

TECHNISCHE UNIVERSITÄT BRAUNSCHWEIG

Institut für Geodäsie und Photogrammetrie
Vertiefungsfach Infrastrukturplanung und -management



Diplomarbeit

Ableitung und Analyse von Diskontierungzinssätzen von Einzelhandelsobjekten für das gif-standardisierte DCF-Verfahren

von

cand. Wirtsch.-Ing. Claudia Bünker

Matrikel-Nr.: 2682033

April 2007

**Institut für Geodäsie und Photogrammetrie
Technische Universität Braunschweig**

Erstprüfer: Univ.-Prof. Dr.-Ing. habil. Wolfgang Niemeier

Grundstücks-Sachverständige Altmeyen & Partner

Zweitprüfer: Dipl.-Ing. Hermann Altmeyen

Betreuer: Dipl.-Ing. Stephan Lechelt

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VIII
1 Einleitung	1
2 Einflussfaktoren auf den Wert von Einzelhandelsimmobilien	3
2.1 Standortbezogene Einflussfaktoren	3
2.1.1 Lage der Einzelhandelsimmobilie	4
2.1.2 Politische, rechtliche und ökonomische Rahmenbedingungen	4
2.1.3 Infrastruktur	5
2.1.4 Soziodemografische Struktur	5
2.2 Marktbezogene Einflussfaktoren	6
2.2.1 Einzelhandelsflächenangebot und -nachfrage	6
2.2.2 Einzelhandelskennziffern	7
2.2.3 Wettbewerbssituation	7
2.2.4 Marktbezogene Miet- und Kaufpreise	8
2.3 Objektbezogene Einflussfaktoren	8
2.3.1 Grundstücksmerkmale	9
2.3.2 Gebäudemerkmale	9
2.4 Vertragsbezogene Einflussfaktoren	10
2.4.1 Mietvertragsgestaltung	10
2.4.2 Mieterstruktur	11
3 Aktuelle Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt.....	12
3.1 Allgemeine Rahmenbedingungen.....	12
3.1.1 Wirtschafts- und Konsumklima.....	12
3.1.2 Demografische Entwicklung	14
3.2 Spezifische Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt.....	16
3.2.1 Einzelhandelsumsatz	16
3.2.2 Flächenentwicklung und Flächenproduktivität im Einzelhandel	17
3.2.3 Standorte der Einzelhandelsimmobilien.....	18
3.2.4 Angebotstypen im Einzelhandel.....	18
3.3 Kennzahlen des Einzelhandelsimmobilienmarktes	20
3.3.1 Miet- und Kaufpreisentwicklung.....	20

3.3.2	Renditenentwicklung.....	21
3.3.3	Entwicklungen auf dem Investmentmarkt.....	21
3.4	Regionale Unterschiede.....	22
3.4.1	Norddeutschland.....	23
3.4.2	Süddeutschland.....	24
3.4.3	Westdeutschland.....	25
3.4.4	Ostdeutschland.....	26
4	Ableitung der Diskontierungszinssätze.....	28
4.1	Ablauf des gif-standardisierten DCF-Verfahrens.....	28
4.2	Randbedingungen zur Ableitung der Diskontierungszinssätze.....	28
4.2.1	Datenbasis.....	28
4.2.2	Betrachtungszeitraum.....	28
4.2.3	Prognosen und Unsicherheit.....	29
4.3	Parameter zur Ableitung der Diskontierungszinssätze.....	29
4.3.1	Positive Einnahmen.....	31
4.3.2	Fehlende Einnahmen.....	35
4.3.3	Ausgaben.....	37
4.3.4	Restwert.....	40
4.4	Diskontierungszinssätze für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien.....	40
5	Analyse der Diskontierungszinssätze.....	42
5.1	Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von standortbezogenen Faktoren.....	42
5.1.1	Politische und rechtliche Rahmenbedingungen.....	42
5.1.2	Ökonomische Rahmenbedingungen.....	42
5.1.3	Soziodemografische Struktur.....	43
5.1.4	Infrastruktur.....	44
5.1.5	Lage.....	44
5.2	Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von marktbezogenen Faktoren.....	45
5.2.1	Einzelhandelsflächenangebot und -nachfrage.....	45
5.2.2	Einzelhandelskennziffern.....	45
5.2.3	Wettbewerbssituation.....	46
5.2.4	Miet- und Kaufpreise.....	46
5.2.5	Jahresrohertrag.....	48
5.2.6	Restwertfaktor.....	49
5.3	Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von objektbezogenen Faktoren.....	49
5.3.1	Grundstück.....	49

5.3.2	Gebäude	50
5.4	Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von vertragsbezogenen Faktoren	53
5.4.1	Mietverträge	53
5.4.2	Mieteinheiten	55
5.5	Vergleich Diskontierungs- und Liegenschaftszinssatz	55
5.6	Ableitung eines Diskontierungszinssatzes für eine Beispielimmobilie	56
5.6.1	Rahmenbedingungen der Beispielimmobilie	56
5.6.2	Eigenschaften und Diskontierungszinssatz der Beispielimmobilie	56
6	Fazit und Ausblick	58
	Quellenverzeichnis	60
	Anhang	68

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Atisreal	Atisreal GmbH
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa, lateinisch für „ungefähr, etwa“
Comfort	Comfort Holding GmbH
DCF	Discounted Cash Flow
DEGI	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
d. h.	das heißt
DIA	Deutsche Immobilien-Akademie an der Universität Freiburg GmbH
DMB	Deutscher Mieterbund e.V.
€	Euro
etc.	et cetera, lateinisch für „und so weiter“
e.V.	eingetragener Verein
f.	folgend
ff.	fort folgend
GdW	GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.
GfK	Gesellschaft für Konsumforschung Aktiengesellschaft
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.
HDE	Hauptverband des Deutschen Einzelhandels
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
IVD	Immobilienverband Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e.V.
IAB	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit
Kemper's	Kemper's City-Makler GmbH
Lührmann	Lührmann Holding GmbH & Co. KG
m ²	Quadratmeter
Max	Maximum
Min	Minimum
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden

RDM	Ring Deutscher Makler e.V.
s.	siehe
S.	Seite
Stand-abw	Standardabweichung
u. a.	unter anderem
Vgl.	Vergleiche
z. B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Einflusskategorien auf eine Einzelhandelsimmobilie.....	3
Abb. 2: Standortbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie	3
Abb. 3: Marktbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie	6
Abb. 4: Objektbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie	8
Abb. 5: Vertragsbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie	10
Abb. 6: Wirtschaftswachstum in Deutschland von 1960 bis 2006.....	12
Abb. 7: Bevölkerungsprognose bis 2020 und Kaufkraft Index 2006	15
Abb. 8: Entwicklung des Einzelhandelsumsatzes (nicht preisbereinigt) von 1995 bis 2006 ...	16
Abb. 9: Flächenentwicklung und Flächenproduktivität im Einzelhandel	17
Abb. 10: Marktanteile der Angebotstypen im Einzelhandel	18
Abb. 11: Entwicklung Einzelhandelsmieten von 1996 bis 2006.....	20
Abb. 12: Immobilienzyklus deutscher Einzelhandelsimmobilien.....	22
Abb. 13: Annahmen zur Ableitung der Diskontierungszinssätze mittels des gif- standardisierten DCF-Verfahrens	30
Abb. 14: Prognose des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 2007 bis 2022	33
Abb. 15: Prognose der Marktmiete einer fiktiven Einzelhandelsfläche von 2007 bis 2022	34
Abb. 16: Prognose des konjunkturellen Leerstands bis 2022 bei durchschnittlicher Marktentwicklung.....	36
Abb. 17: Absolute Häufigkeit des Diskontierungszinssatzes.....	41
Abb. 18: Anteil der Beschäftigten im Dienstleistungssektor an den Gesamtbeschäftigten in %.....	43
Abb. 19: Einwohneranzahl in 1.000	43
Abb. 20: Regionale Lage	44
Abb. 21: Zentralitätskennziffer	45
Abb. 22: Mietentwicklung innerhalb des Betrachtungszeitraums in %	46
Abb. 23: Höhe der Marktmiete der Einzelhandelsflächen zum Bewertungsstichtag in €/m ² ..	47
Abb. 24: Veröffentlichter Kaufpreisfaktor für Einzelhandelsimmobilien.....	47
Abb. 25: Jahresrohertrag am Anfang des Betrachtungszeitraums in 1.000 €.....	48
Abb. 26: Rohertragswachstum im Betrachtungszeitraum in %.....	48
Abb. 27: Angesetzter Restwertfaktor	49
Abb. 28: Größe der Einzelhandelsfläche in m ²	50
Abb. 29: Verhältnis der vermietbaren Nutzfläche zur Gesamtfläche (Gebäudeökonomie).....	51
Abb. 30: Anteil des Mietertrages aus der Einzelhandelsnutzung in %	51
Abb. 31: Zustand des Gebäudes	52

Abb. 32: Fiktives Gebäudealter in Jahren	52
Abb. 33: Anteil der angesetzten Instandsetzungskosten an dem Verkehrswert der Immobilie in %.....	53
Abb. 34: Laufzeiten der bestehenden Mietverträge innerhalb des Betrachtungszeitraumes in Jahren.....	53
Abb. 35: Ausübung der Verlängerungsoption.....	54
Abb. 36: In den Mietverträgen geregelte Mietanpassung an den Verbraucherpreisindex	54
Abb. 37: Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr von 1994 bis 2006	68
Abb. 38: Arbeitslosenquote in %.....	68
Abb. 39: Bevölkerungsentwicklung	68
Abb. 40: Flächengröße der Stadt in km ²	68
Abb. 41: Bevölkerungsdichte in Einwohner/km ²	69
Abb. 42: Kaufkraftkennziffer	69
Abb. 43: Umsatzkennziffer	69
Abb. 44: Passantenfrequenz in Passanten pro Stunde	69
Abb. 45: Filialisierungsgrad der Straße.....	69
Abb. 46: Mietentwicklung der vergangenen 10 Jahre	70
Abb. 47: Höhe der Vertragsmiete der Einzelhandelsflächen in €/m ²	70
Abb. 48: Jahresrohertrag am Ende des Betrachtungszeitraums in 1.000 €	70
Abb. 49: Grundstücksfläche in m ²	70
Abb. 50: Insgesamte Nutzfläche des Gebäudes in m ²	70
Abb. 51: Anzahl der Geschosse mit Einzelhandelsnutzung.....	71
Abb. 52: Alter der bestehenden Mietverträge in Jahren.....	71
Abb. 53: Anzahl aller Mieteinheiten der Immobilie.....	71
Abb. 54: Mietausfallwagnis in % der positiven Einnahmen	71

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Spitzenmieten und Kaufpreisfaktoren 2006	23
Tabelle 2: Prognostizierte Entwicklung des Verbraucherpreisindex von 2000 bis 2022	32
Tabelle 3: Instandhaltungskosten pro Jahr	37
Tabelle 4: Mietvertragsdauer und Wechselrate von Wohnungen	39
Tabelle 5: Auflistung aller Diskontierungzinssätze	41
Tabelle 6: Ableitung eines durchschnittlichen Diskontierungzinssatzes für eine Beispielimmobilie.....	57

1 Einleitung

Zur Bestimmung des Verkehrswertes von Immobilien ist in jüngster Zeit immer öfter das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) als Alternative zu den gängigen Wertermittlungsverfahren – Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren – im Gespräch. Dies rührt vor allem daher, dass verstärkt internationale Investoren auf den deutschen Immobilienmarkt drängen, die das in den USA gängige DCF-Verfahren bevorzugen. Die Vorteile des DCF-Verfahrens liegen u. a. in einer stärkeren Wertorientierung am Markt und der Quantifizierung einer Vielzahl von Risiken. Im Jahr 2006 wurde von der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) eine Standardisierung für die Immobilienbewertung nach dem DCF-Verfahren verabschiedet. Diese Standardisierung ermöglicht die einheitliche Anwendung des Verfahrens und stellt eine verlässliche Alternative der Immobilienbewertung dar. Für die Nutzung dieses gif-standardisierten DCF-Verfahrens sind Diskontierungszinssätze nötig, welche die Periodenergebnisse und den Restwert auf den Barwert abdiskontieren. Da bislang jedoch weltweit noch keine Erfahrungswerte für die Diskontierungszinssätze des gif-standardisierten DCF-Verfahrens zur Verfügung stehen und diese Zinssätze vor allem an den Renditeerwartungen der Investoren ausgerichtet werden, ist es erforderlich Diskontierungszinssätze aus realen Kauffällen abzuleiten.¹ Aufgrund dessen befasst sich diese Arbeit mit der Ableitung von Diskontierungszinssätzen für eine spezielle Immobiliengruppe – den Einzelhandelsimmobilien in innerstädtischen 1A-Lagen. Vorab ist dabei zu sagen, dass die detaillierten Berechnungen zu den einzelnen Immobilien aus datenschutzrechtlichen Gründen nicht offen gelegt werden können.

Zur Ableitung der Diskontierungszinssätze ist eine umfassende Kenntnis über den Einzelhandelsimmobilienmarkt notwendig, um die betrachteten Immobilien sachlich zu bewerten und deren zukünftigen Entwicklungen realistisch zu prognostizieren. In Kapitel 2 und 3 werden die dafür notwendigen **Grundlagen** geschaffen. Dazu müssen zunächst die Faktoren bestimmt werden, die den Wert einer Einzelhandelsimmobilie beeinflussen. Unterteilt in vier Kategorien – standort-, markt-, objekt- und vertragsbezogen – werden diese Einflussfaktoren in **Kapitel 2** beschrieben. Darauf aufbauend wird in **Kapitel 3** auf den Status quo und die Entwicklungen auf dem Markt für Einzelhandelsimmobilien eingegangen. Dieser Überblick über den aktuellen Einzelhandelsimmobilienmarkt ist unbedingt erforderlich, um die Diskontierungszinssätze marktkonform ermitteln zu können. Zuerst werden dabei die allgemeinen Rahmenbedingungen des Immobilienmarktes geschildert, die das Wirtschafts- und Konsumklima so-

¹ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 3; Altmeppen, H. (2006b); Altmeppen, H. (2006c), S. 20 f.

wie die demografischen Trends umfassen. Danach wird auf die spezifischen Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt eingegangen. Dazu werden die Einzelhandelsumsätze der vergangenen Jahre sowie ihr zukünftiger Trend, die Entwicklung der Flächenproduktivität im Einzelhandel, die Standorte, an denen die Einzelhandelsimmobilien vermutlich in Zukunft ihren Wert steigern können, und die Trends der Angebotstypen im Einzelhandel erläutert. Weiterhin werden die Entwicklungen der Renditen, der Miet- und Kaufpreise sowie der Investmentmarkt dargestellt. Das Kapitel 3 schließt mit einer Erhebung der regionalen Unterschiede auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt, wobei Deutschland in die Regionen Nord, Süd, West und Ost eingeteilt wird.

Der *Schwerpunkt der Arbeit* liegt in der Ableitung und Analyse der Diskontierungszinssätze innerstädtischer Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen. Er beginnt mit **Kapitel 4**, in dem zunächst das für die Ableitung der Diskontierungszinssätze angewandte gif-standardisierte DCF-Verfahren verbunden mit dessen Ablauf kurz umrissen wird. Daraufhin werden die notwendigen Randbedingungen – Datenbasis, Betrachtungszeitraum, Prognosen und Unsicherheit – zur Ableitung der Diskontierungszinssätze festgelegt. Es folgt die Erläuterung aller Parameter, die im gif-standardisierten DCF-Verfahren unter Berücksichtigung der Erhebungen des zweiten und dritten Kapitels angesetzt werden. Die Parameter setzen sich dabei aus positiven und fehlenden Einnahmen, verschiedenen Ausgaben sowie dem Restwert zusammen. Am Ende von Kapitel 4 werden alle ermittelten Diskontierungszinssätze der innerstädtischen Einzelhandelsimmobilien aufgelistet sowie der Mittelwert, das Minimum, das Maximum und die Standardabweichung bestimmt. In **Kapitel 5** schließt sich die Analyse der Diskontierungszinssätze an, in der Abhängigkeiten zwischen dem Diskontierungszinssatz und den einzelnen Einflussfaktoren auf den Wert einer Einzelhandelsimmobilie untersucht werden. Die Analyse orientiert sich dabei stark an der Unterteilung der Einflussfaktoren des zweiten Kapitels. Des Weiteren wird in Kapitel 5 der Diskontierungszinssatz kurz mit dem Liegenschaftszinssatz verglichen. Zur Veranschaulichung der Anwendung der Analyse über den Diskontierungszinssatz endet das Kapitel mit einer Ableitung eines durchschnittlichen Diskontierungszinssatzes für eine fiktive Beispielimmobilie.

Den *Schluss der Arbeit* bildet das **Kapitel 6**, welches ein kurzes Fazit und einen Ausblick in die Zukunft beinhaltet.

2 Einflussfaktoren auf den Wert von Einzelhandelsimmobilien

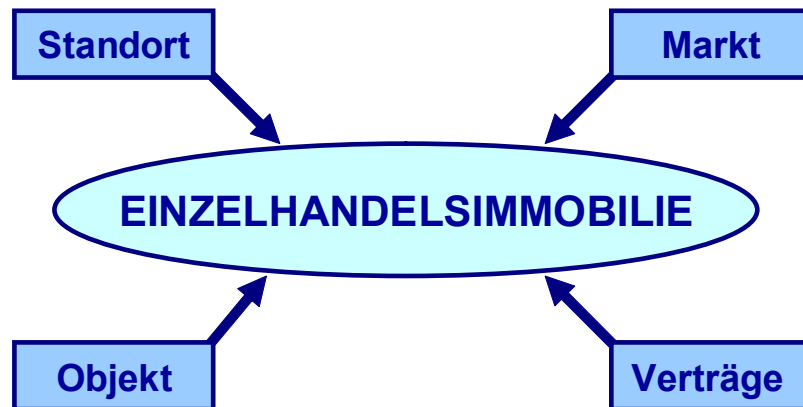


Abb. 1: Einflusskategorien auf eine Einzelhandelsimmobilie

Die Einzelhandelsimmobilie befindet sich in einem weitreichenden Spannungsfeld, in dem sie unterschiedlichsten Interessen gerecht werden muss. Sie muss sich nicht nur an den Kundenbedürfnissen orientieren, sondern auch für den Betreiber optimal konzipiert sein und für den Investor einen sicheren Cash Flow bieten.² Im Wesentlichen hängt der Wert einer Einzelhandelsimmobilie dabei von dem erzielbaren Mietertrag ab. Dieser wird wiederum durch verschiedenste Einflussfaktoren beeinträchtigt, die auf die Immobilie einwirken. Die einzelnen Faktoren lassen sich in vier Gruppen einteilen: standort-, markt-, objekt- und vertragsbezogene Einflussfaktoren (s. Abb. 1). Zur Feststellung aller Restriktionen und Entwicklungspotenziale einer Einzelhandelsimmobilie ist sowohl eine umfassende Standort- und Marktanalyse als auch eine Objektbesichtigung mit Bestimmung der wichtigsten Gebäude- und Grundstücksmerkmale notwendig. Darüber hinaus müssen die bestehenden Mietverträge inklusive der vorhandenen Mietparteien detailliert analysiert werden. Neben dem Status quo sind die künftigen Entwicklungen aller Faktoren zu eruieren, da die Investition in eine Immobilie im Regelfall von langfristiger Natur ist.

2.1 Standortbezogene Einflussfaktoren

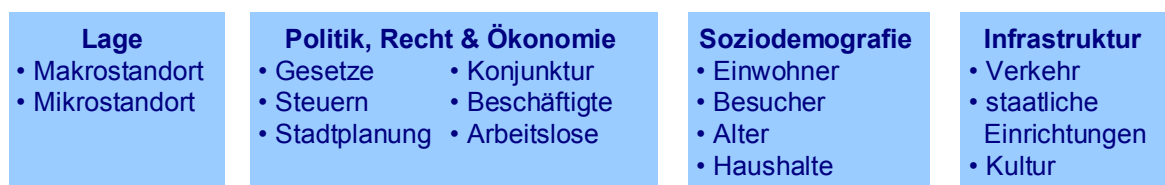


Abb. 2: Standortbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie

Abbildung 2 stellt die wesentlichen standortbezogenen Chancen und Risiken der Einzelhandelsimmobilien dar, die im Folgenden näher erläutert werden.

² Vgl. Jones Lang LaSalle (2006), S. 2

2.1.1 Lage der Einzelhandelsimmobilie

Grundlage für die Bewertung aller Immobilien ist die Analyse des Makro- und des Mikrostandortes, innerhalb derer die spezifischen Stärken und Schwächen des Objektfeldes untersucht werden. Im Rahmen der *Makrostandortanalyse* wird die Immobilie in ein großräumliches Verflechtungsgebiet eingeordnet. Dabei sind vor allem die Lage der Stadt innerhalb des betrachteten Landes und ihre Entfernung zu den Nachbarstädten festzustellen. Innerhalb der *Mikrostandortanalyse* wird das Bewertungsobjekt anschließend einer spezifischen Lagequalität zugeordnet. Diese kann in drei Kategorien unterteilt werden: 1A-, 1B- und 2er-Lagen. Die 2er-Lagen sind am häufigsten anzutreffen und befinden sich in Nebenlagen – beispielsweise in Stadtteilzentren oder an verkehrszentralen peripheren Standorten. 1B-Lagen existieren hingegen etwas seltener und sind in den Neben- oder Seitenstraßen der 1A-Lagen vorzufinden. Die innerstädtischen 1A-Lagen besitzen die höchsten Standortqualitäten und sind dadurch charakterisiert, dass sie „selten, meist über Jahrzehnte gewachsen und [...] nicht beliebig erweiterbar“ sind.³ Weiterhin weisen sie eine hohe Passantenfrequenz verbunden mit einem starken Umsatz, einem attraktiven Einzelhandelsbesatz und einem hohen Filialisierungsgrad auf.⁴

2.1.2 Politische, rechtliche und ökonomische Rahmenbedingungen

Bezüglich der politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen, die für den Wert einer Immobilie bedeutend sind, müssen u. a. das öffentliche *Baurecht*, die Bestimmungen des Mieterschutzes, die Vertragsfreiheit, Subventionsmöglichkeiten und *steuerliche Aspekte* berücksichtigt werden. Auch *stadtplanerische Maßnahmen* im Umfeld des Bewertungsobjektes – wie Straßenumbauten oder die Ausweisung neuer Fußgängerzonen – besitzen einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung einer Einzelhandelsimmobilie.⁵

In ökonomischer Hinsicht beeinflusst sowohl die stadt- und regionsspezifische *Konjunktur* als auch die der gesamten Volkswirtschaft den Wert der Einzelhandelsimmobilie. Eine aufstrebende wirtschaftliche Entwicklung hat dabei einen Nachfrageschub auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt zur Folge. Um die aktuelle konjunkturelle Lage zu beurteilen, müssen viele Faktoren sowie deren Entwicklungen untersucht werden. Zu diesen zählen vor allem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) verbunden mit seinen einzelnen Verwendungs- und Verteilungsgrößen – beispielsweise staatlicher und privater Konsum sowie das Volkseinkommen. In die-

³ Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 137 f.

⁴ Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.2, S. 1 ff. und 3.2.2, S. 1; Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 159; Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 137 f.

⁵ Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.2, S. 2 ff.

sem Zusammenhang beeinflussen außerdem die Investitionstätigkeiten, die Auftragseingänge, die Auslastung der Produktionsanlagen, die Sparquote und insbesondere die Einzelhandelsumsätze den Einzelhandelsimmobilienmarkt. Darüber hinaus hängt die wirtschaftliche Entwicklung von den lokal vorhandenen **Potenzialen** ab. Diese setzen sich u. a. zusammen aus: natürlichen Ressourcen, ansässigen Unternehmen und Branchen, Qualität der Arbeitskräfte, Standortimage, Wirtschaftsförderungsmaßnahmen sowie dem Vorhandensein von Gewerbeflächen, Forschungs- und Ausbildungseinrichtungen.⁶

Starke Auswirkungen auf die ökonomische Entwicklung einer Region hat zusätzlich die **Beschäftigtenanzahl**, die die lokale Kaufkraft bestimmt. Je positiver die Beschäftigtenentwicklung ist, desto sicherer ist das Einkommen der privaten Haushalte und desto günstiger sind die Aussichten für das Konsumklima vor Ort. Auch die Beschäftigtenstruktur gibt Aufschluss über die Einzelhandelsnachfrage. Ein hoher Anteil der Beschäftigten im Handel und im Dienstleistungsgewerbe wird den Einzelhandelsimmobilienmarkt in aller Regel positiv beeinflussen. Ein weiterer Indikator für die lokale Wirtschaftskraft ist das **Gewerbesteuereinkommen** pro Kopf als Haupteinnahmequelle der Gemeinden. Es legt die finanziellen Möglichkeiten zur Erhaltung und Erweiterung der kommunalen Infrastruktur fest. Konjunkturelle oder strukturelle Defizite der örtlichen Wirtschaft können hingegen durch den Vergleich der regionalen mit der bundesweiten **Arbeitslosenquote** aufgedeckt werden.⁷

2.1.3 Infrastruktur

Der Wert einer Einzelhandelsimmobilie wird weiterhin von der **Verkehrsanbindung**, der Verkehrsfrequenz in unmittelbarer Umgebung sowie der gegebenen Parksituation bestimmt. Je besser das private und öffentliche Verkehrsnetz im Umfeld der Immobilie ausgestattet ist, desto positiver sind die Auswirkungen auf das Einzelhandelsobjekt. Auch die Nähe zu einem Flughafen bzw. Bahnhof führen zu Wertsteigerungen des Objektes. **Staatliche Einrichtungen** und ein großes **kulturelles sowie gastronomisches Angebot** runden ein positives Stadtimage ab, das auf die Immobilien zurückfällt.⁸

2.1.4 Soziodemografische Struktur

Eines der wichtigsten Kriterien für die Bewertung eines Standortes aus Einzelhandelssicht ist die **Einwohnerzahl** der Stadt und des gesamten Einzugsgebietes. Sie ist – zusammen mit der

⁶ Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.1, S. 2 ff.

⁷ Vgl. Kemper's (2006a)

⁸ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 159

Besucheranzahl – die Bestimmungsgröße für das quantitative Umsatzpotenzial des Einzelhandels vor Ort. Neben der aktuellen Anzahl der Einwohner muss die **Bevölkerungsentwicklung** berücksichtigt werden. Hierbei sind zum einen die natürliche Bevölkerungsentwicklung und zum anderen die Bevölkerungswanderung, die stark von den wirtschaftlichen Strukturveränderungen beeinflusst wird, zu beachten. Ein Bevölkerungszuwachs führt im Allgemeinen zu einer höheren Einzelhandelsnachfrage.⁹

Zusätzliche Auswirkungen auf die Einzelhandelsnachfrage und -struktur besitzen die lokalen **Alters- und Haushaltsstrukturen**. Die Altersstruktur der Bevölkerung beeinträchtigt die Entscheidung der Einzelhändler über eine Geschäftseröffnung, da jede Produktlinie an eine bestimmte Ziel- und Altersgruppe ausgerichtet ist. Von einer höheren Haushaltsanzahl profitieren die Einzelhändler der haushaltsbezogenen Branchen – z. B. im Bereich des Hausrats, der Möbel und der Unterhaltungselektronik.¹⁰

2.2 Marktbezogene Einflussfaktoren



Abb. 3: Marktbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie

Im Rahmen der Marktanalyse müssen Informationen über die für das Bewertungsobjekt relevante Nachfrage, das konkurrierende Flächenangebot, die Einzelhandelskennziffern, die Wettbewerbssituation sowie das vorhandene Miet- und Kaufpreisniveau gesammelt werden (s. Abb. 3). Dazu sind u. a. Marktberichte über Flächenbestände und -angebote, vollendete Transaktionen, Miet- und Kaufpreise sowie Renditen in der zeitlichen Entwicklung der letzten Jahre zu sichten.¹¹

2.2.1 Einzelhandelsflächenangebot und -nachfrage

Bezüglich der marktbezogenen Einflussfaktoren besitzt das Verhältnis von angebotener zu nachgefragter Einzelhandelsfläche eine hohe Bedeutung. Zum einen müssen daher der **Verkaufsflächenbestand** verbunden mit dem Alter, dem Zustand und dem Ausstattungsniveau

⁹ Vgl. Kemper's (2006a)

¹⁰ Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.1, S. 4 ff.

