

**Basel II
und der deutsche
Wertermittlungssachverständige**

12. Nordische Bausachverständigen-Tage 2005

5. Oktober 2005

Dipl.-Ing. Hermann Altmeppen

Altmeppen & Partner

Frankfurter Straße 2, 38122 Braunschweig

Tel. (05 31) 8 01 16 – 60, Fax (05 31) 8 01 16 – 66

E-Mail altmeppen@altmeppen.de

1. Grundidee von Basel II

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, bestehend aus Vertretern der Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden der erweiterten G10-Staaten wurde 1974 gegründet. Er verabschiedete 1988 den ersten Eigenkapitalakkord (Basel I), der 1992 über die 4. Novelle des Kreditwesengesetzes in nationales Recht umgesetzt wurde.

Die bisherige Regelung besagt eine pauschale Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken von 8 %. Um eine Risikobetrachtung vorzunehmen, waren Risikogewichtungsklassen von 0 %, 20 %, 50 % und 100 % vorgesehen. Dementsprechend ergeben sich auf den Nominalbetrag des Kredits bezogene Eigenkapitalanforderungen von 8 %, 4 %, 1,6 % und 0 %. Für die Finanzierung von Gebäuden, die Wohnzwecken dienen, galt eine Risikogewichtung von 50 %. Demnach hatte die Bank den Kredit mit 4 % Eigenkapital zu unterlegen. Für gewerbliche Immobilien galt eine Risikogewichtung von 100 %, entsprechend einer Eigenkapitalunterlegung von 8 %.

Die bisher geltenden Baseler Eigenkapitalanforderungen (Basel I) sollen stärker an den tatsächlichen Risiken orientiert werden und auch für gewerbliche Immobilien eine Risikogewichtung von unter 100 % ermöglichen.

Basel II wurde im Jahr 2004 verabschiedet und soll zum Beginn des Jahres 2007 über das Kreditwesengesetz (KWG) in Kraft treten. Die Grundidee von Basel II soll die Begrenzung des Insolvenzrisikos der Banken sein sowie eine Stärkung des internationalen Bankensystems. Für alle Banken im internationalen Geschäft sollen gleiche Regeln und Bedingungen gelten. Zudem steht die Stärkung der Bankenaufsicht im Vordergrund.

Die bisherige pauschale Eigenkapitalunterlegung soll mit Basel II einer risikoangepassten Bewertung gemäß der Bonität der Kreditnehmer weichen. Die Risikoeinstufung des Kreditnehmers soll künftig über Ratings erfolgen. Somit werden die Kreditkonditionen der Kreditnehmer künftig von ihrem Rating abhängen. Eine Spreizung der Kreditkonditionen wird die Folge sein.

2. Ratingansätze nach Basel II

Rating ist definiert als die durch Symbole einer festgelegten, ordinalen Skala ausgedrückte Meinung über die zukünftige Fähigkeit eines Unternehmens zur vollständigen und termingerechten Zahlung der Tilgung und Verzinsung seiner Schulden.

Je schlechter das Rating für einen Kreditnehmer ausfällt, desto höher wird künftig der von der Bank verlangte Kreditzins sein und umgekehrt. Nach Basel II kann das Kreditinstitut künftig zwischen der Anwendung von zwei Ratingansätzen wählen.

