

# Der Immobilien- bewerter



Zeitschrift für  
die Bewertungspraxis

## Schwerpunkt: Mietwertgutachten



# 609

Mietwert-  
gutachten

3

Analyse der  
Wertermittlungs-  
verfahren

11

Immobilien-  
indizes

22

### AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

44

In Kooperation mit



IVD  
Bundesverband



Bundesanzeiger  
Verlag

# INHALT

## ZUM THEMA

Henning Bruns

Mietwertgutachten ..... 3

Florian Schubach, M.Sc.

Wertermittlung ..... 11

Dr. Gernot Archner

Forward valuation ..... 18

Dirk Loose

Liegenschaftszins ..... 20

## ANALYSEN UND STUDIEN

Gabriele Bobka

Immobilienindizes ..... 22

Sara Hanus, Karin Siebeis

Pflegeheime in Deutschland ..... 29

Gabriele Bobka

16. Freiburger Immobilientage ..... 33

Gabriele Bobka

Immobilienmarkt-Risiken ..... 38

## NACHRICHTEN

## REZENSION

## RECHTSPRECHUNG

## IMPRESSUM

### Der Immobilienbewerter Informationsdienst für Sachverständige

Der Immobilienbewerter – Informationsdienst für Sachverständige  
Fachzeitschrift für die Bewertungspraxis

#### Herausgeber und Kooperationspartner

Herausgeber: Bundesanzeiger  
Verlagsgesellschaft mbH,  
Amsterdamer Straße 192, 50735 Köln  
Deutsche Immobilien-Akademie an der  
Universität Freiburg GmbH,  
Eisenbahnstraße 56, 79098 Freiburg  
Kooperationspartner:  
IVD Bundesverband e.V., Littenstraße 10,  
10179 Berlin

#### Chefredakteurin:

Gabriele Bobka  
Telefon (07 61) 20 755-28;  
E-Mail: bobka@dia-freiburg.de

#### Redaktion:

DIA, Eisenbahnstraße 56, 79098 Freiburg

#### Beirat

Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Hermann Francke,  
Direktor des Instituts für Finanzwissen-  
schaft und Monetäre ökonomie der Albert-  
Ludwigs-Universität Freiburg, Institut für  
Finanzwissenschaft II, Universität Freiburg  
Andreas Habath, Mitglied des IVD-Fach-  
referates „Sachverständige“ auf Bundes-  
ebene, Inhaber der Firma Trend Immobili-  
en e.K., Berlin

Carsten Henningsen, Mitglied des IVD-  
Fachreferates „Sachverständige“ auf  
Bundesebene, Inhaber der Firma Geltin-  
ger Versicherungs- und Immobilienkontor,  
Geltling/Ostsee

Dipl.-Ing. Ludger Kaup, Vorsitzender des  
IVD-Fachreferates „Sachverständige“ auf  
Bundesebene, Inhaber der Firma Kaup-  
Immobilien, Güterloh

Prof. Dr. Michael Lister, Lehrstuhl für  
Finanzen, Banken und Controlling, AKAD  
Wissenschaftliche Hochschule Lahr,

Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Direktor des  
betriebswirtschaftlichen Seminars der  
Albert-Ludwigs-Universität Freiburg  
Rechtsanwalt Schmitz-Peiffer, Vorsitzen-  
der des Freiburger Anwaltvereins e.V.,  
Mitglied des Vorstandes des Anwaltver-  
bandes Baden-Württemberg e.V. Stutt-  
gart, Freiburg

Hugo W. Sprenker, IVD-Vizepräsident,  
Inhaber der Firma Hugo W. Sprenker  
Immobilien GmbH, Freiburg

RA Hans-Eberhard Langemaack, IVD-  
Bundesgeschäftsführer, Berlin

Diplom-Betriebswirt Stephan Zehnter  
(MRICS), öffentlich bestellter Sachver-  
ständiger für die Grundstücksbewertung,  
München

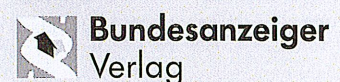
Dieser Ausgabe liegt ein Flyer des Sprengnetter bei.  
Wir bitten unsere Leser um Beachtung.

[www.betrifft-immobilien.de](http://www.betrifft-immobilien.de)

IHR ZUGANG ZUM ARCHIV:

Benutzername

Passwort



fahren. Daraufhin habe ich mit dem vorsitzenden Richter gesprochen und ihm den Vorschlag unterbreitet, den Bereich Lärm durch einen Akustiker abdecken zu lassen. Das Gericht war aber der Auffassung, dass auch dieser Teil von mir begutachtet werden soll. Entscheidend sollten nicht messtechnische sondern menschlich wahrgenommene Beeinträchtigungen sein. Außerdem wurden bereits von einer andern öffentlichen Stelle, in einem anderen Zusammenhang, Messungen durchgeführt.

In Absprache mit den Prozessbeteiligten habe ich einen ersten – nächtlichen – Ortstermin durchgeführt, bei dem von meinem Büro ein Geräuschprotokoll geführt wurde. Um die Wahrnehmungsbasis etwas zu vergrößern, habe ich meine Mitarbeiterin zu dem Ortstermin hinzugezogen. Um die von den Mietern angesprochenen Verschmutzungen beurteilen zu können, habe ich einen zweiten Ortstermin durchgeführt, an dem der Backbetrieb mit Mehl beliefert wurde.

Die Beobachtungen wurden in dem Mietwertgutachten entsprechend aufbereitet und gewürdigt.

**Henning Bruns**, Dipl.-Volkswirt; von der IHK Hannover ö. b. u. v. Sachverständiger für die Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken, Mieten und Pachten

Kontakt: [Henning-Bruns@t-online.de](mailto:Henning-Bruns@t-online.de)

## ABO-KONTAKT

- Sie haben Fragen zu Ihrem bestehenden Abo?
- Sie möchten Ihre neue Adresse oder andere Änderungen durchgeben?

Bitte halten Sie Ihre Kundennummer bereit. Sie finden die Nummer oben auf Ihrem Adressetikett.

### Hier ist Ihr Kontakt:

Ulrike Vermeer

Tel: (02 21) 9 76 68-229

Fax: (02 21) 9 76 68-288

E-Mail: [vertrieb@bundesanzeiger.de](mailto:vertrieb@bundesanzeiger.de)



**Bundesanzeiger  
Verlag**

■ Florian Schubach, M.Sc.

# Wertermittlung

## Kritische Analyse der Verfahren

Die Wahl der „richtigen“ Bewertungsmethode führt immer wieder zu heftigen Diskussionen wie die jüngsten Auseinandersetzungen um die Einführung des DCF-Verfahrens in die neue ImmoWertV, die Marktirritationen angesichts der teils massiven Abwertungen von börsennotierten Immobilien-AGs oder die Vorwürfe gegenüber Bewertern nach der Schließung Offener Fonds zeigten. Der Autor greift in seiner Master Thesis „Kritische Analyse der Wertermittlungsverfahren in der Immobilienbewertung“ das Problem auf und untersucht die Chancen und Risiken der einzelnen Verfahren.