¹¹ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 165

der Immobilien sowie die *projektierten und in Bau befindlichen Flächen* ermittelt werden. Zum anderen müssen *Flächengesuche* und konkrete Anmietungsinteressen in Abhängigkeit von Objektgröße, Aufteilung, Ausstattung und spezifischen Standortpräferenzen der Nutzer eruiert werden. Als Bestimmungsgrößen für den Flächenbedarf können zusätzlich die Leerstandsquoten, Marktmieten, Renditen und die Wertzuwachserwartungen herangezogen werden.¹²

2.2.2 Einzelhandelskennziffern

Zur Bewertung der Mietbelastungsfähigkeit der Einzelhändler, die den Wert einer Einzelhandelsimmobilie sehr stark beeinflusst, müssen die klassischen Einzelhandelskennziffern Passantenfrequenz, Kaufkraft-, Umsatz- und Zentralitätskennziffer ermittelt werden. Die *Passantenfrequenz* einer Verkaufsmeile gibt die potenziellen Kundenkontakte und somit die Umsatzchancen der Einzelhändler an. Die *Kaufkraftkennziffer* ergänzt die Einwohnerzahl um ein qualitatives Kriterium und bestimmt die Höhe des einzelhandelsrelevanten Kaufkraftpotenzials pro Einwohner. Eine Kaufkraftkennziffer über dem Bundesdurchschnitt von 100 wirkt sich meist positiv auf die Standortgüte aus. Jedoch besagt diese Kennziffer nicht, ob das vorhandene Kapital tatsächlich vor Ort ausgegeben wird. Die *Umsatzkennziffer* beziffert daher die Ausgaben pro Kopf, welche im lokalen Einzelhandel de facto getätigt werden. Bei Überschreitung des bundesdurchschnittlichen Wertes von 100 ist die Stadt als Einzelhandelsstandort sehr attraktiv. Die *Zentralitätskennziffer* setzt Kaufkraft- und Umsatzkennziffer in Relation und ist demnach ein Indiz für die Anziehungskraft des Einzelhandelsstandortes auf nicht ortsansässige Konsumenten. Ein Wert größer als 100 bedeutet, dass die Kaufkraftzuflüsse aus dem Umland die Kaufkraftabflüsse übersteigen.¹³

2.2.3 Wettbewerbssituation

Einen weiteren Parameter bei der Bewertung der Einzelhandelsimmobilie stellt die Wettbewerbssituation dar. Zu prüfen sind der *Filialisierungsgrad*, der Auskunft über den prozentualen Anteil der Filialisten an den insgesamt ansässigen Einzelhandelsbetrieben gibt, der *Branchenmix* der betrachteten Straße und bestehende sowie geplante *Shopping Center* in der Umgebung des Objektes. Neben der Erhebung der Anteile der einzelnen Branchengruppen müssen diese zusätzlich in Filialen, Kaufhäuser, örtliche Einzelhändler und innerstädtische Center unterteilt werden. Des Weiteren sind zukünftige Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsbedingungen zu beachten. Der Bau von innerstädtischen Shopping Centern führt oft-

¹² Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.1, S. 19 f.

¹³ Vgl. Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 140 f.

mals zu einer Umleitung des Kaufkraftstromes. Infolgedessen verlieren die 1A-Lagen an relativer Bedeutung, was sich unter Umständen negativ auf die Mietpreise und Wertentwicklungen der Immobilien auswirkt. Bei einer Erweiterung des vorhandenen Angebotes können innerstädtische Shopping Center allerdings auch die Attraktivität einer Stadt steigern.¹⁴

2.2.4 Marktbezogene Miet- und Kaufpreise

Eine besondere Bedeutung für die Bestimmung des Wertes einer Einzelhandelsimmobilie besitzt die allgemeine Miet- und Kaufpreissituation. Die Attraktivität eines Standortes spiegelt sich in der Höhe der *Marktmiete* wider, da sich diese am Umsatzpotenzial des lokalen Einzelhandels orientiert.¹⁵ Der *Kaufpreis* einer Einzelhandelsimmobilie hängt stark von den in diesem Kapitel aufgeführten Einflussfaktoren auf die Immobilie ab und ergibt sich durch Multiplikation des Kaufpreisfaktors mit dem Jahresrohertrag.

Das Erreichen einer Markttransparenz bezüglich der Miet- und Kaufpreise wird im Einzelhandelssektor durch die starke Geheimhaltung und die kaum vergleichbaren Indikatoren der Immobilien deutlich erschwert. Daher beziehen sich die veröffentlichten Marktmieten meist auf ein fiktives Ideal-Geschäft und einen Mietpreis, den die leistungsfähigsten Filialisten dafür zu zahlen bereit sein könnten. Kemper's Mietpreisangaben entsprechen beispielsweise der Spitzenmiete einer fiktiven 100-m²-Fläche mit ebenerdigen, stufenfreien Zugang, einer Schaufensterbreite von mindestens sechs Metern und einem gehobenen Bauzustand in absoluter Top-1A-Lage. Diese fiktiven Marktmieten müssen an das Bewertungsobjekt mit seiner individuellen Beschaffenheit angepasst werden.¹⁶

2.3 Objektbezogene Einflussfaktoren

Grundstück		Gebäude	
• Größe	• Baurecht	• Bauweise	• Fläche
• Boden	• Grundbuch	• Ausstattung	• Nutzungsflexibilität
• Belastungen	• Anlieferung	• Technik	• Alter
		• Straßenfront	

Abb. 4: Objektbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie

Neben den standort- und marktbezogenen Einflüssen auf die Einzelhandelsimmobilie bestimmen der Zustand des Objektes sowie alle weiteren Grundstücks- und Gebäudemerkmale die Vermietbarkeit der Flächen und somit den Wert der Immobilie. Einen Überblick über

¹⁴ Vgl. Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 141; Lührmann (2006)

¹⁵ Vgl. Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 141 f.

¹⁶ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 168; Kemper's (2006a)

die objektbezogenen Indikatoren gibt Abbildung 4, auf die in diesem Kapitel näher eingegangen wird.

2.3.1 Grundstücksmerkmale

Der Wert des Einzelhandelsobjektes wird beeinflusst durch: **Grundstücksgröße** und -zuschnitt, Topografie, **Bodenbeschaffenheit** in Verbindung mit der Lage des Grundwassers, Erschließung, Qualität der Nachbarbebauung sowie **Grundstücksbelastungen** durch Altlasten und Emissionen. Des Weiteren müssen mögliche **Bebauungs- und Nutzungsbeschränkungen** des Grundstücks und somit der Flächennutzungsplan, die Bebauungspläne und Denkmalschutzaufgaben beachtet werden. Auch im **Grundbuch** eingetragene Rechte und Belastungen sowie Eintragungen im Baulastenverzeichnis sind zu überprüfen. Von Bedeutung sind außerdem Parkmöglichkeiten für Lieferanten, rückwärtige **Anlieferungsmöglichkeiten** oder ein zeitlich beschränkter Zugang über die Fußgängerzone.¹⁷

2.3.2 Gebäudemerkmale

Zu den Gebäudemerkmalen zählen u. a.: die architektonische und qualitative Erscheinung des Gebäudes, die **Bauweise**, die Gebäudestruktur, die klimatischen, akustischen und die Belichtungsverhältnisse sowie der **Ausstattungsstandard** der Mietflächen. Zusätzlich muss die **Gebäudetechnik** der Immobilie – das heißt die Ausstattung des Gebäudes mit Aufzügen, Klimaanlage etc. – berücksichtigt werden. Im Einzelhandelssektor spielen darüber hinaus die **Strassenfrontbreite und -gestaltung** inklusive der Schaufensterbreite sowie die Vermeidung von Eingangsstufen eine große Rolle.¹⁸

Das Mietpreisniveau einer Handelsimmobilie hängt wesentlich von der **Größe der Verkaufsfläche** ab. Mit zunehmender Flächengröße sinkt der Mietpreis pro Quadratmeter. Des Weiteren wird die erzielbare Miete durch die **Flächenaufteilung** beeinflusst, wobei die Miete für das Erdgeschoss deutlich höher ist als für die übrigen Geschosse. Ein Grund dafür ist, dass mehrgeschossige Flächen diebstahlanfällig und demzufolge personalintensiver sind. Mietpreiskriterien sind neben der Geschossanzahl ebenso die Lagentiefe und die Deckenhöhe. Von herausragender Bedeutung ist außerdem die **Drittverwendungsfähigkeit** der Nutzflächen. Eine Immobilie mit einer hohen Nutzungsflexibilität ermöglicht eine optimale Anpassung der Flächen auf die spezifischen Bedürfnisse unterschiedlichster Mieter. Dadurch wird bei Folgermietungen eine starke Nachfrage bei Interessenten verschiedenster Branchen erzeugt, das

¹⁷ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 170 ff.; Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 143

¹⁸ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 170; Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 142

Mietpreisniveau kann gesteigert und das Leerstandrisiko minimiert werden.¹⁹

In die Bewertung der Objekte fließt weiterhin die Stellung der Immobilie innerhalb ihres *Lebenszyklus* ein, wobei die Zeitpunkte der zuletzt durchgeführten Modernisierungen oder Instandsetzungen zu beachten sind. Ältere Immobilien besitzen einen höheren Instandhaltungs- und Modernisierungsbedarf. Dies hat eine erschwerte Wiedervermietung, geringere Mieterhöhungsspielräume, niedrigere Wertsteigerungspotenziale oder sogar Wertrückgänge zur Folge. Neuere Immobilien sind hingegen besser vermietbar, nutzungsadäquat, mit der aktuellen Technik ausgestattet und in der Bewirtschaftung weniger kostenintensiv.²⁰

2.4 Vertragsbezogene Einflussfaktoren

Mietvertrag		Mieteinheiten	
• Laufzeit	• Kündigung	• Anzahl	• Unternehmen
• Indexierung	• Kostenumlage	• Branche	• Bonität
• Mietpreis	• Branchenausschluss		

Abb. 5: Vertragsbezogene Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie

Die Analyse der vertragsbezogenen Restriktionen und Entwicklungspotenziale beruht im Wesentlichen auf einer detaillierten Prüfung der Vereinbarungen in den Mietverträgen, den damit verbundenen langfristigen Erträgen und der Struktur der dazugehörigen Mietparteien (s. Abb. 5).²¹

2.4.1 Mietvertragsgestaltung

Aufgrund der vergleichsweise hohen Investitionen der Einzelhändler in die Verkaufsräume und der damit verbundenen langen Amortisationszeit, werden größtenteils Zehn-Jahres-Verträge mit einer Verlängerungsoption von fünf Jahren abgeschlossen. In wirtschaftlich angespannten Lagen besitzen kürzere *Mietvertragslaufzeiten* wegen des erhöhten Leerstandsrisikos und der geringeren Marktmieten einen negativen Einfluss auf den Wert der Immobilie. In Zeiten steigender Mieten können sich kurze Vertragslaufzeiten hingegen positiv auswirken. In der Regel verfügen die Mietverträge im Einzelhandelssektor weiterhin über eine Klausel, die für eine Anpassung der Mieten bei einer Steigerung der allgemeinen Lebenshaltungskosten sorgt. Dabei beeinflussen *Indexierungen* unter 70 % sowie ein verzögertes Einsetzen der Indexierung die Mieterträge negativ. Die Immobilie kann allerdings auch bei voller Indexierung an Wert verlieren, wenn bei langen Vertragslaufzeiten keine Marktmietanpassung

¹⁹ Vgl. Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 142 ff.

²⁰ Vgl. Wernecke, M./Rotke, N. B. (2006), S. 269

²¹ Vgl. Törnig, T. (2006), S. 9

vereinbart wird.²²

Aus den Mietverträgen muss des Weiteren die Art, die Höhe und die Angemessenheit der **Mietpreise** verbunden mit eventuellen Mietsteigerungspotenzialen bzw. -minderungsrisiken ermittelt werden. Auch die **Kündigungsmodalitäten** und die **Umlage der Bewirtschaftungskosten** sind für den Wert einer Immobilie von Bedeutung. Schlüsse aus den Mietverträgen müssen darüber hinaus über die Wahrscheinlichkeit, den Zeitbedarf sowie den Kosten und Konditionen für **Anschlussvermietungen** gezogen werden. Beachtet werden muss außerdem, dass die Einzelhandelsimmobilie an Wert verliert, falls der Mietvertrag den **Ausschluss bestimmter Branchen** – mit Ausnahme von Unternehmen aus den Bereichen Sexshop und Spielhalle – beinhaltet und somit die Drittverwendungsfähigkeit einschränkt.²³

2.4.2 Mieterstruktur

Der Wert einer Handelsimmobilie wird weiterhin von der **Anzahl, der Branche und der Bonität der Mieter** bestimmt. Die Zuverlässigkeit der Mieter hinsichtlich der Einhaltung der vertraglich fixierten Mietkonditionen muss eruiert und das Mietausfallwagnis auf diese Weise festgesetzt werden. Dazu muss der Gegenstand, die Größe, die Historie und das Zahlungsverhalten des Unternehmens erforscht sowie der zukünftige Geschäftsverlauf der Firma prognostiziert werden.²⁴

²² Vgl. Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 145 f.

²³ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 172 f.; Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005), S. 145

²⁴ Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 172

3 Aktuelle Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt

„Der Aufschwung am gewerblichen Immobilienmarkt in Deutschland ist da.“²⁵

Im Jahr 2006 war ein wachsendes Vermietungsvolumen, steigende Spitzenmieten und ein verstärkter Kapitalzufluss aus dem Ausland zu erkennen. Derzeit bestehen besonders gute Aussichten für den innerstädtischen Einzelhandel in knappen 1A-Lagen gefragter Standorte.²⁶

3.1 Allgemeine Rahmenbedingungen

Um die aktuelle Situation und künftige Entwicklung auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt beurteilen zu können, müssen zunächst allgemeine Rahmenbedingungen – das Wirtschafts- und Konsumklima sowie die demografische Struktur und Entwicklung – analysiert werden.

3.1.1 Wirtschafts- und Konsumklima

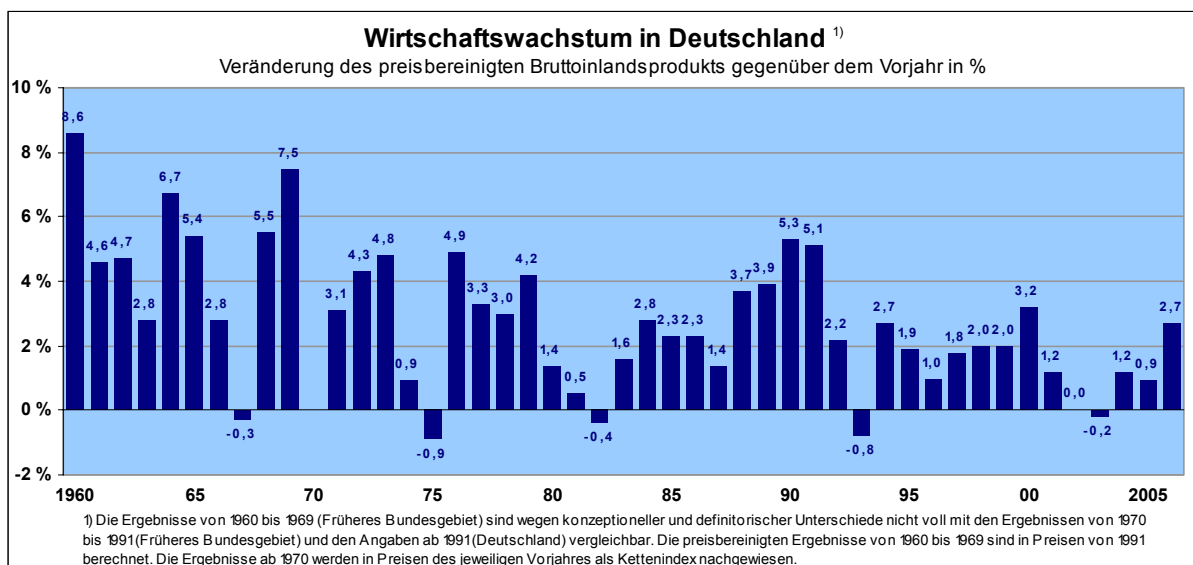


Abb. 6: Wirtschaftswachstum in Deutschland von 1960 bis 2006²⁷

Nachdem in den vergangenen Jahren die Wirtschaft nur äußerst schleppend gewachsen ist, kündigte sich im **Jahr 2006** mit einem Wirtschaftswachstum von 2,7 % ein Aufwärtstrend an (Entwicklung des deutschen Wirtschaftswachstums seit 1960 siehe Abb. 6). Bei einer weiterhin dynamischen Weltkonjunktur verbunden mit kräftig steigenden Exporten nimmt die Binnennachfrage als treibende Kraft des Wirtschaftswachstums beständig zu. Darüber hinaus

²⁵ DEGI (2006), S. 6

²⁶ Vgl. Comfort (2006), S. 5 ff.

²⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt (2007), S. 6

glauben die Verbraucher laut der Konsumklimastudie der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) wieder an einen wirtschaftlichen Aufschwung und die deutschen Einzelhändler schätzen „die konjunkturelle Lage so gut ein, wie lange nicht“.²⁸ Auch der private Konsum zeigte 2006 mit einem Wachstum von 0,9 % eine leicht aufwärtsgerichtete Tendenz, nachdem er die vergangenen vier Jahre stagnierte. Die Gründe dafür sind die spürbar verbesserte Arbeitsmarktlage, das damit verbundene Wachstum des real verfügbaren Einkommens und die Vorziehkäufe am Ende des Jahres aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zum 01. Januar 2007. Zudem beruhigte sich der Preisauftrieb und der Verbraucherpreisindex stieg im Jahr 2006 lediglich um 1,6 %, was vor allem mit dem Rückgang des Rohölpreises seit August 2006 einhergeht.²⁹

Im **Jahr 2007** wird die deutsche Wirtschaft aufgrund der fiskalischen Belastungen und sinkender Wachstumsimpulse aus dem Ausland einen kurzfristigen Dämpfer verspüren. Trotz der Senkung der Arbeitslosenversicherungsbeiträge wird das verfügbare Einkommen durch die Mehrwertsteuererhöhung, höhere Renten- und Krankenversicherungsbeiträge und die Kürzung einiger Steuervergünstigungen abnehmen. Im Großen und Ganzen erwarten jedoch alle Wirtschaftsforschungsinstitute eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs und prognostizieren ein BIP-Wachstum von 1,2 bis 2,1 %. Es wird angenommen, dass sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert, die real verfügbaren Einkommen demnach kontinuierlich steigen und das Wachstum nach und nach auch von den privaten Konsumausgaben gestützt wird. Aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung wird die Inflationsrate im Jahr 2007 allerdings auf ca. 2,3 % ansteigen. **Über das Jahr 2007 hinaus** sagt das Institut für Weltwirtschaft einen „lang anhaltenden Aufschwung und einen nachhaltigen Abbau der Arbeitslosigkeit“ voraus.³⁰ Dies wird durch Prognosen verschiedener Wirtschaftsforschungsinstitute bestätigt, die für das Jahr 2008 ein – im Vergleich zu 2007 – leicht erhöhtes Wachstum des realen BIPs zwischen 1,8 und 2,5 % für wahrscheinlich halten. Alles in allem sind diese Aussagen äußerst positive Signale für eine Fortsetzung des Investmentbooms auf dem Markt für deutsche Einzelhandelsimmobilien.³¹

²⁸ Kemper's (2006b), S. 1

²⁹ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. (2006), S. 2; Jones Lang LaSalle (2006), S. 3; Kemper's (2006a), S. 1; Döhrn, R./Schäfer, G./Taureg, U. (2007), S. 6 f.

³⁰ Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Prognose Zentrum (2006), S. 6

³¹ Vgl. DEGI (2006), S. 8 ff.; Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. (2006); S.3; IAB (2007), S. 3; Kemper's (2007), S. 1

3.1.2 Demografische Entwicklung

Hinsichtlich der Demografie sind in Deutschland drei Entwicklungen zu beobachten, die die Ansprüche und Erwartungen an den Einzelhandel stark beeinflussen. Paul Klemmer fasst diese Entwicklungen, die sich regional sehr unterschiedlich vollziehen, prägnant in einem Satz zusammen:

„Wir werden weniger, älter und bunter.“³²

Erstens ***schrumpft die Bevölkerung*** seit einigen Jahren aufgrund des Überschusses an Sterbefällen im Vergleich zu den Geburten. Laut Angaben des Statistischen Bundesamtes wird sich diese Entwicklung langfristig fortsetzen, so dass im Jahr 2050 ca. 9 % weniger Menschen in Deutschland leben werden.³³ Daraus folgt, dass das Käuferpotenzial und der Konsum insgesamt langfristig abnehmen werden.

Zweitens wird der ***Anteil der älteren Menschen*** an der deutschen Bevölkerung in den nächsten Jahren kontinuierlich ***steigen***. Begründet wird dies durch die Geburtenrückgänge und die Zunahme der Lebenserwartung. Gemäß dem Statistischen Bundesamt wird es 2050 doppelt so viele 60-Jährige wie Neugeborene geben und die Zahl der über 80-Jährigen wird sich nahezu verdreifacht haben. Daraus folgt eine starke Abnahme der Bevölkerung im Erwerbsalter von 20 bis 64 Jahren, die eine große Einkaufsbereitschaft besitzt. Das im Regelfall geringere Einkommen der Senioren führt – ebenso wie die abnehmende Bevölkerung – zu sinkenden Konsumausgaben. Darüber hinaus muss sich das Einzelhandelssortiment verstärkt an den Wünschen der älteren Generation ausrichten, die einerseits mehr Geld für Wohnen, Gesundheit und Pflege und andererseits weniger Geld für Verkehrsleistungen, Kommunikationsdienste, Kleidung, Möbel sowie Nahrungsmittel ausgibt. Des Weiteren ist die eingeschränkte Beweglichkeit der älteren Menschen bei der Ausstattung der Einkaufsmöglichkeiten zu berücksichtigen. Für wohlhabende Senioren, die in der Regel viel Zeit haben, muss ein wohnungsnaher Einkauf mit Unterhaltungselementen erschaffen werden und für einkommensschwächere Senioren sind gut erreichbare Discounter erforderlich. Die jüngeren Menschen, deren Arbeitszeiten sich verlängern werden, benötigen hingegen einen besseren Service und eine gute Verkehrsanbindung. Die Investoren sollten diese Entwicklungen berücksichtigen und in dementsprechende Spezialformen investieren.³⁴

³² Strubelt, W. (2005), Folie 1

³³ Vgl. Jones Lang LaSalle (2006), S. 3

³⁴ Vgl. Falk, B. (2002), 12.2.1, S. 5; Statistisches Bundesamt (2006); Just, T./Stahl, R. (2006), S. 16 ff.; Jones Lang LaSalle (2006), S. 3

Als dritte Entwicklung werden sich die *regionalen Unterschiede verstärken*, da junge und qualifizierte Personen in die wenigen, wirtschaftlich dynamischen Regionen ziehen werden. Bereits heute sinkt die Bevölkerung in ländlichen Regionen, wohingegen die Verdichtung in den Ballungsräumen und Metropolregionen kontinuierlich zunimmt. Folglich werden die Innenstädte eine Renaissance als Wohn- und Konsumstandorte erfahren. In den letzten Jahren mussten vor allem die neuen Bundesländer und hier insbesondere die gering besiedelten Regionen einen starken Bevölkerungsrückgang hinnehmen. Auch die altindustriellen Regionen in der Mitte Deutschlands verlieren an Bevölkerung. In Bayern und Baden-Württemberg sowie in den Regionen um Hamburg, Bremen und Berlin stiegen hingegen die Einwohnerzahlen. Diese räumlich differenzierte Bevölkerungsentwicklung wird sich auch in den nächsten Jahren fortsetzen (s. Abb.7). Der Einzelhandel wird infolgedessen in den Wachstumsräumen an Bedeutung gewinnen und in den schrumpfenden Regionen an Bedeutung verlieren.³⁵

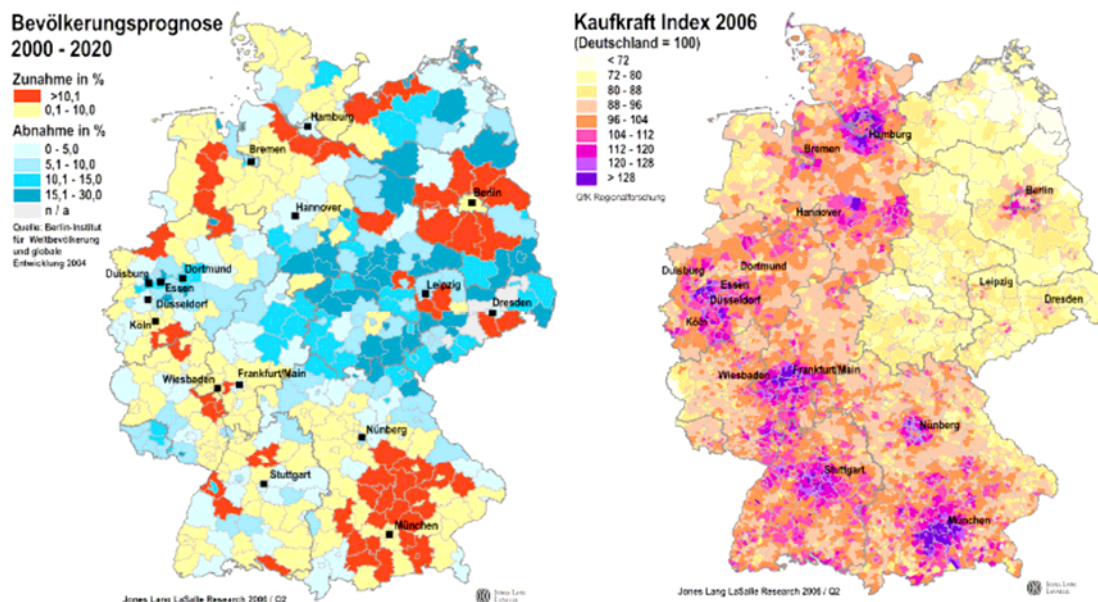


Abb. 7: Bevölkerungsprognose bis 2020 und Kaufkraft Index 2006³⁶

Neben der räumlichen Bevölkerungsverteilung bestimmt die vorhandene *Kaufkraft* das Konsumpotenzial einer Region. Auch im Bereich der Kaufkraft besteht in Deutschland ein starkes Ost-West-Gefälle, so dass das Einkommen in Ostdeutschland 20 % unter dem Bundesdurchschnitt liegt. Es wird erwartet, dass sich dieses Gefälle in Zukunft noch stärker ausprägt, da die kaufkraftstärkeren Bevölkerungsschichten aus den neuen Bundesländern abwandern (s. Abb.7).³⁷

³⁵ Vgl. Just, T./Stahl, R. (2006), S. 16; Höhlich, H./Heuer, B. (2005); Comfort (2006), S. 7, Jones Lang LaSalle (2006), S. 3; Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (2007)

³⁶ Jones Lang LaSalle (2006), S. 4

³⁷ Vgl. Jones Lang LaSalle (2006), S. 4

3.2 Spezifische Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt

Die spezifischen Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt betreffen:

- den Einzelhandelsumsatz,
- die Einzelhandelsflächen,
- die Einzelhandelsstandorte und
- die Einzelhandelsangebotstypen.