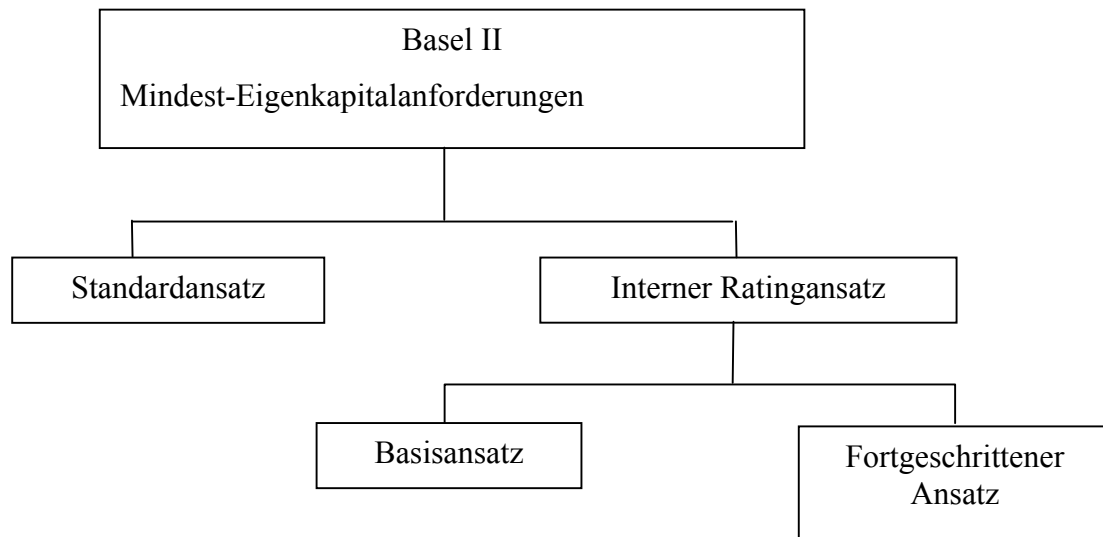


Abb. 1: Wahlmöglichkeiten für Ratingansätze

Durch das Rating soll eine klare, umfassende Klassifizierung des Risikogehalts für ein Kreditengagement erzielt werden und eine differenzierte Preiskalkulation bei der Kreditvergabe ermöglicht werden.

Durch die Informationsoffenlegung auf der Schuldnerseite wird Transparenz geschaffen und Informationsasymmetrien werden weitgehend reduziert. Mit dem Rating wird eine Vergleichbarkeit sowohl für Investoren als auch die finanzierenden Banken erzeugt.

2.1. Standardansatz

Der Standardansatz basiert auf einem externen Rating durch Ratingagenturen. Die Zuordnung der Risikogewichte erfolgt analog der nachfolgenden Tabelle (Abb. 2). Damit ergibt sich eine Spreizung der Risikogewichte von 20 % bis 150 %, wobei das Risikogewicht von 100 % einer Eigenkapitalunterlegung von 8 % entspricht.

Rating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BB-	unter BB-	nicht beurteilt
Risikogewicht	20 %	50 %	100 %	150 %	100 %

Abb. 2: Risikogewichtung im Standardansatz

Die Berechnung der Eigenkapitalunterlegung erfolgt grundsätzlich gemäß der Formel:

$$\text{Kreditbetrag} \times \text{Risikogewicht} \times 8 \% \text{ (Solvabilitätskennziffer)}$$

2.2. Interner Ratingansatz

Der interne Ratingansatz nimmt eine differenzierte und risikoadäquatere Betrachtung vor. Die Risikogewichtung untergliedert sich in die Faktoren:

- Ausfallwahrscheinlichkeit (PD: Probability of Default)
- Verlustquote bei Ausfall (LGD: Loss Given Default)
- Laufzeit des Darlehns (M: Maturity)
- erwartete Kredithöhe bei Ausfall (EAD: Exposure at Default)

Unterschieden wird beim internen Ansatz zwischen dem Basisansatz und dem fortgeschrittenen Ansatz. Für den Basisansatz werden die Faktoren M, LGD und EAD durch die Aufsichtsbehörde vorgegeben und nur die Ausfallwahrscheinlichkeit ist von der Bank zu schätzen. Im fortgeschriebenen Ansatz können alle Faktoren vom Kreditinstitut selbst bestimmt werden.

Eine vom Department of Real Estate der European Business School in 2003 durchgeführte Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die deutschen Banken den internen Ratingansatz dem Standardansatz vorziehen. Von 52 Banken, die sich zu diesem Thema geäußert haben, gaben 13,5 % an, den Standardansatz anzuwenden. Der interne Ratingansatz wird von 65,3 % der Banken für die Risikobeurteilung herangezogen.

2.3. Auswirkungen von Basel II

Als Voraussetzung für eine Kreditvergabe ist künftig eine individuelle Risikoeinschätzung und damit ein Rating des Kreditnehmers erforderlich. Die Risikoeinschätzung kann sowohl durch ein externes als auch internes Rating erfolgen. Das Ergebnis des Ratings ist preisbestimmend für das Kreditengagement und spiegelt sich in der Risikoprämie wider.