## Vergleichswertverfahren

Das erste Wertermittlungsverfahren, welches in den §§ 13–14 WertV angesprochen wird, ist das Vergleichswertverfahren. Es wird im Normalfall zur Bodenwertermittlung unbebauter und bebauter Grundstücke sowie zur Bewertung von Eigentumswohnungen angewandt. Es ist, im Rahmen der Bewertung von bebauten Grundstücken in ihrer Gesamtheit, als optimal anzusehen, da der Verkehrswert unmittelbar aus Marktpreisen abgeleitet wird. Aus diesem Grund ist das Vergleichswertverfahren als das marktkonformste Wertermittlungsverfahren zu bezeichnen. Prinzipiell sollte dieses Verfahren bevorzugt werden, sofern geeignete, möglichst aktuelle Vergleichsobjekte, in ausreichender Zahl vorliegen. Die zeitliche Nähe zu den Vergleichsfällen ist notwendig, um die konjunkturelle Entwicklung und dadurch die Höhe der die Vergleichspreise mitbestimmenden allgemeinen Wertentwicklung auf dem Grundstücksmarkt zu berücksichtigen.

## Praxisprobleme

In der Praxis liegen jedoch oft lediglich veraltete Vergleichspreise vor, welche mittels einer Indexierung auf den Wertermittlungsstichtag umgerechnet werden müssen. Eine Vergleichbarkeit bei unbebauten Grundstücken ist meist gegeben. Bei den bebauten Grundstücken sind Vergleichsobjekte jedoch schwerer ausfindig zu machen, da es sich bei Immobilien um heterogene Güter handelt. Schließlich ist jede Immobilie indivi-

duell zu betrachten. Einzig Eigentumswohnungen sind Immobilien, die sich unmittelbar anbieten, um mit dem Vergleichswertverfahren bewertet zu werden. Im Besonderen ist der Preisvergleich als das zentrale Element des Vergleichswertverfahrens auszumachen. Von einer hinlänglichen Gleichheit kann man ausgehen, wenn die folgenden Kriterien Übereinstimmungen aufweisen:

- Vergleichbare Ortslage
- Art und Maß der baulichen Anlage
- Ähnliche Bodenbeschaffenheit
- Ähnlicher Erschließungszustand
- Ähnliche Grundstücksgröße und -gestaltung
- Vergleichbarkeit hinsichtlich Alter, Bauzustand und Ertrag der baulichen Anlage.

## Abweichungen führen zu Zu- und Abschlägen

Aufgrund der individuellen Charakteristika einer Immobilie werden im Normalfall nicht alle aufgezählten Punkte erfüllt. Gemäß § 14 WertV werden aus diesem Grunde die Unterschiede, die zwischen dem Referenzobjekt und dem zu bewertenden Objekt bestehen durch Zu- oder Abschläge bzw. unter Berücksichtigung von statistischen Methoden in die Bewertungsprozedur miteinbezogen. Die exakte Ermittlung der Zu- bzw. Abschläge ist in der WertV nicht bestimmt. Es besteht lediglich die Maßgabe, dass vorhandene Indexreihen und Umrechnungskoeffizienten, gemäß § 14 Abs. 3 WertV, heranzuzie-

hen sind. Ansonsten basiert die Höhe der Zu- bzw. Abschläge auf einer sachverständigen Schätzung, welche eine fundierte Kenntnis von Vergleichsobjekten voraussetzt. Die Anwendung der Koeffizienten ermöglicht es Bodenwerte von Vergleichsgrundstücken, welche z. B. sich im Maß der baulichen Nutzung von dem des zu bewertenden Grundstücks unterscheiden, auf dieses umzurechnen. Die Rechtsprechung besagt, dass die Höhe der Zu- oder Abschläge eine Größenordnung von maximal 35 Prozent nicht überschreiten sollte, da dies die Grenze der Vergleichbarkeit von Grundstücken darstellt.

## Grundstücke aus vergleichbaren Gebieten

Sofern die laut § 13 Abs. 1 S. 2 geforderte „genügende Anzahl“ von Vergleichsobjekten nicht vorliegt, können Vergleichsgrundstücke aus vergleichbaren Gebieten herangezogen werden. In welchem Fall diese Regelung Anwendung findet, ist vom Einzelfall abhängig. Falls nun auch in vergleichbaren Gebieten keine Vergleichsobjekte gefunden werden können, so kann die Bewertung gem. § 13 Abs. 2 WertV mittels Bodenrichtwerten erfolgen. Bei Bodenrichtwerten handelt es sich um die durchschnittlichen Quadratmeterpreise eines bestimmten Gebietes, weshalb bei der Wertermittlung wiederum Zu- oder Abschläge zu berücksichtigen sind.

## Umrechnungskoeffizienten

Die sog. Umrechnungskoeffizienten kommen in der Immobilienbewertung zur Anwendung, um das Bewertungsgrundstück z. B. mit einem Referenzgrundstück zu vergleichen und dabei die wertrelevanten Abweichungen zu berücksichtigen. Bei der Bodenwertermittlung kommen z. B. die Geschossflächenzahl (GFZ)-Umrechnungskoeffizienten zur Anwendung, wenn das Richtwertgrundstück eine andere Geschossflächenzahl hat als das zu bewertende Grundstück. Gemäß § 20 BauNVO gibt die Geschossflächenzahl dabei an, wieviel Quadratmeter Geschossfläche je Quadratmeter Grundstücksfläche zulässig sind. Die Umrechnungskoeffizienten werden von Gutachterausschüssen ermittelt oder sind in der Literatur zu finden.

## Struktur der Methode

Generell basiert das Vergleichswertverfahren jedoch auf soliden Markt-

daten. Diese liegen aber leider nicht in jedem Falle vor. Auffällig ist, dass der Aufbau und Ablauf des Vergleichswertverfahrens in den §§ 13–14 nicht detailliert dargestellt, sondern lediglich in seinen Grundsätzen festgelegt worden ist.

Bei dem Vergleichswertverfahren handelt es sich um eine sehr einfache und intuitiv verständliche Methode, welche dennoch sehr zuverlässig ist. Sie ist besonders im Bereich der Bodenwertermittlung Teil der gängigen Praxis. Aufgrund ihrer hohen Anschaulichkeit verfügt das Vergleichswertverfahren über eine hohe Akzeptanz. Es orientiert sich an der aktuellen Marktsituation, weshalb es sich naturgemäß um ein sehr marktnahes Verfahren handelt. Sofern die Kaufvertragsdatierungen zeitlich nicht zu weit auseinander liegen, reflektiert sich das aktuelle Marktgeschehen bereits in den Kaufpreisen der Vergleichsgrundstücke. Auf diese Weise führt das Vergleichswertverfahren oft auf unmittelbarem Wege zum Verkehrswert, ohne eine aufwändige und komplizierte Marktanpassung durchführen zu müssen.