3.2.1 Einzelhandelsumsatz

Die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze, die stark von der Konjunktur abhängen, sinken seit Jahren. Gründe dafür sind die hohe Arbeitslosigkeit, gestiegene Ausgaben für Wohnung, Energie und Versicherungen, der Abbau von Steuervergünstigungen sowie die – aufgrund der nötigen privaten Altersvorsorge – steigende Sparquote. Folglich nehmen die Haushaltsnettoeinkommen kontinuierlich ab und die privaten Haushalte müssen ihre Konsumausgaben einschränken.³⁸

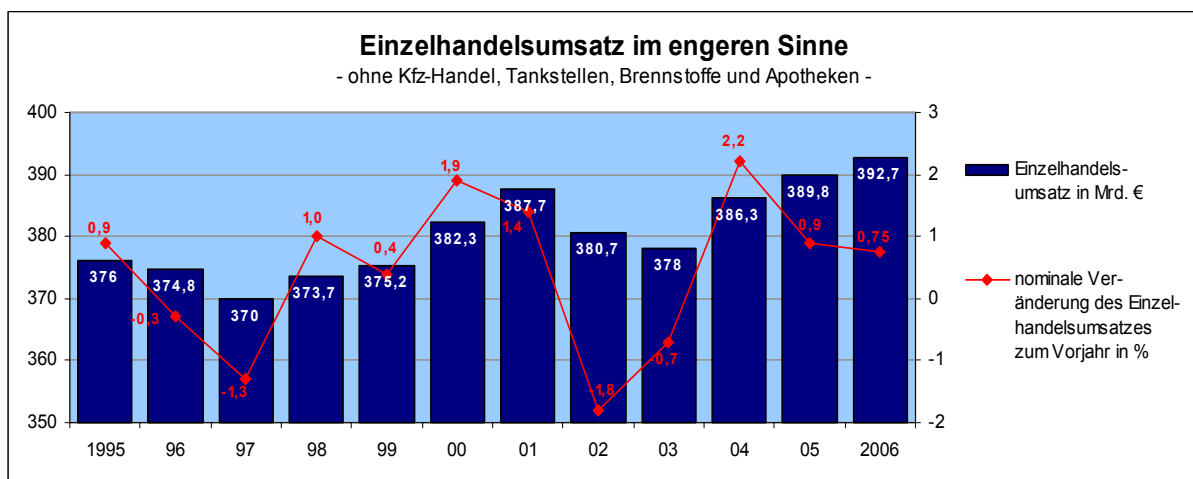


Abb. 8: Entwicklung des Einzelhandelsumsatzes (nicht preisbereinigt) von 1995 bis 2006³⁹

Im **Jahr 2006** rechnet der Hauptverband des Deutschen Einzelhandels (HDE) im Vergleich zum Vorjahr mit einem nominalen Wachstum des Einzelhandelsumsatzes im engeren Sinne – d. h. ohne Kraftfahrzeug- und Tankstellenhandel, Brennstoffe sowie Apotheken – von 0,75 % auf rund 393 Mrd. €, welches einem realen Nullwachstum entspricht (s. Abb. 8). Impulse gingen von der Fußball-Weltmeisterschaft, den vorgezogenen Umsätzen aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung und der Lockerung der Ladenschlusszeiten aus. Die längeren Öffnungszeiten tragen zwar nicht zu einem Umsatzwachstum bei, jedoch sollen die Umsatzeinbußen gegenüber den neuen Vertriebswegen – z. B. Tankstellen, Flughäfen und Internet – einge-

³⁸ Vgl. Höhlich, H./Heuer, B. (2005)

³⁹ Vgl. HDE (2006)

schränkt werden. Der Konsumklima Index der GfK blickt optimistisch in die *naheliegende Zukunft*. Trotz Mehrwertsteuererhöhung herrschte im Januar 2007 eine positive Grundhaltung bei den Einzelhändlern vor, die vermehrt mit steigenden Umsätzen rechnen. Für das Gesamtjahr 2007 prognostiziert der HDE mit einer nominalen Steigerung von 0,5 bis 1,0 % jedoch einen realen Umsatzrückgang. Comfort rechnet langfristig mit einem Stillstand des preisbereinigten Einzelhandelsumsatzes, weil die öffentlichen Abgaben und Steuern, die Ausgaben für Gesundheit und Altersversorgung sowie die Energiekosten weiter wachsen werden.⁴⁰

Da ein Großteil der verfügbaren Einkommen für nicht einzelhandelsrelevante Waren- und Dienstleistungsangebote ausgegeben wird, ist des Weiteren ein *Rückgang des Anteils der Einzelhandelsausgaben an den gesamten privaten Konsumausgaben* festzustellen. Dieser Anteil, der 1990 noch rund 45 % betrug, ist heutzutage auf ca. 30 % gesunken und wird 2020 nur noch rund 25 % ausmachen.⁴¹

3.2.2 Flächenentwicklung und Flächenproduktivität im Einzelhandel

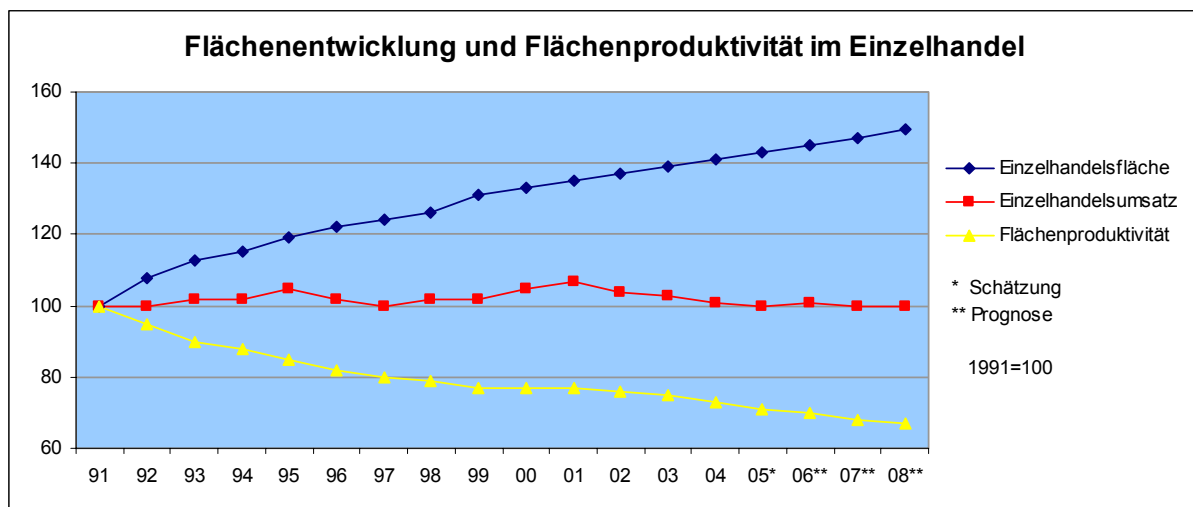


Abb. 9: Flächenentwicklung und Flächenproduktivität im Einzelhandel⁴²

Seit 1990 wurde die Einzelhandelsfläche in Deutschland um rund 50 % auf insgesamt ca. 120 Mio. m² ausgeweitet, welches einer Flächenversorgung pro Einwohner von rund 1,4 m² entspricht. Bis 2010 rechnet der HDE mit einem Anstieg der Einzelhandelsfläche auf 125 Mio. m² bzw. 1,5 m² pro Kopf. Aufgrund des enormen Bevölkerungsrückgangs wird die Einzelhandelsfläche pro Kopf danach verstärkt zunehmen. Die Flächenausweitung wird unter

⁴⁰ Vgl. HDE (2006); Just, T./Stahl, R. (2006), S. 14 f.; BBE Unternehmensberatung (2007); Comfort (2006), S. 4 f.

⁴¹ Vgl. Just, T./Stahl, R. (2006), S. 2 f., Jones Lang LaSalle (2006), S. 5

⁴² Vgl. DEGI (2006), S. 28

anderem durch die steigende Nachfrage der Einzelhändler nach großen Verkaufsflächen über 1.000 m² verursacht. Ziel der Händler ist es, dadurch eine größere Auswahl anbieten zu können und ihren Marktanteil zu erhöhen. Auch aus der Konkurrenz zwischen benachbarten Kommunen um die Ansiedlung von Einzelhandelsunternehmen resultiert ein starkes Flächenwachstum. Infolgedessen wächst die Einzelhandelsfläche schneller als die Umsätze und die **Produktivität der Einzelhandelsflächen** nimmt kontinuierlich ab (s. Abb. 9). Dieses Problem kann nur gelöst werden, indem den Neuentwicklungen das Aufgeben von nicht mehr zeitgemäßen Standorten und Objektformaten entgegengestellt wird.⁴³

3.2.3 Standorte der Einzelhandelsimmobilien

In den vergangenen Jahren hat die Konkurrenz moderner Einkaufszentren ‚auf der grünen Wiese‘ zur Innenstadtlage kontinuierlich zugenommen. Zurzeit kehren jedoch wieder vermehrt Wachstumsimpulse in die Innenstadt zurück, da die Kommunalpolitik die Innenstadt revitalisieren will und infolgedessen die Genehmigungen für Neubaukonzepte vor der Stadt deutlich einschränkt. Der Fokus nationaler und internationaler Filialisten konzentriert sich dabei auf die hoch frequentierten Top-Einkaufsstraßen und wird sich in Zukunft durch die einheitliche Ausweitung der Ladenöffnungszeiten noch verstärken. Folglich werden die Mieten in diesen Lagen ansteigen. Nebenlagen, unattraktive Städte und Stadtteile werden hingegen eine Abwanderung der Kaufkraft zu spüren bekommen, da sie sich nicht gegen die Konkurrenz der Nachbarstädte oder Shopping Center durchsetzen können. Sie weisen zunehmend Leerstände sowie eine negative Mietpreisentwicklung auf.⁴⁴

3.2.4 Angebotstypen im Einzelhandel

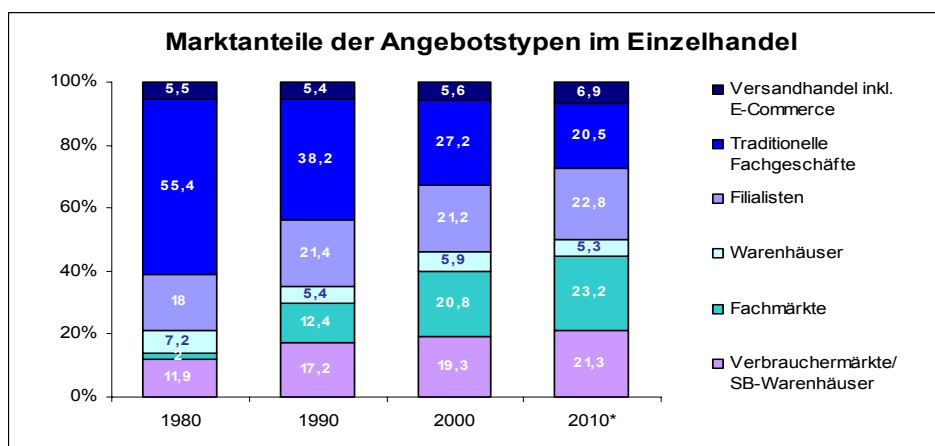


Abb. 10: Marktanteile der Angebotstypen im Einzelhandel⁴⁵

⁴³ Vgl. Jones Lang LaSalle (2006); S. 4, Just, T./Stahl, R. (2006), S. 6 ff.; Falk, B. (2002), 3.2.1, S. 8

⁴⁴ Vgl. Just, T./Stahl, R. (2006), S. 8; Kemper's (2006), S. 4; Jones Lang LaSalle (2006), S. 10

⁴⁵ Vgl. DEGI (2006), S. 33

In den letzten Jahren hat die Polarisierung der Angebotstypen im deutschen Einzelhandel kontinuierlich zugenommen. Enorme Wachstumsimpulse verspüren einerseits Fachmärkte, Filialisten sowie preisaggressive Lebensmitteldiscounter und andererseits Immobilien mit Zusatznutzen. Die Verlierer sind hingegen innerstädtische Warenhäuser und traditionelle, kleinflächige Fachgeschäfte (s. Abb. 10).⁴⁶

Zu den Immobilien mit Zusatznutzen gehören insbesondere große *Shopping Center*. Durch einen anziehenden Branchenmix, verschiedenste Unterhaltungselemente und große Parkplätze erreichen sie eine äußerst hohe Kundenakzeptanz und die Leerstandsquoten sind folglich sehr gering. In letzter Zeit werden Shopping Center verstärkt in der Innenstadt entwickelt. Ein an die 1A-Lage angebundenes Shopping Center kann einerseits zu einer Standortaufwertung führen. Andererseits werden nicht-integrierte Shopping Center die Kaufkraft und Passantenströme umleiten und somit die vorhandenen 1A-Lagen schwächen. Als Hauptmietergruppe der 1A-Lagen verzeichnen die internationalen *Filialisten* – vor allem aus der Textil-, Buch-, Telekommunikations- und Schuhbranche – einen überaus hohen Marktanteilsgewinn und die Filialisierungsgrade steigen kontinuierlich an. Auch diesen Trend werden die längeren Öffnungszeiten begünstigen, da kapitalstarke Filialisten die damit verbundenen Personalprobleme am besten lösen können. Durch die permanente Optimierung ihrer Prozesse und Kostenstrukturen verdrängen die internationalen Unternehmen dabei die einheimischen Fachgeschäfte. Aufgrund der großen Auswahl und Zeitersparnis wächst des Weiteren die Konkurrenz durch *neue Vertriebswege* – wie Teleshopping oder E-Commerce. Obwohl in diesem Bereich auch weiterhin ein exorbitanter Anstieg zu erwarten ist, wird nicht der stationäre Einzelhandel, sondern eher der traditionelle Versandhandel durch die Online-Verkäufe ersetzt.⁴⁷

Laut Expertenmeinung werden die Gewinner ihren Marktanteil bis zum Jahr 2010 weiter ausbauen und der Marktanteil der Verlierer wird weiter sinken. Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren werden jedoch in Zukunft gedämpfter expandieren, da Sättigung eintritt und die Standortressourcen ‚auf der grünen Wiese‘ – wie bereits in Abschnitt 3.2.3 erwähnt – ausgeschöpft sind (s. Abb. 10).⁴⁸

⁴⁶ Vgl. Just, T./Stahl, R. (2006), S. 1; Jones Lang LaSalle (2006), S. 6 f.

⁴⁷ Vgl. Kemper's (2006), S. 3 f.; Jones Lang LaSalle (2006), S. 8 ff.; Comfort (2006), S. 7 ff.; Just, T./Stahl, R. (2006), S. 14

⁴⁸ Vgl. BulwienGesa AG (2006)

3.3 Kennzahlen des Einzelhandelsimmobilienmarktes

Zu den Kennzahlen des Einzelhandelsimmobilienmarktes gehören die veröffentlichten Miet- und Kaufpreise, die Renditen sowie die Entwicklungen auf dem Investmentmarkt.

3.3.1 Miet- und Kaufpreisentwicklung

Alle Entwicklungen, die im Laufe dieser Arbeit beschrieben werden, bestimmen im Endeffekt den *Mietpreis*, welcher der entscheidende Faktor zur Festlegung des Wertes einer Einzelhandelsimmobilie ist. Je positiver sich die Entwicklungen darstellen, desto höher sind die Mietpreissteigerungen.

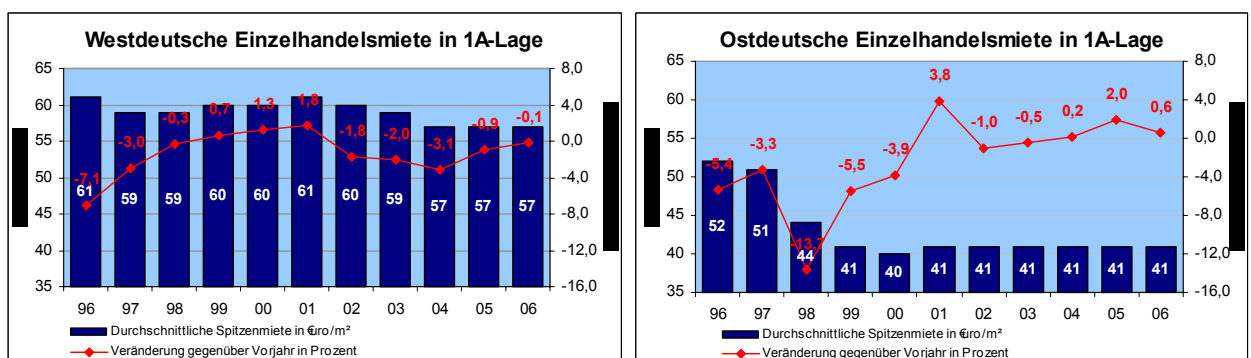


Abb. 11: Entwicklung Einzelhandelsmieten von 1996 bis 2006⁴⁹

In den letzten zehn Jahren sind die Mieten für Einzelhandelsimmobilien in den meisten Städten – mit Ausnahme von Metropolen wie München, Frankfurt und Köln – gefallen. Nach der schwachen Konjunktur von 2001 bis 2004 musste dabei erstmals im Jahr 2005 kein weiterer Mietpreisrückgang für Einzelhandelsflächen in 1A-Citylagen hingenommen werden. Auch im Jahr 2006 lag die durchschnittliche Miete mit 57 €/m² in westdeutschen und 41 €/m² in ostdeutschen Städten exakt auf Vorjahresniveau (s. Abb. 11). In 2007 erwartet Kemper's ein durchschnittliches Wachstum der Einzelhandelsmieten in den 1A-Lagen von 2,5 % im Vergleich zum Vorjahr. In den Top-Standorten wird sogar ein Anstieg von über 5 % prognostiziert. Der Mietzuwachs in Ostdeutschland wird mit rund 4,5 % über dem bundesweiten Durchschnitt liegen, wobei die Mieten insbesondere in Potsdam und Rostock deutlich zulegen. Demnach verstärkt sich der Aufwärtstrend auf dem deutschen Einzelhandelsimmobilienmarkt in innerstädtischen 1A-Lagen, der im Jahr 2005 mit stabilen Mieten begonnen hat.⁵⁰

Die *Kaufpreisfaktoren* legten im Jahr 2006 um etwa eine Jahresmiete zu. Bei Shopping Centern, Fach- und Discountmärkten sind die Kaufpreisfaktoren aufgrund der hohen Nachfrage

⁴⁹ Vgl. Kemper's (2006)

⁵⁰ Vgl. Jones Lang LaSalle (2006), S. 9 f.; Kemper's (2006a), S. 2 f.; Kemper's (2007c)

sogar um anderthalb bis zwei Jahresmieten angestiegen.⁵¹

3.3.2 Renditenentwicklung

Die Performance von Einzelhandelsimmobilien schwankt im Vergleich zu anderen Immobilienarten weniger stark. Zurzeit liegen die Nettoanfangsrenditen für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien gemäß DEGI, Deutsche Bank Research und Kemper's bei 6,50 bis 7,70 %. Die Renditen in Ostdeutschland fallen dabei in der Regel höher aus als in Westdeutschland und spiegeln somit das höhere Risiko der schwächeren Einzelhandelsmärkte in den neuen Bundesländern wider. Nach Kemper's und Deutsche Bank Research weisen die Renditen in besonders knappen Lagen mit 4,00 bis 5,00 % ein geringeres Risiko auf als die Renditen der Kleinstädte mit rund 7,00 bis 8,00 %. Noch höhere Renditen bis zu 9,00 % besitzen ostdeutsche Einzelhandelsimmobilien, die nicht in den Großstädten Berlin, Leipzig, Dresden, Erfurt oder Potsdam liegen. Unterteilt nach verschiedenen Angebotstypen liegen die Renditen von zentralen Geschäftshäusern laut Aussagen von HVB Expertise bei 4,25 bis 5,25 %, von Shopping Centern bei 6,00 bis 7,25 % und von Fachmarktzentren bei 7,75 bis 8,25 %. Für die nahe Zukunft erwartet DEGI stabile Renditen für Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen und sinkende Renditen für Fachmärkte und Discounter.⁵²

3.3.3 Entwicklungen auf dem Investmentmarkt

In 2006 ist das Interesse internationaler Investoren an deutschen Einzelhandelsimmobilien sprunghaft gestiegen und das Transaktionsvolumen lag in diesem Bereich eindeutig an der Spitze aller Immobilienarten. Der Investmentboom im Einzelhandelssegment wird angespornt durch eine äußerst günstige Zinsdifferenz zwischen der hohen Immobilienrendite und den niedrigen Finanzierungszinsen in Deutschland sowie der höheren Sicherheit der Investments durch die restriktive Planungspolitik, die das Neubaupotenzial für großflächige Handelsimmobilien und somit die Konkurrenz stark eingrenzt. Die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien, die im letzten Jahr bei weitem nicht gedeckt werden konnte, konzentriert sich dabei insbesondere auf Geschäftshäuser in zentralen Innenstadtlagen, Shopping Center, Discounter, Fachmärkte und Fachmarktzentren. Auch das Interesse an Immobilien in kleinen bis mittelgroßen Städten mit guter Kaufkraft und Zentralität, bei denen häufig höhere Ertragssteigerungen erwartet werden, steigt. Darüber hinaus glauben die Investoren an eine konjunkturelle Belebung der deutschen Wirtschaft und somit an Mietsteigerungspotenziale der Einzelhan-

⁵¹ Vgl. Aengevelt (2006), Atisreal (2006), S. 3 ff.

⁵² Vgl. DEGI (2006), S. 32; Kemper's (2007), S. 2; Just, T./Stahl, R. (2006), S. 10 ff.; HVB Expertise GmbH (2005b), S. 10

delsimmobilien. Das starke Interesse ausländischer Investoren wird zusätzlich durch ‚deutschlandspezifische‘ Aspekte gefördert. In der Regel weisen die deutschen Mieter eine gute Bonität auf, die Investitionen sind durch lange Mietlaufzeiten von 10 bis 15 Jahren gesichert und die Nettoanfangsrendite ist höher als in anderen Ländern.⁵³

In letzter Zeit sind jedoch erste Überhitzungstendenzen zu erkennen, so dass die Preise steigen und die Investoren bereits schwächer einzuschätzende Einzelhandelsobjekte erwerben sowie kürzere Mietlaufzeiten akzeptieren oder Objektschwächen ignorieren. Im Jahr 2007 wird die Retail-Investmentwelle gemäß GfK GeoMarketing und Atisreal trotzdem weiter anhalten. Alles in allem beeinflusst der konjunkturelle Aufschwung den Einzelhandelsimmobilienmarkt demnach sehr positiv. Die Talsohle des Marktzyklus ist durchschritten und es sind deutliche Wertzuwächse zu erkennen. Die Mietpreise und Kaufpreisfaktoren steigen, so dass ein Engagement auf dem deutschen Investmentmarkt Erfolg verspricht.⁵⁴

3.4 Regionale Unterschiede

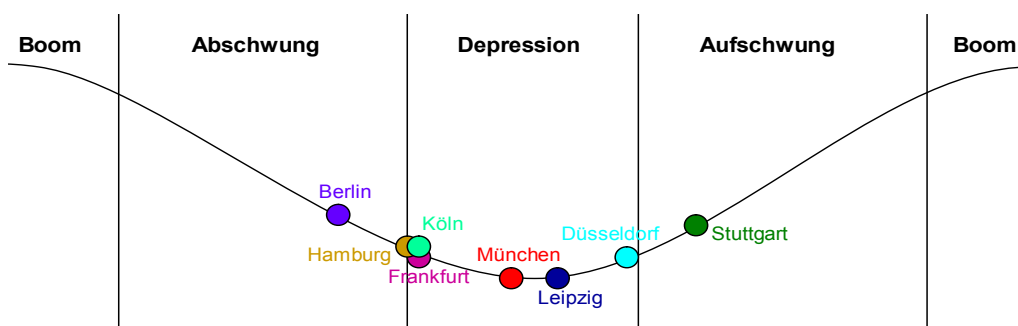


Abb. 12: Immobilienzyklus deutscher Einzelhandelsimmobilien⁵⁵

Die Entwicklung des Einzelhandelsimmobilienmarktes ist regional sehr unterschiedlich. Daher wird Deutschland im Rahmen dieser Arbeit in vier Bereiche – Nord-, Süd-, West- und Ostdeutschland – eingeteilt. Zu Norddeutschland zählen die Bundesländer Bremen, Hamburg, Niedersachsen und Schleswig-Holstein. In die Region Süddeutschland fallen Baden-Württemberg, Bayern und Hessen. Zu Westdeutschland gehören Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und das Saarland. Ostdeutschland setzt sich zusammen aus Berlin, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen.

In München sind seit Jahren die höchsten Mietpreise vorzufinden, die mit 260 €/m² auch international zu den Top 10 gehören. Danach folgen mit über 200 €/m² zunächst Frankfurt,

⁵³ Vgl. Immobilien Zeitung (2007), S.11; Jones Lang LaSalle (2006),S.21; Aengevelt (2006); Atisreal (2006),S.5

⁵⁴ Vgl. BulwienGesa AG (2006); Aengevelt (2006)

⁵⁵ Vgl. Eurohypo AG (2006a), S. 7

Stuttgart und Berlin sowie mit über 180 €/m² Köln, Hamburg und Düsseldorf (s. Tabelle 1). Im Vergleich zum Vorjahr konnten diese Top-Standorte im Jahr 2006 enorme Mietpreissteigerungen verzeichnen. Auch im 20-Jahres-Vergleich besitzen diese Metropolen mit über 200 % die höchsten Wertsteigerungsraten. Städte mittlerer Größe können noch 60 % und Kleinstädte lediglich 23 % Wertzuwachs innerhalb der vergangenen zwanzig Jahre verbuchen. Unter den Mittelstädten haben in den letzten Jahren vor allem Darmstadt, Mainz, Mannheim, Münster und Wiesbaden exorbitant zugelegt. Die Mehrzahl der Einzelhandelsimmobilien in den neuen Bundesländern musste hingegen in den vergangenen zehn Jahren einen erheblichen Wertverlust von rund 45 % hinnehmen. Lediglich Leipzig, Dresden und Erfurt weisen mit einer stagnierenden Mietpreisentwicklung auf einen Wendepunkt und somit gute Investmentchancen hin.⁵⁶

Rang	Stadt	Spitzenmiete 2006 in €/m ² /Monat
1	München	260
2	Frankfurt	220
3	Stuttgart	210
4	Berlin	205
5	Köln	200
6	Hamburg	190
7	Düsseldorf	185
8	Hannover	145
9	Wiesbaden	138
10	Nürnberg	105
10	Leipzig	105
11	Darmstadt	100
11	Bremen	100
12	Mainz	95
12	Dresden	95

Rang	Stadt	Kaufpreisfaktor
1	München	20 - 23
2	Hamburg	19 - 22
3	Berlin	19 - 21,5
4	Stuttgart	19 - 21
5	Frankfurt	18,5 - 21
6	Düsseldorf	18,5 - 20,5
7	Köln	17,5 - 20,5
8	Nürnberg	17 - 18
9	Hannover	16 - 18
9	Wiesbaden	16 - 18
10	Bremen	16 - 17
11	Darmstadt	15 - 17
11	Mainz	15 - 17
12	Leipzig	14 - 16,5
13	Dresden	13,5 - 15,5

Tabelle 1: Spitzenmieten und Kaufpreisfaktoren 2006⁵⁷

3.4.1 Norddeutschland

Die Arbeitslosenquote und das wirtschaftliche Wachstum liegen in *Schleswig-Holstein* ungefähr auf bundesdurchschnittlichem Niveau. In den Städten *Flensburg*, *Kiel* und *Lübeck* steigern insbesondere Touristen aus Skandinavien die Zentralität. Jedoch muss dieses vorhandene Potenzial noch in wachsende Einzelhandelsumsätze überführt werden. Obwohl die wirtschaftliche Entwicklung in *Niedersachsen* meist unter dem Bundesdurchschnitt lag, kann das Bundesland seit Jahren eine kontinuierliche Bevölkerungs- und Erwerbstätigkeitszunahme verzeichnen. In fast allen niedersächsischen Städten befinden sich zurzeit Shopping Center im Bau oder in Planung. Während dies bei einigen Städten zur Aufwertung der Fußgängerzonen

⁵⁶ Vgl. Kemper's (2006b); S. 2 f., Kemper's (2007a), S. 2; Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005); S. 147 ff.

⁵⁷ Vgl. Atisreal (2006)

führen wird, werden die 1A-Lagen der meisten Städte darunter leiden. In *Hannover* wird das neue Shopping Center im Herbst 2008 durch eine sinnvolle Ergänzung des bestehenden Angebots die Stadt bereichern. Die Mietpreise der Top-Lagen werden sich nach Aussagen von Comfort stabilisieren und die Nebenlagen zwischen dem Shopping Center und den 1A-Lagen werden von dem Einkaufszentrum profitieren. Eine unattraktive Einkaufsstadt ohne Aufenthaltsqualität und mit hohem Leerstand ist hingegen *Wolfsburg*, das durch die im Bau befindlichen Shopping Center in Braunschweig und Magdeburg weiter geschwächt wird. Hier werden die Mietpreise auf niedrigem Niveau stagnieren.⁵⁸

Aufgrund der stark eingeschränkten Einzelhandelsfläche in der 1A-Lage, sind viele namhafte Filialisten nicht bereit sich in *Bremen* anzusiedeln. Im Vergleich zu anderen Städten vergleichbarer Größe besitzt Bremen außerdem nur eine relativ geringe Zentralität. Der etablierte Weser Park und die Erweiterung des Space Parks werden die Zentralität und die Mieten in der Innenstadt wahrscheinlich weiter negativ beeinflussen. *Hamburg* hingegen ist im Aufwind. Interessierte Einzelhändler können lediglich auf bisher nicht akzeptierte Lagen ausweichen. Die Bevölkerung Hamburgs nimmt weiter zu, die Touristenzahlen steigen, das Wirtschaftswachstum ist stabil, die Einkommensentwicklung überproportional und der Hafen bleibt ein Wachstumsmarkt. Die Mieten sind daher stabil bis steigend.⁵⁹

3.4.2 Süddeutschland

Die Dynamik im Einzelhandel konzentriert sich in *Hessen* auf den Ballungsraum Rhein-Main mit den Städten Wiesbaden und Frankfurt. Die Nachfrage nach Einzelhandelsfläche übersteigt in *Frankfurt* bei weitem das Angebot. Gründe liegen in der schwachen Fluktuation von Bestandsmietern und oftmals ungeeigneten Grundrissen. Die Miete auf der bundesweit umsatz- und frequenzstärksten Einkaufsstraße Zeil belegt mit 220 €/m² den zweiten Platz nach München. In den hochwertigen Citylagen sind zurzeit satte Mietpreissteigerungen zu verzeichnen, jedoch ist nicht vor auszusehen, ob die Mieten im gleichen Maße wie bisher ansteigen werden.⁶⁰

Baden-Württemberg besitzt seit Jahren eine sehr geringe Arbeitslosenquote, wobei die Einwohnerzahl kontinuierlich steigt. Auch die Wirtschaftsentwicklung und das Umsatzwachstum im Einzelhandel verlaufen positiver als im Bundesdurchschnitt. Da sich der starke Wettbewerb um Verkaufsflächen in den 1A-Lagen weiter verschärfen wird, werden die Mieten

⁵⁸ Vgl. HypoVereinsbank (2005a), S. 2 f.; Comfort (2006), S. 31 ff., HypoVereinsbank (2006a), S. 2

⁵⁹ Vgl. Comfort (2006), S. 25 ff.

