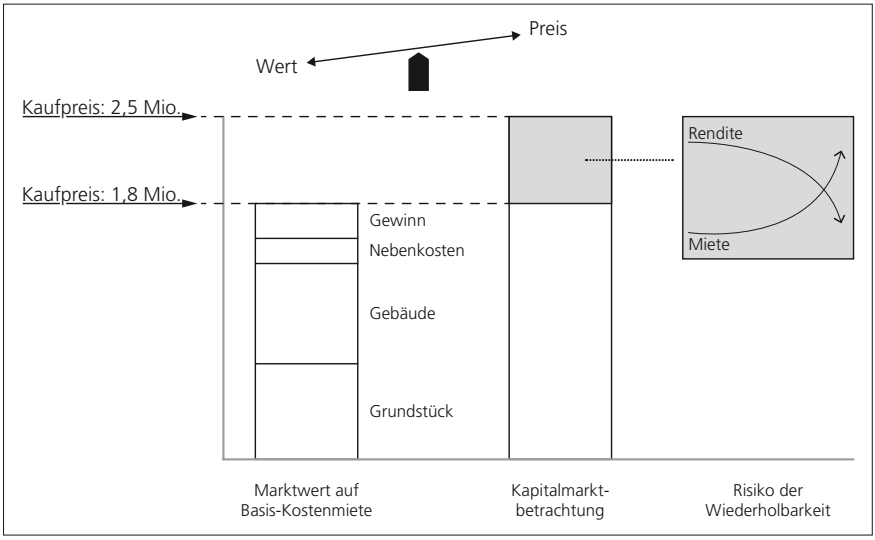
Der zwischen Käufer und Verkäufer ausgehandelte Preis ergab sich in der Vergangenheit aus den Gesamtinvestitionskosten zzgl. Projektentwicklungsgewinn. Unter Berücksichtigung einer marktgerechten Rendite wurde die erforderliche Miete ermittelt:

Die Gesamtinvestition inkl. Projektentwicklungsgewinn beträgt 1,8 Mio. Euro. Der Käufer erwartet eine Rendite von 7,0 - 8,0 %. Daraus ergibt sich eine erforderliche Miete von 138.000 Euro p.a (11,50 Euro/m²). Die Immobilie wurde somit zum ca. 13fachen der Jahresnettomiete verkauft.

Dieses Verhältnis von Preis und Wert hat sich deutlich verändert: Bei gleicher Gesamtinvestition können Projektentwickler aufgrund des hohen Verdrängungswettbewerbs im Discountmarktbereich deutlich höhere Mieten durchsetzen. Gleichzeitig überbieten sich Investoren beim Kauf und reduzieren ihre Renditeerwartungen. Auf Basis der „Verdrängungsmiete“ (14 Euro/m²) und gesunkenen Renditeerwartung (6,0 %) wird diese Immobilie heute für 2,5 Mio. gekauft.

Die Kaufpreisdifferenz beträgt 0,7 Mio. Euro (2,5 Mio. Euro - 1,8 Mio. Euro) bzw. ca. 30 %. Sofern der Kauf nicht nur für eine kurze Haltedauer erfolgte, sind für eine Risikobetrachtung vor allem die Miete und die erwartete Rendite – insbesondere nach Ablauf des Mietvertrages – kritisch zu würdigen. Denn wie sagten schon die alten Lateiner: „et respice finem“ (und bedenke das Ende). Oder etwas freier übersetzt: Hoffentlich funktioniert die Exitstrategie!

Gegenüberstellung der Gesamtinvestitionskosten zum realisierten Kaufpreis



Der Reinertrag (Cashflow)

Das oben dargestellte Beispiel zeigt, dass neben der gesunkenen Renditeerwartung die Miete oder genauer gesagt, der Reinertrag eine entscheidende Rolle spielt, denn nur dieser Betrag steht für die Rückführung des Darlehens zur Verfügung. Und dieses Darlehen läuft in der Regel länger als der Mietvertrag. Im Falle einer Verwertung unter Zwang ist in der Praxis festzustellen, dass diese Immobilien einem deutlichen Preis- und somit Wertverfall unterliegen, wenn der Ertrag nicht nachhaltig zu erwirtschaften ist.

Ausblick

Bei der Diskussion über Wert und Preis kann grundsätzlich zwischen zwei „Philosophien“ unterschieden werden: Auf der einen Seite stehen die Vertreter der Immobilienwirtschaft und auf der anderen Seite die Anhänger des Kapitalmarktes. Deshalb werden Investoren zu unterschiedliche Kaufpreisentscheidungen kommen – je nach dem, welcher Seite sie näher stehen.

Für die Vertreter der Immobilienwirtschaft sind die Lage und der nachhaltige Ertrag entscheidend dafür, welchen Preis sie zu zahlen bereit sind. Steuerliche Überlegungen wie Sonderabschreibungen etc. stehen nicht im Vordergrund. Die Strategie ist stärker auf den langfristigen Bestand ausgelegt und nicht auf kurzfristige Transaktionen.

Für die Anhänger des Kapitalmarktes steht nicht die Immobilie im Vordergrund, sondern die Optimierung der getätigten Investition und die richtige Diversifizierung ihres gesamten Portfolios. Diese Überlegungen sind dem Verhalten von Anlegern an der Börse sehr ähnlich.

Unabhängig von diesen beiden Strategien gilt jedoch: Der Immobilienmarkt ist in Deutschland deutlich volatiler geworden und Renditen gleichen sich international immer mehr an, was insgesamt zu einem höheren Preisniveau geführt hat. Diese Annäherung von Immobilien- und Kapitalmarkt wird dadurch begünstigt, dass nach wie vor sehr viel Kapital am Markt vorhanden ist und der Anlagedruck steigt.

Auch wenn (fast) alle Fachleute der Meinung sind, dass von einer Immobilienblase nicht gesprochen werden kann, ist aufgrund des mittlerweile sehr hohen Preisniveaus für die Zukunft keine wesentlichen Steigerung mehr zu erwarten. Für Transaktionen mit höheren Risiken müssen mittlerweile bei Finanzierungsverhandlungen ein deutlich höherer Eigenkapitalanteil und höhere Zinsmargen akzeptiert werden, was sich bei gleich bleibenden Kaufpreisen negativ auf die Eigenkapitalverzinsung auswirkt und somit den Leverage-Effekt aufhebt. Tendenziell wird diese Entwicklung zu Kaufpreisreduktionen führen und damit die Immobilienrenditen wieder steigen lassen. Hinzu kommen neue Anforderungen aus Basel III. Die neue Verschuldungsobergrenze (Leverage Ratio) kann sowohl das großvolumige, aber auch das kreditrisikoarme und solide Immobilienfinanzierungsgeschäft der Banken treffen und die Kreditkosten für die Immobilienwirtschaft weiter erhöhen.

Die von den Investoren erwarteten bzw. geplanten Wertsteigerungspotenziale ergeben sich deshalb insbesondere durch Reduzierung von Leerständen und am Markt durchsetzbare Mietsteigerungen. Der Fokus von Investoren und Banken sollte sich dabei nicht nur auf den (Anfangs-) Cashflow, sondern verstärkt auf die Qualität der Immobilien und ihren nachhaltigen Ertrag richten. Gefragt ist künftig wieder mehr der Immobilien- und weniger der Excel-Spezialist.

„Gute Immobilienprojekte werden auch finanziert!“ Dieser einfache Satz verdeutlicht, welche wesentliche Rolle die Qualität der Immobilie in der Finanzierungspraxis spielt. Zu beurteilen, wie „gut“ eine Immobilie ist, welche Faktoren maßgeblich sind und ob der Kaufpreis auch dem Wert entspricht, ist die Aufgabe des Gutachters.

