

Immobilienbewertung aktuell: Auswirkungen von Modernisierungen auf den Gebäudewert



Von Dr. Armin Hartmann, Hartmann Real Estate

Armin Hartmann ist Bauingenieur, promovierter Geograf und Chartered Surveyor. Nach dem wohnungswirtschaftlichen Studium am Europäischen Bildungszentrum EBZ folgte die Anerkennung zum Chartered Surveyor (FRICS). Im RICS-Verband ist er Mitglied der deutschen Prüfungskommission. Nach über zehnjähriger Erfahrung in der Wohnungswirtschaft gründete er 2007 das Unternehmen „Hartmann Real Estate“ und ist heute als beratender Ingenieur und in der Lehre tätig.

Aktuell und voraussichtlich auch künftig spielt das Thema der energetischen Modernisierung in der Wohnungswirtschaft eine große Rolle. Speziell zur Erreichung der Klimaschutzziele werden in den kommenden Jahren viele weitere Gebäude modernisiert werden. Das ist – kombiniert mit entsprechenden Förderungen und verbesserten Abschreibungen – auch aus Sicht der Branche sicher gut: Modernisierte Gebäude lassen sich in der Regel gut vermieten, sind energieeffizient und eine nachhaltige Investition in den Bestand. Wie aber wirken sich Modernisierungen auf den Wert einer Immobilie aus? Steigt der Verkehrswert eines Objektes durch eine Modernisierung in gleicher Höhe wie die getätigte Investition? Nein, die Wertveränderung kann ganz unterschiedlich ausfallen und hängt von verschiedenen Faktoren ab. Hier erfahren Sie, welche Verfahren anzuwenden sind und welche Stellschrauben über das Ergebnis entscheiden.

Per Definition im Mietrecht ist unter „Modernisierung“ eine bauliche Maßnahme zu verstehen, die den Gebrauchswert der Mietsache nachhaltig erhöht und/oder Einsparungen von Energie und Wasser bewirkt. Damit ist die Erhöhung des Wertes durch die Maßnahmen erklärtes Ziel. Vermieter investieren große Summen in die Modernisierung ihrer Bestände, um langfristig gut vermietbare und wertstabile Objekte zu besitzen. Es ist davon auszugehen, dass durch die Maßnahmen auch der Wert der Immobilien steigt. Fraglich ist nur, wie viel Werterhöhung, verglichen mit der notwendigen Investition, zu erwarten ist. Das Rechenbeispiel zeigt, dass der Wert keinesfalls in Höhe der getätigten Investition ansteigt.

Anlässe zur Wertermittlung

Der Verkehrswert von Immobilien ist keinesfalls nur im Kauf- oder Verkaufsfall zu ermitteln. Es gibt eine Reihe weiterer Anlässe, welche die Wertermittlung erforderlich machen: rechtliche Auseinandersetzungen wie Ehe- und Familienangelegenheiten, Zwangsversteigerungen, Enteignungen, Bestimmung eines Ver-

sicherungswertes im Versicherungswesen, Beleihungszwecke im Kreditwesen, Renditeberechnungen für Investoren, Festsetzung von Einheits- und Grundbesitzwert zur Besteuerung, Bilanzierung in Unternehmen (Handelsgesetzbuch HGB oder International Financial Reporting Standards IFRS).

Neben den genannten Gründen ist es weiterhin sinnvoll, vor anstehenden und nach getätigten Investitionen den Verkehrswert von Immobilien zu ermitteln. In der Planungsphase kann damit beurteilt werden, ob sich die angestrebten Maßnahmen auch rechnen, nach Durchführung der Maßnahmen kann überprüft werden, ob die Kalkulation auch eingehalten wurde. Das gilt speziell auch im Rahmen von Modernisierungen. Ein Investor wird energetische Maßnahmen nur dann durchführen wollen, wenn die teilweise hohen Investitionen auch eine entsprechende Amortisation aufweisen. Dazu muss neben der besseren Vermietbarkeit auch die entstehende Werterhöhung des Objektes beachtet werden. Speziell Bestandshalter verwenden häufig die Investitionsrechnung, um die Wirtschaftlichkeit geplanter Modernisierungen zu überprüfen. Daneben gibt es die nachstehend beschriebenen Verfahren zur Wertermittlung.



Verfahren

Um zu erkennen, wie sich die Investition niederschlägt, sind die gängigen Verfahren zur Verkehrswertermittlung zu betrachten. In Deutschland gilt dazu seit Herbst 2010 die Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV), welche die bekannte „WertV“ abgelöst hat. Neben dem Vergleichsverfahren und dem Sachwertverfahren liegt der Focus der unternehmerischen Wohnungswirtschaft auf dem Ertragswertverfahren – hier orientiert sich der Objektwert an den nachhaltig erzielbaren Mieterträgen und ist auf Renditeobjekte ausgerichtet. Auf dieses Verfahren bezieht sich der Rechengang, der in Abb. 1 schematisch dargestellt ist.