⁶⁰ Vgl. Comfort (2006), S. 29; Atisreal (2006), S. 20 ff.

wachsen oder zumindest auf hohem Niveau stabil bleiben. Mit einem enormen Ausbau des Dienstleistungssektors ist *Freiburg* die dynamischste Großstadt Deutschlands. Sie fokussiert sich auf moderne, zukunftssträchtige und technologisch führende Wirtschaftsbereiche. Dies hat einen Bevölkerungszuwachs und eine sehr hohe Nachfrage nach Einzelhandelsflächen zur Folge, die durch das begrenzte Angebot nicht gedeckt werden kann. *Stuttgart* ist im Süden der teuerste Standort nach München und seine Attraktivität steigt weiter. Durch die Eröffnung des Shopping Centers am Schlossplatz verdoppelte sich die Passantenfrequenz, die nun den dritten Rang nach Kölns Hohe Straße und Frankfurts Zeil einnimmt.⁶¹

In *Bayern* nimmt sowohl der Wettbewerb unter den Filialisten um die begrenzten Verkaufsflächen als auch unter den Investoren um die Einzelhandelsimmobilien in den 1A-Lagen der gefragten Einkaufsstädte permanent zu. Infolgedessen wird ein Wachstum der Miet- und Kaufpreise erwartet. In der mit Abstand leistungsstärksten deutschen Einkaufsstadt *München* haben es Filialisten schwer große Flächen zu finden. Obwohl die Mieten bereits auf sehr hohem Niveau liegen, ist noch weiteres Miet- und Kaufpreissteigerungspotenzial vorhanden. In *Nürnberg* ist die Talsohle des Miet- und Kaufpreisniveaus durchschritten. Die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen in der 1A-Lage hat deutlich angezogen und die Neuanmietungen verbesserten die Verweilqualität der Einkaufsstraßen. Obwohl die Zentralität in Nürnberg erheblich höher ist als in München oder Stuttgart, ist die Spitzenmiete lediglich halb so hoch wie in Stuttgart und der Kaufpreismultiplikator relativ gering.⁶²

3.4.3 Westdeutschland

In der Region West legte der Kaufpreismultiplikator zwar in fast allen Städten zu, die Mieten stiegen jedoch nur in ca. 20 % der Städte und blieben in der Hälfte der Städte stabil.⁶³

Aufgrund eines hohen Anteils an wirtschaftsschwachen Industriezweigen wächst die Wirtschaft in dem bevölkerungsreichsten Bundesland *Nordrhein-Westfalen* lediglich unterdurchschnittlich. *Düsseldorf* entwickelt sich allerdings überdurchschnittlich gut. Der Einzelhandelsumsatz liegt über dem Bundestrend, die Kaufkraft bleibt auf sehr hohem Niveau konstant, die Bevölkerung nimmt zu und die Zentralität steigt, so dass sie im Jahr 2005 den ersten Rang in Deutschland eingenommen hat. Für den Einzelhandel und die Investoren sind vor allem die Top-Städte *Köln und Düsseldorf* interessant, die einen hohen Nachfrageüberhang nach Einzelhandelsflächen besitzen und somit steigende Mieten aufweisen. Aufgrund des starken

⁶¹ Vgl. HypoVereinsbank (2006b), S. 2 f.; Comfort (2006), S. 11 ff.

⁶² Vgl. Comfort (2006), S. 19 ff.; Atisreal (2006), S. 24 ff.

⁶³ Vgl. Comfort (2006), S.17 f.

Kaufkraftabflusses in benachbarte Städte sind hingegen fallende Mietpreise in Klein- und Mittelstädten zu verzeichnen. Dies gilt auch für die Großstädte *Essen, Duisburg und Oberhausen*, da die Erweiterung des CentrOs und die geplanten bzw. in Bau befindlichen großen innerstädtischen Shopping Center zu einem Attraktivitätsverlust in den bestehenden 1A-Lagen führen. Aufgrund dieses extremen Flächenzuwachses, der im krassen Widerspruch zur negativen Bevölkerungsentwicklung steht, ist im westlichen Ruhrgebiet ein starker Mietpreisverfall einhergehend mit einer deutlich gestiegenen Leerstandsquote zu verzeichnen. Etwas besser sieht die Situation im östlichen Ruhrgebiet aus. Insbesondere durch die geringe Dichte an Centern und der niedrigen Angebotsvielfalt in den umliegenden Städten verbunden mit einer großen Anziehungskraft auf ein weitreichendes Einzugsgebiet bleibt Dortmund der von Investoren und Einzelhändlern am stärksten nachgefragte Standort des Ruhrgebiets.⁶⁴

Trotz einer überdurchschnittlichen Beschäftigten- und Bevölkerungsentwicklung, liegt das Wirtschaftswachstum in **Rheinland-Pfalz** unter dem Bundesdurchschnitt. Die größte Nachfrage nach Einzelhandelsfläche und die höchsten Mietpreise besitzt in Rheinland-Pfalz die Landeshauptstadt *Mainz*. Aufgrund der direkten Konkurrenz mit Wiesbaden sind die Zentralitätskennziffern allerdings in *Trier, Kaiserslautern oder Koblenz* deutlich höher. Als **Saarlunds** einziges Oberzentrum weist *Saarbrücken* seit Jahren konstante Mietpreise bei geringer Fluktuation und überregionaler Anziehungskraft auf.⁶⁵

3.4.4 Ostdeutschland

Seit 2005 ist ein leichter Aufwärtstrend bei den Einzelhandelsmieten in Ostdeutschland zu verspüren. Jedoch liegt das Mietniveau – außer in den Metropolen Leipzig, Dresden und Erfurt – derzeit immer noch 20 % unter dem von 1996.⁶⁶

Berlin ist weiterhin unangefochten der wichtigste Einzelhandelsstandort in der Region Ost. Die Top-Einkaufsstraßen Berlins sind von mehreren Neuentwicklungen und dem Bau einiger Shopping Center gezeichnet. Das Interesse der Investoren an Berliner Einzelhandelsflächen wächst permanent, die Spitzenmieten sind stabil bis wachsend und der Kaufpreisfaktor ist in 2005 um 1,5 Punkte angestiegen. Da ein Großteil der Einwohner unter 40 Jahre alt ist, ist die Kaufkraft jedoch lediglich unterdurchschnittlich. In **Brandenburgs** größter Einkaufsstadt *Potsdam* herrscht trotz des Kaufkraftabflusses nach Berlin ein Nachfrageüberhang nach Flä-

⁶⁴ Vgl. HypoVereinsbank (2005b), S. 2; EuroHypo AG (2006b), S. 6 und 24; Comfort (2006), S. 36 ff.

⁶⁵ Vgl. HypoVereinsbank (2006c), S. 2 f.; Comfort (2006), S. 41

⁶⁶ Vgl. Kemper's (2006b), S. 2

chen in den Top-Lagen, der vor allem auf die hohen Touristenzahlen zurückzuführen sind.⁶⁷

In **Sachsen** setzt sich die positive wirtschaftliche Entwicklung fort. Insbesondere in *Leipzig und Dresden* profitiert auch der Einzelhandel davon. Die Haupteinkaufslagen sind begehrt und die Spitzenmieten sowie Kaufpreisfaktoren steigen. Die anziehende Konjunktur führt auch in **Thüringen** zu positiven Entwicklungen auf dem Einzelhandelsmarkt. In *Erfurt* sind stabile bis anziehende Spitzenmieten und mehrere Neueröffnungen von Filialisten zu verzeichnen. Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen-Anhalt weisen hingegen ein schlechteres Bild auf. Aufgrund der schlechten wirtschaftlichen Rahmendaten mit einer hohen Arbeitslosigkeit und einer starken Bevölkerungsabwanderung können in **Mecklenburg-Vorpommern** nur große Städte und Tourismusregionen an der Ostseeküste – wie *Rostock oder Stralsund* – wieder im geringen Maße an Bedeutung zurückgewinnen. In **Sachsen-Anhalt** hält der Flächenzuwachs an, der mit einem verstärkten Leerstand in vielen Städten einhergeht.⁶⁸

⁶⁷ Vgl. Comfort (2006), S. 23 ff.; Atisreal (2006), S. 10 ff.

⁶⁸ Vgl. Comfort (2006), S. 30 ff.

4 Ableitung der Diskontierungszinssätze

4.1 Ablauf des gif-standardisierten DCF-Verfahrens

Um Diskontierungszinssätze zu ermitteln, wird das gif-standardisierte DCF-Verfahren angewandt. Das DCF-Verfahren stellt – wie das Ertragswertverfahren – die Ertragskraft von Immobilien dar. Der zentrale Unterschied zum Ertragswertverfahren liegt in der periodischen Betrachtung der Zahlungsströme und der Außerachtlassung des Bodenwertes. Die Periodenergebnisse sowie der Restwert werden mit dem Diskontierungszinssatz auf die Barwerte zum Bewertungsstichtag abgezinst und abschließend summiert. Als Ergebnis liefert das DCF-Verfahren den Verkehrswert der Immobilie.⁶⁹ Um Diskontierungszinssätze auf Grundlage von Verkehrswerten abzuleiten, muss das Verfahren rückwärtsgerichtet ausgeführt werden. Die Annahmen, die dafür nötig sind, werden in diesem Kapitel erläutert.

4.2 Randbedingungen zur Ableitung der Diskontierungszinssätze

4.2.1 Datenbasis

Die Ableitung der Diskontierungszinssätze erfolgt aus 23 Gutachten über innerstädtische Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen verschiedener Städte Deutschlands. Diese Gutachten werden von dem Büro Altmeyen & Partner zur Verfügung gestellt. Der Anteil der Einzelhandelsmiete an den gesamten Mieteinnahmen der untersuchten Immobilien beträgt mindestens 75 %, in den meisten Fällen jedoch über 90 %. Daher wird bei der Ableitung der Diskontierungszinssätze vor allem der Einfluss des Einzelhandels auf die Immobilie berücksichtigt. In den Gutachten wurde der Verkehrswert, der für die Ableitung der Diskontierungszinssätze übernommen wird, mittels des Ertragswertverfahrens bestimmt.

4.2.2 Betrachtungszeitraum

Den Berechnungen wird ein Betrachtungszeitraum der Immobilien von 15 Jahren zugrunde gelegt, der mit dem Bewertungsstichtag beginnt. Dieser Zeitrahmen ist erforderlich, um alle Zahlungsströme, die mit dem Bewertungsobjekt zusammenhängen, angemessen berücksichtigen zu können. Zusätzlich führt diese Zeitspanne zu einem adäquaten Verhältnis zwischen dem periodischen Anteil und dem Anteil des Restwertes am Verkehrswert. Ein längerer Zeitraum sollte aufgrund der zunehmenden Unsicherheit der Prognosen nicht gewählt werden. Die Perioden des Verfahrens werden in ganzen Kalenderjahren definiert.⁷⁰

⁶⁹ Vgl. Altmeyen, H. (2006a), S. 3

⁷⁰ Vgl. Altmeyen, H. (2006a), S. 6

4.2.3 Prognosen und Unsicherheit

„Wer den Markt stärker einbeziehen will, muss ihn realistisch prognostizieren.“⁷¹

Das gif-standardisierte DCF-Verfahren besitzt eine starke Wertorientierung am Markt. Es ist im hohen Maße von Zukunftsannahmen und daher von einer umfassenden Marktkenntnis abhängig. Dabei dürfen die prognostizierten Parameter nicht linear fortgeschrieben werden, sondern sind Marktzyklen unterworfen, die stark mit dem Konjunkturzyklus im Zusammenhang stehen. Die Berücksichtigung von vorausgesagten wertbeeinflussenden Faktoren ist einerseits eine große Stärke des DCF-Verfahrens. Andererseits werden die Prognosen über die künftigen Entwicklungen der zahlreichen Komponenten des Verfahrens von einem gewissen Unsicherheitsfaktor geprägt. Mit wachsendem Betrachtungshorizont nimmt dabei die Eintrittswahrscheinlichkeiten der prognostizierten Faktoren ab. Durch die Abdiskontierung der angenommenen Erwartungswerte werden die Auswirkungen dieser Unsicherheit in weit entfernter Zukunft jedoch abgeschwächt. Von Bedeutung ist es, alle Prognosen kontinuierlich zu überprüfen und permanent an die sich verändernden Situationen anzupassen.⁷² Je marktgerechter die Eingabeparameter, desto zuverlässiger ist das Ergebnis des gif-standardisierten DCF-Verfahrens.

4.3 Parameter zur Ableitung der Diskontierungszinssätze

Für die Ermittlung der Diskontierungszinssätze müssen zahlreiche Annahmen getroffen werden, die sich in vier Kategorien unterteilen lassen:

- Positive Einnahmen,
- Fehlende Einnahmen,
- Ausgaben und
- Restwert.

Einen Überblick über alle Annahmen, die im Folgenden näher erläutert werden, verschafft Abbildung 13.

⁷¹ Altmeppen, H. (2006b)

⁷² Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 130

Annahmen zur Ableitung von Diskontierungszinssätzen für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen mittels des gif-standardisierten DCF-Verfahrens

Einnahmen jeder Periode

Positive Einnahmen	
Miete:	tatsächliche Miete während Mietvertragslaufzeit, sonst: Marktmiete
Sondereinnahmen:	z. B. für Mobilfunkantennen oder Werbeflächen gemäß Vertragssituation
Verwaltungskostenumlage:	gemäß Vereinbarungen im Mietvertrag (in % der Sollmieteinnahmen ¹⁾)

-

Fehlende Einnahmen					
Incentives:	entfallen				
Mietausfallwagnis:	1 bis 2 % der positiven Einnahmen, abhängig von Mieterstruktur und -bonität				
konjunktureller Leerstand:	0 bis 4 Monate, abhängig von regionaler Konjunktur				
struktureller Leerstand:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; background-color: #e6f2ff;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">Einzelhandel</th> <th style="width: 50%;">Andere Nutzungsarten</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>entfällt</td> <td>abhängig von Zustand</td> </tr> </tbody> </table>	Einzelhandel	Andere Nutzungsarten	entfällt	abhängig von Zustand
Einzelhandel	Andere Nutzungsarten				
entfällt	abhängig von Zustand				
Leerstand bei Mieterwechsel:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; background-color: #e6f2ff;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">Einzelhandel, Büros</th> <th style="width: 50%;">Wohnungen</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>i.d.R. 3 Monate</td> <td>i.d.R. 1 Monat</td> </tr> </tbody> </table>	Einzelhandel, Büros	Wohnungen	i.d.R. 3 Monate	i.d.R. 1 Monat
Einzelhandel, Büros	Wohnungen				
i.d.R. 3 Monate	i.d.R. 1 Monat				

-

Ausgaben jeder Periode

Instandhaltungskosten^{2) 3)}:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; background-color: #e6f2ff;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">Immobilienalter</th> <th style="width: 20%;">Einzelhandel, Keller, Lager</th> <th style="width: 20%;">Büros</th> <th style="width: 20%;">Wohnungen</th> <th style="width: 25%;">Garagen</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>< 15 Jahre</td> <td>1,90 €/m²</td> <td>2,80 €/m²</td> <td>7,40 €/m²</td> <td rowspan="4" style="text-align: center; vertical-align: middle;">70 €/Garage</td> </tr> <tr> <td>15 - 25 Jahre</td> <td>3,70 €/m²</td> <td>5,50 €/m²</td> <td>7,40 €/m²</td> </tr> <tr> <td>25 - 35 Jahre</td> <td>5,70 €/m²</td> <td>8,50 €/m²</td> <td>9,40 €/m²</td> </tr> <tr> <td>> 35 Jahre</td> <td>7,50 €/m²</td> <td>11,00 €/m²</td> <td>12,00 €/m²</td> </tr> </tbody> </table>	Immobilienalter	Einzelhandel, Keller, Lager	Büros	Wohnungen	Garagen	< 15 Jahre	1,90 €/m ²	2,80 €/m ²	7,40 €/m ²	70 €/Garage	15 - 25 Jahre	3,70 €/m ²	5,50 €/m ²	7,40 €/m ²	25 - 35 Jahre	5,70 €/m ²	8,50 €/m ²	9,40 €/m ²	> 35 Jahre	7,50 €/m ²	11,00 €/m ²	12,00 €/m ²
Immobilienalter	Einzelhandel, Keller, Lager	Büros	Wohnungen	Garagen																			
< 15 Jahre	1,90 €/m ²	2,80 €/m ²	7,40 €/m ²	70 €/Garage																			
15 - 25 Jahre	3,70 €/m ²	5,50 €/m ²	7,40 €/m ²																				
25 - 35 Jahre	5,70 €/m ²	8,50 €/m ²	9,40 €/m ²																				
> 35 Jahre	7,50 €/m ²	11,00 €/m ²	12,00 €/m ²																				
Verwaltungskosten:	250 €/Mieteinheiten/Jahr, jedoch mindestens 3.000 €/Jahr																						
nicht umlegbare Betriebskosten:	0,50 €/m ² bei Übernahme der Betriebskosten durch Mieter, sonst: gemäß Vereinbarungen im Mietvertrag																						
Instandsetzungskosten:	keine, wenn Gebäudealter oder letzte Instandsetzung < 15 Jahre, sonst: abhängig von Gebäude und dessen Zustand																						
Mieterwechselkosten:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; background-color: #e6f2ff;"> <thead> <tr> <th style="width: 33%;">Büros</th> <th style="width: 33%;">Wohnungen</th> <th style="width: 33%;">Einzelhandel</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>60 €/m²</td> <td>40 €/m²</td> <td>3 Monatsmieten⁴⁾</td> </tr> </tbody> </table>	Büros	Wohnungen	Einzelhandel	60 €/m ²	40 €/m ²	3 Monatsmieten ⁴⁾																
Büros	Wohnungen	Einzelhandel																					
60 €/m ²	40 €/m ²	3 Monatsmieten ⁴⁾																					

=

Cash Flow jeder Periode

<p>Verkehrswert = CF1 x (1+i)⁻¹ + CF2 x (1+i)⁻² + ... + CF15 x (1+i)⁻¹⁵ + Restwert x (1+i)⁻¹⁵</p> <p>CF1 = Cash Flow der Periode 1 (CF2 bis CF15 entsprechend) Restwert = positive Einnahmen der letzten Periode x Restwertfaktor</p> <p>i = Diskontierungszinssatz → Ermittlung durch Iteration</p>

1) tatsächliche Miete während Mietvertragslaufzeit, sonst: Marktmiete
 2) für denkmalgeschützte Gebäude jeweils um 1 €/m² erhöhen
 3) nach umfassender Instandsetzung eines Gebäudes wieder mit einem Immobilienalter von 0 Jahren beginnen
 4) Marktmiete zum Zeitpunkt des Mieterwechsels

Abb. 13: Annahmen zur Ableitung der Diskontierungszinssätze mittels des gif-standardisierten DCF-Verfahrens

4.3.1 Positive Einnahmen

Die positiven Einnahmen umfassen:

- die Miet- und Sondereinnahmen sowie
- die Verwaltungskostenumlage.

Die Mieteinnahmen aus den Einzelhandelsflächen sind die Haupteinnahmequelle aller betrachteten Immobilien. Neben diesen Mieteinnahmen sind zusätzlich die Mieterträge für alle anderen im Gebäude befindlichen Nutzungsarten festzustellen. Dazu gehören Büros, Wohnungen, Keller- und Lagerflächen, Stellplätze und Garagen. Auch **Sondereinnahmen** aus Verträgen über am Gebäude installierte Mobilfunkantennen oder etwaige Werbeflächen fließen in das DCF-Verfahren ein. Einen geringen Anteil an den positiven Einnahmen besitzen außerdem die Verwaltungskosten, die gemäß den Vereinbarungen im Mietvertrag auf den Mieter umgelegt werden können. In der Berechnung wird diese **Verwaltungskostenumlage** als Prozentsatz bezogen auf die Nettokaltmiete berücksichtigt.⁷³

Um die **Mieteinnahmen** der Immobilie zu beziffern, müssen alle Mietverträge verbunden mit deren Inhalten – wie in Abschnitt 2.4.1 erwähnt – genauestens betrachtet und ausgewertet werden. Im gif-standardisierten DCF-Verfahren werden die tatsächlichen Mieten gemäß den Angaben in den Mietverträgen bis zum Vertragsende angesetzt. Dabei müssen Staffelmieten, umsatzabhängige Mieten oder Mietanpassungen periodengenau berücksichtigt werden.⁷⁴

Um die in den Mietverträgen geregelten Anpassungen der Miete in die Mieteinnahmensimulation einzubeziehen, ist zunächst der *Verbraucherpreisindex*⁷⁵ zu prognostizieren. Sein Wachstum lag seit dem Jahr 1994 bei rund 2 % pro Jahr.⁷⁶ Deswegen wird ebenso für die Zukunft ein Anstieg von 2 % pro Jahr angenommen. Lediglich in den Jahren 2007 und 2008 werden die Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute herangezogen, die im Mittel eine Inflationsrate von 2,3 % für das Jahr 2007 und von 1,6 % für das Jahr 2008 erwarten. Die folgende Tabelle stellt die Entwicklung des Verbraucherpreisindex bis 2022, dem Ende des Betrachtungszeitraumes dar.

⁷³ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 10

⁷⁴ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 7

⁷⁵ früher: Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte in Deutschland

⁷⁶ Vgl. Statistisches Bundesamt (2007), S. 8; Verbraucherpreisindex von 1994 bis 2006 s. Anhang Abb. 37

Jahr	Punkte	Diff.	Jahr	Punkte	Diff.	Jahr	Punkte	Diff.
2000	100,0	2,0 %	2007	112,5	2,3 %	2015	131,3	2,0 %
2001	102,0	1,4 %	2008	114,3	1,6 %	2016	133,9	2,0 %
2002	103,4	1,1 %	2009	116,6	2,0 %	2017	136,6	2,0 %
2003	104,5	1,6 %	2010	118,9	2,0 %	2018	139,3	2,0 %
2004	106,2	2,0 %	2011	121,3	2,0 %	2019	142,1	2,0 %
2005	108,3	1,7 %	2012	123,7	2,0 %	2020	145,0	2,0 %
2006	110,1	1,6 %	2013	126,2	2,0 %	2021	147,9	2,0 %
			2014	128,7	2,0 %	2022	150,8	2,0 %

Tabelle 2: Prognostizierte Entwicklung des Verbraucherpreisindex von 2000 bis 2022

Für *Mieteinheiten*, die am Bewertungsstichtag *leer stehen*, muss zunächst der wahrscheinliche Zeitpunkt der Wiedervermietung festgelegt werden. Falls bereits ein Mietvertrag für eine leer stehende Flächen besteht, werden ab Mietbeginn die Konditionen des neuen Mietvertrags angesetzt. In allen anderen Fällen muss die Marktmiete am Bewertungsstichtag ermittelt werden. Dazu werden die veröffentlichten Marktmieten verschiedenster Unternehmen⁷⁷ über die jeweilige Stadt eruiert. Zusätzlich werden tatsächliche Mieten von vergleichbaren Objekten in unmittelbarer Umgebung bzw. in ähnlicher Lage erforscht. Diese Mieten müssen daraufhin auf das Bewertungsobjekt und seine spezifischen Gegebenheiten angepasst werden. Wie in Abschnitt 2.3.2 erwähnt, ist bei Einzelhandelsflächen vor allem zu beachten, dass mit steigender Flächengröße der Mietpreis pro Quadratmeter abnimmt. Außerdem sinken die Umsatzchancen und somit der Mietwert mit zunehmender Entfernung vom Ladenlokaleingang. Die Mieten verringern sich daher mit wachsender Geschoszahl und sind im Erdgeschoss am höchsten. Zur Festsetzung der Mieterträge aus den Wohnungen können zusätzlich die Mietpiegel herangezogen werden.

Um die *Mieterträge* der *Mieteinheiten nach Mietvertragsende* zu bestimmen, muss die Marktmiete für die zukünftigen Perioden mittels Mietanpassungsfaktoren prognostiziert werden. Dazu werden zunächst zyklische Überlegungen über die künftige Konjunkturentwicklung aufgestellt.⁷⁸ Auf Grundlage der zurückliegenden Entwicklung des Wirtschaftswachstums – die in Abbildung 6 des Abschnitts 3.1.1 dargestellt ist – wird die Veränderung des Bruttoinlandsproduktes in die Zukunft projiziert. Unter zusätzlichem Einbezug der in Abschnitt 3.1.1 erläuterten Aussagen der Wirtschaftsforschungsinstitute für die Jahre 2007 und 2008 wird in Abbildung 14 der Konjunkturverlauf der nächsten fünfzehn Jahre vorausgesagt. Es wird erwartet, dass der Konjunkturzyklus wie in der Vergangenheit zehn Jahre beträgt und die steigende Konjunkturphase mit sieben Jahren länger ist als die fallende mit lediglich drei

⁷⁷ Unter anderem: Atisreal GmbH, Brockhoff & Partner Immobilien GmbH, Comfort Holding GmbH, DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH, EUROHYPO AG, HVB Expertise GmbH, Immobilien Manager Verlag IMV GmbH & Co. KG, Immobilienverband Deutschland IVD e.V., Jones Lang LaSalle GmbH, Kemper's City-Makler GmbH, Ring Deutscher Makler (RDM) e.V., Wagner & Stapp City-Immobilien.

⁷⁸ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 7

Jahren. Da in der Vergangenheit das Wirtschaftswachstum nach einem Tiefpunkt nicht kontinuierlich angestiegen ist, sondern ca. zwei bis drei Jahre nach dem absoluten Tiefpunkt die Konjunktur wieder etwas einbrach, wird auch in der Zukunft von einem ähnlichen Verlauf ausgegangen. Nach dem letzten Hochpunkt in 2000 wird der nächste im Jahr 2010 erwartet. Da der Wert des Hochpunktes des Wirtschaftswachstums in der Vergangenheit tendenziell abgenommen hat, wird in 2010 mit einer Steigerung von 2,8 % ein geringeres Wachstum angenommen als während des letzten Hochpunktes im Jahr 2000, in der das preisbereinigte BIP um 3,2 % gewachsen ist. Der nächste Tiefpunkt wird im Jahr 2013 prognostiziert.