Denn: Ohne diese sorgfältige Prüfung kann es ein böses Erwachen geben, wenn man feststellen muss: **Mein Cash floh:**

Ein Mensch, er hört von einem Trend,
beginnt zu laufen, rennt und rennt
und denkt, es sei besonders klug,
aufzuspringen, auf den Zug.

Das Rennen lohnt, er fasst auch Tritt,
noch ein paar andere springen mit.
Doch plötzlich Stillstand, nichts mehr geht!
Zu spät erkannt, der Zug er steht.

Wieder mal ganz knapp verloren,
die Spezies nennt man Investoren.

1.14 Fluglärm und dessen Auswirkungen auf die Immobilienwerte

Michael Debus

Allgemeines

Lärm ist immer wertbeeinflussend. Lärm wird allerdings oft unterschiedlich empfunden. Monotoner gleichbleibender Lärm wird oft als problemloser angesehen als wechselnde Lärmstärken und Lärmformen.

Bei Gebieten, wo solche Lärmbelastungen bereits mehrere Jahrzehnte bestehen, hat sich mittlerweile ein eigener Markt mit entsprechenden Bodenwerten gebildet. Die betroffene Bevölkerung empfindet neu hinzu kommende Lärmquellen oft als wesentlich störender als bereits seit längerer Zeit bestehende Immissionen (bisher war es ruhig, jetzt aber ist es laut). Bis sich in diesen Gebieten wieder ein eigener Markt gebildet hat, vergehen oft viele Jahre. Auch ist es erstaunlich, dass oft für Wohnimmobilien an Hauptverkehrsstraßen höhere Preise und Mieten bezahlt werden als in nicht so verkehrsbelastenden Straßen. Dies hängt natürlich u.a. auch damit zusammen, dass der Lärm je nach Stockwerkslage und individueller Ausrichtung der Wohnräume unterschiedlich empfunden wird. Auch zeigt sich, dass Straßenlärm, Bahnlärm und Fluglärm trotz gleicher Lärmintensität einen unterschiedlich starken Einfluss auf die Preise haben. Flugzeuge und somit auch der Fluglärm werden oft als die bedrohlichste Form der Lärmquelle angesehen. Eine optisch wahrnehmbare Störungsquelle ist abschreckender als eine nicht sichtbare Störungsquelle (Autobahn ebenerdig oder Autobahn im Einschnitt).

Auch spielt die Bauweise (Villen, Reihenhäuser u.a.), das Alter der Gebäude, die Grundstücksgröße sowie die Tatsache, ob das Grundstück bebaut oder noch unbebaut ist, eine große Rolle bezüglich des Werteinflusses von Fluglärm.

Untersuchungen über die unmittelbare Zuordnung einer Lärmerhöhung in dB zu einer Wertminderungsquote sind nicht allgemeingültig. Falls in Hamburg eine Lärmzunahme von 3 dB eine Wertminderung von x % verursacht hat, bedeutet dies nicht automatisch, dass dieses Ergebnis ohne Prüfung auf Frankfurt a. M. übertragbar ist, obwohl es sich bei beiden Städten um Großstädte mit einer vergleichbaren positiven demographischen Entwicklung handelt. Außer der allgemeinen Marktlage haben noch viele weitere Gesichtspunkte Einfluss auf das Maß der Wertminderung, wie z.B. Art der Lärmquelle, absolute Höhe der Lärmbelastung, Entfernung zur Lärmquelle, Lagequalität des Objektes, Art der baulichen Nutzung.

Entsteht eine Wertreduzierung durch die tatsächliche Lärmbelastung oder schon durch das Reden über Lärmbelastung?

Während der Planung und dem Bau der Startbahn West am Flughafen Frankfurt gingen die Preise im Umfeld beachtlich zurück. Nach Inbetriebnahme 1984 stiegen die Preise wieder auf das ursprüngliche Niveau. Was beeinflusst den Immobilienmarkt mehr, die reale Zunahme des Fluglärms oder bereits im Vorfeld das Reden über und die Angst vor dem Lärm? Die Antwort kann wohl je nach Einzelfall unterschiedlich ausfallen.

Die Nähe zum Fluglärm bedeutet für viele auch die Nähe zur Arbeitsstelle. Ende 2010 arbeiteten auf dem Flughafen über 80.000 Personen. Sind bei der Bewertung nicht nur der Einfluss des Fluglärms, sondern auch der Einfluss des Flughafens als internationaler Verkehrsknotenpunkte und als sehr bedeutender Arbeitgeber zu berücksichtigen?

Dritte Verordnung zur Durchführung des Gesetzes zum Schutz gegen Fluglärm (Fluglärm-Außenwohnbereichsentschädigungs-Verordnung – 3. FlugLSV)

Vom 20. August 2013

In dieser Verordnung wird die Entschädigungshöhe geregelt, welche bei einer bestimmten Fluglärmbelastung für den Außenwohnbereich zu bezahlen ist. Diese Verordnung geht von einem pauschalen Prozentsatz von einen bundesweit durchschnittlichen Wert für ein Eigenheim aus. Es kommt nicht darauf an, wie der Außenwohnbereich (Balkone, Terrasse, Garten) gestaltet oder wie groß der Außenwohnbereich ist, sondern nur darauf, ob ein Außenwohnbereich vorhanden ist.

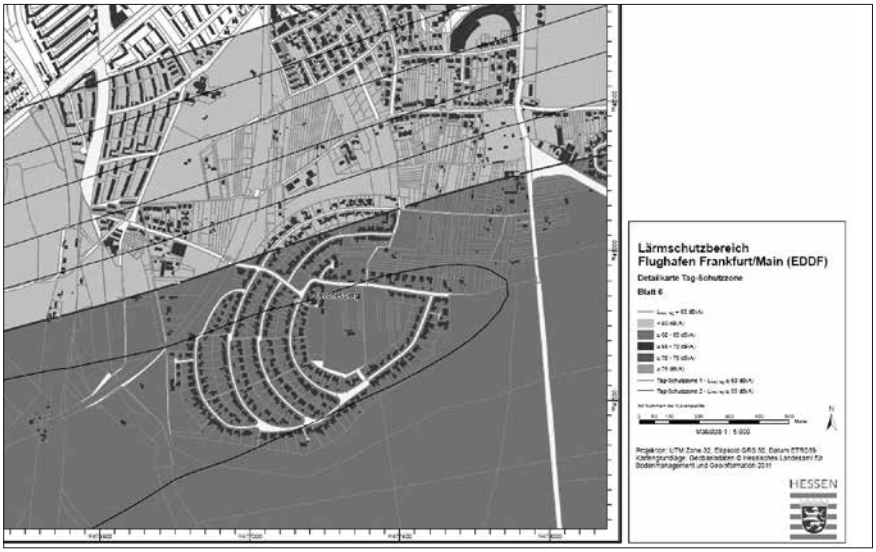
Falls die pauschalen Wertansätze nicht mit dem lokalen Markt übereinstimmen, kann der Eigentümer den realen Verkehrswert durch ein Gutachten des zuständigen Gutachterausschusses belegen.