## Bewertung

Problematisch ist es hingegen, eine ausreichende Anzahl von Vergleichsgrundstücken, Umrechnungskoeffizienten, Vergleichsfaktoren und Preisindizes ausfindig zu machen, um zu qualitativ guten Bewertungsergebnissen zu gelangen. Allgemein lassen sich unbebaute Grundstücke unproblematisch bewerten, sofern die Voraussetzungen erfüllt sind. Das Ziel müsste aber sein, das Vergleichswertverfahren auf sämtliche Immobilienobjekte, also auch auf Mehrfamilien-, Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Industrieobjekte anzuwenden. Eine größere Verbreitung und eine Verfeinerung des Vergleichswertverfahrens sind somit wünschenswert. Um dieses Ziel zu erreichen, ist eine höhere Transparenz auf dem Immobilienmarkt erforderlich. Die Gutachterausschüsse, welche sich damit auseinandersetzen, sind jedoch oftmals weder ausreichend mit Personal noch mit Material ausgestattet und somit nicht in der Lage diese Aufgabe zufriedenstellend zu erfüllen.

## Sachwertverfahren

Bei dem Sachwertverfahren handelt es sich um ein weiteres in der WertV normiertes Verfahren (§§ 21 bis 25). Die Substanz des Grundstücks (nämlich Gebäude, sowie Grund und Boden)

werden von der technischen Seite her betrachtet. Man unterstellt einen fiktiven Käufer, der kalkuliert, was es kosten würde, mit aktuellen Baumethoden und Materialien ein dem Bewertungsobjekt vergleichbares Haus, auf einem ähnlichen Grundstück zum Bewertungsstichtag zu errichten. Diese Neubaukosten werden anschließend um die Alterswertminderung und einen eventuellen Reparaturstau gemindert. Das Sachwertverfahren fußt daher auf Kosten- und nicht auf Marktdenken. Speziell die vorhandenen Baulichkeiten sind intensiv zu prüfen und zu analysieren. Dazu zählen:

- Bauweise
- Technische Ausstattung
- Fachliche Ausführung des Baus
- Verwendete Materialien für alle Gebäudeteile
- Baualter
- Instandhaltung und Modernisierungsbedarf
- Wirtschaftliche Verwendbarkeit

Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Marktanpassung nach § 7 WertV ist der Verkehrswert aus dem Sachwert zu ermitteln.

## Herstellungswerte der Gebäude

Die Herstellungswerte der baulichen Anlagen (Gebäudewerte, die baulichen Außenanlagen und die besondere Betriebseinrichtung), der Wert der sonstigen Anlagen und der Bodenwert stellen die notwendigen Ausgangskomponenten in diesem Verfahren dar. Diese werden im Folgenden näher untersucht:

**Gebäudewert:** Die Wertermittlung basiert auf den Herstellungskosten (sog. Normalherstellkosten). Ausgangspunkt sind dabei solche Kosten, welche für die Neuerrichtung des bestehenden Gebäudes zum Wertermittlungsstichtag als Neubaukosten entstehen würden. Gemeint sind jedoch nicht die Rekonstruktionskosten, sondern die zeitgemäßen Ersatzbeschaffungskosten unter Berücksichtigung der technischen Entwicklung. Sofern ein späterer Wertermittlungsstichtag als der Fertigstellungszeitpunkt des Gebäudes im Fokus der Betrachtung steht, so bestimmt sich der Wert des Gebäudes aus den Herstellungskosten unter Berücksichtigung der Wertminderung wegen Alters gem. § 23 WertV, wegen baulicher Mängel und Schäden

nach § 24 WertV, sowie sonstiger wertbeeinflussender Umstände gem. § 25 WertV.

**Besondere Betriebseinrichtungen:** Beispiele für eben solche sind: Hausfernsprecher, Personen- und Lastenaufzüge, Müllbeseitigungsanlagen und Gleisanlagen. Die Ermittlung der Herstellungswerte der besonderen Betriebseinrichtungen ist gem. § 21 Abs. 3 Satz 2 analog in den §§ 22 bis 25 WertV geregelt.

**Außenanlagen:** Es handelt sich hierbei um alle baulichen Maßnahmen, welche keine Gebäude sind (z. B. Stützmauern, Wege, Stellflächen und Tore). Die Herstellungswertermittlung basiert gem. § 21 Abs. 4 WertV entweder auf Erfahrungssätzen oder auf entsprechende Vorschriften, die die Ermittlung der Herstellungskosten von Gebäuden betreffen.<sup>1</sup>

**Sonstige Anlagen:** Hierbei handelt es sich um nichtbauliche Anlagen, wie z. B. Nutz- und Ziergärten. Aufgrund der gemeinsamen Regelung in § 21 Abs. 4 WertV mit den Außenanlagen kann es gegebenenfalls zu Missverständnissen kommen, da es keine eindeutige Trennung zwischen Außenanlagen und sonstigen Anlagen gibt. Der amtlichen Begründung nach ist der Wert der sonstigen Anlagen i. d. R. bereits im Bodenwert enthalten. Aufgrund dessen kann eine gesonderte Wertfeststellung unterbleiben, es sei denn, es handelt sich um besonders wertvolle, parkartige Anpflanzungen.<sup>2</sup>

**Bodenwert:** Der Bodenwert ist gem. § 21 Abs. 2 WertV zu ermitteln. Bei der Bodenwertermittlung geht man von der Annahme aus, dass es sich um ein unbebautes Grundstück handelt. Der Bodenwert ist der Wert des Grundstücks nur unter Berücksichtigung der Lage und der Nutzbarkeit. Im Gegensatz zum Ertragswertverfahren beeinflusst der Bodenwert den Sachwert mit jedem Euro seines ermittelten Wertes.

## Marktanpassung als Problem

Das Sachwertverfahren ist lediglich zur Verkehrswertermittlung weniger, aber in der Bewertungspraxis bedeutsamer Immobilienarten geeignet, nämlich solcher bei denen Renditeüberlegungen eine untergeordnete Rolle spielen. (insb. Ein- und Zweifamilienhäuser). Die Problematik des Sachwertverfahrens liegt in der Marktanpassung des vorläufig ermittelten Sachwertes an den Verkehrswert. Werden vom regional zuständigen Gutach-

terausschuss geeignete Marktanpassungsfaktoren auf der Basis einer ausreichend großen Datenmenge aus der Kaufpreissammlung abgeleitet, ist das Sachwertverfahren als marktkonform zu bezeichnen, da der Marktanpassungsfaktor aus Marktdaten abgeleitet wird. Allerdings muss konstatiert werden, dass die Qualität der von den Gutachterausschüssen abgeleiteten Marktanpassungsfaktoren sehr unterschiedlich ist. Dies ist der wesentliche Grund, warum das Sachwertverfahren in der führenden Fachliteratur kontrovers diskutiert wird.