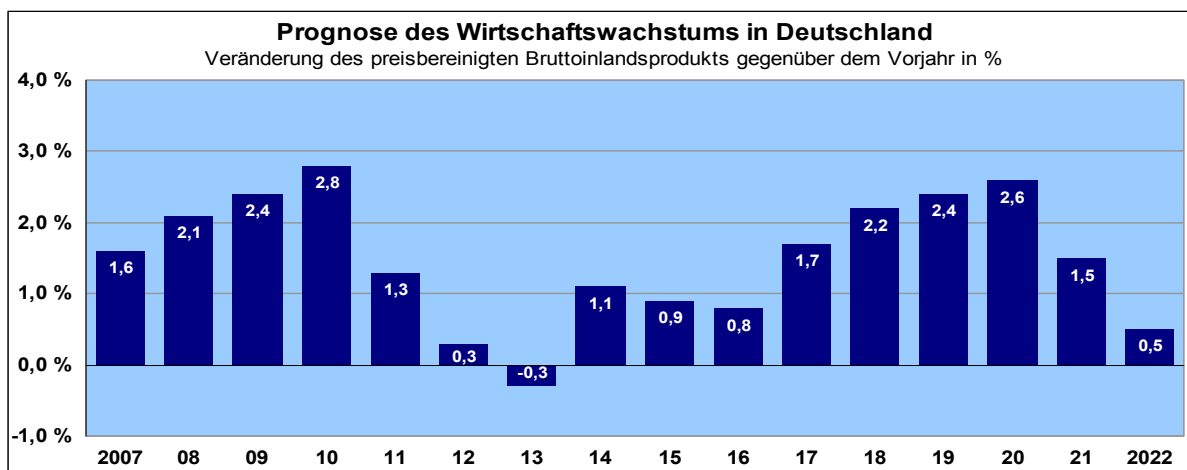


Abb. 14: Prognose des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 2007 bis 2022

Wie in Abschnitt 4.2.3 beschrieben, darf kein linearer Anstieg bzw. Fall der Marktmiete angenommen werden. Es muss stets ein Zyklus unterstellt werden, da sich das Mietniveau kontinuierlich anpassen muss, um ein Gleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot an vermietbarer Fläche herzustellen. Die Mieten wachsen bei steigender Nachfrage, woraus ein Anstieg der Baumaßnahmen resultiert. Der Immobilienzyklus entsteht durch den Zeitverzug zwischen den Nachfrageschocks und den Zeitpunkten, in denen neue Flächen verfügbar werden.⁷⁹

Für die Prognose der Marktmietentwicklung werden neben dem zukünftigen Konjunkturverlauf auch alle weiteren Einflussfaktoren auf die Einzelhandelsimmobilie und Entwicklungen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt einbezogen, die in den vorangegangenen Kapiteln ausführlich geschildert wurden. Die erwartete Marktmietentwicklung wird dabei objektspezifisch und für jeden Standort einzeln erstellt, wobei die Mietpreisentwicklung der vergangenen Jahre berücksichtigt werden muss. Für jedes Bewertungsobjekt werden umfangreiche standort-, markt-, objekt- und vertragsbezogene Recherchen im Internet sowie anhand der zur Verfügung gestellten Gutachten und zahlreichen Fach- und Marktberichten durchgeführt. Bei

⁷⁹ Vgl. Vgl. Wernecke, M./Rottke, N. B. (2006), S. 37 ff.

Mietvertragsende fließt dann die zu diesem Zeitpunkt prognostizierte Marktmiete in das gif-standardisierte DCF-Verfahren ein. Da die Mieterträge aus den Einzelhandelsflächen den Hauptanteil einnehmen, werden die Marktmietentwicklungen für die anderen Nutzungsarten an die Entwicklungen der Einzelhandelsmieten gekoppelt. Bei der Aufstellung der Mietpreisentwicklung wird ein Zeitverzug von einem Jahr zum allgemeinen Konjunkturverlauf berücksichtigt, weil sich die Konjunktur erst einige Zeit später auf die Marktmieten auswirkt. Eine fiktive Entwicklung der Marktmiete für einen Standort mit leichtem Mietsteigerungspotenzial wird in Abbildung 15 dargestellt.

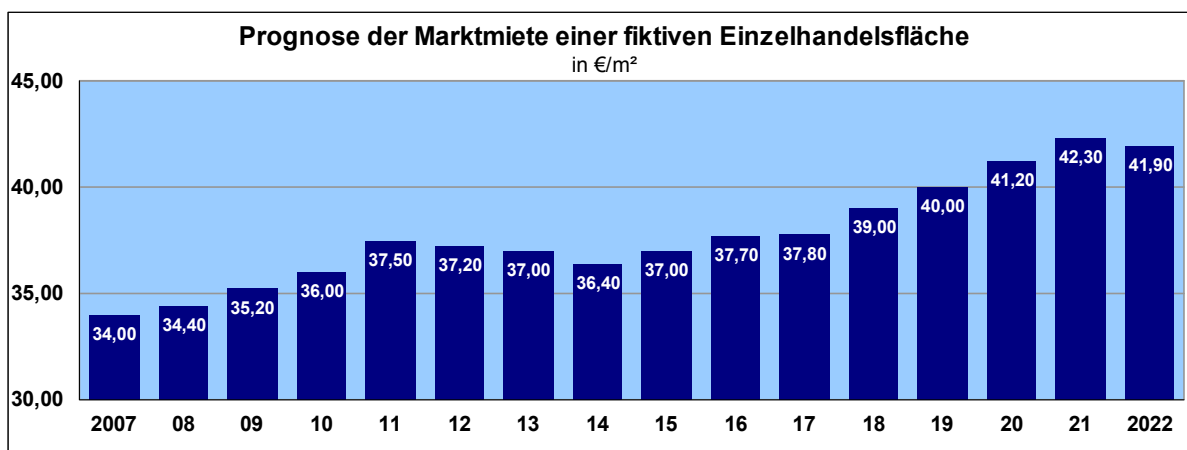


Abb. 15: Prognose der Marktmiete einer fiktiven Einzelhandelsfläche von 2007 bis 2022

Als *Laufzeit für die Anschlussmietverträge* werden 10 Jahren angesetzt, da im Einzelhandel – wie in Abschnitt 2.4.1 beschrieben – größtenteils Zehn-Jahres-Mietverträge abgeschlossen werden. Die Mietanpassungen der Anschlussmietverträge werden in Anlehnung an die Indexierungen der zurzeit bestehenden Mietverträge festgesetzt. Gemäß der Pressemitteilung „Wohnungsmieten steigen nur langsam“ in der Immobilien Zeitung werden die Wohnungsmieten in der Regel um 1 % pro Jahr erhöht.⁸⁰ Lediglich in den großen Metropolen Köln, München und Frankfurt wird von einer Mietanpassung um 2 % pro Jahr ausgegangen.

Bei einem Mietvertrag mit *Optionsvereinbarung* wird bei Mietvertragsende die in dieser Periode prognostizierte Marktmiete mit der Vertragsmiete verglichen. Wenn die Marktmiete höher ist als die Vertragsmiete, wird die Option gezogen und die Vertragsmiete bis Optionsende in der Berechnung berücksichtigt. Ansonsten wird angenommen, dass der Mieter die Option nicht in Anspruch nehmen wird. Der Mietvertrag läuft aus und es wird mit der Marktmiete weitergerechnet.⁸¹

⁸⁰ Vgl. Immobilien Zeitung (2007)

⁸¹ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 7 f.

4.3.2 Fehlende Einnahmen

Fehlende Einnahmen setzen sich zusammen aus:

- Incentives,
- dem Mietausfallwagnis und
- entgangenen Mieten aufgrund von Leerständen.

Um diese Mietausfälle in dem gif-standardisierten DCF-Verfahren anzusetzen, sind Prognosen über konjunkturelle und strukturelle Leerstände sowie über den Leerstandszeitraum bei Mieterwechseln nötig.⁸² Neben den Mietausfällen müssen zusätzlich die in diesem Zeitraum nicht umlagefähigen Betriebs- und Verwaltungskosten berücksichtigt werden.

Incentives – z. B. mietfreie Zeiten – werden in der gif-standardisierten DCF-Berechnung in der Periode angesetzt, in der sie gemäß dem Mietvertrag anfallen. Für die Anschlussmietverträge werden für die betrachteten Objekte keine Incentives berücksichtigt, da alle Immobilien in bester Lage vorzufinden sind. Aufgrund der starken Nachfrage nach Mietflächen in den 1A-Lagen wird erwartet, dass keine Incentives notwendig sind, um Mieter zu gewinnen.

Das *Mietausfallwagnis* beinhaltet im DCF-Verfahren ausschließlich das Risiko der nicht einnehmbaren Mieten, das beispielsweise aufgrund von Insolvenzen der Mieter gegeben ist.⁸³ Da die Einzelhandelsmieter der untersuchten Immobilien in der Regel bonitätsstarke Filialisten sind, wird in Abhängigkeit der jeweiligen Unternehmen und der übrigen Mieterstruktur ein Mietausfallwagnis zwischen 1 und 2 % bezogen auf die positiven Einnahmen angesetzt.

Unter Beachtung der prognostizierten konjunkturellen und der Wirtschafts- und Einzelhandelsentwicklung der jeweiligen Stadt muss der *konjunkturelle Leerstand* über den gesamten Betrachtungszeitraum vorausgesagt werden. Bei einer schlechten Konjunkturlage und/oder einer negativ angenommenen Standortentwicklung ist die Flächennachfrage gering und die Vermarktungsdauer entsprechend länger. Daher müssen in diesen Perioden für den konjunkturellen Leerstand mehr Monate angesetzt werden als bei guten Voraussetzungen. Ebenso wie bei der Aufstellung der Marktmietentwicklung wird dabei angenommen, dass der konjunkturelle Leerstand dem Konjunkturverlauf aufgrund von Zeitverzögerungen um eine Periode nachläuft. In dem gif-standardisierten DCF-Verfahren werden die fehlenden Einnahmen in diesen Monaten mit der Marktmiete, welche für die dazugehörige Periode prognostiziert wur-

⁸² Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 10

⁸³ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 13

de, in Ansatz gebracht. Da sich alle untersuchten Immobilien in Top-1A-Lagen befinden und die Einzelhandelsflächen durchweg in einem gut vermietbaren Zustand sind, werden für wirtschaftlich sehr schwache Jahre im Zusammenhang mit einer negativen Stadtentwicklung höchstens 4 Monate als konjunktureller Leerstand berücksichtigt. In Zeiten einer sehr guten Wirtschaftslage wird hingegen davon ausgegangen, dass kein konjunktureller Leerstand auftritt. In Abbildung 16 wird der erwartete Verlauf des konjunkturellen Leerstands an einem Standort mit durchschnittlicher Marktentwicklung dargestellt.

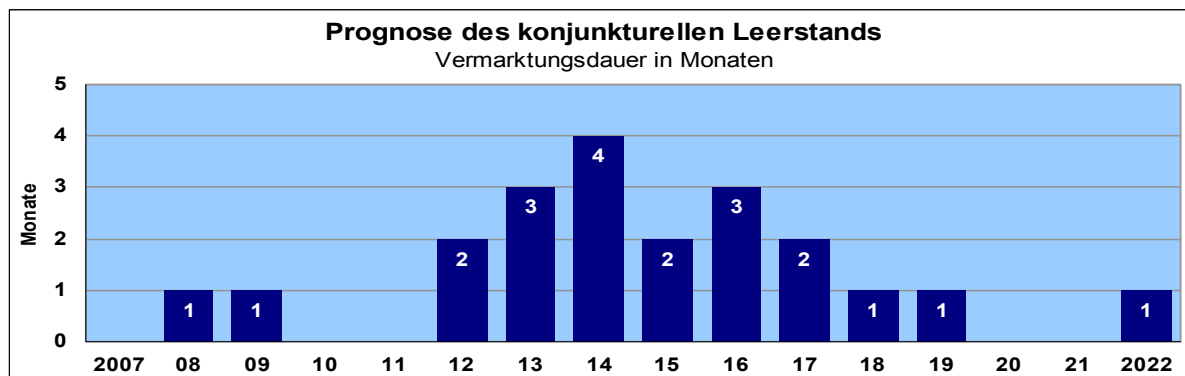


Abb. 16: Prognose des konjunkturellen Leerstands bis 2022 bei durchschnittlicher Marktentwicklung

Bei den betrachteten Immobilien wird für die Einzelhandelsflächen kein *struktureller Leerstand* bedacht, da alle Flächen spätestens zum Zeitpunkt des letzten Mieterwechsels modernisiert wurden und sich demnach in einem guten Zustand befinden. Leerstände aufgrund schlechter Lage sind – wie bereits beschrieben – auch nicht zu befürchten. Jedoch wurde bei einigen Wohnungen, Büros und Lagerflächen ein struktureller Leerstand bis zu 100 % der Sollmieteinnahmen angenommen. Aufgrund eines schlechten Zustands, eines ungünstigen Zuschnitts oder dem Fehlen eines separaten Eingangs wird angenommen, dass einige Wohnungen bzw. Büros oder Lagerflächen nicht mehr vermietbar sind und eine Modernisierung nicht wirtschaftlich ist.

Der *Leerstand bei Mieterwechsel* wird gemäß Löber/Lorenz festgesetzt. Als Leerstand für Büroimmobilien in Top-Lagen gehen drei Monate und für Wohnungen in Innenstadtlage ein Monat in die Berechnung ein.⁸⁴ Da es sich bei der Einzelhandelsfläche – ebenso wie bei der Bürofläche – um Gewerbefläche in 1A-Lage handelt und derzeit keine spezifischen Untersuchungsergebnisse für Einzelhandelsimmobilien vorhanden sind, werden für Einzelhandelsflächen auch drei Monate angesetzt. Falls nach dem Auszug eines Mieters jedoch umfangreiche Instandsetzungs- oder Modernisierungsmaßnahmen notwendig sind, muss der Leerstand adäquat zu dem Umfang der anfallenden Arbeiten erhöht werden. Beachtet werden muss, dass

⁸⁴ Vgl. Löber, S./Lorenz, M. (2007), S. 24 und 41

der Leerstand bei Mieterwechsel zusätzlich zu dem konjunkturellen Leerstand anfällt.

4.3.3 Ausgaben

Zu den Ausgaben zählen:

- Instandhaltungskosten,
- vom Vermieter zu tragende Verwaltungs- und Betriebskosten,
- Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen sowie
- Umbau- und Vermarktungsaufwendungen bei Mieterwechseln.

Der Großteil der Ausgaben fällt dabei durch die Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen an. Im gif-standardisierten DCF-Verfahren werden stets die inflationsbedingten Einflüsse auf die Ausgaben berücksichtigt.⁸⁵

Die *Instandhaltungskosten* hängen stark von dem Alter des Gebäudes und dem Zeitpunkt der letzten durchgreifenden Instandsetzung ab. Die Höhe der Aufwendungen für die Einzelhandels- und Büroflächen werden in Anlehnung an Wernke bestimmt.⁸⁶ Es wird dabei davon ausgegangen, dass die Instandhaltungskosten für Keller-, Lager- und Einzelhandelsflächen ca. zwei Dritteln der Instandhaltungskosten für Bürogebäude entsprechen. Die Instandhaltungskosten für die Wohnungen und Garagen werden gemäß der Zweiten Berechnungsverordnung festgesetzt.⁸⁷ Die Höhe der Instandhaltungskosten jeder Nutzungsart in Abhängigkeit vom Immobilienalter kann Tabelle 3 entnommen werden.

Immobilienalter	Instandhaltungskosten pro Jahr			
	Einzelhandel, Keller, Lager	Büros	Wohnungen	Garagen
< 15 Jahre	1,90 €/m ²	2,80 €/m ²	7,40 €/m ²	70,00 €/Garage
15 – 25 Jahre	3,70 €/m ²	5,50 €/m ²	7,40 €/m ²	
25 – 35 Jahre	5,70 €/m ²	8,50 €/m ²	9,40 €/m ²	
> 35 Jahre	7,50 €/m ²	11,00 €/m ²	12,00 €/m ²	

Tabelle 3: Instandhaltungskosten pro Jahr

Dabei muss berücksichtigt werden, dass eine Immobilie in der Regel spätestens nach 35 Jahren eine durchgreifende Instandsetzung erfährt. Es wird angenommen, dass die Aufwendungen für Instandhaltungsmaßnahmen nach einer Instandsetzung so hoch sind, wie bei einem neu errichteten Objekt. Falls eine Instandsetzung der Immobilie nach 35 Jahren jedoch nicht durchführbar ist – z. B. aufgrund von noch laufenden Mietverträgen –, müssen höhere Beträ-

⁸⁵ Vgl. Altmeppen, H. (2006a), S. 14

⁸⁶ Vgl. Wernke, N. (2004), S. 56

⁸⁷ Vgl. Zweite Berechnungsverordnung (2003), § 28

ge für die Instandhaltung angenommen werden (s. Tabelle 3). Für denkmalgeschützte Gebäude werden die Instandhaltungskosten pro Quadratmeter und Jahr um jeweils einen Euro erhöht, da höhere Aufwendungen zur Erhaltung notwendig sind. Des Weiteren müssen die Mietverträge daraufhin überprüft werden, ob der Mieter die Instandhaltungskosten anteilig übernehmen muss. Wenn dies der Fall ist, werden die vom Vermieter zu tragenden Instandhaltungskosten dementsprechend verringert.

Die *Verwaltungskosten* sind hauptsächlich von der Anzahl der Mieteinheiten abhängig. Da die Höhe dieser Kosten bei den untersuchten Objekten nicht bekannt ist, werden sie in Anlehnung an die Zweite Berechnungsverordnung festgesetzt.⁸⁸ Gemäß dieser Verordnung sollen pro Wohnung und Jahr rund 240 Euro angesetzt werden. Bei den untersuchten Objekten handelt es sich jedoch um Einzelhandelsimmobilien, die in der Regel weniger Mieteinheiten besitzen als Wohnimmobilien. Deshalb werden innerhalb der Berechnungen dieser Arbeit mindestens 3.000 €/Jahr angesetzt, welches ungefähr zwölf Mieteinheiten entspricht. Falls in der Immobilie mehr als zwölf Mieteinheiten vorhanden sind, wird für jede weitere Mieteinheit 250 €/Jahr berücksichtigt.

Auch die Höhe der anfallenden *Betriebskosten* ist bei den betrachteten Immobilien nicht bekannt. Gemäß Aussagen des Deutschen Mieterbundes e.V. (DMB) beliefen sich die Wohnnebenkosten im Jahr 2006 auf durchschnittlich 2,74 €/m². Der GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V. (GdW) ermittelte allerdings lediglich 1,84 €/m². Da der Erhebung der GdW eine Datenbasis von 530.000 Abrechnungen und der des DMB lediglich 11.500 Datensätze zugrunde liegen, besitzt die Ermittlung des GdW eine höhere Repräsentativität.⁸⁹ In dem gif-standardisierten DCF-Verfahren werden deswegen Betriebskosten von 2,00 €/m² angesetzt, die näher an dem vom GdW erhobenen Wert liegen. In den meisten gewerblichen Mietverträgen der untersuchten Immobilien ist die Übernahme der Betriebskosten durch den Mieter vereinbart. Aufgrund dessen fließt lediglich ein sehr geringer Betrag von 0,50 €/m² als nicht umlagefähig und vom Vermieter zu tragen in die Berechnung ein. Falls die Vereinbarungen im Mietvertrag von diesem Regelfall abweichen sollten, wird der nicht umlagefähige Betrag entsprechend dem Mietvertrag angepasst. Bei Leerständen und Mietausfall zahlt der Vermieter die vollständigen Betriebskosten, die dann auch im gif-standardisierten DCF-Verfahren berücksichtigt werden.

⁸⁸ Vgl. Zweite Berechnungsverordnung (2003), § 26

⁸⁹ Vgl. DMB (2006), DIA Deutsche Immobilien-Akademie (2007)

Die Höhe und der Zeitpunkt des Anfalls der *Instandsetzungskosten* werden in Abhängigkeit von dem Gebäudealter verbunden mit der Restnutzungsdauer, dessen Qualität und Konstruktion sowie dem Zeitpunkt der letzten Instandsetzung bestimmt. Bei einer Immobilie, die zum Bewertungsstichtag nicht älter als 15 Jahre ist oder deren letzte umfassende Instandsetzung in den vergangenen 15 Jahren durchgeführt wurde, wird angenommen, dass während des Betrachtungszeitraumes keine Instandsetzungen notwendig sind. Für alle anderen Immobilien müssen Instandsetzungskosten in der Periode angesetzt werden, in der sie anfallen. Umfangreiche Instandsetzungsmaßnahmen, die das gesamte Gebäude betreffen – beispielsweise Dacherneuerungen –, werden zu dem Zeitpunkt berücksichtigt, in dem der Mietvertrag des Hauptmieters abläuft. Kleinere Instandsetzungen – z. B. Badmodernisierungen – werden bei Ablauf des Mietvertrages der betroffenen Mieteinheit in das DCF-Verfahren einbezogen. Die Höhe der Instandsetzungskosten hängt dabei stark von dem notwendigen Umfang der Arbeiten und der Größe des Gebäudes ab. Falls in den Gutachten für eine Immobilie bereits ein Instandsetzungsstau verbunden mit den dazugehörigen Instandsetzungskosten und dem -zeitpunkt ermittelt wurde, werden diese Angaben in den Berechnungen übernommen. Bei jeder Instandsetzung werden – wie in Abschnitt 4.3.2 erwähnt – je nach Umfang der durchzuführenden Maßnahmen einige Monate Leerstand berücksichtigt, die als fehlende Einnahmen in die Berechnung eingehen.

Die *Kosten des Mieterwechsels* fließen in das DCF-Verfahren in der Periode ein, in der der Mieterwechsel gemäß dem vereinbarten Mietvertragsende anfällt. Da Mietverträge über Wohnungen in der Regel unbefristet sind, muss eine Wechselrate bestimmt werden. Die nachfolgende Tabelle 4 stellt die durchschnittliche Mietvertragsdauer bei Wohnimmobilien und die dazugehörige Wechselrate, die in das gif-standardisierte DCF-Verfahren eingeht, gemäß Löber/Lorenz in Abhängigkeit von der Wohnungsgröße dar.⁹⁰

Wohnungsgröße	Mietvertragsdauer	Wechselrate
0 – 30 m ²	3,1 Jahre	32 %
30 – 50 m ²	5,2 Jahre	20 %
50 – 80 m ²	7,5 Jahre	14 %
> 80 m ²	8,3 Jahre	12 %

Tabelle 4: Mietvertragsdauer und Wechselrate von Wohnungen

Die Höhe der Mieterwechselkosten ist stark von der Lage der Immobilie und dem dort vorhandenen Leerstand abhängig. Da derzeit keine konkreten Ermittlungen für Mieterwechselkosten im Einzelhandelssegment vorliegen, werden innerhalb dieser Arbeit einige Immobiliengesellschaften zu diesem Thema befragt. Die Aussagen von Frau Völker-Ihmig von der

⁹⁰ Vgl. Löber, S./Lorenz, M. (2007), S. 23

Aengevelt Immobilien GmbH & Co. KG, Frau von Muschwitz von der Jones Lang LaSalle GmbH und Herrn Scharf von der Atisreal GmbH stimmen überein. In innerstädtischen Top-1A-Lagen ist die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen so hoch, dass die Ausbaurkosten in der Regel von dem Mieter gezahlt werden. Bei Neubauten werden die Flächen dabei im veredelten Rohbau übergeben. Aufgrund dieser Aussagen werden für die Einzelhandelsflächen keine Umbaukosten oder Incentives bei Mieterwechseln berücksichtigt. Lediglich Vermarktungskosten werden in Höhe von drei Monatsmieten – gemäß der zu dem Zeitpunkt des Mieterwechsels prognostizierten Marktmiete – in Ansatz gebracht. Dies entspricht einer marktüblichen Maklerprovision. Die Mieterwechselkosten für Wohnungen und Büros werden in Anlehnung an Löber/Lorenz bestimmt. Sie betragen für Wohnungen rund 40 €/m² und für Büros in etwa 60 €/m².⁹¹

4.3.4 Restwert

Der Restwert des Gebäudes wird durch die Multiplikation des Restwertfaktors mit dem Jahresrohertrag der letzten Periode ermittelt. Der Restwertfaktor ist dabei stark von dem Zustand des Gebäudes zum Ende des Betrachtungszeitraumes und dem Zeitpunkt der Instandsetzung zur Erhaltung der Immobilie abhängig. Je höher die Kosten für Instandsetzungen ausfallen, die in naher Zukunft nach dem Ende des Betrachtungszeitraumes erforderlich sind, desto niedriger ist der Immobilienwert und desto geringer ist der Restwertfaktor. Werden während des Betrachtungszeitraums bereits Kosten für Instandsetzungen veranschlagt, steigt der Wert der Immobilie und der Restwertfaktor ist höher. Außerdem muss berücksichtigt werden, wann die Mietverträge auslaufen. Falls die Laufzeit der Mietverträge über den Betrachtungszeitraum hinaus Bestand hat, muss der Restwert geringer angesetzt werden, da das Risiko der Nachvermietung außerhalb des Betrachtungszeitraumes liegt. Darüber hinaus ist der Jahresrohertrag in der letzten Periode des DCF-Verfahrens in Abhängigkeit der Marktentwicklung zu beachten, um einen sinnvollen Restwertfaktor festzulegen. Falls dieser sehr hoch ausfällt, muss ein dementsprechend niedriger Restwertfaktor angesetzt werden. Wenn der Jahresrohertrag in der letzten Periode jedoch sehr gering ist, muss ein höherer Restwertfaktor in die Berechnung einfließen.

4.4 Diskontierungszinssätze für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien

Als Ergebnis wird der Diskontierungszinssatz jeder einzelnen Immobilie ermittelt, der die Periodenergebnisse (Cash Flows) und den Restwert auf den zugrunde gelegten Verkehrswert

⁹¹ Vgl. Löber, S./Lorenz, M. (2007), S. 53 ff.

abdiskontiert. Die errechneten Diskontierungszinssätze der 23 Einzelhandelsimmobilien liegen zwischen 4,0 und 6,0 %, mit einer Ausnahme von 7,1 % in Ostdeutschland. Der Mittelwert liegt bei 5,2 %. Die Streuung der Diskontierungszinssätze ist relativ gering, da viele Risiken und Chancen in dem gif-standardisierten DCF-Verfahren quantifiziert werden. Die Standardabweichung beträgt 0,6 % (s. Tabelle 5 und Abbildung 17).

Objekt-Nummer	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Diskontierungszinssatz	5,9%	5,0%	4,0%	5,5%	5,2%	4,9%	5,1%	5,7%	4,8%	5,2%	6,0%	5,2%

Objekt-Nummer	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Diskontierungszinssatz	7,1%	5,4%	4,1%	5,1%	4,6%	5,1%	5,8%	4,8%	5,0%	5,4%	4,9%

Tabelle 5: Auflistung aller Diskontierungszinssätze

Diskontierungszinssatz	Anzahl	Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
4,0 - 4,5%	2	5,2%	4,0%	7,1%	0,6%
4,6 - 5,0%	7				
5,1 - 5,5%	9				
5,6 - 6,0%	4				
6,1 - 6,5%	0				
6,5 - 7,0%	0				
7,1 - 7,5%	1				

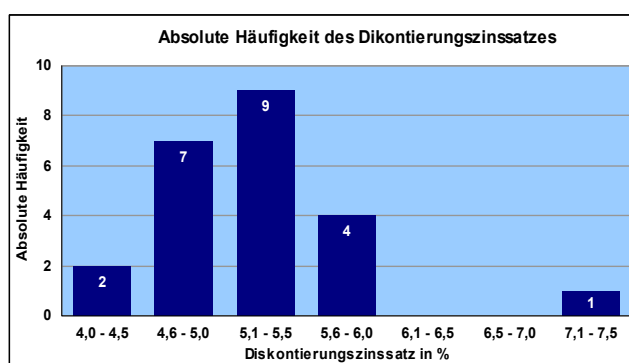


Abb. 17: Absolute Häufigkeit des Diskontierungszinssatzes

Der sehr hohe Diskontierungszinssatz von 7,1 % einer Einzelhandelsimmobilie in einer ostdeutschen Großstadt rührt wahrscheinlich daher, dass die Investoren immer noch einen großen Vorbehalt gegenüber dem Markt in Ostdeutschland besitzen. Ein Großteil der Investoren geht davon aus, dass die Investition in ostdeutsche Immobilien mit einem großen Risiko behaftet ist. Dies ist jedoch in diesem Ausmaß in der Regel nicht mehr der Fall. Aufgrund der starken Abweichung von den übrigen Zinssätzen wird dieser Diskontierungszinssatz in der Analyse der Diskontierungszinssätze innerhalb des fünften Kapitels nicht berücksichtigt. Dadurch werden Verfälschungen der Auswertung verhindert.

5 Analyse der Diskontierungszinssätze

Die Analyse der ermittelten Diskontierungszinssätze orientiert sich an den in Kapitel 2 erläuterten Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie. Im Folgenden wird ein Zusammenhang zwischen dem Diskontierungszinssatz und den einzelnen Einflussfaktoren untersucht. Dazu werden die betrachteten Immobilien während jeder Auswertung in drei Gruppen unterteilt. In einer Tabelle wird für jede Gruppe zunächst die Anzahl der Objekte aufgelistet, die in die jeweilige Kategorie fallen. Des Weiteren beinhaltet die Tabelle den mittleren (Mittelwert), den minimalen (Min) und den maximalen (Max) Diskontierungszinssatz sowie die Standardabweichung (Stand-abw) der Immobiliengruppen. Neben der Tabelle wird darüber hinaus der Mittelwert des Diskontierungszinssatzes der Kategorien in einem Säulendiagramm grafisch veranschaulicht. Die detaillierten Berechnungen der Diskontierungszinssätze jedes einzelnen Objektes können aus datenschutzrechtlichen Gründen allerdings nicht offen gelegt werden.

