

Bodenwert der benötigten Grundstücksfläche: 1000 m ² × 80 € = 80 000 €	
Jahresreinertrag	20 000,- €
Bodenertragsanteil 4,0% von 80 000,- €	- 3 200,- €
	<u>16 800,- €</u>
Vervielfältiger bei 4,0% und 60 Jahren: 22,62	
Gebäudeertragswert 16 800,- € × 22,62	380 016,- €
Bodenwert der benötigten Fläche	+ 80 000,- €
Bodenwert der zusätzlich nutzbaren Bodenfläche	+ 80 000,- €
	<u>540 016,- €</u>
Grundstücksertragswert rd.	540 000,- €

Ist eine zusätzliche Nutzung oder Verwertung der überschüssigen Flächen nicht möglich, kann der Bodenwert beeinträchtigt sein. In diesem Fall ist bei der Berechnung des Verzinsungsbetrags der Bodenwert der gesamten Grundstücksfläche anzusetzen. Das gleiche gilt, wenn im Rohertrag des Grundstücks bereits ein Entgelt für die Nutzung der übergroßen Fläche enthalten ist. **4.363**

4.8.2 Berücksichtigung besonderer Ertragssituationen

4.8.2.1 Problemstellung

In letzter Zeit werden verstärkt angelsächsische Methoden zur Wertermittlung von Gewerbegrundstücken bekannt. Häufig werden so genannte Cash-flow-Berechnungen durchgeführt, die im wesentlichen reinen Investitionsrechnungen über einen bestimmten Zeitraum (10 Jahre) gleichen. Diese Verfahren stoßen sehr häufig auf Unverständnis, da sie mit der Systematik der Wertermittlung nach den in Deutschland anerkannten Grundsätzen (§ 194 BauGB, WertV) zunächst nicht vereinbar erscheinen. Grundsätzlich ist festzustellen, dass in England und auch in anderen europäischen Ländern Büro- und Geschäftsobjekte nicht als weitgehend statische, langfristige Anlageobjekte angesehen werden, die gegenüber der reinen Geldanlage (relativ) geringes Risiko tragen, sondern als dynamische, kurzfristige Kapitalanlage verstanden werden, deren Kapitalanlagezeitraum häufig mit Ablauf des Mietvertrags endet. So ist auch zu verstehen, dass – gesunde bautechnische Struktur vorausgesetzt – der Wert derartiger Immobilien neben der Lagequalität ausschlaggebend von der Qualität und der Laufzeit des Mietvertrags sowie der Bonität der Mieter bestimmt wird. **4.364**

Vor diesem Hintergrund wird insbesondere von den sich in Deutschland etablierenden englischen Grundstückssachverständigen Kritik an dem deutschen Ertragswertverfahren laut. Es wird unter anderem bemängelt, dass das Ertragswertverfahren unflexibel sei und durch die stichtagsbezogene Betrachtungsweise nicht zu den »wahren« Werten führe. Es fehle die Möglichkeit, künftige – als sicher anzunehmende – Wertsteigerungen, die den Verkehrs- **4.365**

wert des Objekts erhöhen, in der Verfahrensberechnung angemessen zu berücksichtigen.

- 4.366** Diese kritischen Äußerungen gehen fehl, wenn es sich um Ertragswertermittlungen für marktgängige Grundstücke handelt, für die Vergleichskaufpreise bekannt sind.

Das Regelertragswertverfahren nach den §§ 15–19 WertV führt bei Vorliegen der üblichen, bei einem Mietwohn- oder Gewerbeobjekt unterstellten Sachverhalten nur dann zu plausiblen Ergebnissen, wenn die einzelnen Wertparameter marktkonform angesetzt werden. Das gilt insbesondere sowohl für den Ansatz der nachhaltig erzielbaren Miete als auch für den Liegenschaftszinssatz, denn diese beiden Parameter haben die stärksten Auswirkungen auf das Wertermittlungsergebnis.