Untersuchung über den Einfluss der neuen Landebahn Nord-West (Eröffnung Okt. 2011) auf die Immobilienpreise in Frankfurt

Um der emotional geführten Diskussion über Wertverluste durch Fluglärm reale Marktdaten gegenüberzustellen, hat der Gutachterausschuss Frankfurt a. M. im teilweise betroffenen Stadtteil Sachsenhausen das Kaufpreisverhalten über die letzten 8 Jahre analysiert. Hierzu hat er Sachsenhausen in 4 Untersuchungsgebiete eingeteilt:

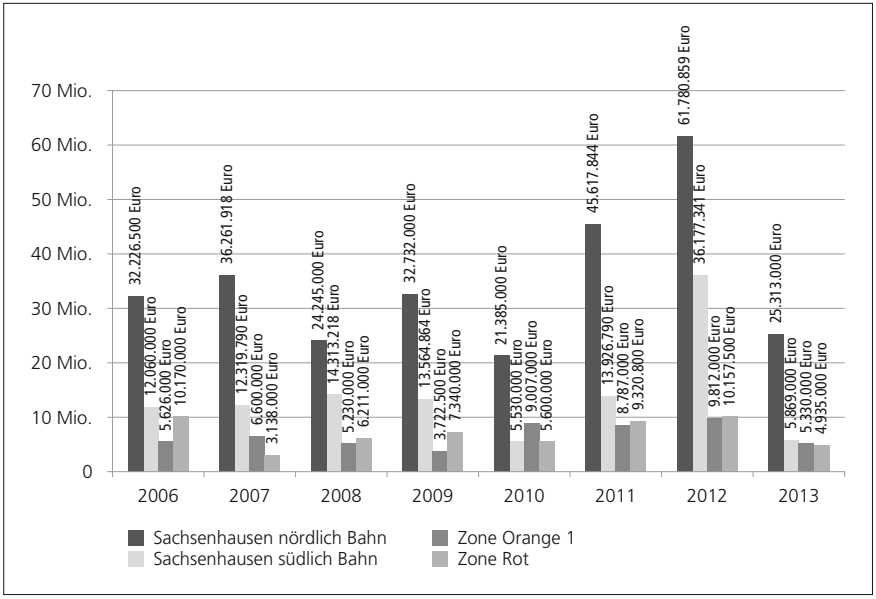
Zone 1: nördlich der Bahnlinie Frankfurt-Offenbach, Bebauung durch Gründerzeitgebäude und Wiederaufbauten nach dem Zweiten Weltkrieg
Zone 2: südlich der Bahn bis zur Tag-Schutzzone (< 55 dBA), Bebauung zumeist mit Nachkriegsbauten
Zone 3: Tag-Schutzzone 2 (55 – 60 dBA, orange), lockere Bebauung zumeist Nachkriegsbauten
Zone 4: Tag-Schutzzone 1 (60 – 65 dBA, rot), vor allem Einzelhausbebauung, oft Villen

Detailblatt: Lärmschutzbereich, veröffentl. durch HMWVL



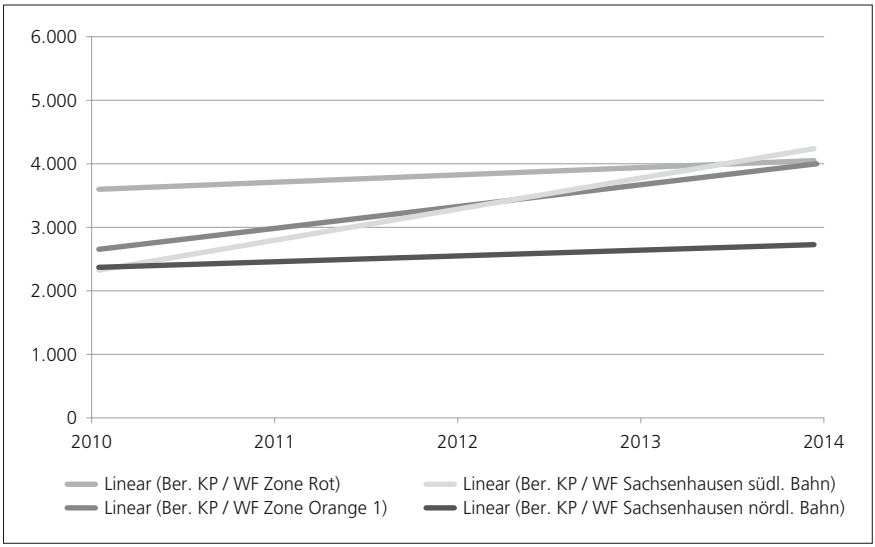
Bebaute Objekte – Umsätze (nur Wohnen)

Bebaut – alle 4 Zonen – Umsätze (ohne Bürogebäude)



Die Untersuchung zeigt, dass sich die Umsätze in den Zonen Rot und Orange ähnlich verhalten wie in den nördlich angrenzenden Gebieten. In den lärmbetroffenen Gebieten ist kein stärkerer Umsatzrückgang festzustellen als in anderen Bereichen. Der Wohnimmobilienmarkt ist leergefegt und nur wenige Eigentümer sind bereit zu verkaufen. Doch stellt sich die Frage, ob im roten Bereich nur wenige Leute zum Verkauf bereit sind oder ob nur wenige kaufen möchten.

Bebaute Objekte (ohne Büro) – alle 4 Zonen Kaufpreise pro m² Wohnfläche (2010 – 2013)

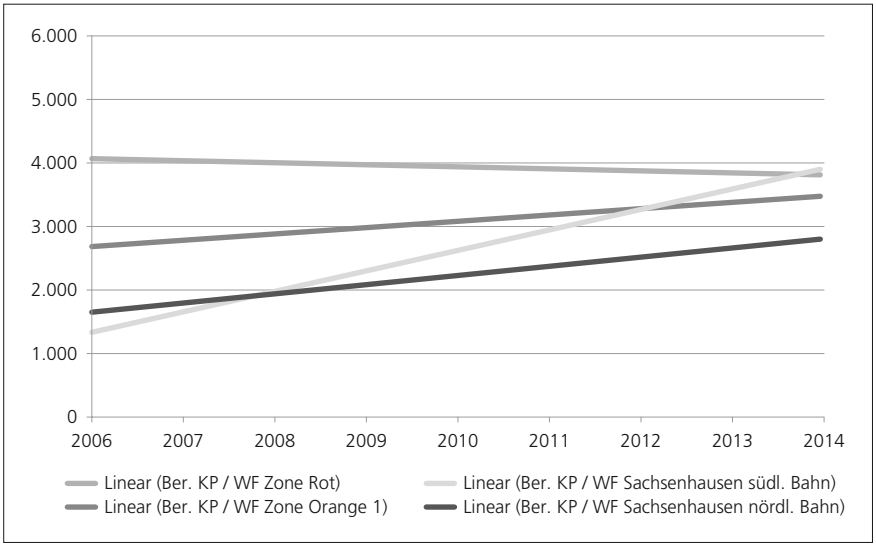


Sogar in der am stärksten betroffenen Zone Rot zeigt sich noch eine geringe Steigerung des Quadratmeterpreises. Allerdings ist der Umfang der gezogenen Stichproben z.T. gering und von Zufälligkeiten beeinflusst. Die sehr große Nachfrage bei zurückgehendem Angebot 2012 und 2013 sorgte auch in fluglärmbetroffenen Gebieten für ein stabiles Preisniveau. Die Preise in anderen ehemals vergleichbaren, jetzt aber weniger lärmbelasteten Lagen wiesen allerdings wesentlich höhere Steigerungsraten auf. Der Wertunterschied vergrößerte sich.

Betrachtet man die Preisentwicklung pro Quadratmeter über einen längeren Zeitraum, so ergibt sich allerdings ein etwas anderes Bild.

Bebaute Objekte – Kaufpreise pro m² Wohnfläche

Bebaute Objekte (ohne Büro) alle 4 Zonen Kaufpreise pro m² Wohnfläche (2006 – 2013)



Über einen Zeitraum von 8 Jahren ist allerdings erkennbar, dass nur der „rote“ Bereich Preisreduzierungen zu verzeichnen hat. Im Gegensatz hierzu steigen die Preise in den anderen Lagen Sachsenhausens beachtlich. Offensichtlich wird das Kaufverhalten nicht nur von dem real erlebbaren Lärm (ab Okt. 2011) beeinflusst, sondern bereits die Diskussions- und Bauphase wirken sich preisreduzierend aus.

Fazit

Aktuell ergeben sich aufgrund der neuen Landebahn in Frankfurt folgende Gesichtspunkte:

- Der prozentuale Einfluss des Fluglärms ist bei kleiner enger Bebauung geringer als bei einer Villenbebauung.
- Kleine Grundstücke haben weniger Freifläche, daher weniger Lärmbeeinträchtigungen der Außenwohnbereiche.