„Dem Sachwertverfahren kommt in der deutschen Bewertungspraxis heute eine untergeordnete, allenfalls die Ertragswertermittlung stützende Bedeutung zu. Allein im Bereich der Bewertung von Ein- und Zweifamilienhäuser sowie im Rahmen residueller Investitionsanalysen, aber auch in der Beleihungspraxis findet es Anwendung“, so Professor Wolfgang Kleiber.

Sprengnetter ist hingegen folgender Auffassung:

„Die [...] [mathematischen] Erläuterungen [...] zeigen, dass das Sachverhalten – richtig verstanden und richtig angewendet – ein Verfahren darstellt, in dem das Bewertungsobjekt unter Berücksichtigung all seiner wertbeeinflussenden Eigenschaften mit Kaufpreisen für Vergleichsgrundstücke preislich hinreichend abgestimmt und somit: sehr wohl geeignet ist, den am Wertermittlungstichtag im gewöhnlichen Geschäftsverkehr am wahrscheinlichsten zu erzielenden Kaufpreis (d. h. den Verkehrswert) zu ermitteln; [...] eine hinreichende Marktnähe und somit die Erfüllung des Verkehrswertprinzips sichert.“

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Sachwertverfahren insbesondere für klassische Sachwertobjekte neben dem Vergleichswertverfahren die einzige Alternative zur Bestimmung des Verkehrswertes ist. Durch die von den regionalen Gutachterausschüssen veröffentlichten Marktanpassungsfaktoren ist auch der mittels des Sachwertverfahrens bestimmte Verkehrswert als Marktwert zu bezeichnen.

## Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren ist in den §§ 15–20 WertV geregelt. Es richtet sich auf fremd genutzte bzw. renditeorientierte Immobilien, welche im Normalfall als Kapitalanlage gehan-

delt werden. Der Grundstückswert wird hauptsächlich durch den nachhaltig erzielbaren Grundstücksertrag ermittelt. Der Ertragswert ist also die wirtschaftliche Wertkomponente im Rahmen der Verkehrswertermittlung. Rentabilität, Nutzungsdauer, Mietwerte und die Lage der Objekte sind dabei als die Schlüsselkriterien anzusehen. Bei dem Ertragswertverfahren handelt es sich um ein Barwertverfahren. Man ermittelt den Verkehrswert, aus den abgezinsten Einnahmenüberschüssen der zu bewertenden Immobilie und zeigt auf, welches Kapital aus dem Bewertungsobjekt, gemessen an dem ortsüblichen Miet- und Preiszinsniveau, sich rentierlich verzinst. Der Ertragswert des Bewertungsobjektes bemisst sich aus dem Bodenwert (Marktwert von Grund und Boden) und dem Ertragswert der baulichen Anlagen.

Man ermittelt ihn nach folgender Formel:

$$EW = (RE - BW \times p) \times V + BW$$

wobei gilt:

EW: Ertragswert

RE: Reinertrag

BW: Bodenwert

BW \* p: Bodenwertverzinsungsbetrag

V: Vervielfältiger

Als Vervielfältiger kann dabei sowohl der finanzmathematische Vervielfältiger,

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n(q - 1)}$$

$$\text{wobei } q = 1 + \frac{p}{100}$$

p: Liegenschaftszinssatz

n: Restnutzungsdauer

als auch ein empirisch aus der Kaufpreissammlung abgeleiteter Vervielfältiger (Ertragswertfaktor i. S. d. § 12 Abs. 2 WertV) angewandt werden.

Der **Cashflow** wird also in zwei Teile aufgeteilt. Zum einen in den Teil, mit welchen sich der Bodenwert verzinst und zum anderen den Teil, der für die Verzinsung des Wertes der baulichen Anlagen verbleibt. Ein solches Vorgehen ist praktikabel, da die Restnutzungsdauer des Bodens verglichen mit dem der baulichen Anlagen praktisch unendlich ist. Auch nach dem Ende der Nutzungsdauer des Gebäudes und

1 Vgl. Thomas – Leopoldsberger – Walbröhl, Immobilienbewertung, in: Schulte (Hrsg.), Immobilienökonomie Bd. 1, S. 416.

2 Vgl. Kleiber – Simon – Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1067.

dessen Abbruch kann nämlich der Boden erneut bebaut werden. Der Ertragswert der baulichen Anlagen ist die Summe der Barwerte sämtlicher künftiger Reinerträge, welche der Eigentümer aus seinem Grundstück erzielen kann.

## Bewertung

Ein großer Vorteil des Ertragswertverfahrens liegt in seiner strukturierten Vorgehensweise. Sofern die Lage auf dem Immobilienmarkt in ausreichendem Maße in der Bewertung berücksichtigt worden ist, führt es zu marktnahen Ergebnissen. Die Anwendung von Liegenschaftszinssätzen ist notwendig, um die Lage auf dem Immobilienmarkt getrennt von den Verhältnissen auf dem Kapitalmarkt einfließen zu lassen. Der Gesetzgeber verfolgt mittels dem in der WertV normierten Ertragswertverfahren, welches auf der Grundlage nachhaltig erzielbarer Erträge beruht, das Ziel, die Zukunft einer Immobilie stärker zu berücksichtigen. Die nachhaltig erzielbaren Erträge bemessen sich größtenteils an den Mieten und sind auf eine gleichmäßige Marktentwicklung ausgelegt.

### Fixierung auf Mieten

Exakt hierin ist jedoch auch das Hauptproblem dieser Methode zu sehen. Aus der Fokussierung auf die Mieten resultiert, dass weitere Einflussfaktoren, welche die Immobilienrendite in der Zukunft verändern können, außen vor bleiben. Für einen potenziellen Investor sind jedoch nicht in erster Linie die erzielten Mieten der Vergangenheit interessant. Seine Investitionsentscheidung hängt davon ab, wie sich sein investiertes Kapital in der Zukunft verzinsen wird. Die Entscheidungsgründe des Investors werden kaum in der Bewertung berücksichtigt. Hierzu gehören Einflüsse auf die Rendite aufgrund von Umnutzungen, konjunkturellen Entwicklungen, Leerständen, zu erwartende Mietpreissteigerungen bzw. -einbrüche, steuerliche Beweggründe, Finanzierungsaspekte, anstehende Modernisierungsmaßnahmen und das Entwicklungspotential der betreffenden Immobilie.