- 4.367** Der Mietansatz bei Renditegrundstücken (Büro- und Geschäftsgrundstücke) ist besonders sorgfältig vorzunehmen. Ein fehlerhafter Mietansatz führt hier zu katastrophalen Fehlern, die nicht selten zur Vermögensschadenshaftung des Sachverständigen führen können. Das ist bei diesen Nutzungsarten gerade deshalb zu beachten, da den auf dem Grundstücksmarkt tätigen Investoren häufig neue Objekte mit mehrjährigen Mietverträgen auf hohem Preisniveau angeboten werden, die – unvoreingenommen betrachtet – einen hohen Ertragswert vortäuschen. Zur Beurteilung der Qualität derartiger Gewerbeobjekte sind unabhängig von der vereinbarten Quadratmetermiete die oben bezeichneten drei Parameter entscheidend:

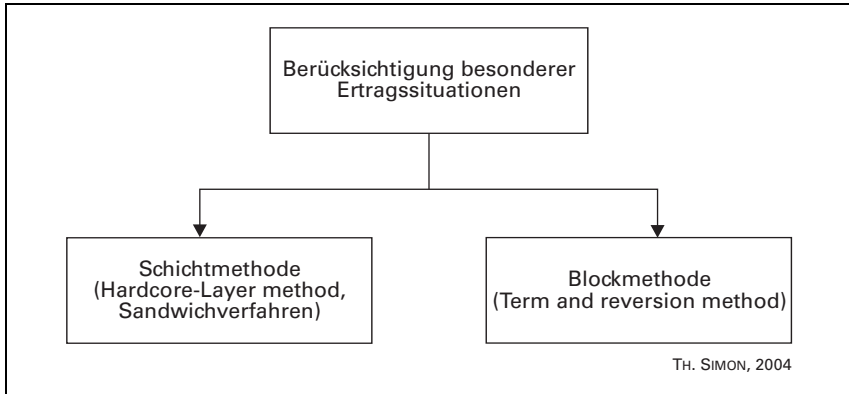
1. Die Lage des Objekts.
2. Die Qualität des Mietvertrags.
3. Die Bonität des Mieters.

Bei positiver Einschätzung dieser drei Kriterien liegen die meistens über mehrere Jahre gesicherten Mieten häufig über dem üblichen Marktniveau. Der Ansatz dieser zunächst tatsächlich erzielten Mieten als nachhaltige Marktmieten ist riskant, da der Eigentümer nach Ablauf des Mietvertrags einen neuen Vertrag oft nicht zu gleichen (günstigen) Bedingungen abschließen kann. Da nach der Systematik der Ertragswertermittlung der am Wertermittlungstichtag angesetzte Jahresrohertrag bis Ende der Nutzungsdauer rechnerisch jedes Jahr in gleicher Höhe anfällt, wäre der anfänglich auf der Basis der erzielten (überhöhten) Miete ermittelte Ertragswert überhöht.

4.8.2.2 Verfahren

- 4.368** In der Praxis haben sich zwei Verfahren herausgebildet, mit welchen besondere Ertragssituationen in der Grundstückswertermittlung berücksichtigt werden können, vgl. folgendes Schema:

Abb. 4.42: Verfahren zur Berücksichtigung von besonderen Ertragssituationen

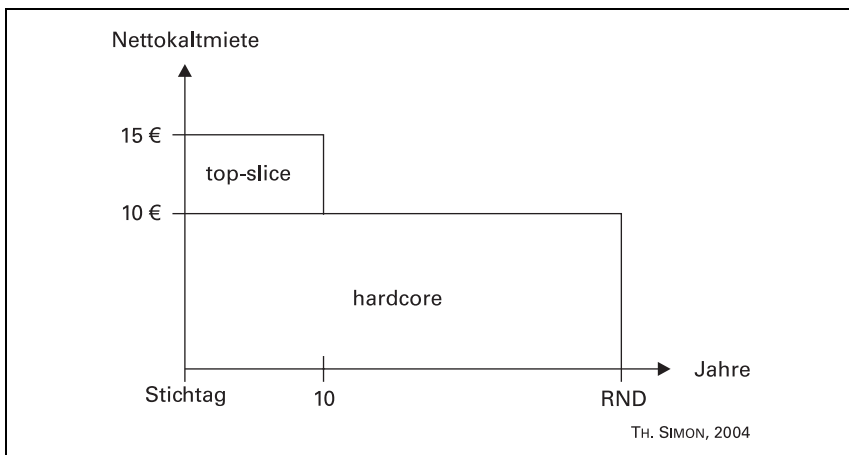


Beide Verfahren sollen zunächst im Überblick vorgestellt und anschließend durch Beispiele erläutert werden.

4.8.2.2.1 Schichtmethode

Bei der Schichtmethode (hardcore-layer-method) werden die Roherträge in horizontaler Staffelung angeordnet und getrennt berechnet, siehe dazu folgende Abbildung: **4.369**

Abb. 4.43: Schichtmethode



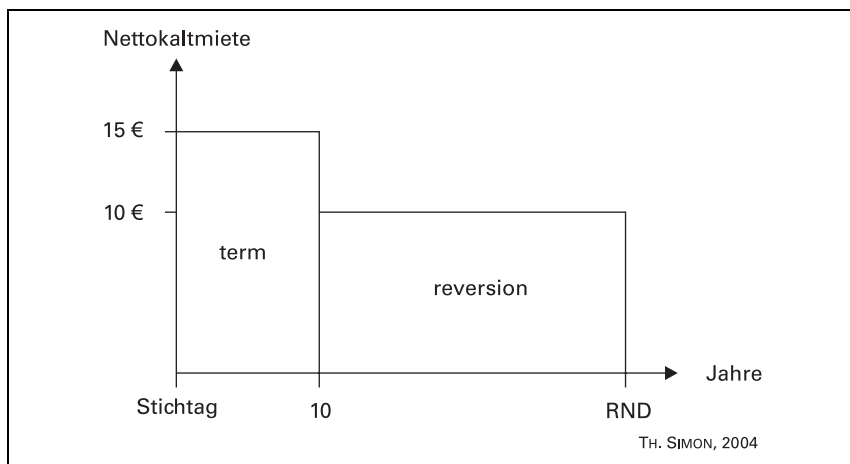
Die nachhaltig erzielbare Jahresnettokaltmiete (hardcore, dt. harter Kern; Grundschrift) wird über die Restnutzungsdauer der Immobilie kapitalisiert. Für Besonderheiten wie z. B. eine überhöhte Miete (top-slice; dt. obere Scheibe) werden getrennte Barwerte berechnet und addiert bzw. subtrahiert.

- 4.370** Der Vorteil dieses Verfahrens liegt in seiner einfachen Handhabung. Ausgehend von einer Ertragswertermittlung unter Ansatz von nachhaltig erzielbaren Nettokaltmieten und der Restnutzungsdauer wird in einem ersten Schritt der Ertragswert bei normaler Ertragslage berechnet. Anschließend können alle Besonderheiten durch getrennte Zu- bzw. Abschläge zum »Normalwert« berücksichtigt werden.