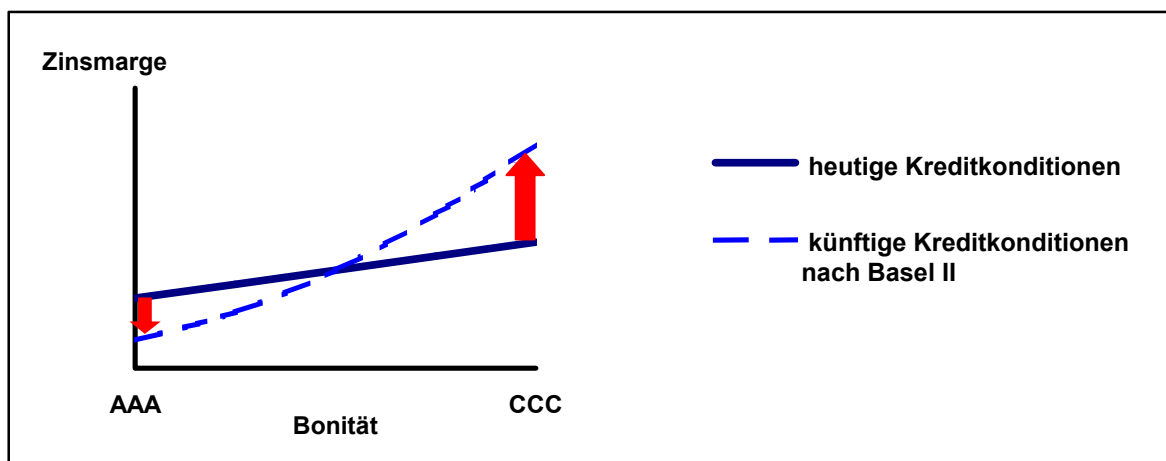


Abb. 3: Spreizung der Kreditkonditionen

Mit den Regelungen von Basel II geht der Blickwinkel von der klassischen Immobilienfinanzierung weg und hin zu strukturierten Finanzierungen.

Die Forderung nach Transparenz und Informationsoffenlegung gilt für die Immobilie in besonderer Weise. Der Sachverständige hat bei der Bewertung die Aufgabe, die Transparenz in geeigneter Art und Weise abzubilden. Sämtliche Zahlungsflüsse, die mit der Immobilie bzw. dem Portfolio verbunden sind, gilt es, in transparenter Weise darzustellen. Mit den klassischen Wertermittlungsverfahren ist diese Aufgabe nicht bzw. nur ungenügend zu bewältigen. Die monetäre Darstellung der Zahlungsreihen ist mit den Methoden der Investitionsrechnung sachgerechter, da diese in der Regel flexibler zu handhaben sind. Alle mit der Investition verbundenen Zahlungen lassen sich explizit im Vollständigen Finanzplan abbilden. Auch das aus der Kapitalwertmethode abgeleitete Discounted-Cash-Flow-Verfahren ist für diese Aufgabenstellung ein geeignetes Instrument.

3. Vollständiger Finanzplan

Der Vollständige Finanzplan (VOFI) gehört zu den dynamischen Methoden der Investitionsrechnung und ermöglicht eine transparente, differenzierte und realitätsnahe Abbildung der Zahlungsflüsse. Alle mit einer Investition verbundenen Zahlungen werden explizit abgebildet und die sich daraus ergebenden finanzwirtschaftlichen Konsequenzen sind ablesbar.

Der Vollständige Finanzplan gehört zu den Endwertmethoden, bei denen das Vermögen am Ende des Planungszeitraumes die Zielgröße darstellt. Das Endvermögen ergibt sich damit als absolute Zahl. Der Endwert zeigt die Entwicklung des anfangs eingesetzten Kapitals über den Investitionszeitraum.

Die Anwendung des Vollständigen Finanzplans ermöglicht eine Differenzierung zwischen den Sollzinsen der langfristigen Fremdfinanzierung und den kurzfristigen Soll- und Habenzinsen in der Zwischenfinanzierungsphase. Die verschiedenen Kreditarten (endfälliger Kredit, Annuitätendarlehn, freie Tilgung) lassen sich explizit darstellen.

Die periodengenaue Erfassung der Zahlungsströme ermöglicht auch eine realitätsnahe Abbildung der Instandhaltungskosten und des Mietausfallwagnisses, worin ein deutlicher Unterschied zum klassischen Ertragswertverfahren liegt (vgl. Abb. 4 und 5). Des Weiteren ist auch die Berücksichtigung von kurzfristigen Leerstandsphasen und Mieterwechseln mit deren Auswirkungen innerhalb des Betrachtungszeitraumes möglich.