- Neubauten werden bezüglich Ausrichtung der Wohnung und der Materialauswahl unter Beachtung der Lärmquelle erstellt. Bei Altbauten ist die Ausrichtung oft nicht mehr zu verändern, und umfangreiche Lärmschutzmaßnahmen sind oft nicht wirtschaftlich. Daraus folgt, dass die Wertminderung bei Bestandsgebäuden oft höher ist als bei Neubauten.

- Für unbebaute Grundstücke wurden in den letzten Jahren trotz höherer Lärmbelastungen oft Kaufpreise bezahlt, welche über dem Bodenrichtwertniveau lagen.

- Der Erwerber ist sich des Fluglärms bewusst und plant sein Projekt unter Beachtung der Gegebenheiten.

- Der Einfluss des Fluglärms ist in ursprünglich guten Wohnlagen größer als dies der Fall ist, falls die Wohnlage ohne den Fluglärm auch schon der einfachen Wohnlage zuzuordnen war.

Diese Erkenntnisse sind zum großen Teil allgemeingültig. Falls für die jeweilige Bewertung Vergleichspreise herangezogen werden, sollten diese im Hinblick auf die Lärmbelastung auch vergleichbar sein.

2.5 Freizeitimmobilien

Allgemeines

Die Freizeitgesellschaft war in den Achtzigern die Vision einer Gesellschaft, die es dem Einzelnen erlauben sollte, weit weniger zu arbeiten und wesentlich mehr Freizeit zu haben, als es damals normalerweise möglich war.

Mittlerweile wird der Freizeitbegriff deutlich differenzierter gehandhabt. Es hat sich eine mehr oder weniger zweigeteilte Gesellschaft herausgebildet. Der eine Teil hat relativ viel Freizeit, aber wenig Geld zur Verfügung, um dieses in der Freizeit auszugeben. Der andere Teil der Gesellschaft verfügt aufgrund beruflicher, familiärer und gesellschaftlicher Verpflichtungen über relativ wenig Freizeit und prüft daher intensiv, bei welchen Freizeitaktivitäten er sein Geld „investiert". In einer repräsentativen Umfrage des B.A.T. Freizeit-Forschungsinstituts aus dem Jahr 2004 wurden 2.000 Personen über 14 Jahren befragt, wie viele Stunden Freizeit sie am Tag haben. 34 % der Befragten teilten mit, dass sie keine drei (!) Stunden Freizeit am Tag hätten. Unter allen Berufstätigen waren es 50 %, bei berufstätigen Frauen 55 % und bei Selbstständigen sogar 64 %. Der Freizeitmarkt ist daher von einem ständigen Kampf um zahlende Kunden geprägt, welche den neuesten Trends und den exotischsten oder begehrtesten Freizeitaktivitäten folgen.

Diese Grundhaltung der Konsumenten prägt auch das Investitionsverhalten in Freizeitimmobilien, wo Alleinstellungsmerkmale (USPs) eine große Rolle spielen. „First Mover" zu sein ist zwar garantiert ein USP, jedoch wird nicht jede Modeerscheinung, die zum Beispiel in den USA von Erfolg gekrönt ist, auch in Deutschland oder Europa der Renner sein. Beispielhaft seien die Anlaufschwierigkeiten von Euro-Disney bei Paris genannt. Aber auch scheinbar nachhaltige Trends – wie etwa Kinderspielhallen – erreichen meistens nicht die Restnutzungsdauern, auf deren Grundlage wir Sachverständige unsere Reinerträge kapitalisieren. Ausnahmen wie Golfanlagen bestätigen eher die Regel.

Typologie

„Freizeitimmobilien" kann man in drei Oberbegriffe unterteilen:
- Unterhaltung / Spaß,
- Information / Bildung / Kultur
- Erholung / Entspannung / Gesundheit

Beispiele für die Kategorie Unterhaltung / Spaß:
- Kino-Immobilien
- Freizeitparks
- Fußballstadien

Passive Unterhaltung

Beispiele für die Kategorie Information / Bildung / Kultur:

- Museen (z.B. Auto- und Technik-Museum, Sinsheim/Speyer)
- „Brandparks“ als Industriemarketing
  - Autostadt Wolfsburg
  - Legoland
- Konzert- und Theaterhallen in privater Trägerschaft

Passive Unterhaltung

Beispiele für die Kategorie Erholung / Entspannung / Gesundheit:

- Wellness- Angebote
- Diverse Badeparks und Thermen
- Sportanlagen
- Tennis- und Fitnesscenter
- Indoor Ski-Anlagen
- Indoor Golf-Anlagen

Aktive Unterhaltung

Die Grenzen zwischen diesen Kategorien sind fließend. Beispielhaft genannt sei der Europapark Rust bei Freiburg i.Br., welcher seine Ursprünge als Verkaufsausstellung von Achterbahnen hatte und welcher sich insofern vom Brandpark zum Freizeitpark entwickelt hat. Oftmals sind Freizeiteinrichtungen auch nur zusammen mit einem Hotel rentabel. Dies ist sehr oft bei Wellnessanlagen und bei Golfplätzen zu beobachten. Hier ist im Gutachten auf die wirtschaftliche Einheit hinzuweisen, da die Rentabilität dieser Anlagen in der Regel nur gemeinsam gewährleistet ist. Ein Golfplatz auf Mallorca wird in der Regel nur mit angeschlossenem Hotel eine ausreichende Auslastung erzielen. Das Hotel wiederum kann eine ganzjährig befriedigende Auslastung nur erreichen, wenn die Gäste in der Nebensaison wegen des Golfspielens anreisen.

Bewertungsansätze

Freizeitimmobilien umfassen ein breites Spektrum an Bewertungsobjekten: von Freizeitbädern über Kinoimmobilien bis zu Golfplätzen. Die Bezeichnung „Bewertungsobjekt“ ist nicht von ungefähr gewählt. Bei der Bewertung eines Golfplatzes beispielsweise muss man sich nämlich erst einmal von den klassischen Denkmustern der Immobilienbewertung verabschieden. Hier steht weder ein ertragsfähiges Gebäude noch der Bodenwert im Vergleichswertverfahren im Vordergrund der Bewertung. Fast allen Freizeitimmobilien (Ausnahme Fitnessstudios in drittverwendungsfähigen Flächen) gemein ist nämlich der Bewertungsansatz über eine „tragfähige Pacht“, welche als Rohertrag in die Ertragswertermittlung übernommen wird, wobei der Bodenwert nicht immer (siehe Kapitel 2.5.2 Golfanlagen) berücksichtigt wird. Wir bewegen uns also – wie bei der Hotelbewertung – in einer Grauzone zwischen Immobilien- und Unternehmensbewertung und müssen sowohl bei der Markt- wie bei der Beleihungs-

wertermittlung aus den historischen Betriebszahlen auf künftige, von jedem professionellen Betreiber zu erwirtschaftende Ergebnisse abstrahieren. Daraus wird dann der Anteil der „Immobilie“ abgetrennt, da ein auskömmlicher Risiko- und Gewinnanteil beim Betreiber bleiben muss. Der notwendige Rechercheaufwand ist meistens beträchtlich. Schließlich müssen wir sowohl den sektoralen wie auch den regionalen Markt detailliert analysieren, wobei der örtlichen Konkurrenzanalyse hier eine besonders hohe Bedeutung zukommt. Insbesondere bei projektierten Freizeitimmobilien bleibt dennoch ein hohes Prognoserisiko, welches auch mit noch so professionellen externen Machbarkeitsstudien und eigenen Recherchen nicht auszuschließen ist.

