

Österreichische Zeitschrift für

LIEGENSCHAFTS- BEWERTUNG

Schriftleitung: Heimo Kranewitter

gast & kommentar

Liegenschaftsbewertung vs Gebäude – Objektsicherheit

im fokus

Besonderheiten „Preisrallye“ Österreich

schwerpunkt

Die Preisspirale dreht sich weiter

befund & gutachten

Bewertbare Preisrallye?

preis & markt

Wiener Eigentumswohnungsmarkt

bewertung international

Immobilien-Ausblick 2022 – Europa

bilanz & steuern

Liebhaberpreise

finanzieren & investieren

Wertableitung aus dem Markt bei stark steigenden Preisen



Dipl.-Ing. Martin M. Roth, FRICS, REV
Gerichtssachverständiger, Ziviltechniker (r.), www.sv-immobilienbewertung.at

Wertableitung aus dem Markt bei stark steigenden Preisen

Goldene Jahre. Die letzten 20 Jahre waren für den Immobiliensektor „goldene Jahre“, die Preise sind jährlich gestiegen, die Spitzenrenditen gefallen und trotzdem sind Immobilien ein sehr gefragtes Anlagegut geblieben.

Immobilienbewerter, welche den Verkehrswert/Marktwert einer Immobilie ermitteln sollen, haben die Aufgabe, die Preisfindungsüberlegungen des Immobilienmarkts zu simulieren. Diese Preisfindungsüberlegungen sind für unterschiedliche Immobilienarten verschieden. So ist zB die Preisfindung zu unbebauten Grundstücken anders als zu eigengenutzten Wohnimmobilien oder gewerblich genutzten Ertragsimmobilien (wie etwa Bürohäuser und Handelsimmobilien) und richtet sich nach unterschiedlichen Beurteilungs- und Bewertungskriterien.

Im Umland von Wien, zB im östlichen Speckgürtel, sind binnen der letzten zwei bis drei Jahre Preissteigerungen bei Wohnbaugrundstücken von bis zu 50% und vereinzelt sogar 70% aus tatsächlich erzielten Kaufpreisen zu erheben gewesen. Dies ist auch zum Teil auf Verdichtungsmaßnahmen in den Bebauungsbestimmungen zurückzuführen, wo für die Vermeidung von Verhüttelung mehr Wohneinheiten auf der gleichen Bauplatzgröße als früher zulässig wurden.

Vergleichswertverfahren

Das für die Wertermittlung eines unbebauten Wohnbaugrundstücks anzuwendende Bewertungsverfahren ist das Vergleichswertverfahren. Dabei ist aus einer ausreichenden Anzahl von tatsächlich im redlichen Geschäftsverkehr realisierten Kaufpreisen von Grundstücken mit vergleichbaren Eigenschaften, welche in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag erzielt worden sind, der Vergleichswert abzuleiten.

Herausforderungen ergeben sich bei der Erhebung von Vergleichspreisen.

Das Finden von Vergleichspreisen von Wohnbaugrundstücken mit vergleichbaren

Eigenschaften (wie zB Flächenwidmung, Bebauungsbestimmungen, Lage, Größe, Bodenbeschaffenheit, Zuschnitt und dergleichen) ist an sich schon schwierig genug. Im Markt mit stark steigenden Grundstückspreisen ist das Finden von Vergleichspreisen in zeitlicher Nähe zum aktuellen Bewertungsstichtag, wenn dieser Tag eben der Tag der Befundaufnahme ist, jedoch besonders herausfordernd.

Aktuelle Kaufverträge werden oft erst Monate nach dem Kaufvertragsdatum im Grundbuch durchgeführt und sind somit nicht stichtagsaktuell erhebbar. Die zeitliche Anpassung der Vergleichspreise erfolgt in der Praxis meist über den Immobilienpreisspiegel der WKO, welcher aber in der aktuellsten Fassung lediglich die Preisanstiege bis zur Datenerhebung von rd einem halben Jahr vor dem jährlichen Erscheinen abbildet.

Ausreißertest

Weiters ist es auch im Vergleichswertverfahren üblich, einen Ausreißertest zu machen, wonach Vergleichspreise, welche um $\frac{1}{3}$ über oder unter dem arithmetischen Mittelwert der erhobenen und angepassten Vergleichspreise liegen, ausgeschieden werden. Dadurch werden bei zB starkem Preisanstieg im letzten Jahr bzw den letzten Monaten vor dem aktuellen Bewertungsstichtag gerade diese aktuellsten Vergleichspreise womöglich ausgeschlossen und wird somit ein niedrigerer Vergleichswert zwar bewertungsmethodisch fachlich korrekt, aber nicht den aktuellen Marktgegebenheiten entsprechend abgeleitet.

Der Markt und besonders Verkäufer von Wohnbaugrundstücken setzen üblicherweise ihre Verkaufspreise etwas höher an, als der letzte und damit in der Vergangenheit zeitlich am nächsten liegende bekannte Verkaufspreis war. Dieses „übliche“ Marktgeschehen bildet einen mit dem bisher fachlich korrekt ausgeführten Ver-

gleichswertverfahren abgeleiteten „Vergleichs-Bodenwert“ nach Ausscheiden von Preisausreißern nicht ab, da auch in der um sechs bis zwölf Monate veralteten Datenlage der starke Preisanstieg nicht abgebildet wird. Preisspitzen wurden bisher methodisch durch das Ausscheiden der „Preisausreißer“ nach oben geglättet, obwohl diese im Markt mit stark steigenden Preisen lediglich die nächste Preisstufe darstellen.