Im Allgemeinen führen hohe Cash Flows innerhalb des Betrachtungszeitraumes zu einem erhöhten Diskontierungszinssatz, da mit hohen Cash Flows stets ein großes Risiko verbunden ist, diese nicht zu erzielen. Je weniger quantifizierte Risiken demnach im gif-standardisierten DCF-Verfahren abgedeckt werden, desto höher ist der Diskontierungszinssatz. Je mehr Risiken andererseits in das DCF-Verfahren einfließen, desto geringer sind die Cash Flows und desto niedriger ist der Diskontierungszinssatz. Dieser Zusammenhang liegt allen Analysen über den Diskontierungszinssatz in diesem Kapitel zugrunde und muss daher stets beachtet werden.

5.1 Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von standortbezogenen Faktoren

5.1.1 Politische und rechtliche Rahmenbedingungen

Da sich alle untersuchten Immobilien in Deutschland befinden, sind die *politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen* sehr ähnlich. Deswegen werden in dieser Hinsicht keine weiteren Analysen über etwaige Abhängigkeiten des Diskontierungszinssatzes durchgeführt.

5.1.2 Ökonomische Rahmenbedingungen

Die allgemeine *Konjunktur* in Deutschland ist bei allen Immobilien identisch. Lokale Unterschiede der wirtschaftlichen Entwicklung fließen vor allem in die Prognose der Marktmiete ein und werden in Abschnitt 5.2.4 näher beleuchtet.

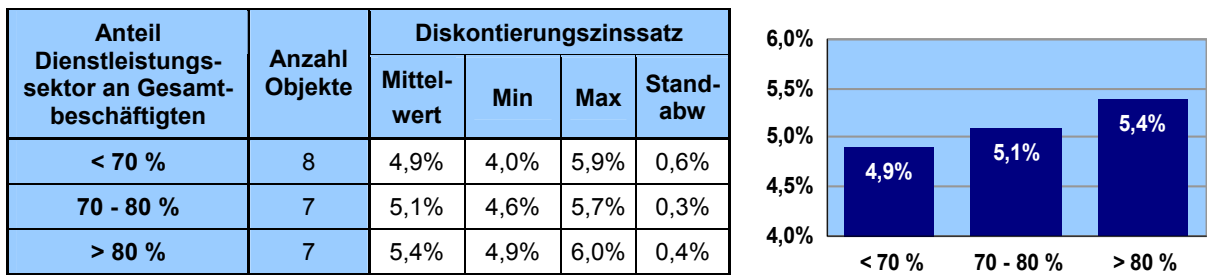


Abb. 18: Anteil der Beschäftigten im Dienstleistungssektor an den Gesamtbeschäftigten in %

In ökonomischer Hinsicht besitzt allerdings die *Wirtschaftsstruktur* einen Einfluss auf den Diskontierungszinssatz. Je größer der Anteil der Beschäftigten im Dienstleistungssektor ist, desto höher ist der Diskontierungszinssatz. Dies kann daran liegen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in diesen Städten zukunftsorientierter ausgerichtet ist und infolgedessen meist positiver verläuft als in den Städten mit einem hohen Beschäftigtenanteil im primären oder sekundären Sektor. Die Bevölkerung der Städte mit einer starken Orientierung auf den Dienstleistungssektor hat in der Regel mehr Kapital zur Verfügung, wodurch der Konsum und somit auch die Mieten der Einzelhandelsimmobilien steigen. Die Cash Flows wachsen und der Diskontierungszinssatz nimmt zu. Auffällig ist außerdem, dass die Standardabweichung der Diskontierungszinssätze mit einem geringen Anteil von Beschäftigten im Dienstleistungsbereich im Vergleich zu den beiden anderen Kategorien relativ hoch ist. In diese Gruppe fallen zum einen die beiden Immobilien mit einem sehr niedrigen Diskontierungszinssatz unter 4,2 %, zum anderen aber auch Immobilien mit einem sehr hohen Zinssatz über 5,5 % (s. Abb. 18).

Ein Zusammenhang zwischen dem Diskontierungszinssatz und der lokalen *Arbeitslosigkeit* kann nicht festgestellt werden. Eine Arbeitslosenquote über oder unter dem Bundesdurchschnitt von 10,8 % im Jahr 2006⁹² hat keinen eindeutigen Einfluss auf die Höhe des Diskontierungszinssatzes (s. Abb. 38 Anhang).

5.1.3 Soziodemografische Struktur

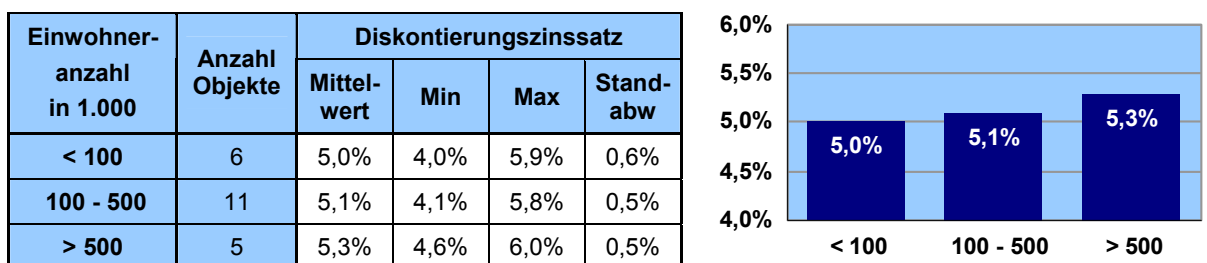


Abb. 19: Einwohneranzahl in 1.000

Mit steigender *Einwohneranzahl* nimmt der Diskontierungszinssatz zu. Eine Stadt mit weni-

⁹² Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2007)

ger als 100.000 Einwohnern weist einen mittleren Diskontierungszinssatz von 5,0 % auf. In einer Stadt mit über 500.000 Einwohnern ist hingegen ein Diskontierungszinssatz von 5,3 % festzustellen (s. Abb. 19). Auch eine wachsende **Bevölkerungsentwicklung** bewirkt einen höheren Diskontierungszinssatz als eine fallende (s. Abb. 39 Anhang). Dieser Zusammenhang lässt sich dadurch erklären, dass mit einer größeren Bevölkerung ein höheres Umsatzpotenzial einhergeht. Das wirkt sich positiv auf die Markt- und Mietentwicklungen aus und die Cash Flows sowie der Diskontierungszinssatz steigen.

Aus der **Flächengröße einer Stadt** und der **Bevölkerungsdichte** können allerdings keine Schlüsse auf die Höhe der Diskontierungszinssätze gezogen werden (s. Abb. 40 und 41 Anhang). Des Weiteren können bezüglich der **Alters- und Haushaltsstrukturen** keine Auswirkungen auf den Diskontierungszinssatz bestimmt werden, da sie in allen betrachteten Städten sehr ähnlich sind.

5.1.4 Infrastruktur

Eine Erhebung der Diskontierungszinssätze in Abhängigkeit von den vorhandenen **Verkehrseinrichtungen** ist nicht möglich, da alle Einzelhandelsimmobilien in der Innenstadt liegen und demnach gut bis sehr gut an das private und öffentliche Verkehrsnetz angebunden sind. Des Weiteren können die **staatlichen Einrichtungen** und die Vielfalt des **kulturellen und gastronomischen Angebots** in dieser Auswertung nicht quantifiziert werden. Sie korrelieren jedoch sehr stark mit der Höhe der Einwohneranzahl. Aufgrund der oben beschriebenen Abhängigkeit zwischen der Einwohnerzahl und dem Diskontierungszinssatz wird daher davon ausgegangen, dass mit Zunahme dieser Einrichtungen der Diskontierungszinssatz steigt.

5.1.5 Lage

Region	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
Nord	5	5,3%	4,8%	5,8%	0,4%
Süd	9	5,1%	4,6%	5,9%	0,4%
West	8	5,0%	4,0%	6,0%	0,7%

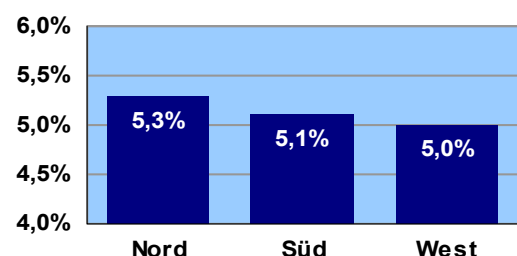


Abb. 20: Regionale Lage

Da sich alle betrachteten Immobilien in den **innerstädtischen Top-1A-Lagen** befinden, kann kein Zusammenhang zwischen dem Diskontierungszinssatz und der jeweiligen Lage – 1A-, 1B- oder 2er-Lage – erforscht werden. Die **Lage der Immobilien im Großraum Deutschland** wird – wie in Abschnitt 3.4 - in Nord-, Süd- und Westdeutschland unterteilt. Mit 5,3 % besit-

zen die Immobilien in der Region Nord den höchsten Diskontierungszinssatz. Danach folgt die Region Süd mit 5,1 % und die Region West mit 5,0 %. In der Region West ist des Weiteren eine sehr hohe Standardabweichung zu vernehmen. Sie wird dadurch verursacht, dass in dieser Region sowohl die beiden Objekte mit den geringsten als auch die Immobilie mit dem höchsten Diskontierungszinssatz liegen (s. Abb. 20).

5.2 Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von marktbezogenen Faktoren

5.2.1 Einzelhandelsflächenangebot und -nachfrage

In der Regel ist die *Nachfrage* nach Einzelhandelsflächen in der 1A-Lage der Innenstädte sehr groß und das *Angebot* begrenzt. Da dies auch für alle Standorte der betrachteten Einzelhandelsimmobilien gilt, können keine Abhängigkeiten zwischen dem Diskontierungszinssatz und dem Verhältnis von Flächenangebot zu Flächennachfrage untersucht werden.

5.2.2 Einzelhandelskennziffern

Zentralitätskennziffer	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 130	7	4,8%	4,0%	5,4%	0,5%
130 - 150	8	5,2%	4,6%	6,0%	0,4%
> 150	7	5,3%	4,8%	5,9%	0,4%

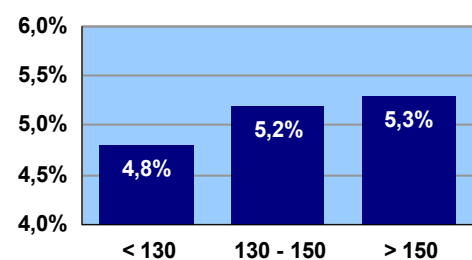


Abb. 21: Zentralitätskennziffer

Obwohl zwischen der *Kaufkraftkennziffer* der Stadt und dem Diskontierungszinssatz kein Zusammenhang erkennbar ist, steigt der Diskontierungszinssatz mit zunehmender Passantenfrequenz, Zentralitäts- und Umsatzkennziffer. Ein Grund dafür ist, dass die Objekte mit den geringsten Diskontierungszinssätzen in Städten vorzufinden sind, die zwar eine überdurchschnittliche Kaufkraftkennziffer besitzen, jedoch im Vergleich zu den anderen untersuchten Städten sehr geringe Umsatz- und Zentralitätskennziffern aufweisen. Daher fallen diese Objekte bei der Unterteilung nach der Kaufkraft in die mittlere Gruppe, bei der Auswertung der beiden anderen Kennziffern hingegen in die niedrigste Gruppe. Das durch die Kaufkraftkennziffer quantifizierte vorhandene Kapital wird demnach nicht unbedingt auch in derselben Stadt ausgegeben. Mit steigender *Umsatzkennziffer*, die die tatsächlichen Ausgaben in der jeweiligen Stadt angibt, nimmt allerdings der Diskontierungszinssatz zu. Das liegt vermutlich an den höheren Cash Flows, die mit einer Immobilie in einer Stadt mit positiven Marktbedingungen erwirtschaftet werden. Ebenso besteht eine positive Korrelation zwischen der *Zentralitätskennziffer* und dem Diskontierungszinssatz, da diese Kennziffer ein Indiz für die Anzie-

hungskraft der Stadt ist. Aufgrund der höheren Umsatzchancen steigt der Diskontierungszinssatz des Weiteren mit der Zunahme der *Passantenfrequenz* (s. Abb. 21 und Abb. 42 bis 44 Anhang).

5.2.3 Wettbewerbssituation

Eine Abhängigkeit zwischen der Höhe des Diskontierungszinssatzes und dem *Filialisierungsgrad* der Einkaufsstraße kann nicht festgestellt werden (s. Abb. 45 Anhang). Da sich alle Immobilien in der 1A-Lage befinden, ist des Weiteren der *Branchenmix* in allen untersuchten Straßen sehr ähnlich. Ebenso wenig ist eine Aussage darüber möglich, wie sich der Diskontierungszinssatz durch geplante oder in Bau befindliche *Shopping Center* ändert. Denn in den Städten, in denen die betrachteten Immobilien liegen und in denen die Eröffnung von innerstädtischen Shopping Centern in naher Zukunft erfolgt, können die Auswirkungen dieser Shopping Center auf die 1A-Lage nicht eindeutig abgeschätzt werden. Vermuten lässt sich, dass der Diskontierungszinssatz abnimmt, wenn der Bau eines Centers die vorhandene 1A-Lage negativ beeinflusst. Der Grund liegt in der Prognose einer fallenden Marktmietentwicklung und somit sinkenden Cash Flows. Eine positive Beeinträchtigung der 1A-Lage wird hingegen wahrscheinlich zu steigenden Diskontierungszinssätzen führen.

5.2.4 Miet- und Kaufpreise

künftige Mietentwicklung	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 10 %	8	4,8%	4,0%	5,2%	0,5%
10 - 15 %	7	5,2%	4,6%	5,9%	0,5%
> 15 %	7	5,4%	4,9%	6,0%	0,4%

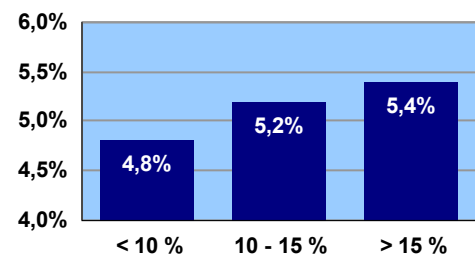


Abb. 22: Mietentwicklung innerhalb des Betrachtungszeitraums in %

Die Höhe des Diskontierungszinssatzes ist entscheidend von der *Mietentwicklung* abhängig. Je positiver die Marktmietentwicklung für die Immobilie *während des Betrachtungszeitraumes* eingeschätzt wird, desto höher sind die mit der Immobilie erzielbaren Cash Flows und desto höher ist der Diskontierungszinssatz. Eine positive Marktentwicklung stellt einerseits eine enorm große Chance für die Immobilie dar, eine Wertsteigerung zu erlangen. Andererseits geht mit den erwarteten hohen Cash Flows basierend auf der äußerst günstigen Marktprognose ein hohes Risiko einher, diese hohen Cash Flows nicht zu erreichen. So ist mit einer prognostizierten Mietentwicklung unter 10 % in den nächsten 15 Jahren lediglich ein Diskontierungszinssatz von durchschnittlich 4,8 % verbunden. Eine Mietsteigerung über 15 % induziert hingegen einen Diskontierungszinssatz von durchschnittlich 5,4 % (s. Abb. 22).

Ähnliches ist bei der Analyse des Zusammenhangs zwischen dem Diskontierungszinssatz und der *Marktmietentwicklung während der vergangenen 10 Jahre* festzustellen (s. Abb. 46 Anhang). Begründet werden kann dies dadurch, dass nur in Ausnahmefällen von einer zukünftigen Entwicklung der Marktmiete entgegen dem Trend in der Vergangenheit ausgegangen wird. Diese Ausnahmefälle können im Grunde lediglich durch Aufwertungsmaßnahmen der Straße oder der Stadt geschaffen werden. Dies war bei dem Großteil der untersuchten Objekte jedoch nicht vorauszusehen.

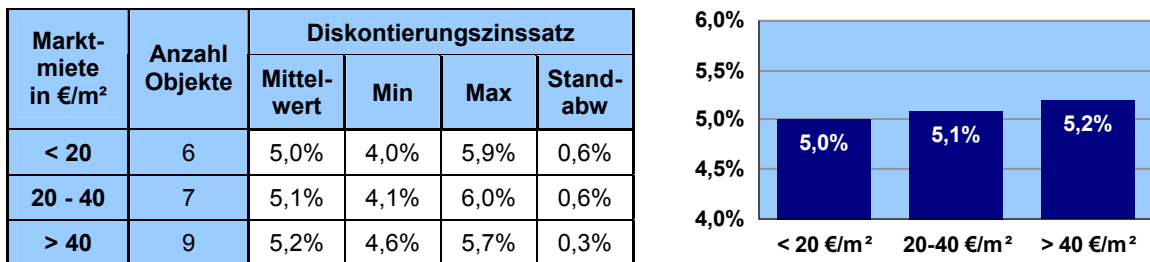


Abb. 23: Höhe der Marktmiete der Einzelhandelsflächen zum Bewertungsstichtag in €/m²

Ein weiterer Zusammenhang besteht zwischen der *Höhe der Miete* und dem Diskontierungszinssatz. Je höher das Mietniveau zu Beginn des Betrachtungszeitraumes ist, desto größer sind die Cash Flows und desto höher ist somit auch der durchschnittliche Diskontierungszinssatz. Dies gilt sowohl für die tatsächliche Vertragsmiete als auch für die durch umfangreiche Recherchen ermittelte Marktmiete. Obwohl festgestellt wird, dass die Marktmiete bei den meisten Objekten über 40 €/m² beträgt, ist in dieser Kategorie eine äußerst geringe Standardabweichung von 0,3 % zu verzeichnen, da in dieser Gruppe weder die Immobilien mit einem äußerst geringen noch die Objekte mit einem sehr hohen Diskontierungszinssatz wiederzufinden sind (s. Abb. 23 und Abb. 47 Anhang).

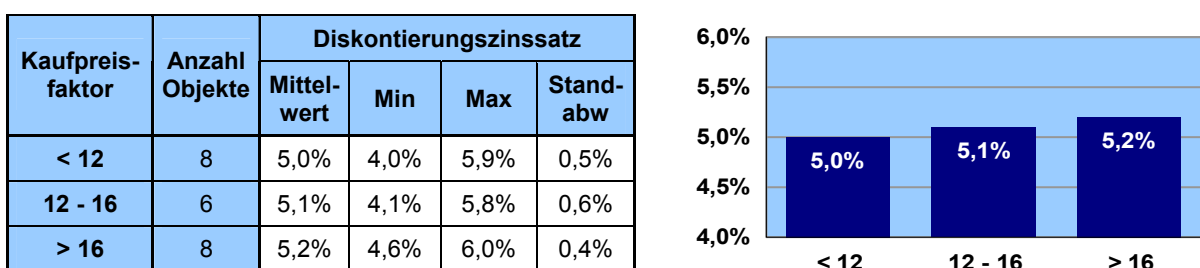


Abb. 24: Veröffentlichter Kaufpreisfaktor für Einzelhandelsimmobilien

Des Weiteren wird die Abhängigkeit zwischen dem Diskontierungszinssatz und dem *Kaufpreisfaktor* untersucht, der für Einzelhandelsimmobilien in der jeweiligen Stadt veröffentlicht wird. Dabei stellt sich heraus, dass der mittlere Diskontierungszinssatz mit wachsendem Kaufpreisfaktor zunimmt. Ein hoher Kaufpreisfaktor steht für eine gute Marktlage. Diese wiederum begünstigt die Cash Flows, die mit einer Einzelhandelsimmobilie erreicht werden

können, und der Diskontierungszinssatz steigt (s. Abb. 24).

5.2.5 Jahresrohertrag

Jahresrohertrag in 1.000 €	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standabw
< 200	6	4,8%	4,0%	5,2%	0,4%
200 - 300	8	5,1%	4,1%	6,0%	0,6%
> 300	8	5,3%	4,6%	5,9%	0,4%

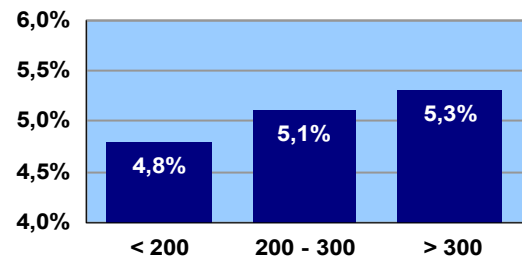


Abb. 25: Jahresrohertrag am Anfang des Betrachtungszeitraums in 1.000 €

Wie in Abschnitt 5.2.4 beschrieben, herrscht zwischen dem Diskontierungszins und der Miethöhe bzw. der Mietentwicklung eine sehr starke positive Korrelation. Infolgedessen besteht ebenso eine ausgeprägte positive Abhängigkeit zwischen dem Diskontierungszinssatz und den Jahresroherträgen bzw. der Entwicklung des Jahresrohertrages innerhalb des Betrachtungszeitraumes. Bei einem *Jahresrohertrag* unter 200.000 €, der mit sechs Immobilien zu Beginn des Betrachtungszeitraumes erwirtschaftet wird, liegt der mittlere Diskontierungszinssatz lediglich bei durchschnittlich 4,8 %. Ein Jahresrohertrag über 300.000 € hat hingegen einen um rund 0,5 % höheren Diskontierungszinssatz zur Folge (s. Abb. 25). Die Analyse des Jahresrohertrages zum Ende des Betrachtungszeitraumes ergibt denselben Zusammenhang. Der Unterschied zwischen dem Diskontierungszinssatz bei einem Jahresrohertrag unter 200.000 € und dem bei einem Jahresrohertrag über 300.000 € fällt mit 0,7 % sogar noch deutlicher aus. Da mit einem höheren Jahresrohertrag stets ein größeres Risiko einhergeht diesen – aufgrund von Mietausfall oder Leerstand – nicht zu erzielen, steigt der Diskontierungszinssatz (s. Abb. 48 Anhang).

Jahresrohertragswachstum	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standabw
< 10 %	8	4,8%	4,0%	5,2%	0,5%
10 - 20 %	7	5,3%	4,6%	5,9%	0,5%
> 20%	7	5,4%	5,0%	6,0%	0,4%

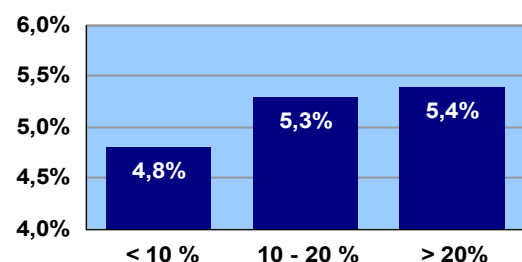


Abb. 26: Rothertragswachstum im Betrachtungszeitraum in %

Des Weiteren ist ein höherer Diskontierungszinssatz zu beobachten, je stärker der *Jahresrohertrag innerhalb des Betrachtungszeitraums ansteigt*. Das heißt, dass bei einem Jahresrohertragswachstum unter 10 % ein mittlerer Diskontierungszinssatz von 4,8 % zu erreichen ist. Ein Wachstum des Jahresrohertrages über 20 % innerhalb des Betrachtungszeitraumes von fünfzehn Jahren führt hingegen zu einem Diskontierungszinssatz von durchschnittlich 5,4 %

(s. Abb. 26). Auch dies wird vermutlich durch das erhöhte Risiko verursacht, diesen starken Anstieg des Jahresrohertrages nicht zu erlangen. Andererseits kann der erhöhte Zinssatz wieder mit der großen Chance erklärt werden, den Wert der Immobilie deutlich zu steigern.

5.2.6 Restwertfaktor

Restwertfaktor	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standardabw
< 13	5	5,3%	4,1%	5,9%	0,7%
13 - 14	9	5,1%	4,8%	5,5%	0,3%
> 14	8	5,0%	4,0%	6,0%	0,6%

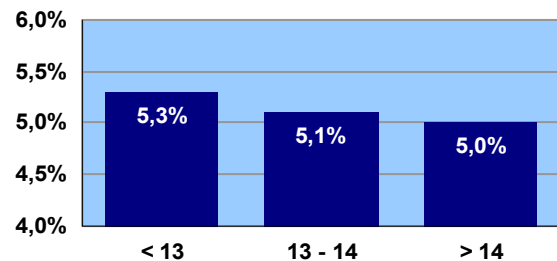


Abb. 27: Angesetzter Restwertfaktor

Mit steigendem *Restwertfaktor* nimmt der mittlere Diskontierungszinssatz ab. Wie in Abschnitt 4.3.4 erläutert, hängt die Festsetzung des Restwertfaktors stark mit dem Zeitpunkt der Instandsetzung zusammen. Bei der Annahme eines sehr geringen Restwertfaktors unter 13 sind daher oftmals während des Betrachtungszeitraumes keine Instandsetzungskosten angesetzt. Im gif-standardisierten DCF-Verfahren ist somit das Risiko der eventuellen Instandsetzung nicht quantifiziert und der Diskontierungszinssatz mit 5,3 % relativ hoch. Bei den meisten Immobilien mit einem Restwertfaktor über 14 entfällt hingegen dieses Instandsetzungsrisiko, da bei diesen Objekten innerhalb des DCF-Verfahrens in der Regel Kosten für Instandsetzungen berücksichtigt werden. Daher fällt der Diskontierungszinssatz mit 5,0 % geringer aus. Festgestellt wird weiterhin, dass die Immobilien mit einem Restwertfaktor von 13 bis 14 eine sehr geringe Standardabweichung von 0,3 % besitzen, obwohl in dieser Kategorie die meisten Objekte wiederzufinden sind. Die Minima und Maxima der beiden anderen Kategorien liegen hingegen sehr weit auseinander und die Standardabweichungen sind infolgedessen relativ hoch (s. Abb. 27).

5.3 Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von objektbezogenen Faktoren

5.3.1 Grundstück

Aufgrund der innerstädtischen Lage sind die *Grundstückerschließung, Anlieferungsmöglichkeiten und Nachbarbebauungen* aller betrachteten Einzelhandelsimmobilien sehr ähnlich. Des Weiteren beeinflussen die *Eintragungen im Grundbuch, im Baulastenverzeichnis und im Kataster über Altlastenverdachtsflächen* bei keinem Objekt seinen Wert. In dieser Hinsicht können daher keine Einflüsse auf den Diskontierungszinssatz ermittelt werden. Ein

Zusammenhang besteht allerdings zwischen der *Flächengröße des Grundstücks* und dem Diskontierungszinssatz, der mit wachsender Größe des meist vollständig überbauten Grundstücks zunimmt (s. Abb. 49 Anhang). Der Grund liegt vermutlich darin, dass mit steigender Flächengröße höhere Mieteinnahmen und somit höhere Cash Flows erzielt werden können.

5.3.2 Gebäude

Einzelhandelsfläche	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standardabweichung
< 350 m ²	7	4,9%	4,1%	5,4%	0,4%
350 - 700 m ²	9	5,1%	4,0%	5,8%	0,5%
> 700 m ²	6	5,4%	4,6%	6,0%	0,5%

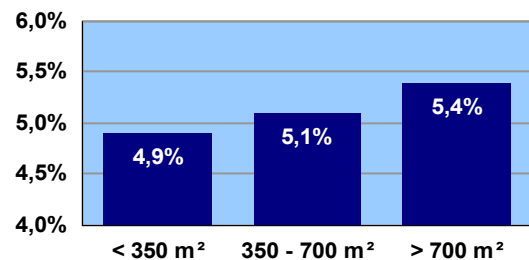


Abb. 28: Größe der Einzelhandelsfläche in m²

Eine positive Korrelation besteht ebenso zwischen dem Diskontierungszinssatz und der gesamten *Nutzfläche* des Gebäudes sowie der *Einzelhandelsfläche* im Speziellen. Mit einer vermietbaren Einzelhandelsfläche unter 350 m² ist lediglich ein mittlerer Diskontierungszinssatz von 4,9 % verbunden. Der durchschnittliche Diskontierungszinssatz einer Immobilie mit einer Einzelhandelsfläche über 700 m² ist hingegen um 0,5 % höher. Ebenso wie bei der Analyse der Grundstücksgröße kann dies mit erhöhten Cash Flows aufgrund der größeren vermietbaren Fläche begründet werden (s. Abb. 28 und Abb. 50 Anhang).

Außerdem steigt der Diskontierungszinssatz mit zunehmender *Anzahl der Gebäudegeschosse*, in denen sich die Einzelhandelsflächen befinden. Auch dies ist wahrscheinlich auf die höheren Cash Flows zurückzuführen, die mit der steigenden Flächengröße einhergehen. Die meisten betrachteten Immobilien besitzen lediglich ein Geschoss, das als Einzelhandelsfläche genutzt wird. Da in die Immobiliengruppe, in der sich die Einzelhandelsflächen auf einer Ebene befinden, sowohl das Objekt mit dem niedrigsten als auch das Objekt mit dem höchsten Diskontierungszinssatz fallen, ist die Standardabweichung mit 0,6 % relativ hoch (s. Abb. 51 Anhang).