Beleihung von Freizeitimmobilien

Generell sind Freizeitimmobilien wegen der darin betriebenen Trendaktivitäten durch eine hohe „Zeitgeistabhängigkeit“ geprägt und daher aus Sicht der Kreditwirtschaft mit einem höheren Risikoansatz, höherer Tilgung und niedrigerem Beleihungsauslauf/LTV zu belegen. Es gibt ausgesprochene Modesportarten wie Squash, Indoor-Soccer oder Beach-Volleyball, welche flexible Hallenlayouts erfordern, da sie meistens nach maximal fünf bis zehn Jahren durch andere Sportarten abgelöst werden. Die neuste „Trendsportart“ ist das Lasertagging (auch Lasergame genannt). Hier werden Liebhaber von PC-Ballerspielen angesprochen, die Schusswechsel mit waffenähnlichen Infrarotsignalgebern simulieren, wobei Treffer auf einer mit Sensoren ausgestatteten Weste angezeigt werden. Es wird in geschlossenen Räumen gespielt. Aber auch länger „haltbare“ Konzepte wie etwa Hallenspielplätze sind nicht unkritisch. Hier ist oft bereits eine lokale Marktsättigung erreicht und bei Aufgabe der Nutzung droht dann die Vermietbarkeit einer meist zu kleinen, verkehrsmäßig schlecht angebundenen Halle zu Lagerzwecken. Entsprechend vorsichtig wird insbesondere der Beleihungswert anzusetzen sein.

Die Grenzen zur Unternehmensfinanzierung sind, wie bereits erwähnt, fließend. So manches hochtrabende Projekt hat eine spektakuläre Bruchlandung hingelegt oder konnte nur mit weiteren Finanzspritzen am Leben erhalten werden. Genannt sei hier der frühere „Space Park“ in Bremen, diverse Skihallen oder auch das Urlaubsparadies „Tropical Island“ in Brandenburg.

Entsprechend vorsichtig gehen Kreditinstitute insbesondere an die Finanzierung neuer Freizeitimmobilien heran. Lokale Player mit ihren guten regionalen Marktkenntnissen bilden die Hauptgruppe der Finanzierungsinstitute. Eine kritische Frage, um deren Beantwortung sich die Autoren der folgenden Kapitel tunlichst herumdrücken, ist die Realkreditfähigkeit von Freizeitimmobilien. Anders als bei anderen Betreiberimmobilien, wie Seniorenimmobilien oder Hotels, ist die Frage der Realkreditfähigkeit etwa bei Multiplexkinos deutlich schwieriger zu beantworten. Hier wollen und dürfen wir keine Vorgaben setzen.

Alle Freizeitimmobilientypen in diesem Kapitel zu beschreiben, würde den Rahmen dieses Buches und die Seitenvorgabe des Verlags sprengen. Daher haben wir uns nur auf relativ häufig anzutreffende Arten von Freizeitimmobilien konzentriert.

- Indoor-Soccer Anlage
- Golfplatz
- Fitnessstudios – update – (stand alone versus integriert)
- Badepark
- Multiplexkino
- Reitbetrieb

Neben einer Branchenanalyse und konkreten Vorschlägen für die Herangehensweise an die Pachtwertableitung sind in der Regel auch Beispielgutachten zu finden.

2.5.3 Fitnessstudios

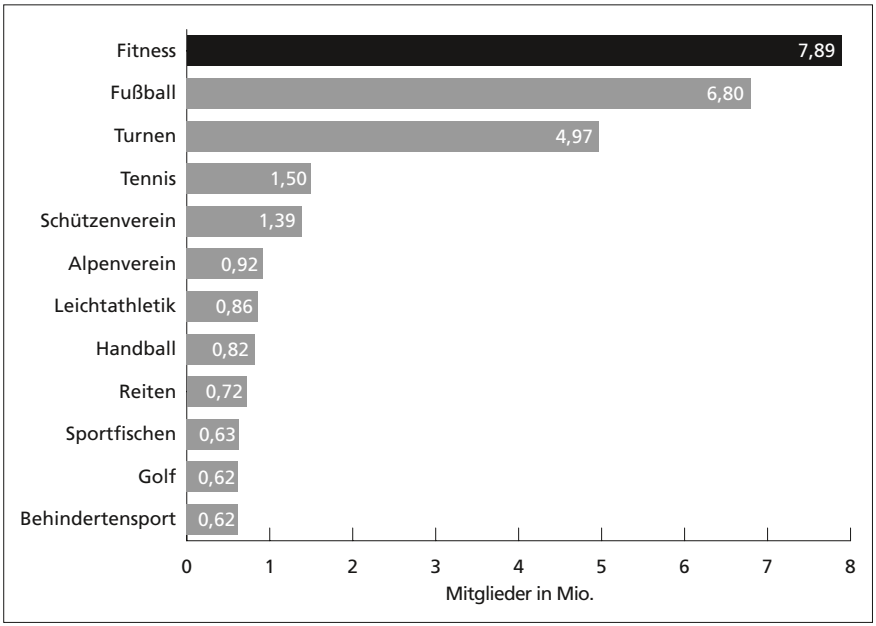
Birger Ehrenberg

Sektoraler Markt

Ende 2013 waren in Deutschland 8,6 Millionen Menschen in einem Fitnessstudio angemeldet. „Damit trainierte jeder zehnte Deutsche in einer der bundesweit 7.940 Fitnessanlagen. Dies bedeutet ein Mitgliederwachstum von 8,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Trotz des hohen Niveaus sehen wir jedoch im Vergleich zu anderen europäischen Ländern weiteres Wachstumspotenzial für die deutsche Fitnessbranche", erläutert Karsten Hollasch, Partner Corporate Finance und Leiter der Sport Business Gruppe bei Deloitte in Deutschland.

Eine von Deloitte und dem Landessportbund NRW herausgegebene Studie[1] sieht Fitness als mitgliederstärkste Sportart des Jahres 2012.

Vergleich der mitgliederstärksten Sportarten 2012



Anmerkung: Alle Anlagen, ab 2010 inkl. Anlagen ≤ 200 m², Fitness Stand 31.12.2012, andere Sportarten 01.01.2012. Quelle: DOSB, Deloitte-Analyse

1 „Der Fitness-(Studio)markt, Allgemeiner Marktüberblick und neueste Trends" vom 16.11.2013

Die in der Studie erfassten Anlagen in NRW mit mehr als 200 m² Fläche verzeichneten in den Jahren 2003 bis 2012 ein Mitgliederwachstum von durchschnittlich 6,1 %. Der Markt wird im kommerziellen Bereich seit Jahren durch eine fortschreitende Ausbreitung von Fitnessketten geprägt. Insgesamt dominieren jedoch (noch) die Einzelbetriebe mit einem Marktanteil von über 70 %. Diese leiden allerdings verstärkt unter der starken Konkurrenz durch nicht kommerzielle Vereinsstudios, welche laut Deloitte vornehmlich von älteren Mitgliedern frequentiert werden. Dieser „Zangenangriff" ist vor allem bei Bewertungsobjekten mit Einzelbetrieben in monofunktionalen Gebäuden (s.u.) zu beachten.

Bemerkenswert ist außerdem, dass Fitnessstudioketten eine Fluktuationsrate von etwa einem Drittel haben und so statistisch alle drei Jahre ihre komplette Mitgliedschaft erneuern.

Im Bereich der Fitnessketten weisen die sogenannten Fitnessdiscounter mit günstigen Gebühren und langen Öffnungszeiten (teilweise 24h-Betrieb) die größten Steigerungsraten auf. Die Zahl der Mitgliedschaften hat sich in diesem Segment im Zeitraum von 2005 bis 2009 nahezu verdoppelt und steigt weiter an. Am oberen Ende des Leistungsspektrums konnten gut positionierte Premium-Anbieter ihre Marktstellung gegen diesen Trend behaupten und legten in der Entwicklung zu. In letzter Zeit sind auch verschiedene Nischenanbieter gewachsen, etwa mit elektrischer Muskelstimulation (z.B. Power Plate) oder (Frauen)Zirkeltraining (Anbieter z.B. Mrs. Sporty oder Bodystreet). Die Nischenanbieter nutzen kleinere Flächen, so dass deren Anzahl laut Deloitte von 1.061 im Jahr 2010 bis auf 1.344 im Jahr 2012 angewachsen ist. Als neuester Trend wurde „Functional Fitness" als Kombination von Kraft- und Ausdauertraining ausgemacht. Hier erfordern Trainingseinheiten wie Sprintstrecken teilweise erhebliche Umbauten in vorhandenen Gebäuden bzw. völlig neue Gebäude. So weit zum Thema wirtschaftliche Restnutzungsdauer von monofunktional genutzten Fitnessgebäuden.