### Liegenschaftszinssätze

Im Ertragswertverfahren ist jedoch nur der Liegenschaftszins relevant, weshalb eine Auskunft hinsichtlich der tatsächlichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals kaum möglich ist. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass

die aus Kaufpreisen hergeleiteten Liegenschaftszinssätze eigentlich korrigiert werden müssten, weil sich sowohl Ertragsschwankungen als auch Wertveränderungen von Immobilien auf den Ertrag auswirken und auf diese Weise den Verkehrswert beeinflussen. Eben diese Veränderungen werden aber nicht erfasst. Es wird hingegen auf die nachhaltigen Erträge aus der Vergangenheit verwiesen, woraus allerdings keine aussagekräftige Prognose bezüglich der Verzinsung für die Zukunft möglich ist. Ob mit dem Ertragswertverfahren die Zukunft also effektiv berücksichtigt wird, ist vor diesem Hintergrund fragwürdig. Dies wäre nur der Fall, sofern in den jährlichen Reinerträgen die im Obigen angesprochenen Zukunftsaspekte exakt erfasst wurden. Ein Ausgangspunkt dafür könnte die Berücksichtigung prognostizierter Mietentwicklungen sein.

### Manipulierbarkeit des Verfahrens

Als einen weiteren Kritikpunkt ist die leichte Manipulierbarkeit des Verfahrens auszumachen. Bereits geringe Abweichungen bei der Ansetzung der Restnutzungsdauer und des Liegenschaftszinses führen zu enormen Veränderungen der erzielbaren Ergebnisse. Als Faustformel lässt sich dabei festhalten: Ein Anstieg des Liegenschaftszinses um nur 0,5 Prozent hat eine Auswirkung auf den Immobilienwert, bei längerer Restnutzungsdauer von rund zehn Prozent. Sofern empirische Liegenschaftszinssätze herangezogen werden, müssen Lage und Risiko des zu bewertenden Objektes bei dem Ansatz des Liegenschaftszinses im besonderen Maße berücksichtigt werden. Das Kardinalproblem des Ertragswertverfahrens lässt sich auf das folgende reduzieren: Richtige Erfassung der bis zum Ende der Restnutzungsdauer der baulichen Anlagen zu erwartenden Erträge, Bewirtschaftungskosten und sonstiger für die Ertragsverhältnisse maßgeblichen Parameter unter Einbeziehung konjunktureller Entwicklungen. In diesem Zusammenhang sind im Besonderen die Erträge der ersten 50 Jahre wichtig. Danach tendieren die nachfolgenden Erträge aufgrund des Prinzips der ewigen Rente gegen Null.

### DCF- Verfahren

Das Discounted-Cash-Flow (DCF)-Verfahren ist im Gegensatz zu den bisher dargestellten Methoden nicht durch die WertV normiert und hat sei-

nen Ursprung in der Unternehmensbewertung. Dieses Bewertungskonzept wird in Deutschland erst seit den letzten Jahren in der Immobilienbewertung angewandt und wird seitdem kontrovers diskutiert. Ebenso wie im Ertragswertverfahren basiert die Immobilienwertermittlung auf den abgezinsten künftigen Ein- und Auszahlungen aus der zu bewertenden Immobilie. Im Gegensatz zum Ertragswertverfahren jedoch erfolgt beim DCF-Verfahren keine Trennung in Bodenwert und Gebäudeertragswert. Der Bodenwert geht bei langer Restnutzungsdauer lediglich in einer zu vernachlässigenden Größenordnung in den Ertragswert ein. Formelmäßig lässt sich das Verfahren wie folgt darstellen:

$$B = \frac{RE_1}{q^1} + \frac{RE_2}{q^2} + \frac{RE_3}{q^3} + \dots + \frac{RE_n}{q^n} + \frac{RW_n}{q^n} = \frac{RW_n}{q^n} + \sum_{i=1}^n \frac{RE_i}{q^i}$$

wobei gilt:

- B: Barwert der aus der Immobilieninvestition resultierenden Reinerträge zum Bezugszeitpunkt
- RE<sub>i</sub>: Reinertrag in der Periode i
- q: Zinsfaktor= 1+r
- r= Kalkulationszinsfuß (Renditeerwartung des Investors)
- RW<sub>n</sub>: nach Ablauf von n Jahren unterstellter Restwert der Immobilie
- n: Investitionszeitraum

### Verfahrensstruktur

Die zukünftigen Einzahlungen resultieren aus der Anlageimmobilie und sind hauptsächlich prognostizierte und somit geschätzte Miet- und Pachteinahmen inklusive umlagefähiger Betriebskosten sowie Detailplanungskosten. Zu den Ausgaben gehören Instandsetzungskosten, Vermarktungskosten, laufende Bewirtschaftungskosten und besonders die im Lebenszyklus der Immobilie vorgesehenen Modernisierungs- und Umbaumaßnahmen. Durchschnittlich liegt der Detail-Prognosezeitraum bei fünf bis zehn Jahren. Lediglich jene Werte, welche in diesem Zeitraum liegen, werden als verlässlich schätzbar betrachtet. Nach dem Ablauf des Prognosezeitraumes wird aus einem fiktiven Immobilienverkauf der verbleibende Restwert geschätzt. Ein Restwert ist ermittelbar, wenn die Restnutzungsdauer des Gebäudes über dem Detail-Prognosezeitraum liegt. Die Schätzung des Restwertes kann dabei auf der Grund-

lage des Barwertes, der ewigen Rente, auf Verkaufspreisen ähnlicher Immobilien oder dem klassischen Ertragswertverfahren erfolgen. Das Kardinalproblem liegt in der Abschätzung der vorhandenen Datenbasis. Analog zum Ertragswertverfahren stellt die Wahl des richtigen Diskontierungszinses eine wesentliche Schwachstelle des DCF-Verfahrens dar.

## Bewertung

Prinzipiell handelt sich bei dem DCF-Verfahren um ein dynamisches Ertragswertverfahren. Dynamisch deshalb, weil die zeitliche Veränderlichkeit der zukünftigen Erträge und Ausgaben nicht wie beim statischen Ertragswertverfahren im Zinssatz, sondern in den Ansätzen berücksichtigt wird. Die Kapitalerträge werden über einen Zeitabschnitt von in der Regel 10–15 Jahren tabellarisch zu einem Nettozahlungsstrom zusammengefasst. Neben objektspezifischen Ein- und Ausgaben werden Faktoren wie z. B. Finanzierungskosten, Leerstände, Instandhaltung, Modernisierung, Inflation und Steuern gesondert berücksichtigt.