Gebäude- ökonomie	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
schlecht	6	4,9%	4,6%	5,1%	0,2%
mittel	8	5,2%	4,0%	6,0%	0,8%
gut	8	5,3%	4,8%	5,9%	0,3%

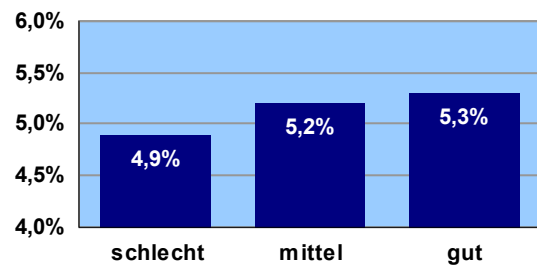


Abb. 29: Verhältnis der vermietbaren Nutzfläche zur Gesamtfläche (Gebäudeökonomie)

Des Weiteren nimmt der Diskontierungszinssatz zu, je wirtschaftlicher die *Gebäudeökonomie* ist. Das heißt, dass ein – in den Gutachten ausgewiesenes – gutes Verhältnis der vermietbaren Nutzfläche zur Gesamtfläche einen höheren Zinssatz induziert als ein schlechtes Verhältnis. Auch dies ist vermutlich auf die erhöhten Mieterträge aufgrund der weitläufigeren vermietbaren Fläche zurückzuführen. Auffällig ist die äußerst hohe Standardabweichung bei den Immobilien mit einer mittleren Gebäudeökonomie. In diese Kategorie fallen wieder die beiden Objekte mit den extremen Diskontierungszinssätzen von 4,0 und 6,0 % (s. Abb. 29).

Anteil Einzel- handel	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
< 80 %	6	5,0%	4,0%	6,0%	0,8%
80 - 95%	8	5,1%	4,8%	5,8%	0,3%
> 95 %	8	5,2%	4,6%	5,9%	0,4%

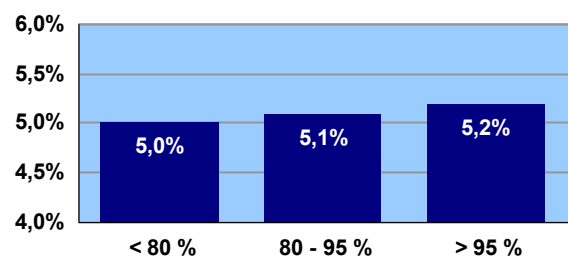


Abb. 30: Anteil des Mietertrages aus der Einzelhandelsnutzung in %

Zwischen dem Anteil des Mietertrages, der mit der Einzelhandelsnutzung erwirtschaftet wird, und dem gesamten Mietertrag der Immobilie lässt sich eine leichte Abhängigkeit feststellen. Je größer der *Anteil des Mietertrages des Einzelhandels an dem gesamten Mietertrag der Immobilie* ist, desto höher ist der mittlere Diskontierungszinssatz. Die Immobilien, deren Anteil des Mietertrages aus den Einzelhandelsflächen weniger als 80 % beträgt, weisen einen mittleren Diskontierungszinssatz von 5,0 % und eine sehr hohe Standardabweichung von 0,8 % auf. Die Immobilien, deren Erträge zu über 95 % aus der Einzelhandelsnutzung erwirtschaftet werden, besitzen einen durchschnittlichen Diskontierungszinssatz von 5,2 %. Daraus kann gefolgert werden, dass mit der Einzelhandelsnutzung ein höheres Marktrisiko verbunden ist als mit den anderen Nutzungsarten (s. Abb. 30).

Über die Abhängigkeiten zwischen dem Diskontierungszinssatz und dem *Ausstattungsstandard* der Einzelhandelsflächen bzw. der *Gebäudetechnik* können keine Aussagen getroffen werden, da die Einzelhandelsflächen aller Immobilien einen guten Ausstattungsstandard und eine gleichartige Gebäudetechnik besitzen.

Gebäudezustand	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
schlecht	10	4,9%	4,0%	5,7%	0,5%
mittel	8	5,1%	4,6%	5,8%	0,4%
gut	4	5,6%	4,9%	6,0%	0,5%

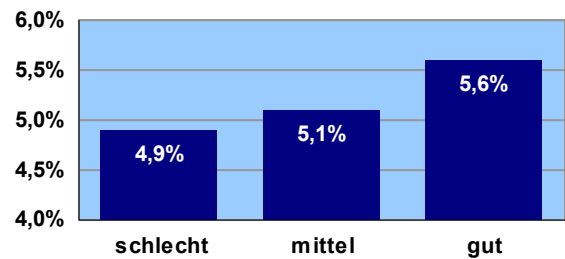


Abb. 31: Zustand des Gebäudes

Allerdings nimmt der Diskontierungszinssatz stark zu, je besser der *allgemeine Zustand des Gebäudes* bewertet wird. Dabei wird, neben dem Zustand der einzelnen Nutzungsflächen des Objektes, insbesondere der Zustand der Fassade und des Daches berücksichtigt. Je positiver die Bewertung ausfällt, desto geringere Instandsetzungs- und Instandhaltungskosten werden in den nächsten 15 Jahren anfallen. Die Ausgaben sind demnach geringer und die Cash Flows höher. Für die Gebäude, die sich in einem guten Zustand befinden, werden im gif-standardisierten DCF-Verfahren keine Instandsetzungskosten angesetzt. Infolgedessen muss das Instandsetzungsrisiko bei diesen Immobilien in den Diskontierungszinssatz eingepreist werden, der dann bei durchschnittlich 5,6 % liegt. Die meisten untersuchten Gebäude befinden sich allerdings in einem relativ schlechten Zustand. Ihr mittlerer Diskontierungszinssatz ist mit 4,9 % erheblich geringer (s. Abb. 31).

Fiktives Gebäudealter	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 15 Jahre	5	5,5%	4,8%	6,0%	0,5%
15 – 30 Jahre	11	5,1%	4,6%	5,8%	0,4%
> 30 Jahre	6	4,8%	4,0%	5,4%	0,6%

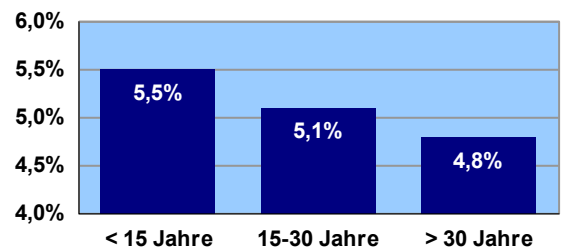


Abb. 32: Fiktives Gebäudealter in Jahren

In diesem Zusammenhang muss des Weiteren das Gebäudealter beachtet werden. Bei jeder Immobilie wurde unter Berücksichtigung des realen Gebäudealters, der letzten umfassenden Modernisierung bzw. Instandsetzung und der prognostizierten Restnutzungsdauer ein *fiktives Gebäudealter* bestimmt. Festgestellt wird, dass mit Zunahme des fiktiven Gebäudealters der Diskontierungszinssatz fällt. Auch dies kann durch steigende Instandsetzungs- und Modernisierungskosten begründet werden, die mit wachsendem Gebäudealter aufgewendet werden müssen. Das führt wieder zu geringeren Cash Flows und der Diskontierungszinssatz sinkt (s. Abb. 32).

Anteil Instandsetzungskosten an Verkehrswert	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 2 %	7	5,2%	4,1%	5,9%	0,6%
2 – 10 %	8	5,1%	4,6%	5,7%	0,3%
> 10 %	7	5,0%	4,0%	6,0%	0,6%

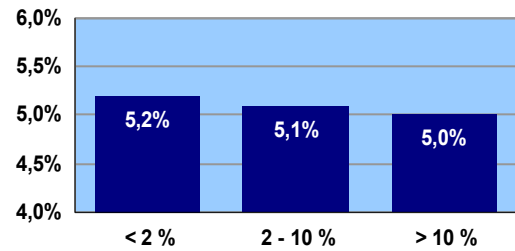


Abb. 33: Anteil der angesetzten Instandsetzungskosten an dem Verkehrswert der Immobilie in %

Bei der Analyse des Zusammenhangs zwischen den Instandsetzungskosten und dem Diskontierungszinssatz werden die oben genannten Vermutungen bestätigt. Mit Zunahme des *Anteils der angesetzten Instandsetzungskosten an dem Verkehrswert* der Immobilie sinkt der Diskontierungszinssatz. Durch die Berücksichtigung von Instandsetzungskosten in dem gif-standardisierten DCF-Verfahren wird das Modernisierungsrisiko quantifiziert und der Diskontierungszinssatz nimmt somit ab. Wenn keine oder lediglich sehr geringe Instandsetzungskosten von unter 2 % des Verkehrswertes in das DCF-Verfahren einbezogen werden, liegt der mittlere Diskontierungszinssatz bei 5,2 %. Bei sehr hohen Instandsetzungskosten im Verhältnis zum Verkehrswert von über 10 % beträgt der durchschnittliche Diskontierungszinssatz 5,0 %. Des Weiteren ist eine geringe Standardabweichung von lediglich 0,3 % innerhalb der Immobiliengruppe mit Instandsetzungskosten von 2 - 10 % des Verkehrswertes zu vermerken (s. Abb. 33).

5.4 Diskontierungszinssatz in Abhängigkeit von vertragsbezogenen Faktoren

5.4.1 Mietverträge

Mietvertragslänge	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 6 Jahre	5	4,8%	4,0%	5,7%	0,6%
6 - 10 Jahre	9	5,1%	4,1%	5,9%	0,5%
> 10 Jahre	8	5,3%	4,8%	6,0%	0,4%

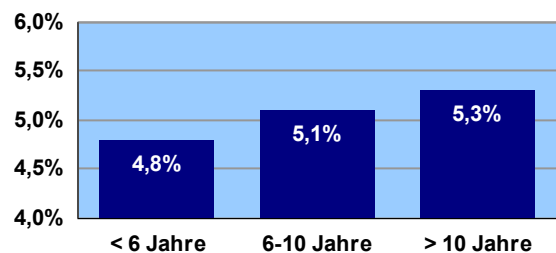


Abb. 34: Laufzeiten der bestehenden Mietverträge innerhalb des Betrachtungszeitraumes in Jahren

Je *länger der Mietvertrag* nach dem Bewertungsstichtag fortbesteht, desto größer wird der Diskontierungszinssatz. Falls der Mietvertrag demnach erst nach über 10 Jahre ausläuft, ist der Zinssatz mit durchschnittlich 5,3 % deutlich höher als der Zinssatz von etwa 4,8 % bei einer Laufzeit unter 6 Jahren während des Betrachtungszeitraumes (s. Abb. 34). Umgekehrt wird beobachtet, dass ein lang zurückliegendes Datum des Mietvertragsabschlusses mit einem geringeren Diskontierungszinssatz einhergeht, da die Laufzeit des Mietvertrages innerhalb des

Betrachtungszeitraumes dementsprechend kürzer ist (s. Abb. 52 Anhang). Begründet werden kann dieser Zusammenhang mit den erheblichen Kosten, die ein Mieterwechsel verursacht. Die Mieterwechselkosten drücken den Cash Flow, das Risiko des Mieterwechsels wird im Betrachtungszeitraum stärker berücksichtigt und der Diskontierungszinssatz sinkt.

Optionsausübung	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standabw
ja	8	5,4%	4,8%	6,0%	0,4%
teilweise	3	5,2%	5,1%	5,5%	0,2%
nein	9	5,0%	4,0%	5,9%	0,6%

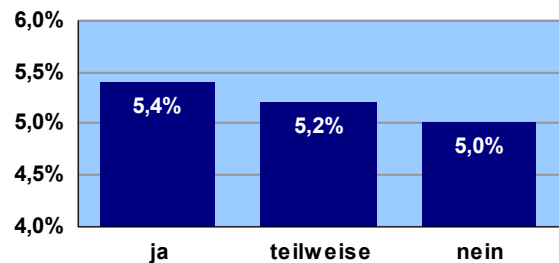


Abb. 35: Ausübung der Verlängerungsoption⁹³

Des Weiteren wird ein Zusammenhang zwischen dem Diskontierungszinssatz und der **Ausübung einer Option** bei all jenen Objekten geprüft, deren Mietverträge eine Option auf Verlängerung der Mietvertragslaufzeit beinhalten. Festgestellt wird dabei, dass bei Ausübung der Optionen durch alle Mieter der Zinssatz mit 5,4 % am größten ist. Falls nur einige Mieter des Objektes ihre Option ausüben und andere nicht (Kategorie „teilweise“), ist der Diskontierungszinssatz mit 5,2 % bereits etwas geringer. Mit 5,0 % ist der Diskontierungszinssatz am niedrigsten, wenn die Optionen nicht in Anspruch genommen werden (s. Abb. 35). Ein Grund für diese Abhängigkeit könnte darin bestehen, dass die Optionsausübung stark mit der Marktmietentwicklung einer Stadt zusammenhängt. Wenn die Marktmiete nach Mietvertragsabschluss ansteigt, wird die Vertragsmiete zum Zeitpunkt der möglichen Optionsausübung geringer sein als die Marktmiete und der Mieter wird in den meisten Fällen die Option ziehen. Die positive Marktentwicklung bewirkt wiederum im Allgemeinen hohe Cash Flows und somit einen hohen Diskontierungszinssatz für die Einzelhandelsimmobilie.

Mietanpassung	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Standabw
stark	8	5,2%	4,1%	6,0%	0,7%
mittel	8	5,1%	4,8%	5,4%	0,2%
gering	6	5,0%	4,0%	5,7%	0,6%

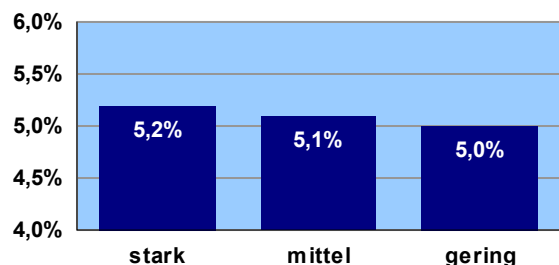


Abb. 36: In den Mietverträgen geregelte Mietanpassung an den Verbraucherpreisindex

Eine geringe Rolle spielt weiterhin die **Indexierung**. Je stärker die Vertragsmiete an den Verbraucherpreisindex angepasst wird, desto höher ist der Diskontierungszinssatz. Das heißt,

⁹³ Die Summe der Objektanzahl ist geringer als die Summe aller untersuchten Objekte, da nicht in allen Mietverträgen Optionen vereinbart sind. Die Immobilien, deren Mietverträge keine Optionen beinhalten, werden bei dieser Auswertung außer Acht gelassen.

dass bei einer Veränderung des Verbraucherpreisindex um 10 % oder 10 Punkte eine Mietanpassung in Höhe von 100 % dieser Änderung einen durchschnittlichen Zinssatz von 5,2 % bewirkt. Eine eher geringe Mietanpassung in Höhe von unter 70 % der Änderung des Verbraucherpreisindex sowie gar keine Vereinbarung zur Mietanpassung führen hingegen zu einem geringeren Diskontierungszinssatz von durchschnittlich 5,0 % (s. Abb. 36). Dies hängt vermutlich mit den steigenden Mieterträgen und somit den höheren Cash Flows zusammen, die mit einer stark an der Veränderung des Verbraucherpreisindex angelehnten Mietanpassung hervorgerufen werden.

5.4.2 Mieteinheiten

Bei der Analyse des Zusammenhangs zwischen dem Diskontierungszinssatz und der *Anzahl aller Mieteinheiten* des Gebäudes lässt sich keine eindeutige Abhängigkeit feststellen (s. Abb. 53 Anhang). Zwischen dem angenommenen *Mietausfallwagnis* der einzelnen Objekte und dem Diskontierungszinssatz lässt sich ebenso kein Zusammenhang erkennen (s. Abb. 54 Anhang). Darüber hinaus ist die *Bonität der Unternehmen* in der Regel als gut zu bewerten, da die Mieter der betrachteten Objekte meist internationale Filialisten sind. Daraus folgt, dass keine Analyse über eine Korrelation zwischen der Mieterbonität und der Höhe des Diskontierungszinssatzes durchgeführt werden kann.

5.5 Vergleich Diskontierungs- und Liegenschaftszinssatz

Da in dem gif-standardisierten DCF-Verfahren Mieterwechselkosten und Leerstände berücksichtigt werden, wird ein Großteil der immobilienpezifischen Risiken quantifiziert. Deswegen müssten die Diskontierungszinssätze in der Regel unter den Liegenschaftszinssätzen liegen und eine geringere Streuung aufweisen.⁹⁴ Jedoch ist der Diskontierungszinssatz sehr stark von der erwarteten zukünftigen Marktentwicklung abhängig. Im DCF-Verfahren können in jeder Periode andere Mieterträge angesetzt werden, währenddessen im Ertragswertverfahren nur konstante Mieten angenommen werden können. Wenn im gif-standardisierten DCF-Verfahren daher eine konstante Mietentwicklung angenommen wird, liegt der Diskontierungszinssatz in etwa auf dem Niveau des Liegenschaftszinssatzes. Wird hingegen eine steigende Mietentwicklung im DCF-Verfahren erwartet, ist der Diskontierungszinssatz in der Regel größer als der Liegenschaftszinssatz. Der Grund dafür ist vermutlich, dass in dem Diskontierungszinssatz die enormen Chancen abgebildet werden, die mit der Immobilie bei positiver Marktentwicklung einhergehen. Die Prognose einer fallenden Miete im gif-

⁹⁴ Vgl. Altmeppen (2006a), S. 17

standardisierten DCF-Verfahren führt dazu, dass der Liegenschaftszinssatz den Diskontierungszinssatz übersteigt. Dabei quantifiziert der Diskontierungszinssatz das Risiko einer negativen Marktentwicklung und nimmt ab.

5.6 Ableitung eines Diskontierungszinssatzes für eine Beispielimmobilie

In diesem Abschnitt soll die Anwendung der Analyse der Diskontierungszinssätze verdeutlicht werden. Anhand der vielfältigen Abhängigkeiten des Diskontierungszinssatzes von unterschiedlichsten Faktoren wird dabei eine Spanne für den Diskontierungszinssatz einer Beispielimmobilie abgeleitet.

5.6.1 Rahmenbedingungen der Beispielimmobilie

Das Beispielobjekt ist eine fiktive Einzelhandelsimmobilie, die sich in der 1A-Lage einer deutschen Innenstadt befindet. Die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen übersteigt in dieser Lage das begrenzte Flächenangebot und der Branchenmix der Straße entspricht dem üblichen Branchenmix einer Top-Einkaufsstraße. Des Weiteren ist der Bau eines innerstädtischen Shopping-Centers nicht abzusehen. Die Immobilie ist sehr gut an das öffentliche und private Verkehrsnetz angebunden und die Grundstückserschließung, Anlieferungsmöglichkeiten sowie Nachbarbebauungen sind innenstadttypisch. Außerdem wird der Wert des Objektes nicht durch etwaige Eintragungen im Grundbuch, Baulastenverzeichnis oder Kataster über Altlastenverdachtsflächen beeinflusst. Das Gebäude ist mit einer Gebäudetechnik ausgestattet, die sich auf dem aktuellen Stand befindet. Der Ausstattungsstandard der Einzelhandelsflächen ist gut, da die Verkaufsräume vor drei Jahren umfassend modernisiert wurden. Die Einzelhändler der Immobilie sind bonitätsstarke Filialisten.

5.6.2 Eigenschaften und Diskontierungszinssatz der Beispielimmobilie

Im Folgenden werden die Eigenschaften der Beispielimmobilie aufgelistet, die sich aus den wichtigsten Einflussfaktoren auf eine Einzelhandelsimmobilie ableiten lassen. Dabei werden nur diejenigen Faktoren berücksichtigt, bei denen in diesem Kapitel ein eindeutiger Zusammenhang mit dem Diskontierungszinssatz festgestellt wurde. Aus der oben durchgeführten Analyse werden der mittlere, der minimale und der maximale Diskontierungszinssatz für jede einzelne Eigenschaft übernommen. Die Eigenschaften sind durch farbliche Markierung in die vier unterschiedlichen Kategorien eingeteilt, die in Kapitel 2 eingeführt wurden. Dabei behalten die violetten Zeilen die standort-, die dunkelblauen Zeilen die markt-, die hellblauen Zeilen die objekt- und die grünen Zeilen die vertragsbezogenen Eigenschaften.

Beschreibung der Immobilie	Kategorie	Diskontierungszinssatz		
		Mittelwert	Min	Max
In der Stadt sind 77 % der Bevölkerung im Dienstleistungssektor beschäftigt.	Anteil Dienstleistungssektor an Gesamtbeschäftigten: 70 - 80%	5,1%	4,6%	5,7%
Die Stadt besitzt ca. 270.000 Einwohner .	Einwohner: 100.000 - 500.000	5,1%	4,1%	5,8%
Die Bevölkerungsentwicklung ist steigend.	Bevölkerungsentwicklung: steigend	5,2%	4,0%	6,0%
Die Stadt liegt in Süddeutschland .	Region Süd	5,1%	4,6%	5,9%
Die Zentralitätskennziffer liegt bei 145.	Zentralitätskennziffer: 130 - 150	5,2%	4,6%	6,0%
Es wird eine Steigerung der Einzelhandelsmieten von ca. 17 % in den nächsten 15 Jahren angenommen	künftige Mietentwicklung > 15 %	5,4%	4,9%	6,0%
Die Marktmiete der Einzelhandelsflächen liegt zu Beginn des Betrachtungszeitraumes bei durchschnittlich 42 €/m ² .	Marktmiete > 40 €/m ²	5,2%	4,6%	5,7%
Für die Stadt wird ein Kaufpreisfaktor von 15 veröffentlicht.	Kaufpreisfaktor: 12-16	5,1%	4,1%	5,8%
Der Jahresrohertrag der Immobilie liegt zu Beginn des Betrachtungszeitraumes bei ca. 320.000 €.	Jahresrohertrag (Anfang) > 300.000 €	5,3%	4,6%	5,9%
Der Jahresrohertrag wächst um 17% innerhalb des Betrachtungszeitraumes.	Jahresrohertragswachstum: 10 - 20%	5,3%	4,6%	5,9%
Der Restwertfaktor beträgt 12.	Restwertfaktor < 13	5,3%	4,1%	5,9%
Das Grundstück weist eine Größe von 370 m ² auf.	Grundstücksfläche < 400 m ²	5,0%	4,1%	5,5%
Die Einzelhandelsfläche ist ungefähr 600 m ² groß.	Einzelhandelsfläche: 350-700 m ²	5,1%	4,0%	5,8%
Die Relation von vermietbarer Nutzfläche zur Gesamtfläche liegt im mittleren Bereich.	Gebäudeökonomie: mittel	5,2%	4,0%	6,0%
Der Anteil des Mietertrages, der aus den Einzelhandelsflächen erwirtschaftet wird, beträgt 97 %.	Anteil Einzelhandel > 95%	5,2%	4,6%	5,9%
Das Gebäude befindet sich allgemein in einem eher schlechten Zustand .	Gebäudezustand: schlecht	4,9%	4,0%	5,7%
Das Gebäude besitzt ein fiktives Alter von 28 Jahren.	Fiktives Gebäudealter: 15 - 30 Jahre	5,1%	4,6%	5,8%
Die Einzelhandelsmietverträge laufen noch durchschnittlich 7 Jahre ab dem Bewertungsstichtag fort.	Mietvertragslänge 6 - 10 Jahre	5,1%	4,1%	5,9%
Die Einzelhändler werden die Verlängerungsoptionen ihrer Mietverträge in Anspruch nehmen.	Optionsausübung: ja	5,4%	4,8%	6,0%
In den Mietverträgen ist eine Mietanpassung bei Veränderung des Verbraucherpreisindex um 10 % in Höhe von 100 % vereinbart.	Mietanpassung: stark	5,2%	4,1%	6,0%
Diskontierungszinssatz für die Beispielimmobilie:		5,2%	4,2%	5,9%

Tabelle 6: Ableitung eines durchschnittlichen Diskontierungszinssatzes für eine Beispielimmobilie

6 Fazit und Ausblick

Die Ableitung von Diskontierungszinssätzen aus Verkehrswertgutachten realer Objekte ergibt für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien in Top-1A-Lagen Diskontierungszinssätze zwischen 4,0 und 6,0 % mit einer Ausnahme von 7,1 %. Somit ist die Spannweite der Diskontierungszinssätze sehr gering, wobei rund 70 % der Zinssätze in einer noch engeren Spanne zwischen 4,6 und 5,5 % liegen. Des Weiteren beträgt der Mittelwert der Diskontierungszinssätze aller untersuchten Immobilien 5,2 %.

Bei der Analyse der Diskontierungszinssätze hat sich herausgestellt, dass der Diskontierungszinssatz einer Einzelhandelsimmobilie – genauso wie ihr Wert – von vielen Faktoren abhängt. Die größten Auswirkungen auf den Zinssatz besitzt zum einen die künftig erwartete, lokale Mietpreis- und Marktentwicklung verbunden mit dem erzielbaren Jahresrohertrag und zum anderen der Zustand des Gebäudes, der stark von dem fiktiven Gebäudealter abhängt. Aus einer sehr positiven Prognose der Markt- und Standortentwicklung resultiert ein um durchschnittlich 0,6 % höherer Diskontierungszinssatz als aus einer negativen Voraussage der Entwicklung. In diesem Zusammenhang ist weiterhin auf die starke Abhängigkeit zwischen dem Diskontierungszinssatz und der veröffentlichten Umsatz- bzw. Zentralitätskennziffer einer Stadt hinzuweisen. Auffällig ist auch die starke Zunahme des Diskontierungszinssatzes mit steigendem Anteil der Beschäftigten im Dienstleistungssektor. Des Weiteren bewirkt ein schlechter Gebäudezustand bzw. ein hohes fiktives Gebäudealter einen um durchschnittlich 0,7 % höheren Diskontierungszinssatz als ein guter Gebäudezustand. Im Rahmen der objektbezogenen Analyse wurde außerdem eine positive Korrelation zwischen dem Diskontierungszinssatz und der vermietbaren Flächengröße ermittelt. Deutlich erkennbar ist weiterhin, dass der mittlere Diskontierungszinssatz steigt, je länger die bestehenden Mietverträge innerhalb des Betrachtungszeitraumes fortlaufen. Ein Zusammenhang zwischen dem Diskontierungszinssatz und der Arbeitslosenquote, der Stadtfläche, der Bevölkerungsdichte, der Kaufkraftkennziffer, dem Filialisierungsgrad, der Anzahl der Mieteinheiten bzw. dem Mietausfallwagnis konnte hingegen nicht festgestellt werden.

Mit dieser Arbeit ist der erste Schritt zur Bestimmung von Erfahrungswerten für Diskontierungszinssätze getan, die für die Anwendung des gif-standardisierten DCF-Verfahrens unbedingt erforderlich sind. Aufgrund der relativ geringen Anzahl der untersuchten Einzelhandelsimmobilien ist die Repräsentativität der Zinssätze begrenzt. Sie dürfen nicht direkt auf eine andere Immobilie übertragen werden, geben allerdings einen Anhaltspunkt zur Ermittlung von Verkehrswerten für innerstädtische Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen mittels des gif-

standardisierten DCF-Verfahrens. Um die Repräsentativität der Diskontierungszinssätze zu erhöhen, sind weitere umfangreiche Erhebungen notwendig. Je mehr Diskontierungszinssätze aus realen Verkehrswertgutachten abgeleitet werden, desto größer wird die Sicherheit, einen marktkonformen Verkehrswert mittels des DCF-Verfahrens bestimmen zu können. Unbedingt erforderlich ist dabei, dass stets alle standort-, markt-, objekt- und vertragsbezogenen Einflussfaktoren auf die Immobilie umfassend recherchiert und berücksichtigt werden.

Darüber hinaus ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass die Diskontierungszinssätze nicht ohne Weiteres auf Einzelhandelsobjekte in anderen Lagen, geschweige denn auf andere Immobilienarten – wie beispielsweise Büro- oder Wohngebäude – übertragen werden können. Es wurden bewusst ausschließlich Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen deutscher Innenstädte untersucht, um eine gewisse Vergleichbarkeit der Objekte zu gewährleisten. Zur Erfassung von Erfahrungswerten von Diskontierungszinssätzen für Einzelhandelsimmobilien in 1B- oder 2er-Lagen sind auf diese Lagen spezialisierte Erhebungen notwendig, die sich an dem Vorgehen dieser Arbeit orientieren können. Demnach kann die Arbeit zusätzlich als Handlungsempfehlung für künftige Ableitungen von Diskontierungszinssätzen genutzt werden. Dies gilt ebenso für die Ermittlung von Diskontierungszinssätzen für alle anderen Immobilienarten.