4.8.2.2.2 Blockmethode

- 4.371** Im Blockverfahren (term and reversion; dt.: Vertragslaufzeit und Anpassungszeitraum; auch: Säulenverfahren) werden ungewöhnliche Ertragssituationen jeweils unmittelbar bei der Berechnung des Ertragswerts berücksichtigt, indem der Betrachtungszeitraum (Restnutzungsdauer) in vertikale Blöcke zer schnitten, diese einzeln bewertet und zum Ertragswert addiert werden. Siehe dazu folgende Abbildung:

Abb. 4.44: Blockmethode



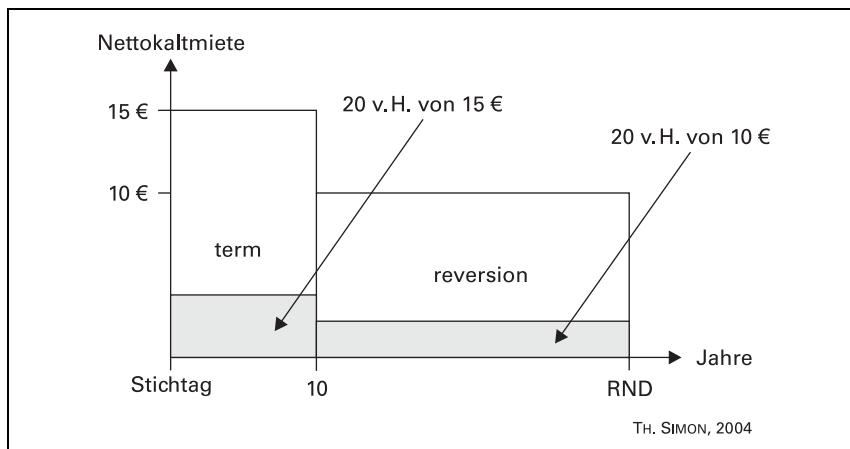
Der erste Block, der Vertragszeitraum, läuft vom Stichtag bis zum Ablauf des Mietvertrags bzw. dem Eintreffen einer neuen Ertragssituation. Anschließend folgt ein Anpassungszeitraum (reversion). Im in der Graphik gezeigtem Beispiel endet der Mietvertrag nach 10 Jahren. Die bis dorthin gezahlte Miete von 15 €/m² fällt anschließend auf die Marktmiete von 10 €/m² zurück und wird bis zum Ablauf der Restnutzung erzielt.

- 4.372** Bei mehreren ungewöhnlichen Ertragssituationen wird dieses Verfahren schnell unübersichtlich, da keine Schichtung mit Zu- und Abschlägen vorgenommen werden kann. Zunächst muss der insgesamt erzielbare Ertrag eines Blockes ermittelt werden. Anschließend werden die Bewirtschaftungskosten abgezogen. Der verbleibende Reinertrag wird auf den Stichtag kapitalisiert.

Eine weitere Schwachstelle des Verfahrens liegt auf der Hand. Nirgendwo wird der bei nachhaltiger Bewirtschaftung erzielbare Ertragswert ausgewiesen. Folglich sind Besonderheiten des Objektes nicht mehr erkennbar, welches sich nicht auf die Ertragssituation zurückführen lassen, weil diese durch besondere mietvertragliche Bedingungen im Vorfeld verwischt und damit unsichtbar gemacht werden. **4.373**

Ein dritter Kritikpunkt ist die Redundanz der Berechnungsschritte. Die Bewirtschaftungskosten sind für jeden Block getrennt anzusetzen, da das Verfahren keine über die gesamte Nutzungsdauer kapitalisierten Ertragsströme vorsieht (wie der hardcore-layer bei der Schichtmethode). Hier können sich insbesondere dann Fehler einschleichen, wenn mit prozentualen Bewirtschaftungskosten gearbeitet wird, wie folgende Abbildung illustriert: **4.374**

Abb. 4.45: Fehlerquelle Blockmethode: Verwendung prozentualer Bewirtschaftungskosten