Methodik

Grundsätzlich ist bei der Bewertung zwischen drittverwendungsfähigen, innerstädtischen Flächen in größeren Gebäudekomplexen (typische Nutzer sind z.B. „Kieser-Training" oder „Fitness-First") und monofunktionalen, meistens in Gewerbegebieten anzutreffenden Hallen mit ausschließlicher Fitnessnutzung zu unterscheiden.

Roherträge von Flächen mit begründbarer Drittverwendungsfähigkeit können mit anhand von Vergleichsmieten plausibilisierten Quadratmetermieten der alternativen Nutzungsart plausibilisiert werden. Bei Beleihungswertermittlungen sollten die Mietansätze alternativer Nutzungsart (z.B. Büromieten unter Berücksichtigung der Um-/Ausbaukosten) grundsätzlich herangezogen werden, da insbesondere bei Einzelstudios deren Verbleib im Objekt nicht ausreichend gewährleistet ist. Aber auch scheinbar solide Studioketten sind keine sichere Bank. So waren bereits einige Insolvenzen bzw. vorläufige Insolvenzen zu beobachten, etwa 2003 die Insolvenz der Mainzer TC Holding oder 2009 die vorläufige Insolvenz von Deutschlands damals fünftgrößter Fitnesskette Elixia.

Bei **monofunktionalen Gebäuden** handelt es sich zwingend um Betreiberimmobilien, deren Nutzungszweck festgeschrieben ist. Die meist preiswert erstellten Gebäude in Stahlskelettkonstruktion beinhalten zwar erhebliche Inventarvermögen, ob die Gebäude selbst jedoch als realkreditfähig eingestuft werden können, mag fraglich sein. Dennoch ist die Kreditvergabe an Fitnessstudios, vorwiegend durch örtliche Banken und Sparkassen, gang und gäbe und natürlich sind noch eine ganze Reihe dieser Immobilienkredite in den Büchern.

Die Bewertung fußt auch hier auf einer Pachtableitung, welche sich aus den prognostizierten Erträgen (auch unter Berücksichtigung eines Betreiberwechsels) ergibt (vgl. detaillierte Pachtableitung bei Hotels und Golfanlagen).

- Operatives Betriebsergebnis (GOP) abzgl. kalkulatorischer Risiko- und Gewinnanteil
- GND max. 15 – 30 Jahre[2], d.h. Abzug von diskontierten Freilegungskosten (§ 13 BelWertV)
- I.d.R. keine Drittverwendbarkeit der Anlage, d.h. Realkreditfähigkeit evtl. fraglich

Bei Neugründungen bzw. Neubauten ist der Sachverständige zwingend auf eine ausführliche Machbarkeitsstudie mit ausführlicher Markt- und Standortanalyse sowie Businessplan mit Szenarioanalyse angewiesen. Inwiefern sich eine gesicherte Prognose zur Absicherung einer Langfristfinanzierung unter den Bedingungen eines rasant wechselnden Fitnessmarktes erstellen lässt, sei – auch bei vorliegenden positiven Prognoserechnungen – dahingestellt. In jedem Falle wäre mit einen angemessen hohen Kapitalisierungszins und entsprechenden Modernisierungskosten (0,5 bis 3,0 % der Herstellungskosten ohne Baunebenkosten und Außenanlagen) zu rechnen.

Auf der sicheren Seite mag die Bank sein, wenn das Darlehen am Ende des Beleihungszeitraums unter dem Liquidationswert valutiert, solche Finanzierungskonditionen sind, neben umfangreicher Zusatzbesicherung, oft zu beobachten.

2 Anlage 2 (zu BelWertV § 12 Abs. 2) „Erfahrungssätze für die Nutzungsdauer baulicher Anlagen".

2.9 Konversionsobjekte

Bei Konversionsflächen handelte es sich ursprünglich im engeren Sinne um aufgelassene Militärflächen, die einer zivilen Nutzung zugeführt werden sollen, sowie um städtebauliche Brachflächen, die reaktiviert werden sollen. Heute umfasst der Begriff „Konversionsflächen“ bzw. „Konversionsobjekte“ alle Flächen bzw. Bauten, bei denen die ursprüngliche Nutzung aufgegeben wurde und eine neue Nutzung etabliert werden soll.

Der Markt für militärische Konversionsflächen boomte insbesondere nach der Freigabe erheblicher Flächen durch das Militär der UDSSR Anfang der 1990er Jahre. Aber auch im Zuge des Abzug der US- und britischen Streitkräfte und durch die 2011 begonnene Reform der Bundeswehr kommen Flächen in großem Maße auf den Markt, wobei dies regional sehr unterschiedlich ausgeprägt ist. Industrielle Brachflächen finden sich schwerpunktmäßig in den großen Ballungsräumen mit früher Industrialisierung wie dem Ruhrgebiet oder den Hafenstädten, aber auch im Zusammenhang mit der Umstrukturierung der Bahnliegenschaften. Für die Konversion von Gebäuden findet man Beispiele zu den verschiedensten Objekttypen: Gewerbehalle zu Hotel, Kirche zu Restaurant, Galerie, Wohnhaus oder auch Kindermuseum, Schloss in Hochschule, Bürohaus in Appartementhaus, Bunker in Wohngebäude etc.

Der Handel mit Immobilien dieser Art zeichnet sich häufig dadurch aus, dass kein bei der Verkehrswertermittlung regelmäßig zu unterstellender „gewöhnlicher Geschäftsverkehr“ vorliegt; insbesondere tritt bei großen militärischen Konversionsflächen oftmals nur die Gemeinde als Kaufinteressent auf.

Konversionsflächen weisen auch häufig Besonderheiten auf hinsichtlich des Planungsrechts, der Lage, der Größe oder auch der Bodenbeschaffenheit, die für die Verkehrswertermittlung eine Herausforderung darstellen. So unterliegen beispielsweise militärische Flächen nicht der Planungshoheit der Gemeinde, vielmehr bedarf es hier zunächst einer besonderen Abgabeerklärung. Der sich nach ihrer Auflassung ergebende bauplanungsrechtliche Status solcher Flächen ist in vielen Fällen klärungsbedürftig. Es stellt sich die Frage, ob Baurecht geschaffen werden muss oder soll und ggf. ein formelles Bauleitplanverfahren einzuleiten ist. Der Qualifizierung des maßgeblichen Entwicklungszustands muss daher besondere Beachtung geschenkt werden. Darüber hinaus erschwert oftmals eine Kontamination des Bodens – als besondere Bodenbeschaffenheit – die Wertermittlung.

Der Wert von aufgelassenen Flächen oder Gebäuden richtet sich maßgeblich nach der aufgrund rechtlicher und tatsächlicher Gegebenheiten möglichen Folgenutzung – dies umso mehr, je sicherer und konkreter die Informationen über die künftige Nutzung vorliegen. Wertbestimmend sind Nachnutzungskonzepte jedoch nur, wenn sie auf die lokale Bedarfslage ausgerichtet sind, also „marktgängig“ sind. Zu berücksichtigen ist auch die Wartezeit bis zu deren Realisierung.