### Diskontierungszinssatz

Im Rahmen des DCF-Verfahrens ist der Diskontierungszins nach allgemeiner Auffassung eine vom Investor geforderte Rendite, welche sich aus dem Zinssatz risikofreier Anlagen, sowie einem Zuschlag für das unternehmensspezifische Risiko zusammensetzt. Der Ansatz des immobilienpezifischen Diskontierungszinses verfolgt dabei die folgenden Aufgaben:

- Diskontieren des Cashflows auf den Wertermittlungstichtag
- Vergleich des anvisierten Investments mit weiteren Alternativinvestitionen
- Berücksichtigung des Risikos, welches in den abgebildeten Zahlungsströmen bisher nicht berücksichtigt worden ist

In der Literatur wird diskutiert, auf welche Weise ein immobilienpezifischer Diskontierungszins abgeleitet werden soll. Eine Möglichkeit der Ableitung baut auf der risikoadjustierten Renditeforderung der Kapitalgeber auf. Allgemein wird im Zuge solcher Kapitalmarktmodelle unterstellt, dass die Bestimmung der Diskontierungssätze mit den Risiken der jeweiligen Cashflows in Zusammenhang steht. Diese Annahme entspricht der aus der

Unternehmensbewertung angewandten Methodik, gemäß welcher sich der Diskontierungszins aus dem risikolosen Basiszins und einem investitionspezifischen Risikozuschlag zusammensetzt. Konkret ist beispielsweise als risikoloser Basiszins der Zinssatz langfristiger Bundesanleihen denkbar. Der Risikozuschlag bringt zum Ausdruck, dass eine Immobilieninvestition trotz Wertsteigerungspotenzial teilweise risikoreicher ist als eine Bundesanleihe. Man errechnet diesen am effektivsten mittels Capital Asset Pricing Model (CAPM), welches die prognostizierte Volatilität der zukünftigen Erträge anhand des sog. Beta-Faktors widerspiegelt. Allgemein gilt: Je höher das Investitionsrisiko, desto höher der Beta-Faktor. Theoretisch ergibt sich dieser Risikozuschlag aus der Rendite des Immobilien-Marktportfolios, abzüglich der Mindestrendite risikoloser Anlagen. Ferner werden in der Literatur Richtgrößen für die immobilienpezifischen Zuschläge von 1–3 Prozent genannt.

### Immobilienindizes

Während für die Ableitung von Risikogrößen eines Wertpapiers täglich Marktpreise verfügbar sind, ist die Beschaffung eines vergleichbaren Datenmaterials für Immobilien unmöglich. Die Anwendung bereits vorhandener Immobilien-Indizes ist lediglich in dem Fall möglich, wo die als Grundlage genommenen Vergleichsobjekte mit dem Einzelobjekt tatsächlich auch gegenüberstellbar sind. Ferner weisen die örtlich geprägten Immobilienmärkte unterschiedliche Risikoniveaus auf, weshalb die Anwendung eines einheitlichen Zinssatzes nicht den individuellen Risikofaktoren einzelner Immobilien gerecht wird.

Fraglich ist, ob der bereits bekannte Liegenschaftszins aus dem Ertragswertverfahren ebenfalls als Diskontierungszins im DCF-Verfahren fungieren kann. Kleiber kommt dabei zu folgendem Schluss: „Im Grunde ist die Verwendung des Liegenschaftszinses aus dem Ertragswertverfahren denkbar, denn mangels geeigneter Vergleichspreise wird die empirische Ableitung des liegenschaftsspezifischen Diskontierungszinssatzes scheitern.“ Dem entgegen wird nach herrschender Meinung die Verwendung des Liegenschaftszinses im DCF-Verfahrens abgelehnt, da im Liegenschaftszins eine Prognose der Inflations-, Miet- und Wertentwicklung der Grundstücke bereits implizit enthalten ist. Genau dies jedoch wird anhand der Konzeption

des DCF-Verfahrens durch die möglichst genaue Prognose der Cashflow-Verläufe berücksichtigt. Eine mehrfache Berücksichtigung wäre sodann die Folge, was zwangsläufig einen überhöhten Verkehrswert zur Folge hätte.

### Prognose der künftigen Entwicklung

Das herausragende Merkmal des DCF-Verfahrens ist, dass es auf einer Prognose der zukünftigen Entwicklung der Immobilie aufbaut. Es ermöglicht die Aufspaltung der gesamten Investitionsdauer in separate Phasen und es berücksichtigt konjunkturelle Schwankungen, Modernisierungs- und Nutzungskosten, sowie die Kosten der verschiedenen Darlehen. Auf diese Weise wird mittels des DCF-Verfahrens für jedes Jahr der Investitionsdauer der Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag berechnet und dann auf den Bewertungstichtag abgezinst. Die Addition der Summe der diskontierten Beträge mit dem diskontierten Restwert der Immobilie ermöglicht es, den rational höchstmöglichen Kaufwert unter Berücksichtigung des Risikos zu ermitteln.

Die Zukunftsorientierung des DCF-Verfahrens ist allerdings auch mit Nachteilen verbunden, da es sich lediglich um Spekulationen der zukünftigen Entwicklung handelt. Diese gelten zwar als wahrscheinlich, können jedoch nicht als gesichert angesehen werden. Prognosen sind stets vage, da die tatsächliche Entwicklung von vielen sensiblen Einflussfaktoren abhängig ist. Allgemein ist aber festzuhalten, dass jede Form von Investition stets mit Unsicherheit verbunden ist. Ein potentieller Investor hat außerdem die Möglichkeit besonders vorsichtige Annahmen zu treffen, falls diese seiner Risikoneigung eher entsprechen.<sup>3</sup>

Die Miteinbeziehung der hohen Anzahl von Einflussgrößen, wie Inflation, Steuern etc. ist prinzipiell als positiv zu bewerten. Es zieht jedoch eine Vielzahl komplizierter Berechnungen nach sich. Der Sachverständige wird dadurch gezwungen, exakte Annahmen über die Höhe und den zeitlichen Anfall von Erträgen und Ausgaben zu treffen. Das Kardinalproblem des DCF-Verfahrens ist, dass die Qualität der Bewertung direkt von der Qualität der prognostizierten Größen abhängt. Konkret besteht also das zentrale

<sup>3</sup> Vgl. Janssen, Simulation zu Investitionsentscheidungen leicht gemacht: Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert (4/2001), S. 194 ff.

Problem darin, den Diskontierungsfaktor, welcher größtenteils von der Renditeforderung des Investors und dessen Finanzierungskosten bestimmt wird, zu wählen. Dies stellt einen intuitiven und schwer nachvollziehbaren Prozess dar.<sup>4</sup>

### Residualwertverfahren

Das Residualwertverfahren ist ebenso wie das DCF-Verfahren nicht durch die WertV normiert. Es wird bei der Bewertung von unbauten und bebauten Grundstücken, sowie der zum Abriss bzw. Umbau bebauten Grundstücke angewandt. Diese Methode basiert, analog zu dem DCF-Verfahren, auf Investitionsüberlegungen. Es zielt darauf ab, den letzten Preis des Grundstücks zu ermitteln, welchen ein rational entscheidender Investor zu zahlen bereit ist. Der Investor muss bei der anschließenden Verwirklichung der bestimmungsgemäßen Nutzung in der Lage sein, eine für ihn angemessene Rendite erzielen zu können.