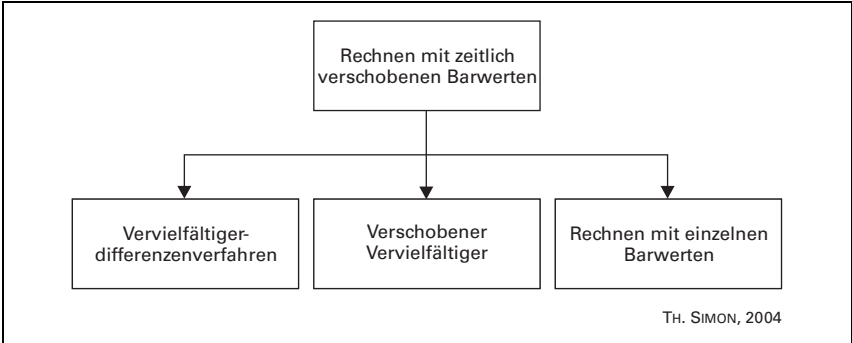


Werden die Bewirtschaftungskosten als prozentuale Anteile von der Nettokaltmiete berechnet, so führt dies bei der Blockmethode automatisch zu überhöhten Ansätzen, wenn als Basis überhöhte Nettokaltmieten angesetzt werden. Um diesen Fehler auszuschließen, sollten Bewirtschaftungskosten grundsätzlich auf den Quadratmeter vermietbarer Fläche bezogen werden, vgl. Rz. 4.169 ff.

4.8.2.3 Rechnen mit zeitlich verschobenen Barwerten

Unabhängig von dem verwendeten Verfahren taucht das Problem auf, dass **4.375**
 Vervielfältiger zu berechnen sind, die in Bezug zum Stichtag verschoben sind. In der Praxis kommen drei Verfahren zum Einsatz, wenn mit verschobenen Barwerten gerechnet werden muss. Sie sind der folgenden Abbildung zu entnehmen:

Abb. 4.46: Rechnen mit verschobenen Barwerten

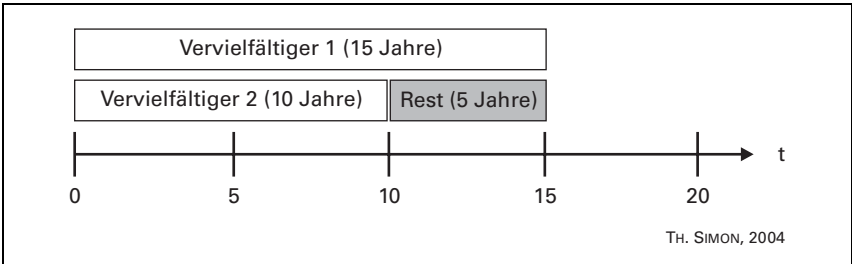


Die Verwendung dieser Verfahren sei anhand eines einfachen Beispiels erläutert. Betrachtet werden soll eine Miete, die ab dem zehnten Jahr für fünf Jahre einen Mietertrag von 1000,- €/Monat erwirtschaftet. Wie hoch ist nun der Barwert einer solchen Rente?

4.8.2.3.1 Vervielfältigerdifferenzenverfahren

4.376 Zunächst sei das Vervielfältigerdifferenzenverfahren genannt. Der Barwert der verschobenen Mieteinnahmen wird bestimmt, indem zwei Vervielfältiger berechnet und voneinander subtrahiert werden. Den mathematischen Zusammenhang verdeutlicht nachstehendes Schema:

Abb. 4.47: Vervielfältigerdifferenzenverfahren



Soll wie im Beispiel der Barwert eines fünfjährigen Mietvertrags ermittelt werden, der vom 10ten bis zum 15ten Ertragsjahr abgeschlossen wurde, sind zwei Vervielfältiger zu berechnen:

Der Vervielfältiger 1 berechnet sich bis zum *Ende des Mietvertrags*. Vom Wertermittlungsstichtag aus gesehen sind dies 15 Jahre. In einem zweiten Schritt wird der Vervielfältiger bis zum *Beginn des Mietvertrags* ermittelt. Die Differenz aus beiden ergibt genau den gesuchten Zeitraum, nämlich den vom 10ten bis zum 15ten Jahr.