Bei der Wahl des Wertermittlungsverfahrens reichen die in der ImmoWertV normierten Verfahren gerade bei militärischen Konversionsflächen häufig nicht aus. Denn wird als Entwicklungszustand „werdendes Bauland“ festgestellt und liegt keine ausreichende Zahl an Vergleichspreisen vor, ist das Vergleichswertverfahren, als das grundsätzlich für die Bewertung unbebauter Grundstücks maßgebliche Verfahren, in seiner unmittelbaren Form nicht anwendbar. Hier bietet sich eine deduktive Wertermittlung an; so sieht es auch Nr. 9.1 der Vergleichswertrichtlinie (Stand 9.7.2013) vor, soweit für Bauerwartungs- oder Rohbauland keine Vergleichspreise oder geeigneten Bodenrichtwerte vorliegen.

Bei der deduktiven Wertermittlung wird der vorläufige Vergleichswert ausgehend vom Bodenwert für entsprechendes baureifes Land durch einen marktgerechten Abzug der kalkulierten Kosten der Baureifmachung unter Berücksichtigung der Wartezeit (§ 2 Satz 3 ImmoWertV) ermittelt. Das deduktive Wertkalkül ist im Oktober 2008 erneut von der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) mit ihrer überarbeiteten Arbeitshilfe „Ermittlung des Marktwerts (Verkehrswerts) von werdendem Bauland“ zur Anwendung empfohlen worden.

Die Kalkulationsformel lautet:

Wert des werdenden Baulands =

$$(M-K) \quad * \quad \frac{(1-f)}{(1+p)^n}$$

M	=	Marktwert	Marktwert von baureifem, erschließungsbeitragsfreiem Land, abgeleitet aus Vergleichsdaten (Euro/m²)
K	=	Kosten	insbesondere Erschließungsbaukosten, Kosten für den naturschutzrechtlichen Ausgleich, Kosten aufgrund städtebaulicher Verträge, Kosten aufgrund von Altlasten usw.
f	=	Flächenabgaben	insbesondere für die öffentliche Erschließung oder aufgrund städtebaulicher Verträge für bestimmte andere Zwecke
p	=	Zinssatz	mit dem das zum Kauf eingesetzte Kapital über die Wartezeit zu verzinsen ist
n	=	Wartezeit	Anzahl der Jahre vom Wertermittlungsstichtag bis zur Zulässigkeit von Vorhaben

Verfahrensgang:

Marktwert von baureifem Land (Verkehrswert) beitragsfrei
–
Wertansätze für Kosten
=
Wert des flächenbeitragsfreien Baulands (kostenbeitragspflichtig)
–
Ansätze für Flächenabgaben
=
Wert des beitragspflichtigen Baulands (flächen- und kostenbeitragspflichtig)
Berücksichtigung der Wartezeit (x $1/q^n$) mit $q = 1+p$ Abschlag für Verfahrenskosten
=
Wert des Bauerwartungs- od. Rohbaulands (zu unterscheiden nach Wartezeit)

In diesem Kapitel werden Beispiele behandelt zur Konversion ehemaliger Bahnflächen und von Hochbunkern, zur Revitalisierung von Büro- und Logistikimmobilien sowie zur Umnutzung eines historischen Gebäudekomplexes und einer Kirche.

Hinsichtlich der Beleihungsfähigkeit von Konversionsobjekten muss bezüglich der verschiedenen Grundstücksarten differenziert werden. Bei ehemaligen Militär- oder Bahnflächen steht immer der Kontaminationsverdacht im Raum; hier ist also Vorsicht geboten. Ansonsten dürfte ohnehin i.d.R. nur der Bodenwert als beleihungsfähig angesehen werden, da davon ausgegangen werden kann, dass bei Konversionsobjekten die Altbausubstanz entkernt oder gänzlich abgerissen wird. Mit Baufortschritt der Alternativbebauung ist ein Zustandsbeleihungswert darstellbar.

Quellen:

Zu Konversion militärischer Flächen

- BMVBS (Hrsg.): Praxisratgeber Militärkonversion, Juni 2013, www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/BMVBS/Sonderveroeffentlichungen/2013/Militaerkonversion.html?nn=423722
- Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif): Ermittlung des Marktwerts (Verkehrswerts) von werdendem Bauland, Oktober 2008, Arbeitshilfe

Zur Konversion von Bahnliegenschaften:

- Baden-Württemberg, Wirtschaftsministerium, Stuttgart (Herausgeber); Bauministerkonferenz, Konferenz der für Städtebau, Bau- und Wohnungswesen Zuständigen Minister und Senatoren der Länder -ARGEBAU-, Fachkommission Städtebau, Berlin (Herausgeber): Arbeitshilfe zur Mobilisierung von Bahnliegenschaften. Online-Ressource, PDF-Format, Stuttgart 2004, www.baufachinformation.de/literatur/Arbeitshilfe-zur-Mobilisierung-von-Bahnliegenschaften/2005079003278
- Gehri, Clemens: Vom Zug zum Haus. Bewertung ehemaliger Bahnliegenschaften, in: Der Immobilienbewerter. Zeitschrift für die Bewertungspraxis Nr.1, 2009, Seite 3-11

Zur Konversion von Kirchen

- Fisch, Rainer: Umnutzung von Kirchengebäuden in Deutschland. Eine kritische Bestandsaufnahme, Bonn 2008

2.9.1 Revitalisiertes Logistikobjekt

Umwandlung/Umnutzung einer leer stehenden Lagerimmobilie zur Distributionsimmobilie für E-Commerce-Anbieter

Peter Jagel

Ausgangslage

Die Logistikimmobilie wurde 1984 für einen Versandhandel errichtet. Nach ca. 20-jähriger Nutzung wurde das Objekt leergezogen. Im Anschluss daran erfolgten Modernisierungs-/Erweiterungs-/Umbaumaßnahmen, um die Logistikimmobilie an einen führenden E-Commerce-Betreiber zu vermieten.

Makrolage

Das zu bewertende Grundstück befindet sich in einer Gemeinde in der Region Hannover, Bundesland Niedersachsen. Der Ort zählt ca. 60.000 Einwohner und liegt östlich der Landeshauptstadt Hannover.

Der Logistikstandort Hannover zeichnet sich durch einen Kreuzungspunkt mehrerer europäischer Verkehrsadern und als die Hinterland-Drehscheibe der Nordseehäfen Bremerhaven, Wilhelmshaven und Hamburg aus. Die Entfernung zum Flughafen Hannover-Langenhagen beträgt ca. 40 km; die Fahrzeit mit dem Pkw beträgt rund 35 Minuten. Der nächstgelegene ICE-Anschluss ist in Hannover in ca. 30 km zu erreichen. Die Gemeinde selbst verfügt über Regional- und S-Bahn-Anschluss. Die Fahrzeit mit dem Regionalzug nach Hannover beträgt ca. 15 Minuten.

Nördlich verläuft in Ost-West-Richtung die Bundesautobahn A 2, die Magistrale Ruhrgebiet-Berlin, und östlich die Bundesautobahn A 7, eine bedeutende Nord-Süd-Achse (Flensburg/Kiel-Süddeutschland). Die Schnittstelle dieser Autobahn ist ca. 11 Fahrkilometer entfernt.

Mikrolage

Der Bewertungsgegenstand befindet sich in einer größeren Gewerbezone. Das Umfeld ist gewerblich/industriell durch teils großflächige Betriebe geprägt. Angesiedelt sind unter anderem Edeka, Miele, Vögele Bekleidung. Weiterhin befinden sich dort Betriebe aus den Sparten Speditionswesen und sonstigen Industriesparten, Gartendienstleister.

Gebäudebeschreibung

Bei dem Objekt handelt es sich um den Umbau und die Erweiterung einer bereits bestehenden Versandhalle. Trotz des Baujahres 1983 genügt das Gebäude nach Umbau nahezu den Anforderungen einer neu gebauten Distributionshalle. Unter anderem wurden ein modernes Regalierungssystem sowie Zwischenebenen eingebaut. Durch diesen Umbau erfüllt die Halle Anforderungen für E-Commerce-Logistik.