Man errechnet den Grundstückswert in Abhängigkeit von der optimalen Nutzungsmöglichkeit. Bezüglich des Grundgedankens des Verfahrens führt Petersen aus: „Wenn man von dem voraussichtlichen Verkaufswert des zu erstellenden Objektes alle mit der Bebauung, ihrer Finanzierung und Vermarktung einschließlich eines Unternehmensgewinnes entstehende „Kosten“ abzieht, errechnet sich der – bei den getroffenen Ansätzen – maximal für das Grundstück bei Erreichung der Zielvorgaben zahlbare Preis als Residuum.“

Der Begriff Residualwert kommt vom lateinischen Wort Residuum und bedeutet soviel wie Überrest. Das Residualwertverfahren dient der Bodenwertermittlung, ausgehend vom Ertragswertverfahren, wenn der Bodenwert nicht unmittelbar ermittelt werden kann oder für das zu bewertende Objekt keine unmittelbar benachbarten Vergleichswerte zur Verfügung stehen. Da sich der Ertragswert aus dem Ertrag des Bodens und dem Ertrag der baulichen Anlage ergibt, lässt sich hiermit der Bodenwert als Differenz zwischen dem Veräußerungswert, welcher sich Ertragswert bzw. Vergleichswert unter Vernachlässigung des Bodenwertes, und den Gebäudekosten (bestehend aus Bau-, Entwicklungs- und Vermarktungskosten, sowie Gewinnanteil) errechnen.

### Rechenverfahren

Der Residualwert errechnet sich in zwei Schritten:

Man beginnt mit einer Überschlagnung des möglichen Veräußerungserlöses. Konkret werden dabei die potentiellen Nettomietzahlungen als ewige Rente auf Basis des sog. **All Risk Yield** kapitalisiert. Die Erwerbsnebenkosten werden sodann abgezogen. Der auf diese Art ermittelte Wert wird nunmehr um die sog. Projektkosten reduziert. Man ermittelt diese, indem man zu den Entwicklungskosten, welche bei der Errichtung der Immobilie entstehen, den Bauträgergewinn addiert.

Die Voraussetzung um die Entwicklungskosten zu bestimmen ist, dass ein klar strukturiertes Baukonzept erarbeitet worden ist. Diesen Kosten gehören an: Sämtliche Baunebenkosten, Finanzierungskosten für die Gebäude, Abrisskosten, Vermarktungskosten und Posten für Unvorhersehbares. Die Finanzierungskosten für die Gebäude werden meist geschätzt, indem entweder die Summe der Baukosten über die Hälfte der Bauzeit verzinst wird oder die Hälfte der Baukosten über den ganzen Zeitraum verzinst wird. Die angemessene Rendite des Bauträgers wird dabei entweder als prozentualer Anteil des Gesamtwertes der Bebauung oder aber aus der Summe der Entwicklungskosten angesetzt.

Die Differenz des Entwicklungswertes und den Projektkosten ergibt den sog. **Residual Value**. Sodann wird dieser Wert um folgende Größen vermindert:

- Grundstücksfinanzierungskosten, welche sich über die gesamte Projektdauer ergeben.
- Erwerbsnebenkosten, wie z. B. Gerichtsgebühren, Maklercourtage, Notariats- und Anwaltskosten und Grunderwerbssteuer.

Man bezeichnet das auf diese Weise errechnete Ergebnis als **Residual Value 2** (sog. tragfähiger Bodenwert). Dieser stellt nicht den Grundstückswert im klassischen Sinne dar, sondern den Grundstückspreis, welchen ein Investor maximal zu zahlen bereit ist. Sofern der geforderte Kaufpreis unterhalb des ermittelten Grundstückswertes liegt, erzielt der Projektentwickler über den im Vorhinein bereits berücksichtigten Gewinn einen zusätzlichen Profit.<sup>5</sup>

### Bewertung

Die Anwendung des Residualwertverfahrens ist mit Problemen behaftet. Beim Residualwert handelt es sich um einen „konstruierten Bodenwert“, welcher auf der Grundlage aktuell erzielter Mieten und Vergleichspreise geschätzt wird, obschon sich die Wertverhältnisse bis zum Fertigstellungszeitraum des Projektes in der Zukunft signifikant verändert haben können.

Das gleiche Problem trifft auch bei den Projektkosten zu. Zwar ist es möglich diese aus Erfahrungswerten abzuleiten. Die konjunkturellen Schwankungen können hingegen nie in Gänze erfasst werden. Die Abweichungen zwischen den angenommenen Werten zu den künftig tatsächlich entstehenden Werten haben eine erhebliche Auswirkung auf die Höhe des zu ermittelnden Grundstückswertes. Beispielsweise kann in diesem Zusammenhang ein um fünf Prozent zu niedrig geschätzter Entwicklungswert eine 20-prozentige Minderung des Objektwertes nach sich ziehen. Die Konsequenz daraus wäre, dass die Projektkosten nicht mehr durch den potentiellen Verkaufserlös gedeckt werden würden. Eine solche Sensibilität des Grundstückswertes gegenüber den festgesetzten Eingangsvariablen birgt ein gewisses Kalkulationsrisiko.

### Entwicklungswert

Die Schätzung des Entwicklungswertes hängt unmittelbar von der Höhe des angesetzten **All Risk Yield** ab. Da in das All Risk Yield Faktoren, wie z. B. Mietwertsteigerungen mit Mietausfallwagnis, Investitionsrisiko und Lage der Immobilie einfließen, handelt es sich letztendlich um eine intuitiv und subjektiv bestimmte Größe. Festzuhalten bleibt, dass es sich beim Residualwertverfahren um ein methodisch einfaches Verfahren handelt. Die Qualität der mit ihm erzielbaren Bewertungen hängt in hohem Maße von der verfügbaren Datenqualität ab. Es findet in der Praxis jedoch höchstens in Ausnahmefällen Anwendung.<sup>6</sup>