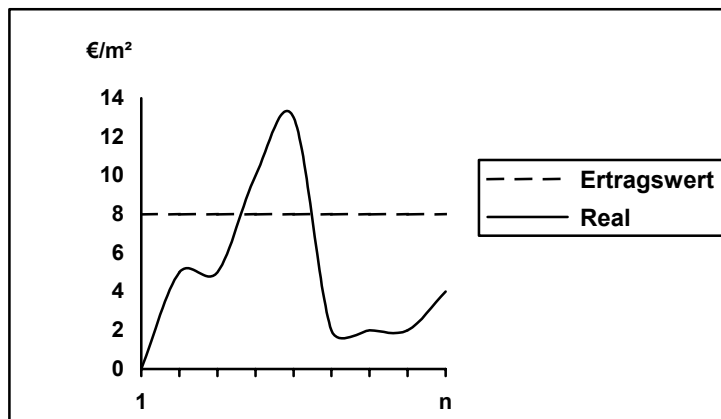


Abb. 4: Entwicklung der Instandhaltungskosten

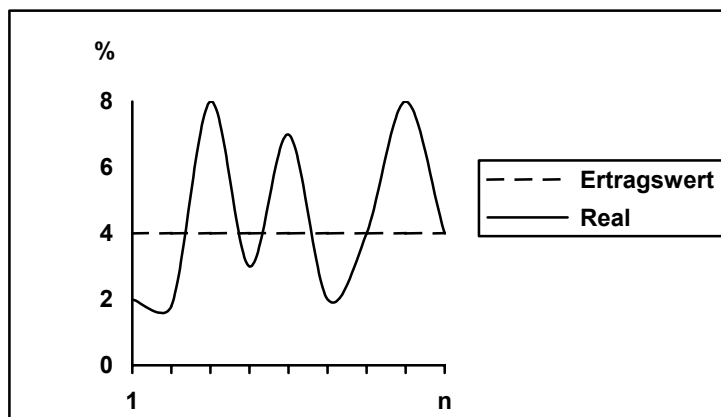


Abb. 5: Entwicklung des Mietausfallwagnisses

Der systematische Aufbau eines Vollständigen Finanzplanes mit steuerlicher Nebenrechnung ist anhand der nachfolgenden Tabelle exemplarisch erkennbar.

	t_0	t_1	t_2	...	t_{15}	t_{16}
direkte Zahlungen		2005	2006		2019	2020
a_0 Anfangsinvestition	1.500.000 €					
e_{1-10} laufende Einnahmen		163.430 €	165.881 €	...	160.624 €	0 €
a_{1-10} laufende Ausgaben		- 22.698 €	- 22.820 €	...	- 27.399 €	0 €
\ddot{u}_{1-10} Periodenüberschuss		140.733 €	143.061 €	...	133.225 €	0 €
R_{10} Veräußerungserlös						1.739.000 €
indirekte Zahlungen						
Eigenkapital	20 %	- 300.000 €				
Fremdkapital	80 %	- 1.200.000 €				
Fremdkapital I						
Zinsen für Kredit auf a_0	3,80 %	- 38.000 €	- 37.241 €	...	- 24.308 €	- 23.029 €
Steuerzahlung/-gutschrift		- 33.114 €	- 34.953 €	...	- 41.366 €	- 429.044 €
Tilgung		- 19.970 €	- 20.729 €	...	- 33.662 €	- 34.941 €
Fremdkapital II						
Zinsen für Kredit auf a_0	3,60 %	- 7.200 €	- 4.668 €	...	0 €	0 €
Tilgung		- 70.325 €	- 72.857 €	...	0 €	0 €
Cash						
Cash-Überschuss		- 27.877 €	- 27.387 €	...	33.888 €	1.251.986 €
Cash-Überschuss zzgl. Tilgung		62.418 €	66.199 €	...	67.551 €	1.286.927 €
Kreditnebenrechnung: Fremdkapital I						
Kreditbetrag nach Tilgung	- 1.000.000 €	- 980.030 €	- 959.301 €	...	- 606.020 €	- 571.079 €
Annuität	57.970 €	57.970 €	57.970 €	...	57.970 €	57.970 €
Tilgung		19.970 €	20.729 €	...	33.662 €	34.941 €
Zinsbetrag		- 38.000 €	- 37.241 €	...	- 24.308 €	- 23.029 €
Kreditnebenrechnung: Fremdkapital II						
Kreditbetrag nach Tilgung	- 200.000 €	- 129.675 €	- 56.818 €	...	0 €	0 €
Annuität	77.525 €	77.525 €	77.525 €	...	0 €	0 €
Tilgung		70.325 €	72.857 €	...	0 €	0 €
Zinsbetrag		- 7.200 €	- 4.668 €	...	0 €	0 €
Abschreibung: 50 Jahre						
AfA-Satz		2,00 %	2,00 %	...	2,00 %	2,00 %
AfA-Grundlage		1.097.250 €	1.097.250 €	...	1.097.250 €	1.097.250 €
AfA-Betrag		- 21.945 €	- 21.945 €	...	- 21.945 €	- 21.945 €
Buchwert Herstellungskosten Jahresende		1.075.305 €	1.053.360 €	...	768.075 €	746.130 €
Steuerliche Nebenrechnung:						
Überschuss		140.733 €	143.061 €	...	133.225 €	1.739.000 €
Abschreibung		- 21.945 €	- 21.945 €	...	- 21.945 €	- 21.945 €
Zinsen Reinvestition		0 €	- 1.533 €	...	4.953 €	5.536 €
Zinsen Darlehn		- 45.200 €	- 41.909 €	...	- 24.308 €	- 23.029 €
Restbuchwert gesamt						- 746.130 €
Ergebnis vor Steuern		73.588 €	77.674 €	...	91.925 €	953.432 €
Steuer	45,00 %	33.114 €	34.953 €	...	41.366 €	429.044 €

Abb. 6: VOFI mit Steuern

Der Vollständige Finanzplan ermöglicht eine differenzierte Betrachtung der Wirtschaftlichkeit, da er alle Zahlungsflüsse darstellt. Eine Verkehrswertermittlung ist mittels Vollständigem Finanzplan nicht möglich. Da über den Betrachtungszeitraum alle ertragswirksamen Geldflüsse bereits im Vollständigen Finanzplan enthalten sind, ist damit auch ein Übergang zum Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) gegeben.