Das Bewertungsgrundstück ist mit einer Logistikhalle einschließlich integrierten Büro- und Sozialräumen bebaut. Die beiden Hallenbereiche (Halle 1 und Halle 2 sind ebenerdig, eingeschossig, nicht unterkellert) weisen untereinander Verbindungen (Türen/Tore) auf.

Die lichte Höhe der Halle liegt bei ca. 8,50 m, und sie verfügt über eine Gasheizung sowie eine Sprinklersystem. Die Lagerböden haben eine Bodenbelastbarkeit von 5 t/m². Das Gebäude ist durch eine Brandschutzwand in nahezu zwei gleich große Abschnitte gegliedert.

Es sind ausreichend Andienungsmöglichkeiten vorhanden; die Andienung erfolgt über 38 Tore auf Rampenniveau, drei ebenerdige Tore und zwei Gleisanschlüsse.

Flächen

Die Grundstücksgröße beträgt 55.805 m², und das Grundstück verfügt über zwei Zufahrten. Die Grundfläche liegt bei rund 31.500 m², die BGF bei rund 35.694 m².

Die Mietflächen teilen sich wie folgt auf:

Lagerfläche	31.892 m²
Freifläche	5.600 m²
Büro-/Sozialraumfläche Neubau	1.500 m²
Büro-/Sozialraumfläche Bestand	2.000 m²
Mietfläche gesamt	**40.992 m²**

Marktmiete

Laut Marktberichten liegt die Spitzenmiete zum Bewertungsstichtag bei rund 4,50 Euro/m² für moderne Logistikflächen.

Laut Veröffentlichungen der örtlichen Wirtschaftsförderung liegen die Durchschnittsmieten zwischen 3,20 Euro und 3,40 Euro/m². Nach Auswertung des Internet-Portals ImmobilienScout24 liegen die durchschnittlichen Angebotsmieten bei rund 3,75 Euro/m² Lagerfläche und bei rund 7,44 Euro/m² Bürofläche.

Die Büromieten (Neubau) bewegen sich im Teilmarkt des Bewertungsobjektes bei guter Verkehrsanbindung zwischen rund 5,00 Euro und 11,00 Euro/m².

Die aktuellen Vertragsmieten liegen bei den Lagerflächen bei rund 3,60 Euro/m², im Bürobereich für den Bestand bei 5,50 Euro/m² sowie den Neubau bei 6,90 Euro/m² und werden als marktüblich für die Wertermittlung übernommen.

Liegenschaftszinssatz

Der Gutachterausschuss veröffentlicht zu dieser Nutzungsart keine Liegenschaftszinssätze.

In der Fachliteratur werden folgende Spannen für Liegenschaftszinssätze (Durchschnitt gesamtes Bundesgebiet) veröffentlicht:

- Büro- und Geschäftshäuser 6,00 bis 7,00 %
- Lagerhallen 6,00 bis 8,00 %
- Gewerbeparks 6,00 bis 8,00 %

Unter Berücksichtigung des Nutzungsmix des Objektes mit überwiegendem Lager- und Distributionsflächenanteil, der Lage innerhalb des Stadtgebietes, der aktuellen Marktsituation sowie der Mietvertragssituation wird ein Liegenschaftszinssatz von **6,75 %** abgeleitet.

Mit dem gewählten Liegenschaftszinssatz ergibt sich bei pauschaler Berücksichtigung von 7,50 % Anschaffungsnebenkosten und Bewirtschaftungskosten, ohne Berücksichtigung des Mietausfallwagnisses, in Höhe von 11,89 % eine Nettoanfangsrendite von rund 7,25 %. Dies ist aufgrund der sehr guten verkehrlichen Lage der Immobilie als marktüblich einzuschätzen.

Ermittlung des Ertragswertes

Bodenwert

Der Bodenwertansatz erfolgt auf Basis des aktuellen Bodenrichtwertes von 50,00 Euro/ m^2 Grundstücksfläche.

- 55.805 m^2 x 50,00 Euro = 2.790.250 Euro

Mieten

Die Flächen sind zu folgenden durchschnittlichen Monatsmieten vermietet:

- Lagerfläche 3,60 Euro/m^2
- Freifläche 0,50 Euro/m^2
- Büro-/Sozialraumfläche Neubau 6,90 Euro/m^2
- Büro-/Sozialraumfläche Bestand 5,50 Euro/m^2

Die erzielten Mieten liegen im Bereich der marktüblichen Mieten.

Bewirtschaftungskosten

- Betriebskosten: umlagefähig, übernimmt Mieter; aus Vorsichtsgründen Ansatz von 0,50 %
- Laufende Instandhaltungskosten
  - Lagerfläche 4,00 Euro/m²
  - Freifläche 0,50 Euro/m²
  - Büro-/Sozialraumfläche 7,50 Euro/m²
- Verwaltungskosten Teilumlage; Ansatz 2 % des Jahresrohertrages
- Mietausfallwagnis 4 % des Jahresrohertrages

Marktüblich erzielbare Erträge

Nutzung	Fläche	Ertrag/m² p.m.	Ertrag p.m.	Ertrag p.a.
Lagerfläche	31.892 m²	3,60 Euro	114.811 Euro	1.377.734 Euro
Freifläche	5.600 m²	0,50 Euro	2.800 Euro	33.600 Euro
Büro-/Sozialraumfläche Neubau	1.500 m²	6,90 Euro	10.350 Euro	124.200 Euro
Büro-/Sozialraumfläche Bestand	2.000 m²	5,50 Euro	11.000 Euro	132.000 Euro
Summe	**40.992 m²**		**138.961 Euro**	**1.667.534 Euro**

			Euro
Jahresrohertrag			**1.667.534**
Nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten (§ 19 ImmoWertV)			
Betriebskosten	0,50 % von 1.667.534 Euro		8.338
Instandhaltungskosten			
31.892 m² Lagerfläche x 4,00 Euro/m²		=	127.568
5.600 m² Freifläche x 0,50 Euro/m²		=	2.800
3.500 m² Büro-/Sozialraumfläche x 7,50 Euro/m²		=	26.250
Summe (9,39 % des Jahresrohertrages)			156.618
Verwaltungskosten Euro	2 % von 1.667.534 Euro		33.351
Mietausfallwagnis	4 % von 1.667.534 Euro		66.701
Summe der Bewirtschaftungskosten			**–265.008**
Die Bewirtschaftungskosten entsprechen 15,89 % des Rohertrages			
Marktüblich erzielbarer Jahresreinertrag			**1.402.527**
Verzinsung des Bodenwertes			
Bodenwert			2.790.250
Bodenwertverzinsung	6,75 %		–188.342
Reinertrag Gebäude			**1.214.185**
Restnutzungsdauer	34 Jahre		
Liegenschaftszinssatz	6,75 %		
Barwertfaktor für Kapitalisierung (§ 20 ImmoWertV)	13,21		
Ertragswert der baulichen Anlagen			**16.039.381**

		Euro
Grundstücksertragswert		
Bodenwert		2.790.250
Ertragswert der baulichen Anlagen	6,75 %	16.039.381
Grundstücksertragswert gesamt		18.829.631
Grundstücksertragswert gerundet		**18.830.000**

Ermittlung des Beleihungswertes

Für die Ermittlung des Beleihungswertes wird als Kapitalisierungszinssatz ein Ansatz von 7,00 % gewählt.

Aufgrund des Gebäudealters wird ein Modernisierungsrisiko von 0,20 % angesetzt.

Die Marktmieten für den Verkehrswert können für den Beleihungswert übernommen werden.

Insgesamt wird das Investitionsrisiko für das Objekt als leicht unterdurchschnittlich eingestuft. Das Gebäude kann im aktuellen Zustand für Logistiknutzung uneingeschränkt durch Dritte verwendet werden.