Neben den sogenannten normierten Verfahren gibt es weitere Möglichkeiten, die als internationale Verfahren bezeichnet werden. Hier ist unter Renditegesichtspunkten vor allem das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) zu nennen. Die Bewertung mit dem DCF-Verfahren ergibt den Wert der zukünftigen Ein- und Auszahlungen einer Immobilie zum Bewertungsstichtag. Im Gegensatz zum Bewertungsverfahren nach ImmoWertV erfolgt in der Regel keine explizite Trennung von Bodenwert und Ertragswert der baulichen Anlagen.

Durch die Verwendung der „nachhaltig“ erzielbaren Miete können Über- oder Untervermietungen und künftig erwartete Entwicklungen berücksichtigt werden. Durch die Verwendung der „nachhaltig“ erzielbaren Miete können Über- oder Untervermietungen und künftig erwartete Entwicklungen berücksichtigt werden. Die neue ImmoWertV versteht unter der nachhaltig erzielbaren Miete marktüblich zu erzielende Erträge. Die so ermittelte Jahresnettokaltniete stellt den „Rohertrag“ dar.

Durch Abzug der nichtumlagefähigen Bewirtschaftungskosten (Verwaltungs-, Betriebs- und Instandhaltungskosten sowie das Mietausfallwagnis von zwei bis vier Prozent bei Wohnraum) wird der „Reinertrag“ ermittelt. Nach Abzug der „Bodenwertverzinsung“ ergibt sich der „Gebäudereinertrag“. Um die Bodenwertverzinsung festzustellen, wird der Bodenwert nach Bodenrichtwertkarte mit dem Liegenschaftszinssatz multipliziert. Dieser Zinssatz, definiert als Durchschnittszins für lagetypische Normalgrundstücke, ist von großer Bedeutung für das Ergebnis: Er bildet das Risiko ab, dem die zukünftigen Zahlungen (Mieten) unterliegen. Für Mehrfamilienhäuser bewegt sich der Zins zwischen vier und fünf Prozent. Desto niedriger der angesetzte Zins, umso niedriger ist das Risiko und umso höher wird der ermittelte Verkehrswert sein. Eine Veränderung des Liegenschaftszinssatzes um 0,5 Prozent kann zu einer Veränderung des Ertragswerts um rund 10 Prozent führen.

Nun ist der Gebäudereinertrag ermittelt und muss kapitalisiert werden. Dazu wird aus Tabellenwerken der „Vervielfältiger“ in Abhängigkeit der Restnutzungsdauer und des schon bekannten Liegenschaftszinssatzes entnommen. (In der neunten ImmoWertV wird der Vervielfältiger auch als Barwertfaktor für die Kapitalisierung bezeichnet.) Die Restnutzungsdauer ist die Differenz aus der Gesamtnutzungsdauer (60-80 Jahre bei Mehrfamilienhäusern) und dem Alter des Gebäudes, Modernisierungen wirken sich dabei „verjüngend“ aus. Mit der Kapitalisierung ergibt sich der „Ertragswert der baulichen Anlage“. Zum Ende der Berechnung werden der Bodenwert und „Wertbeeinflussende Umstände“ dazu addiert, und der gerundete Wert ist der gesuchte „Verkehrswert“.

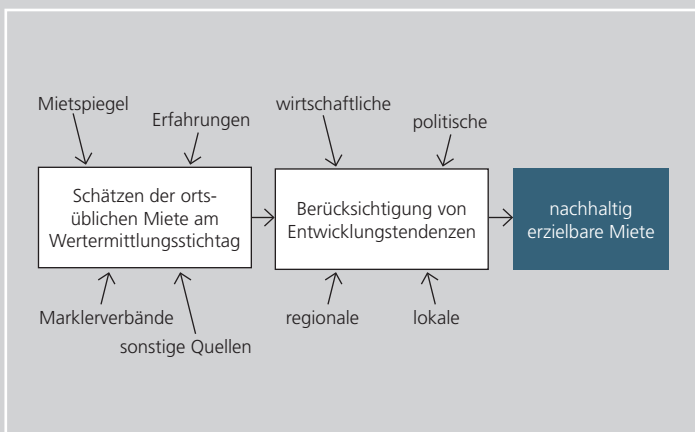


Abb. 1: Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Miete (marktübliche Erträge)



Abb. 2: Rechenschema „Ertragswertverfahren zur Verkehrswertermittlung“

Als wertbeeinflussende Umstände können z.B. die Kosten für die Beseitigung von Baumängeln und Bauschäden oder Instandhaltungsrückstände wertmindernd berücksichtigt werden. Es kann aber durchaus auch der Fall auftreten, dass ein Gebäude besonders gut instand gehalten wurde, was als werterhöhender Umstand an dieser Stelle berücksichtigt werden kann.