4. Discounted-Cash-Flow

Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) ist eine Fortführung der Schaffung von Transparenz und Informationsoffenlegung bezogen auf die Wertermittlung einer Immobilie bzw. eines Portfolios.

Alle künftigen Einnahmen einer Immobilie werden im DCF-Verfahren auf ihren Gegenwartswert zurückgeführt und ergeben summiert den Barwert der diskontierten Erträge.

$$\text{Barwert} = \frac{RE_1}{q^1} + \frac{RE_2}{q^2} + \dots + \frac{RE_n}{q^n} + \frac{\text{Restwert}}{q^n}$$

Die größte Schwierigkeit des Verfahrens ist die Wahl eines qualifizierten Diskontierungsansatzes. Die Gutachterausschüsse ermitteln regelmäßig Liegenschaftszinssätze für die verschiedenen Nutzungsarten (vgl. Abb. 7).

	LZS		Anzahl	Größe		Kaufpreis		Miete		Stabw
	[%]	Stabw		m ²	Stabw	(€/m ² WF)	Stabw	(€/m ²)	Stabw	
Kreisfreie Städte										
Bochum	5,5	0,93	11	434	226	1.132	487	7,0		
Bonn	6,3	2,11	10	423	236	1.132	487	7,0		
Bottrop	7,1	1,06	7	433	380	741	184	4,8		
Düsseldorf	7,1	1,06	11	855	378	1.183	354	9,0		
Duisburg	7,7	2,18	13	698	568	656	200	5,5	1,2	43
Essen	9,1	1,89	14	440	235	680	250	5,8	2,2	39
Gelsenkirchen	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Hagen	7,4	0,32	24	740	66	675	60	5,9	0,5	40
Herne	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Köln	5,8	0,90	34	716	115	1.218	75	9,6	0,9	38
Leverkusen	6,3	0,60	12	861	519	1.107	751	7,4	4,1	34
Mülheim a.d. Ruhr	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Münster	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Oberhausen	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Solingen	*	*	*	*	*	*	*	*	*	14
Mittel	6,7	0,6		574	138	852	185	6,2	1,2	39

	LZS	Stabw
	[%]	Stabw
Kreisfreie Städte		
Bochum	5,5	0,93
Bonn	6,3	2,11
Bottrop	7,1	1,06
Düsseldorf	7,1	1,06
Duisburg	7,7	2,18

Stabw = Standardabweichung

Abb. 7: Auszug aus dem Grundstücksmarktbericht 2005 Nordrhein-Westfalen, gemischt genutzte Gebäude (gewerblicher Anteil über 20 %)

Da die Anwendung des DCF-Verfahrens in Deutschland noch keine große Bedeutung erlangt hat, werden auch Diskontierungszinssätze bisher von keiner offiziellen Stelle ermittelt.

Um die Anwendung des DCF-Verfahrens weiter zu forcieren, wurden jetzt Bemühungen unternommen, eine Standardisierung des Verfahrens zu analysieren und umzusetzen. Bei der Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) wurde im Juni 2005 ein Unterarbeitskreis "Standardisierung des DCF-Verfahrens" gegründet.

4.1. Einflussfaktoren für das DCF-Verfahren

Analog zum Vollständigen Finanzplan werden beim DCF-Verfahren die Zahlungsströme periodengenau erfasst. Der gewählte Zeitraum beträgt zumeist 10 Jahre. Längerfristige Betrachtungszeiträume sind natürlich möglich, bergen aber mit zunehmender Dauer eine größere Unsicherheit in der Eintrittswahrscheinlichkeit der Annahmen. Die Zahlungen werden differenziert nach Einnahmen, Ausgaben und Risikokosten dargestellt. Dadurch wird der Forderung nach größerer Transparenz Rechnung getragen und die zeitliche Entwicklung der Immobilie in der Wertermittlung berücksichtigt.

Die Habenseite der Immobilie wird durch die Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung definiert. Im DCF-Verfahren besteht die grundsätzliche Möglichkeit, eine zukünftige Entwicklung der Mieten zu unterstellen. Diese Entwicklung kann sowohl linear sein, wobei die Größe der Steigung bzw. des Gefälles gewählt werden muss, als auch einen zyklischen Verlauf haben. Des Weiteren werden die Laufzeiten der vorhandenen Mietverträge mit den evtl. vorhandenen Wertsicherungsklauseln berücksichtigt, die sich deutlich auf die Höhe der Einnahmen und die Sicherheit der Annahmen auswirken. Damit werden die Chancen und Risiken, die sich aus der aktuellen Vermietungssituation ergeben, tendenziell über einen definierten Zeitraum abgebildet.