4 Vgl. Thomas – Leopoldsberger – Walbröl, Immobilienbewertung, in: Schulte (Hrsg.), Immobilienökonomie Bd. 1, S. 437.

5 Vgl. Thöne, Britische Bewertungsverfahren, in: Gondring-Lammel (Hrsg.), Handbuch Immobilienwirtschaft, S. 601.

6 Vgl. Vogels, Grundstücks- und Gebäudebewertung marktgerecht, S. 28f.



		Grundstücksart:	Beispiele:	Wichtige Parameter:
Vorrangig:	Stützend:			
<b>Vergleichswertverfahren</b>	–	Unbebaute Grundstücke	Bauland/Land- und Forstwirtschaftliche Grundstücke/Rohbauland/Bauerwartungsland	Ausreichende Zahl an Vergleichsgrundstücken
<b>Ertragswertverfahren/DCF-Verfahren</b>	Sachwertverfahren (evtl. Vergleichswertverfahren)	Unbebaute Grundstücke mit vertraglich gesicherter Pacht bzw. Miete/bebaute Grundstücke, die üblicherweise vorrangig der Ertragserzielung dienen	Parkplätze/Werbeflächen/Land- und Forstwirtschaftliche Grundstücke/Mehrfamilienhaus-Grundstücke/Büro- und Geschäftshausgrundstücke/Hotelgrundstücke/Gewerbe- und Industriegrundstücke/üblicherweise vermietete Eigentumswohnungen/Teileigentum	Nachhaltige Mieten (DCF-Verfahren: periodenabhängig)/Liegenenschaftszinssatz/Diskontierungsfaktor/Restnutzungsdauer/Bewirtschaftungskosten
<b>Sachwertverfahren</b>	Ertragswertverfahren (evtl. Vergleichswertverfahren)	Bebaute Grundstücke, die üblicherweise nicht vorrangig der Ertragserzielung dienen	Einfamilienhausgrundstücke/üblicherweise eigen genutzte Eigentumswohnungen/bebaute Ferienhausgrundstücke	Normalherstellungskosten/Restnutzungsdauer/Abschreibung/Marktanpassung
<b>Residualwertverfahren</b>	Ertragswertverfahren/DCF-Verfahren	Unbebaute Grundstücke/zwecks Abriss, Umbau bebauter Grundstücke	Grundstücke in Fußgängerzonen von Großstädten/Hochwertiges Grundstück, welches mit einem Mehrfamilienhaus, Wohn- und Geschäftshaus mit niedriger Restnutzungsdauer bebaut ist	Nachhaltige zukünftig relevante Mieten (DCF-Verfahren: periodenabhängig)/geschätzte Projektkosten

Quelle: Eigene Darstellung.

## Fazit

Entscheidend für die Qualität der Bewertung ist die Qualität der notwendigen Daten und Parameter, welche in Spalte 4 aufgelistet sind.

Daraus lässt sich folgern, warum dem Vergleichswertverfahren eine Vorrangstellung gegenüber den restlichen Wertermittlungsverfahren eingeräumt wird. Man benötigt lediglich eine ausreichend große Anzahl von geeigneten Vergleichswerten, um den Verkehrswert aus direkten Marktdaten mittels des Vergleichswertverfahrens abzuleiten. Die beim Vergleichswertverfahren notwendige Anpassung an das zu bewertende Objekt mittels der Umrechnungskoeffizienten stellt dabei, verglichen mit den übrigen Wertermittlungsverfahren, ein erheblich kleineres Problem dar. Bei allen anderen Verfahren ist es lediglich mittels einer

Vielzahl von abgeleiteten Marktwerten und Parametern möglich zu einer marktkonformen Verkehrswertermittlung zu gelangen.

Wenn die benötigten Daten und Parameter zu 100 Prozent als Marktdaten eingestuft werden könnten, wären alle Wertermittlungsverfahren als im gleichen Maße marktkonform zu bezeichnen. Das Ziel muss es also in der Zukunft sein, die Qualität der Daten und Parameter weiter zu optimieren. Man erreicht dies, indem man die Datenqualität und die Datenmenge aus denen die Daten abgeleitet werden maximiert, das Verfahren normiert sowie die Institution festlegt (z.B. Gutachterausschüsse) und diese zur Ableitung der Daten verpflichtet.

**Florian Schubach, M.Sc.** Dipl.-Betriebswirt (FH), ist Mitarbeiter im Sachverständigenbüro Joachim Schubach.

## IMPRESSUM

### Verlag

Bundesanzeiger Verlagsges.mBh.,  
Amsterdamer Straße 192, 50735 Köln,  
Tel.: (02 21) 9 76 68-0,  
Verlagsleitung: Rainer Diesem (Sprecher),  
Fred Schuld,  
<http://www.bundesanzeiger-verlag.de>

### Redaktion im Verlag

Esther Jansen  
Tel: 02 21/9 76 68-305, Fax: -265,  
E-Mail: [zeitschriften@bundesanzeiger.de](mailto:zeitschriften@bundesanzeiger.de)

### Anzeigenleitung

Melanie Saß  
Tel.: +49-221-9 76 68-343 Fax: -271  
E-Mail: [melanie.sass@bundesanzeiger.de](mailto:melanie.sass@bundesanzeiger.de)

### Vertrieb

Vertriebsleitung: Birgit Drehsen  
Abonnementverwaltung:  
Tel.: (02 21) 9 76 68-279,  
Fax: -288, [vertrieb@bundesanzeiger.de](mailto:vertrieb@bundesanzeiger.de)  
Vertrieb: Tel.: (02 21) 9 76 68-109, -112,  
Fax: -278, -115, [vertrieb@bundesanzeiger.de](mailto:vertrieb@bundesanzeiger.de)

### Herstellung

Günter Fabritius, (02 21) 9 76 68-182

### Manuskripte

Bitte senden Sie Manuskripte und Rezensionsexemplare unmittelbar an die Chefredakteurin. Manuskripte werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen. Mit der Annahme zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Vervielfältigungsrecht bis zum Ablauf des Urheberrechts. Das Nutzungsrecht umfasst auch die Befugnis zur Einspeicherung in eine Datenbank sowie das Recht zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken, insbesondere im Wege elektronischer Verfahren einschließlich CD-ROM und online-Diensten. Der Verlag behält sich das Recht zur redaktionellen Bearbeitung der angenommenen Manuskripte vor.

### Urheber- und Verlagsrechte

Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge, Entscheidungen und Leitsätze sind urheberrechtlich geschützt. Der Rechtsschutz gilt auch gegenüber Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen. Eine Verwertung jeglicher Art außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar.

### Bezugspreise und -bedingungen

Die Zeitschrift erscheint sechsmal im Jahr, jeweils um den 20. jedes geraden Monats.  
Der Jahresabopreis für die Printausgabe beträgt 114,30 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Inland) und 127,80 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Ausland).  
Ein Einzelheft kostet 20,00 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Inland) und 21,50 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Ausland). Preise für Mitglieder des ivd sowie Studenten auf Anfrage.  
Bestellungen direkt beim Verlag – [vertrieb@bundesanzeiger.de](mailto:vertrieb@bundesanzeiger.de) – oder über jede Buchhandlung  
Kündigungen sind nach Ablauf von 12 Monaten möglich. Sie müssen bis zum 15. des Vormonats beim Verlag eingegangen sein.

Satz: media-dp gbr, Bonn

Druck: B.o.s.s Druck, Goch