Stellschrauben

Modernisierungen machen sich im Ertragswertverfahren an verschiedenen Stellen bemerkbar, beginnend bei der Ermittlung des Rohertrags. Die Kosten einer Modernisierung können nach Mietrecht zu Mieterhöhungen führen. Damit erhöht sich der Rohertrag als wichtige Kenngröße in dem angewendeten Verfahren zur Wertermittlung. Dazu reduzieren sich die Aufwendungen für Instandhaltungen als auch das anzusetzende Mietausfallwagnis. Die vom Rohertrag abzuziehenden Bewirtschaftungskosten nehmen somit ab. Ein höherer Rohertrag und reduzierte Kosten für die Bewirtschaftung führen zusammen zu einem höheren Reinertrag.

Modernisierungen haben aber auch Auswirkungen auf den anzusetzenden Liegenschaftszinssatz. Das Ausfallrisiko einer modernisierten Liegenschaft kann vom Gutachter niedriger eingeschätzt werden, wodurch auch der Liegenschaftszins sinkt und die in Abzug zu bringende Bodenwertverzinsung reduziert wird. Damit erhöht sich wiederum der Gebäudereinertrag. Letztlich wirkt sich die Modernisierung auch noch auf die Restnutzungs-

dauer des Gebäudes aus. Eine Verlängerung dieser Dauer erhöht den Vervielfältiger, wodurch sich der Ertragswert der baulichen Anlage erhöht.

Alle aufgeführten Faktoren zusammen zeigen, dass sich Modernisierungen werterhöhend auswirken. Es zeigt sich aber auch, dass es eine Reihe von Einflussfaktoren gibt und die Einschätzung des Gutachters mit ausschlaggebend ist.

Rechenbeispiel

Exemplarisch wird der Verkehrswert eines Sechsfamilien-Hauses vor und nach einer Modernisierung ermittelt. Die Wohnungen haben jeweils 65 Quadratmeter, das Gebäude insgesamt hat 390 Quadratmeter vermietbare Wohnfläche. Das Grundstück hat eine Größe von 600 Quadratmetern. Die Miete im nicht modernisierten Zustand beträgt 4,50 Euro pro Quadratmeter. Das Ertragswertverfahren ergibt einen Verkehrswert von 270 000 Euro.

Es werden typische Modernisierungsmaßnahmen durchgeführt, wofür eine Investition von 500 Euro pro Quadratmeter angenommen wird, was in Summe 195 000 Euro Kosten bedeutet. Das Mieterhöhungspotenzial liegt mittelfristig bei 20 Prozent, womit sich nach Modernisierung eine Miete von 5,40 Euro pro Quadratmeter ergibt. Langfristig kann davon ausgegangen werden, dass die Miete auf bis zu sechs Euro pro Quadratmeter steigen kann. Für beide Mieterhöhungsansätze wird der Ver-



Rohertrag $6 \times 65\text{m}^2 \times 4,50\text{€}/\text{m}^2 \times 12$	21 060 € pro Jahr	
Bewirtschaftungskosten		
Verwaltung (150 €/WE)		- 900 €
Betrieb (50 €/WE)		- 300 €
Instandhaltung (11 €/m ²)		- 4 290 €
Mietausfall		- 632 €
	- 6 122 € pro Jahr	
Reinertrag	14 938 €	
Bodenwert (600 m ² x 250 €)	150 000 €	
Liegenschaftszins = 5%		
Bodenwertverzinsung		7 500 € pro Jahr
Gebäudereinertrag	7 438 €	
Vervielfältiger (40 Jahre, 5%)	17,16	
Gebäudeertragswert	127 640 €	
Sonstige wertbeeinflussende Umstände (Entfremdung zu öffentl. Einrichtungen)	- 5 000 €	Ertragswert
Bodenwert	150 000 €	272 640 €
Verkehrswert	270 000 €	

Abb. 3: Rechenbeispiel

Modernisierung

kehrswert nach durchgeführter Modernisierung ermittelt. Dabei erhöht die Mehrmiete ebenso den Wert wie die Reduzierung der Bewirtschaftungskosten und des Mietausfallwagnisses. Auch der Liegenschaftszins und die Restnutzungsdauer werden angepasst. Diese Absenkung des Zinssatzes ist dadurch begründet, dass ein modernisiertes Gebäude besser zu vermieten und damit das Einnehmerisiko geringer ist. Weiterhin wichtig ist die Verlängerung der Restnutzungsdauer durch die Modernisierung.