In der nachfolgenden Grafik ist eine Mietentwicklung beispielhaft dargestellt, die nach Auslaufen der aktuellen Mietverträge mit hohen Mieten eine Neuvermietung zu geringeren, nachhaltigen Mieten unterstellt; eine typische Overrent-Situation, bei der aber für die weitere zukünftige Entwicklung eine langsame, aber stetige Erholung der nachhaltigen Miete prognostiziert wird.

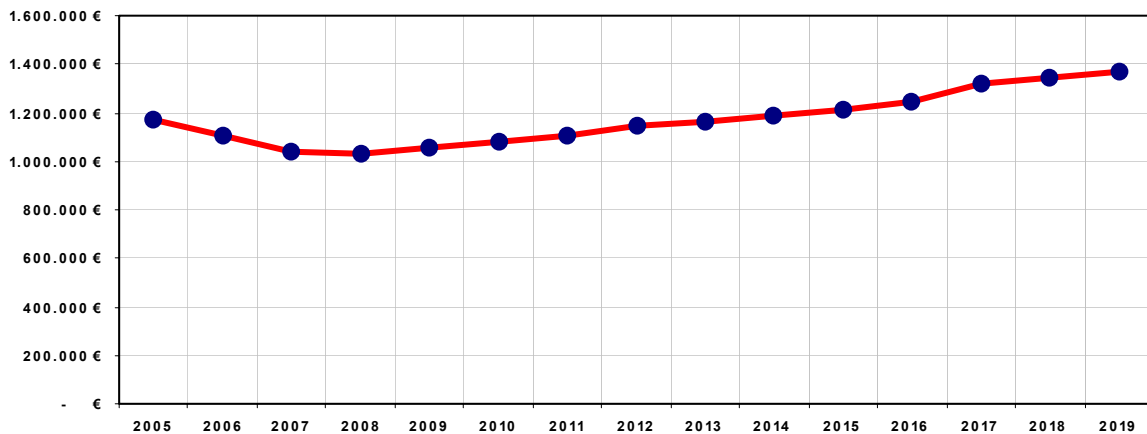


Abb. 8: Beispiel einer Mietentwicklung

Die Höhe der Einnahmen in jeder Periode hat nach Abzug der Ausgaben und Risikokosten einen direkten Einfluss auf den diskontierten Barwert.

Die Ausgaben innerhalb des DCF-Verfahrens sind identisch mit den Ansätzen der Bewirtschaftungskosten im Ertragswertverfahren. Der fundamentale Unterschied besteht in der Berücksichtigung des zeitlichen Verlaufs und der daraus resultierenden Veränderung der Ausgabenhöhe in verschiedenen Perioden. Das zunehmende Alter der Immobilie, aber auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben einen nicht unerheblichen Einfluss auf die periodischen Aufwendungen.

Die Ansätze für die Verwaltung von Immobilien sind in der Regel bekannte Werte, die in analoger Form zum Ertragswertverfahren auch beim DCF-Verfahren berücksichtigt werden. Jeder Sachverständige hat dazu seine Erfahrungssätze, und auch die II. Berechnungsverordnung (II. BV) liefert hierzu Aussagen.

Bei den Instandhaltungskosten ist dagegen in Abhängigkeit vom Alter der Immobilie mit deutlich differenzierteren Werten zu rechnen. Untersuchungen haben ergeben, dass die Aufwendungen für die Instandhaltung und die Instandsetzung mit zunehmendem Gebäudealter zum Teil deutlich ansteigen. Daher ist auch beim periodischen Ansatz der Instandhaltungskosten eine ansteigende Entwicklung der Kosten zu berücksichtigen.

Eine im Büro Altmeyen & Partner durchgeführte Analyse von über 50 Büroimmobilien eines offenen Immobilienfonds kam im Grundsatz zu dem Ergebnis, dass die Kosten für die laufende Instandhaltung bei Gebäuden mit einem Alter von weniger als 15 Jahren 2,80 €/m² betragen. Diese Kosten steigen für Immobilien bis zu einem Alter von 25 Jahren auf 5,50 €/m² und bis 30 Jahre auf 8,50 €/m². Bei noch älteren Gebäuden gingen die Aufwendungen für die laufende Instandhaltung wieder zurück, was mit durchgeführten Modernisierungen zu erklären ist.

Grundsätzlich ist es sinnvoll, Instandhaltungsintervalle über mehrere Jahre zu definieren, in denen die Aufwendungen für die Instandhaltung gleich hoch sind. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass nach jedem Instandhaltungsintervall die Kosten für die Instandhaltungsmaßnahmen steigen. Dies hat zwischen den Intervallen einen abrupten Anstieg der Ausgaben zur Folge und mindert den verbleibenden Reinertrag.