Es ist somit noch eine Vielzahl von weiteren Untersuchungen erforderlich, um einerseits die Repräsentativität der in dieser Arbeit ermittelten Diskontierungszinssätze für innerstädtische Einzelhandelsobjekte in Top-Lagen zu stärken und andererseits Diskontierungszinssätze für andere Lagen und Immobilienarten zu bestimmen. Auf Grundlage der dann gewonnenen Daten und Erkenntnisse können Verkehrswerte mittels des gif-standardisierten DCF-Verfahrens effizienter ermittelt werden und das DCF-Verfahren wird sich vermutlich auch in Deutschland bald als ein gängiges Wertermittlungsverfahren etablieren.

Quellenverzeichnis

Literatur, Fachartikel und Fachzeitschriften:

Altmeppen, H. (2006a):

DCF im Aufwind. gif-Standardisierung des DCF-Verfahrens, Stand: 23. November 2006, Frankfurt/Main

Altmeppen, H. (2006b):

Wertermittlung. Marktgerechtes DCF-Verfahren für Deutschland, in: Immobilien Zeitung Nr. 23/06 vom 02.11.2006

Altmeppen, H. (2006c):

Immobilienbewertung. Weniger Kreditausfallrisiko durch Quantifizierung der Leerstandskosten, in: Immobilien & Finanzierung 10-2006, S. 20-22

Atisreal GmbH (Atisreal) (2006):

Retail Market Report. Germany 2006 - 2007, Stand: Oktober 2006

Bienert, S. [Hrsg.] (2005):

Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden, 1. Auflage, Wiesbaden (Gabler)

COMFORT Holding GmbH (Comfort) (2006):

marktBericht 2006/2007

DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI) (2006):

Neue Perspektiven. Marktreport Deutschland 2006

Döhrn, R./Schäfer, G./Taureg, U. (2007):

Kräftiger Aufschwung. Konjunkturbericht 2007 für Nordrhein-Westfalen, Heft 31, in: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung [Hrsg.] (2007), Essen

EUROHYPO AG (2006a):

Marktberichte 2006, Real Estate Appraisal & Consulting, Eschborn

EUROHYPO AG (2006b):

Marktbericht Düsseldorf 2006, Real Estate Appraisal & Consulting, Eschborn

Falk, B. [Hrsg.] (2002):

Immobilien-Handbuch. Wirtschaft • Recht • Bewertung, Grundwerk inkl. 48. Nachlieferung 11/2002, 3. Auflage, Landsberg (Verlag moderne Industrie)

HVB Expertise GmbH (2005b):

Immobilienmarktanalyse. Investmentmarkt. Deutschland, Stand: Oktober 2005, Hamburg

HypoVereinsbank AG (2005a):

Regionale Wirtschaftsprofile. Schleswig Holstein, Stand: September 2005, Hamburg

HypoVereinsbank AG (2005b):

Regionale Wirtschaftsprofile. Nordrhein-Westfalen, Stand: Oktober 2005, Hamburg

HypoVereinsbank AG (2006a):

Regionale Wirtschaftsprofile. Niedersachsen, Stand: Juli 2006, Hamburg

HypoVereinsbank AG (2006b):

Regionale Wirtschaftsprofile. Baden-Württemberg, Stand: Januar 2006, Hamburg

HypoVereinsbank AG (2006c):

Regionale Wirtschaftsprofile. Rheinland-Pfalz, Stand: November 2006, Hamburg

Immobilien Zeitung (2007):

Frühjahrgutachten 2007. Investoren reißen sich um Handelsimmobilien, in: Immobilien Zeitung, Nr. 4/07 vom 01.02.2007, S. 11

Immobilienverband Deutschland (IVD) Süd e.V. Baden-Württemberg (2006):

IVD Preisspiegel für Immobilien in Baden-Württemberg 2006, Stand: Juli 2006

Immobilienverband Deutschland (IVD) e.V. (2006):

IVD-Gewerbe-Preisspiegel 2006/2007

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Prognose Zentrum (2006):

Deutsche Konjunktur im Winter 2006, Stand: 11.12.2006, Kiel

Jones Lang LaSalle GmbH (2006):

Der Markt für Einzelhandelsimmobilien in Deutschland 2006, Stand: August 2006

Kemper, G. K./Altenschmidt, W. (2005):

Bewertung von innerstädtischen Einzelhandelslagen, in: Bienert, S. [Hrsg.] (2005), S. 135 - 152

Kemper's City-Makler GmbH (Kemper's) (2006a):

CityProfil. Demographische Daten, Kennzahlen für den Einzelhandel, 1a-Lage: Einzelhandelsbesatz, Shopping-Center, Mietpreisentwicklung, Wertentwicklung, Definitionen, Stand: September 2006

Kemper's City-Makler GmbH (Kemper's) (2006b):

CityNews 2|2006. Informationen über den Vermietungsmarkt für handelsgenutzte Gewerbeimmobilien

Kemper's City-Makler GmbH (Kemper's) (2007a):

CityNews 1|2007. Informationen über den Investmentmarkt für handelsgenutzte Gewerbeimmobilien

Kemper's City-Makler GmbH (Kemper's) (2007b):

Snapshots Einzelhandel, Februar 2007

Löber, S./Lorenz, M. (2007):

Analyse der Mieterwechselkosten für Büro- und Wohnimmobilien in Deutschland, Studienarbeit im Fach Infrastrukturplanung und -management der Technischen Universität Braunschweig

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung [Hrsg.] (2007):

RWI: Materialien, Essen

Ring Deutscher Makler (RDM) e.V. (2000):

RDM-Immobilienpreisspiegel 2000, Erhebungszeitraum 2. Quartal

Ring Deutscher Makler (RDM) e.V. (2003):

RDM-Immobilienpreisspiegel 2003, Erhebungszeitraum 2. Quartal

Statistisches Bundesamt (2007):

Bruttoinlandsprodukt 2006 für Deutschland. Informationsmaterialien zur Pressekonferenz am 11. Januar 2007 in Frankfurt/Main, Stand: Januar 2007, Wiesbaden

Törnig, T. (2006):

Due Diligence bei Gewerbeimmobilien. Spezifika bei Transaktionen ausländischer Investoren, in: Informationsdienst für Sachverständige, 6/2006, S. 9-12

Wernecke, M./ Rottke, N. B. (2006):

Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln (Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller GmbH & Co. KG)

Wernke, N. (2004):

Instandhaltung und Modernisierung von Büro- und Verwaltungsgebäuden in Abhängigkeit zum fortgeschrittenen Lebensalter, Studienarbeit im Fach Infrastrukturplanung und -management der Technischen Universität Braunschweig

Gesetze:

Zweite Berechnungsverordnung – II. BV, Verordnung über wohnungswirtschaftliche Berechnungen vom 17.10.1957 (BGB1. I S. 1719), in der Fassung vom 12.10.1990 (BGB1. I S. 2178), zuletzt geändert durch Artikel 3 des Gesetzes vom 25.11.2003 (BGB1. I S. 2346)

Internet:**Aengevelt Immobilien GmbH & Co. KG (Aengevelt) (2006):**

DIP-Jahresendbilanz 2006. Umsatzboom auf dem deutschen Investmentmarkt, Stand: 20.12.2006, im Internet: <http://www.aengevelt.com/presse/index.htm>, eingesehen am 13.03.2007

Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. (2006):

Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2006, Pressemitteilung vom 19.10.2006, Berlin, im Internet:

http://www.diw.de/deutsch/presse/pressemitteilungen/docs/20061019_pm_gd_herbstgutachten.pdf, eingesehen am 15.03.2007

BBE Unternehmensberatung GmbH (2007):

BBE-Einzelhandelsklima – Befragungsmonat Januar 2007, Stand: 07.02.2007, im Internet:

<http://www.bbeberatung.com/de/pressedienst/index.php>, eingesehen am 08.03.2007

Brockhoff & Partner Immobilien GmbH (2007):

Der Einzelhandelsmietspiegel 2007, im Internet:

http://www.brockhoff.de/content/view/47/87/lang,de_DE/, eingesehen im März 2007

Bulwiengesa AG (2006):

Fachmärkte im Fokus von Investoren. Hintergründe, Marktinformationen und Ausblick, Quarterly Special – Fachmärkte, Ausgabe Mai 2006, im Internet:

http://www.bulwiengesa.de/quarterly/2006-05_HandelSpezial.pdf, eingesehen am 29.03.2007

Bundesagentur für Arbeit (2007):

Arbeitslosenquoten im Jahresdurchschnitt 2006. Länder und Kreise, im Internet:

http://www.pub.arbeitsamt.de/hst/services/statistik/000000/html/start/karten/aloq_kreis_jahr.html, eingesehen am 30.03.2007

Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (2007):

Bevölkerungsprognose, im Internet:

http://www.bbr.bund.de/cln_007/nn_22558/DE/ForschenBeraten/Raumordnung/RaumentwicklungDeutschland/Demographie/BevPrognose/BevPrognose.html, eingesehen am 15.03.2007

Deutscher Mieterbund e.V. (DMB) (2006):

Deutscher Mieterbund: Neuer Betriebskostenspiegel für Deutschland, Presse Aktuell 2006 vom 14.12.2006, im Internet: http://www.mieterbund.de/presse/2006/pm_2006_12_14-1.html, eingesehen am 09.03.2007

DIA Deutsche Immobilien-Akademie an der Universität Freiburg GmbH (2007):

Betriebskosten: Werte von GdW und DMB differieren stark, im Internet: <http://www.dia-wva.de/akasis/de/230/Betriebskosten.html>, eingesehen am 09.03.2007

Hauptverband des Deutschen Einzelhandels (HDE) (2006):

Einzelhandel im engeren Sinne, im Internet:

http://www.einzelhandel.de/servlet/PB/show/1066370/Einzelhandelsumsatz%20nominal%20einger%20Vernderungsraten_STAND%20301106.pdf, eingesehen am 17.03.2007

Höhlich, H./Heuer, B. (2005):

Die demografische Entwicklung und die Folgen für Standorte und Handelsimmobilien, HypoVereinsbank, Stand: 20.01.2005, im Internet:

<http://www.hvbexpertise.de/de/uebersicht/pdf/extra/Demografie-EZH-Heuer-Seminar200105.pdf>

HVB Expertise GmbH (2005a):

Einzelhandelsmarkt Deutschland 2005/2006, Stand: November 2005, im Internet: http://www.hvbexpertise.de/de/uebersicht/pdf/extra/charts_einzelhandel.pdf, eingesehen am 15.03.2007

HVB Expertise GmbH (2007):

Immobilienmärkte, im Internet:

<http://www.hvbexpertise.de/de/immobilienmaerkte/index.html>, eingesehen im März 2007

Immobilien Manager Verlag IMV GmbH & Co. KG (2007):

Standortanalysen, im Internet: <http://www.immobilienmanager.de/>, eingesehen im März 2007

Immobilien Zeitung (Online) (2007):

Wohnungsmieten steigen nur langsam, Pressemitteilung vom 14.02.2007, im Internet: <http://www.immobilien-zeitung.de/htm/news.php3?id=21802&rubrik=>, eingesehen am 10.03.2007

Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit (IAB) (2007):

Daten zur kurzfristigen Entwicklung von Wirtschaft und Arbeitsmarkt – Februar 2007 –, Ausgabe: 02/2007, im Internet: http://doku.iab.de/werkber/2007/wb_arbeitszeit.pdf, eingesehen am 08.03.2007

Just, T./Stahl, R. (2006):

Deutsche Einzelhandelsimmobilien. Chancen trotz Überangebot, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 360, Stand: 13.07.2006, im Internet: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000200483.PDF;jsessionid=b88%3A4613f048%3Aaf744fb9e78e103d, eingesehen am 12.03.2007

Kemper's City-Makler GmbH (Kemper's) (2007c):

Kemper's prognostiziert anziehende Einzelhandelsmieten in 1a-Lagen der Metropolen, Presseinformation vom 26.02.2007, im Internet: <http://www.kempers.net/index.php?spath=705&druck=1&lan=0>, eingesehen am 08.03.2007

Lührmann Holding GmbH & Co. KG (Lührmann) (2006):

Cityfacts 06/07, im Internet: http://www.luehrmann.de/de/Hamburg_Muster.pdf, eingesehen am 17.03.2007

Strubelt, W. (2005):

Herausforderung Wohnungspolitik 2020. 6. Regionale Informationsveranstaltung des Regionalen Arbeitskreises Entwicklung, Planung und Verkehr Bonn/Rhein-Sieg/Ahrweiler, Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Siegburg, Stand: 21.11.2005, im Internet: http://www.wohnregion-bonn.de/Daten/rak_projekte/6iv_mehr_oder_weniger/presentation_wohnungspolitik2020_bb_r_strubelt.pdf, eingesehen am 15.03.2007

Statistisches Bundesamt (2006):

Im Jahr 2050 doppelt so viele 60-Jährige wie Neugeborene, Pressemitteilung vom 07.11.2006, Wiesbaden, im Internet: <http://www.destatis.de/presse/deutsch/pm2006/p4640022.htm>, eingesehen am 10.03.2007

Wagner & Stapp City-Immobilien (2006):

Handelsbesätze, im Internet: [http://www.wasta-](http://www.wasta-city.de/?q=node/20&PHPSESSID=7534824f1fc8b12ec1c34f301f369616)

city.de/?q=node/20&PHPSESSID=7534824f1fc8b12ec1c34f301f369616, eingesehen im

März 2007

Anhang

Anlage zu Abschnitt 4.3.1

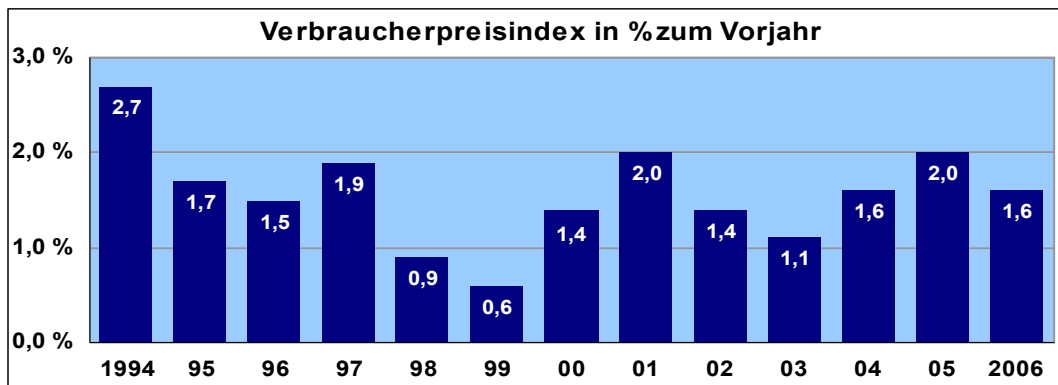


Abb. 37: Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr von 1994 bis 2006⁹⁵

Anlage zu Abschnitt 5.1.2

Arbeitslosenquote	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 10,5 %	6	5,1%	4,0%	5,8%	0,6%
10,5 - 11,5 %	6	5,0%	4,6%	5,5%	0,3%
> 11,5 %	10	5,2%	4,1%	6,0%	0,5%

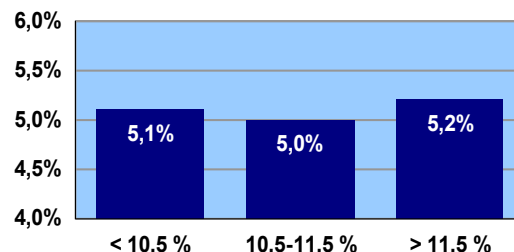


Abb. 38: Arbeitslosenquote in %

Anlagen zu Abschnitt 5.1.3

Bevölkerungsentwicklung	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
fallend	7	5,0%	4,1%	5,7%	0,5%
konstant	5	5,1%	4,6%	5,5%	0,3%
steigend	10	5,2%	4,0%	6,0%	0,6%

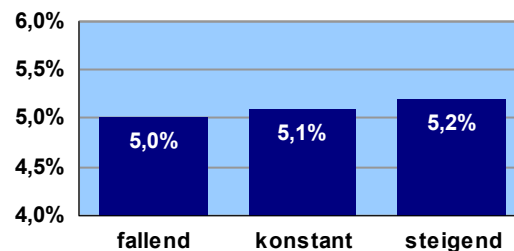


Abb. 39: Bevölkerungsentwicklung

Stadtfläche in km ²	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 100	8	5,0%	4,0%	5,9%	0,6%
100 - 150	7	5,3%	4,9%	5,8%	0,3%
> 150	7	5,1%	4,1%	6,0%	0,6%

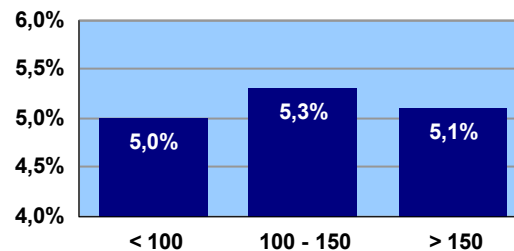
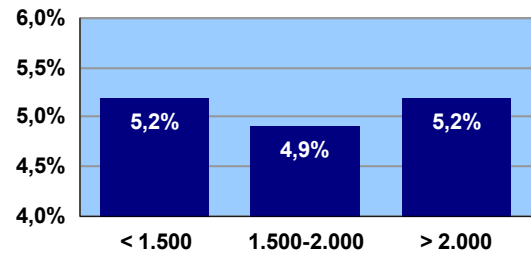


Abb. 40: Flächengröße der Stadt in km²

⁹⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt (2007), S. 8

Bevölkerungsdichte in Einwohner/km ²	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 1.500	8	5,2%	4,8%	5,9%	0,4%
1.500 - 2.000	7	4,9%	4,0%	5,8%	0,7%
> 2.000	7	5,2%	4,6%	6,0%	0,4%

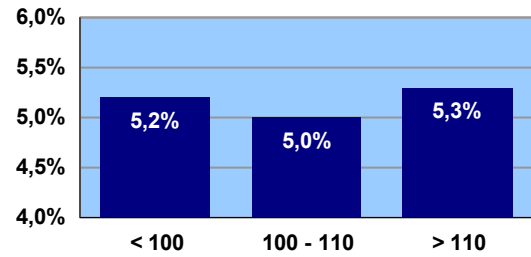
Abb. 41: Bevölkerungsdichte in Einwohner/km²



Anlagen zu Abschnitt 5.2.2

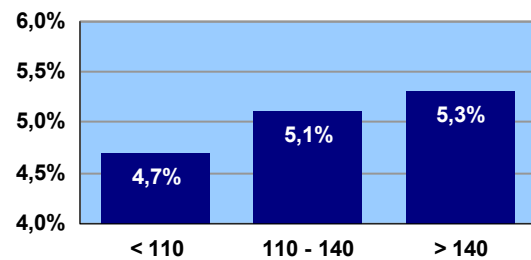
Kaufkraftkennziffer	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 100	5	5,2%	4,9%	5,7%	0,3%
100 - 110	12	5,0%	4,0%	5,9%	0,6%
> 110	5	5,3%	4,8%	6,0%	0,5%

Abb. 42: Kaufkraftkennziffer



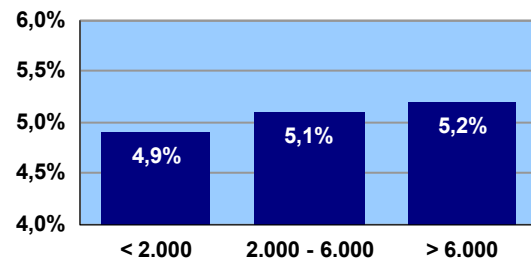
Umsatzkennziffer	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 110	3	4,7%	4,0%	5,2%	0,6%
110 - 140	12	5,1%	4,1%	6,0%	0,5%
> 140	7	5,3%	4,8%	5,9%	0,4%

Abb. 43: Umsatzkennziffer



Passantenfrequenz	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 2.000	4	4,9%	4,0%	5,4%	0,6%
2.000 - 6.000	8	5,1%	4,1%	6,0%	0,6%
> 6.000	10	5,2%	4,6%	5,9%	0,4%

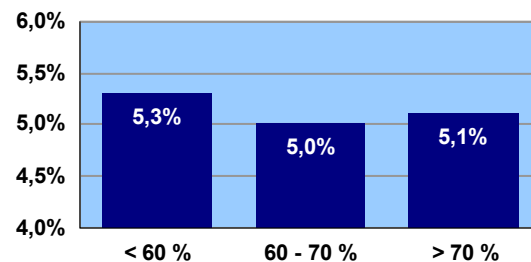
Abb. 44: Passantenfrequenz in Passanten pro Stunde



Anlage zu Abschnitt 5.2.3

Filialisierungsgrad	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 60 %	5	5,3%	4,1%	6,0%	0,7%
60 - 70 %	10	5,0%	4,0%	5,9%	0,5%
> 70 %	7	5,1%	4,6%	5,5%	0,3%

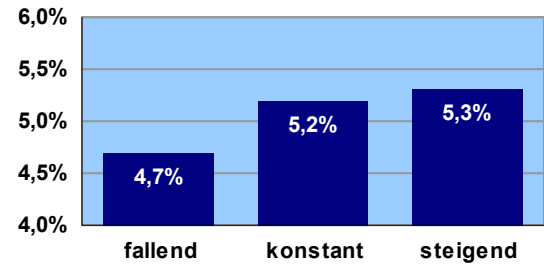
Abb. 45: Filialisierungsgrad der Straße



Anlagen zu Abschnitt 5.2.4

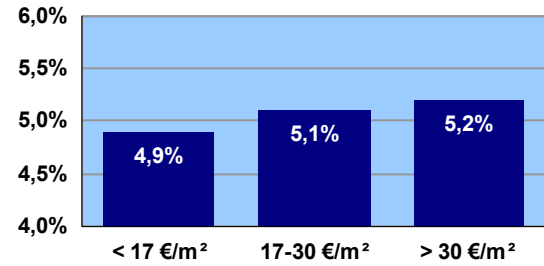
vergangene Mietentwicklung	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
fallend	6	4,7%	4,0%	5,2%	0,5%
konstant	8	5,2%	4,6%	5,9%	0,5%
steigend	8	5,3%	4,9%	6,0%	0,3%

Abb. 46: Mietentwicklung der vergangenen 10 Jahre



Vertragsmiete in €/m²	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 17 €/m	5	4,9%	4,0%	5,4%	0,5%
17 - 30	8	5,1%	4,1%	5,9%	0,6%
> 30	9	5,2%	4,6%	6,0%	0,5%

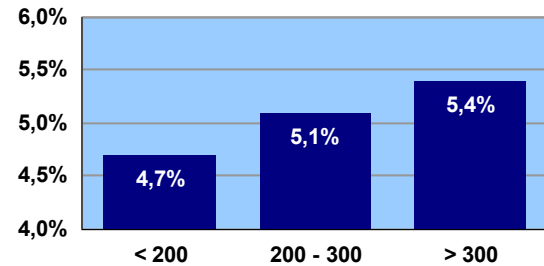
Abb. 47: Höhe der Vertragsmiete der Einzelhandelsflächen in €/m²



Anlage zu Abschnitt 5.2.5

Jahresrohertrag (Ende) in 1.000 €	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 200	6	4,7%	4,0%	5,2%	0,5%
200 - 300	7	5,1%	4,8%	5,8%	0,4%
> 300	9	5,4%	4,6%	6,0%	0,4%

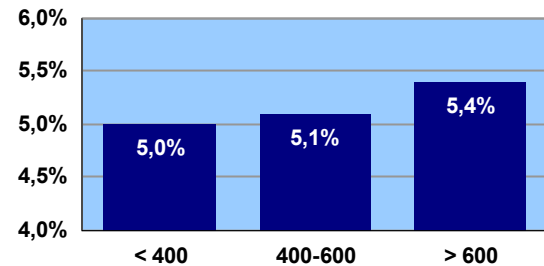
Abb. 48: Jahresrohertrag am Ende des Betrachtungszeitraums in 1.000 €



Anlage zu Abschnitt 5.3.1

Grundstücksfläche in m²	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 400	8	5,0%	4,1%	5,5%	0,4%
400 - 600	8	5,1%	4,0%	5,8%	0,6%
> 600	6	5,4%	4,6%	6,0%	0,5%

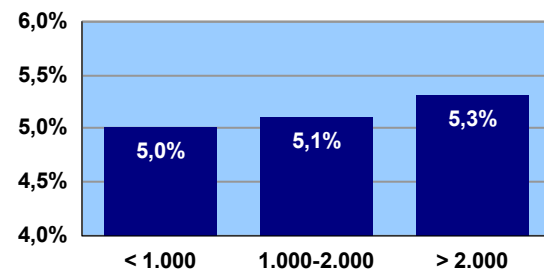
Abb. 49: Grundstücksfläche in m²



Anlagen zu Abschnitt 5.3.2

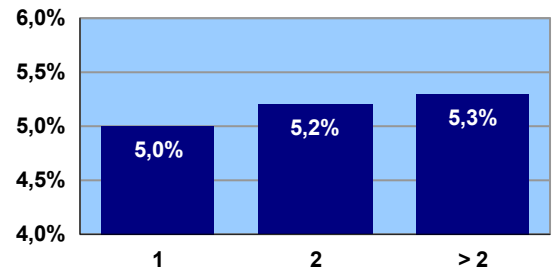
Nutzfläche insgesamt in m²	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittelwert	Min	Max	Stand-abw
< 1.000	7	5,0%	4,8%	5,4%	0,2%
1.000 - 2.000	11	5,1%	4,0%	6,0%	0,6%
> 2.000	4	5,3%	4,6%	5,9%	0,5%

Abb. 50: Insgesamte Nutzfläche des Gebäudes in m²



Geschoss- anzahl Einzel- handel	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
1	12	5,0%	4,0%	6,0%	0,6%
2	6	5,2%	4,8%	5,8%	0,4%
> 2	4	5,3%	4,6%	5,9%	0,5%

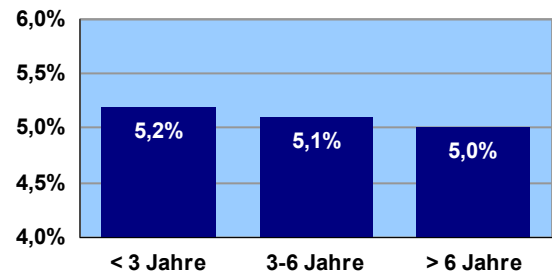
Abb. 51: Anzahl der Geschosse mit Einzelhandelsnutzung



Anlage zu Abschnitt 5.4.1

Miet- vertrags- alter	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
< 3 Jahre	7	5,2%	4,0%	6,0%	0,7%
3 - 6 Jahre	8	5,1%	4,8%	5,8%	0,3%
> 6 Jahre	7	5,0%	4,1%	5,7%	0,5%

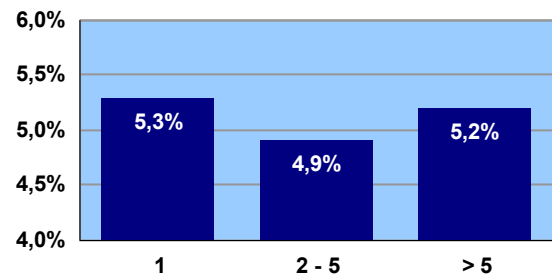
Abb. 52: Alter der bestehenden Mietverträge in Jahren



Anlagen zu Abschnitt 5.4.2

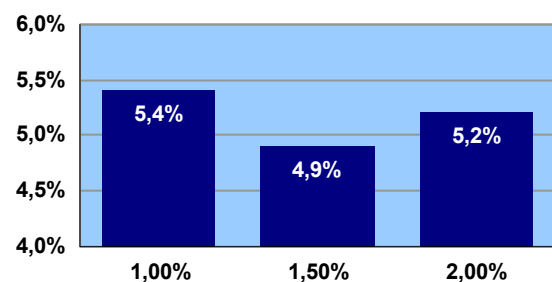
Anzahl Miet- einheiten	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
1	8	5,3%	4,9%	5,9%	0,3%
2 - 5	6	4,9%	4,0%	5,8%	0,6%
> 5	8	5,2%	4,1%	6,0%	0,6%

Abb. 53: Anzahl aller Mieteinheiten der Immobilie



Miet- ausfall- wagnis	Anzahl Objekte	Diskontierungszinssatz			
		Mittel- wert	Min	Max	Stand- abw
1,00%	4	5,4%	5,0%	5,9%	0,4%
1,50%	8	4,9%	4,0%	5,4%	0,4%
2,00%	10	5,2%	4,1%	6,0%	0,6%

Abb. 54: Mietausfallwagnis in % der positiven Einnahmen



Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides statt, dass ich die vorstehende Diplomarbeit selbstständig angefertigt und die benutzten Hilfsmittel sowie die befragten Personen und Institutionen vollständig angegeben habe.

Braunschweig, den

(Unterschrift)