Als Ergebnis bei 5,40 Euro pro Quadratmeter Miete beträgt der Verkehrswert 440 000 Euro. Das heißt, der Wert ist um 170 000 Euro erhöht worden – bei einer Investition von insgesamt 195 000 Euro ein eher ernüchterndes Ergebnis. Es zeigt aber auch, dass der Wert des Gebäudes nicht automatisch in der Höhe steigt, in der die Investition getätigt wird.

Bei sechs Euro pro Quadratmeter Miete liegt der Verkehrswert bei 500 000 Euro und hat sich damit um insgesamt 230 000 Euro erhöht. Bei einer Investition von 195 000 Euro ein schönes Ergebnis. In beiden Fällen konnte nur deutlich weniger als die zulässigen elf Prozent Umlage als Mehrmiete realisiert werden. Der angewendete Rechengang entspricht dabei dem Beispiel aus Abbildung 3, nur mit entsprechend angepassten Parametern.

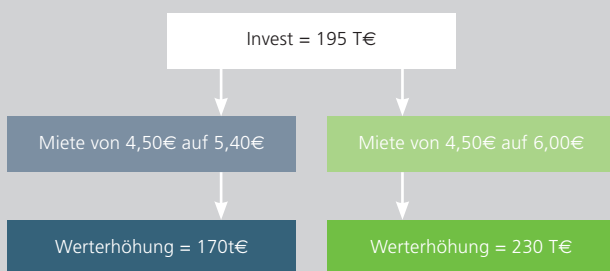


Abb. 4: Rechenbeispiel Investition und resultierende Werterhöhung

Was sagt das Mietrecht dazu? Dort ist (noch) verankert, dass Modernisierungen mit 11 Prozent der Kosten pro Jahr zu einer erhöhten Miete führen dürfen. Doch wie sieht die Realität aus: Im Rechenbeispiel wurde die Miete von 4,50 Euro pro Quadratmeter auf 6 Euro pro Quadratmeter erhöht. Damit konnte die jährliche Miete um rund 7 000 Euro gesteigert werden. Bei einer Investition von 195 000 Euro sind das gerade einmal ca. 3,6 Prozent Kostenumlage, statt der gesetzlich erlaubten 11 Prozent. Das zeigt, dass Modernisierungen in den meisten Fällen nicht im gesetzlichen Rahmen umgelegt werden können – ein Mieter des Beispielhauses hätte dann die Miete sicher nicht mehr bezahlen wollen.

Im Fall der geringeren Mieterhöhung liegt die Werterhöhung damit unterhalb der Investition, bei der höheren Mietanpassung darüber. Das Beispiel zeigt, wie bereits kleine Änderungen der Parameter das Ergebnis deutlich beeinflussen. Der Anstieg der Miete von 4,50 Euro pro Quadratmeter auf sechs Euro pro Quadratmeter bedeutet bei der betrachteten 65-Quadratmeter-Wohnung eine monatliche Mehrbelastung von fast 100 Euro. Es wird schwer nachzuweisen, dass der jeweilige Mieter durch die Modernisierung tatsächlich Nebenkosten in dieser Größenordnung einsparen wird. Damit ist im Einzelfall abzuwägen, ob eine Modernisierung wirtschaftlich sinnvoll ist. Dies hängt stark vom individuellen Mieterhöhungspotenzial des jeweiligen Objekts ab.

Fazit und Fragestellungen

Aus Sicht von Wohnungsunternehmen ist zur Verkehrswertermittlung das Ertragswertverfahren anzuwenden. Investitionen in Modernisierungen wirken sich dabei an mehreren Stellen aus, und bereits kleine Änderungen der Parameter lassen größere Wertveränderungen folgen. Es besteht eine starke Abhängigkeit von der durchsetzbaren Mieterhöhung, elf Prozent der Modernisierungsaufwendungen als Mehrmiete lassen sich aber kaum darstellen, da damit zu hohe Mieterhöhungen einhergehen würden.

Entscheiden wird der Mieter: Kann die Mehrmiete durch sinkende Nebenkosten tatsächlich komplett kompensiert werden? Eine Modernisierung lohnt sich daher aus der reinen Wertebetrachtung heraus nicht immer, aus Sicht einer besseren Vermietbarkeit hingegen schon. Wobei die Frage erlaubt sein muss, ob nicht langfristig auch nicht modernisierter und damit preiswerterer Wohnraum gefragt sein wird. ←

ERP-System:

Auswahl und Wechsel managen /

immo-it entlastet Sie bei:

- dem Anfertigen einer IT-Konzeption
- der Prozessoptimierung
- der Gewichtung Ihrer Anforderungen
- dem Preis-/Leistungsvergleich
- der Vertragsoptimierung
- der Projektrealisierung



Rufen Sie an 040-2841 009 30 oder

per E-Mail: k.dankers@immo-it.com