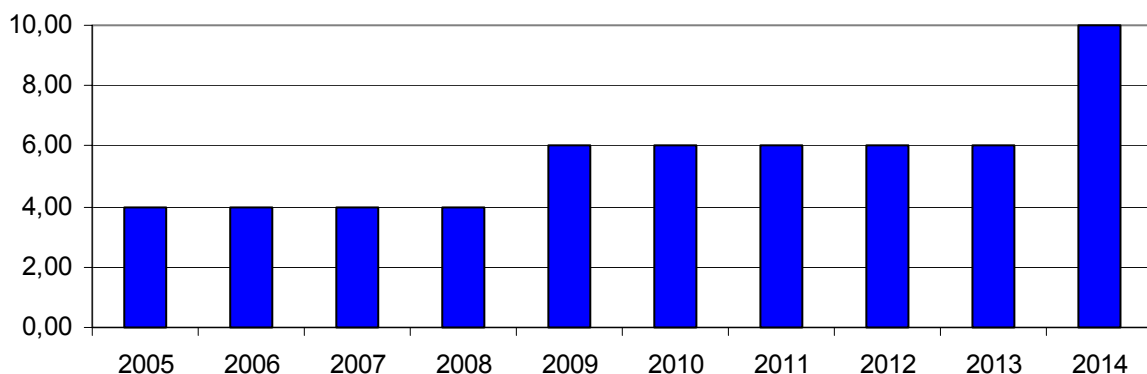


Abb. 9: Beispiel für eine temporären Entwicklung der Instandhaltungskosten

Instandsetzungskosten können innerhalb des betrachteten Zeithorizonts zum erwarteten Ausführungszeitpunkt in die Berechnungen involviert werden. Dies führt dazu, dass in dieser Periode der Reinertrag sehr niedrig, unter Umständen sogar negativ, ausfällt.

Unter die Bewirtschaftungskosten fällt auch das Mietausfallwagnis. Im Ertragswertverfahren wird es bisher zumeist als prozentualer Anteil vom Rohertrag ausgewiesen und bei der Berechnung berücksichtigt. Mit dem Ansatz für das Mietausfallwagnis sollen alle Risiken, die aus der Vermietung resultieren, abgedeckt werden. Die Höhe des Mietausfallwagnisses ist daher sehr variabel und hat auf den Verkehrswert somit einen nicht unerheblichen Einfluss. Das DCF-Verfahren eröffnet durch seine zeitliche Dimension eine Möglichkeit, die Kosten für das Mietausfallwagnis differenzierter zu betrachten. Zum einen handelt es sich dabei um Kosten, die durch die Zahlungsunfähigkeit z. B. infolge einer Insolvenz eines Mieters entstehen, des Weiteren ist der strukturelle Leerstand zu berücksichtigen, und zum anderen handelt es sich um fehlende Erträge infolge des Auslaufens von Mietverträgen und anschließender Neuvermietung. Betrachtet man diese Kostenansätze getrennt voneinander, ergibt sich zumeist ein sehr überraschendes Bild von den tatsächlichen Mietausfällen.

Der Mietausfall durch Zahlungsunfähigkeit ist stark von der Bonität der Mieter abhängig und ist in der Regel viel geringer als die Ansätze für das Mietausfallwagnis im Ertragswertverfahren. Bei Mietern mit einer guten Bonität liegt dieses Wagnis unter 1 % des Rohertrages.

Langfristigen Leerstand wegen eines Überangebotes von Mietflächen (struktureller Leerstand) gibt es nicht nur in den östlichen Bundesländern dank der Bauflut durch die Sonderabschreibung Ost, sondern auch in den westlichen Bundesländern. Die Leerstandsquote in der Stadt Frankfurt liegt je nach Lesart zwischen 15 % und über 20 %. Diese Flächen können nur über einen längeren Zeitraum gefüllt werden, wobei ein nicht unerheblicher Teil durch Zuwanderung aus dem Umland bedient wird. Dies bedeutet, dass sich die Leerstandsproblematik im Umland noch vergrößern wird. Letztlich gibt es in faktisch allen Städten im Bürobereich Leerstände, die sich aber auf die Immobilien, geordnet nach Qualität und Lage, unterschiedlich verteilen. Alte, nicht sanierte Objekte und Stadtrandlagen werden hier die größten Probleme haben.

Der Mietausfall infolge von auslaufenden Mietverträgen hängt stark von der Nachfrage auf dem lokalen Immobilienmarkt ab. Bei einer großen Nachfrage ist die Wahrscheinlichkeit einer schnellen Anschlussvermietung wesentlich höher als bei einer geringen. Aber auch bei einer schnellen Anschlussvermietung ist zu beachten, dass die Mietflächen ggf. für den nächsten Mieter renoviert werden müssen, was weitere Kosten verursacht. Es ist daher sinnvoll, diese Ausfälle und Aufwendungen zu Mieterwechselkosten zusammenzufassen. Die Dauer des durch Mieterwechsel bedingten Mietausfalls ist im Durchschnitt sicher mit zwei bis drei Monaten, in schwierigen Situationen mit wesentlich mehr, zu berücksichtigen. Die Umbaukosten für Büroflächen schwanken nach Erkenntnissen in der oben angegebenen Analyse von 50 Büroimmobilien zwischen 12 €/m² und 350 €/m². Die meisten Flächen wurden für Kosten in einer Spanne von 50 €/m² bis 90 €/m² umgebaut.

Allgemein gültige und wissenschaftlich fundierte Ansätze für den Mieterwechsel sind bisher nicht vorhanden.

Nach aktuellen Erfahrungen bewegen sich die Kosten für den Mieterwechsel leicht in einer Größenordnung von 10 % bis 14 % des Rohertrages. Damit wird klar, welchen eindeutigen Einfluss diese Kosten auf den Wert einer Immobilie haben können und welchen Anteil diese Kosten im Verhältnis zu den Bewirtschaftungskosten haben.

Die Kosten für Mieterwechsel lassen sich im DCF-Verfahren sehr gut verarbeiten, da das Ende der aktuellen Mietverträge und somit der Zeitpunkt des Kostenanfalls bekannt ist. Daraus ergibt sich ein sehr zyklischer Verlauf dieser Kosten.

Die Mieterwechselkosten sind aber grundsätzlich zweidimensionaler Natur, da sie nicht nur das Kostenrisiko, sondern auch die Ertragschance bei Weitervermietung an die bestehenden Mieter beinhalten. Deshalb sollte eine sorgfältige Prüfung der Ansätze vorgenommen werden, um nicht zu Kosten zu gelangen, die keine wirtschaftliche Rentabilität der Immobilie mehr zulassen.

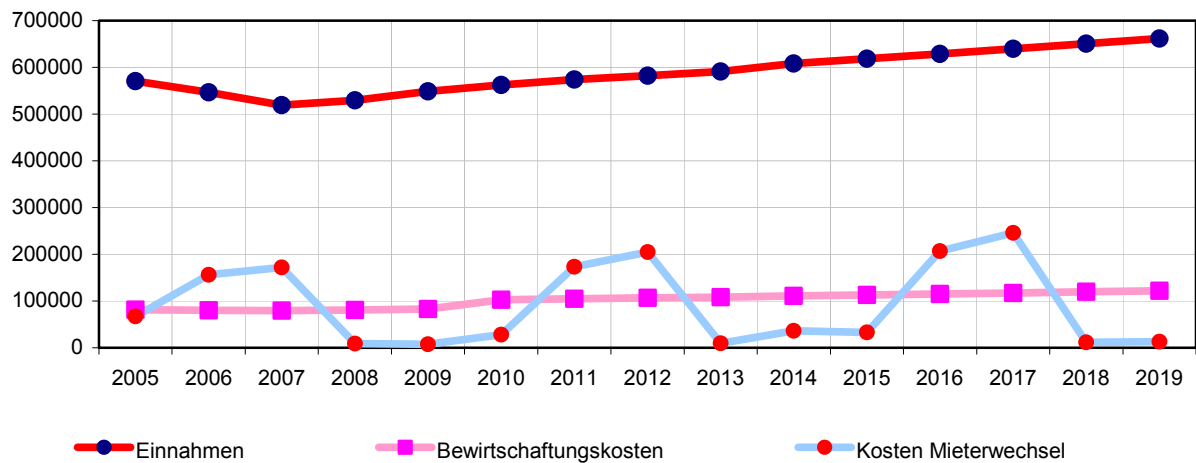


Abb. 10: Beispiel einer Entwicklung von Einnahmen, Bewirtschaftungs- und Mieterwechselkosten

5. Resümee

Mit dem DCF-Verfahren als international anerkanntes Wertermittlungsverfahren können die deutschen Wertermittlungssachverständigen die Forderungen nach Transparenz und Informationsoffenlegung innerhalb der Wertermittlung im Sinne von Basel II sinnvoll erfüllen. Eine Standardisierung dieses Verfahren gepaart mit Sachverstand führt zu Ergebnissen, die die mit einer Immobilie verbundenen Risiken in Form der monetären Darstellung von Zahlungsreihen offen legt.

Der deutsche Bewertungssachverständige wird sich im Hinblick auf Basel II im Rahmen von Beleihungswerten mit dem DCF-Verfahren auseinandersetzen müssen. Die Beleihungsinstitute werden zukünftig verstärkt auf die Verkehrswertermittlung mittels DCF-Methode pochen, damit der Cash-Flow der nächsten Jahre (Zinsbindung) detailliert deutlich wird.