Demgemäß müsste in der Bewertung „marktkonform“ der höchste bisher tatsächlich erzielte angepasste Vergleichspreis als Vergleichswert für die Bodenwertableitung herangezogen werden und die methodische Abweichung vom üblichen Vorgehen (= Ausreißertest und Ausscheiden von Preisausreißern nach oben) im Vergleichswertverfahren sachlich begründet werden. Dabei existiert natürlich die Schwierigkeit, echte „Preisausreißer“ nach oben – die etwa aus besonderer Vorliebe heraus entstanden sind – herauszufiltern und doch aus den erhobenen angepassten Vergleichspreisen auszuschneiden.

Sachwertverfahren

In den letzten Jahren explodierten die Baupreise, welche in den Jahren davon eher moderat gestiegen waren, da Effizienzsteigerungen beim Bauablauf den Baukostensteigerungen entgegengewirkt hatten.

Explodierende Baupreise sind in den Herstellungskosten abzubilden.

Während früher die Baupreise geringer als die Inflation gestiegen sind, erhöhten sich diese im letzten Jahr um mehr als 10% (Baupreisindex für den Hochbau). Somit besteht hinsichtlich der Herstellungskosten im Sachwertverfahren das gleiche Datendilemma wie bei den Vergleichspreisdaten bezüglich deren zeitlicher Nähe zum aktuellen Bewertungsstichtag.

Bei Bewertungen zu einem aktuellen Stichtag sind die Herstellkostenkennwerte mit dem Baupreisindex, welcher gegebenenfalls durch sachverständige Einschätzung bis zum Bewertungsstichtag hochgerechnet werden muss, anzupassen.

Ein weiterer Aspekt, welcher im Sachwertverfahren in einem Markt mit stark steigenden Kaufpreisen sorgfältig zu beachten ist, ist die Marktanpassung im Zuge der Ableitung des Verkehrswerts aus dem Sach-

wert. Wo früher ein Marktanpassungsabschlag in Abhängigkeit von der Verkäuflichkeit zB bei eingeschränkter Verwertbarkeit anzusetzen war, kann dieser Abschlag nun im Verkäufermarkt geringer ausfallen. Dementsprechend ist mit dem Marktanpassungsabschlag sensibel vorzugehen, da vielleicht Lagen mit vormals eingeschränkter Verkäuflichkeit nun beim Nachfrageüberhang vom Markt besser gesehen werden.

Ertragswertverfahren

Bei Investoreneimmobilien ist das Marktumfeld durch sinkende Renditen und damit steigende Preise geprägt. Wenn die Mindestrendite zu einer Zinshaustransaktion im 1. Wiener Gemeindebezirk bereits unter 1% (0,78% gemäß Otto Zinshausmarktbericht 2021) lag, stellt sich die Frage, wie weit die Renditen noch sinken können, um dem Risiko, welches ein Immobilieninvestment in sich birgt, gerecht zu werden.

Entspricht die Rendite noch dem Risiko?

Natürlich ist bei einem Zinshaus im 1. Bezirk die Rendite nicht das einzige und wesentliche preisbildende Kriterium, es spielen zB auch das Mietsteigerungspotenzial und ein mögliches Aufteilungs- und Abverkaufsszenario im Wohnungseigentum eine Rolle.

Im Ertragswertverfahren ist die Versuchung groß, von bekannten Transaktionen bei gleichen Objektarten und deren Renditen auf die Rendite bzw korrelierend auf den Liegenschaftszinssatz des zu bewertenden Objekts zu schließen.

Dabei darf man jedoch nicht die vielen anderen preisbildenden Aspekte der Vergleichsimmobilie außer Acht lassen und hat diese mit jenen der zu bewertenden Immobilie abzugleichen.

ESG-Kriterien

Die neuen Aspekte der Taxonomie-Verordnung und der ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) hinsichtlich der Nachhaltigkeit sind dabei ebenfalls zu berücksichtigen. Eine Auswertung bestehender Studien zur Zahlungsbereitschaft für nachhaltige Immobilien mit Bezug auf Gebäudezertifikate weist bei Transaktionen im Durchschnitt einen Mehrwert von über 13,5% aus, bei Mietpreisen von knapp 10%.¹

Gemäß dem Positionspapier der RICS von Oktober 2021 ist bei einer Immobilie mit gutem ESG-Rating ein Zinsabschlag (dh eine Werterhöhung), bei einer Immobilie mit durchschnittlichem ESG-Rating ein unveränderter Kapitalisierungszinssatz (bzw Liegenschaftszinssatz) und bei einer Immobilie mit schlechtem ESG-Rating ein Zinsaufschlag (dh eine Wertminderung) zu erwarten. Für eine nachhaltige Immobilie mit gutem ESG-Rating reduziert sich somit das Risiko, künftig an Wert zu verlieren.²

Wie weit man bei den unterschiedlichen zu bewertenden Objektarten hinsichtlich der Spitzenrenditen (= Minimalrenditen) und Liegenschaftszinssätze hinuntergeht, ist eine Herausforderung für Immobilienbewerter, welche viel Fingerspitzengefühl und aktuelle Marktkennntnis erfordert.

Dabei ist bei niedrigen Liegenschaftszinssätzen der exponentielle Anstieg des Vervielfältigers zu beachten und bei sehr niedrigen Zinssätzen die Abstufung in geringen Schritten von 0,25 Prozentpunkten bzw 0,10 Prozentpunkten vorzunehmen.

Fazit

Die Wertableitung in einem Immobilienmarkt mit stark steigenden Preisen basiert auf nahezu tagesaktuellen stichtagsbezogenen Daten hinsichtlich der Vergleichspreise

und der Herstellungskosten im Sachwertverfahren, da bei einer Datengrundlage, welche mehrere Monate zurückliegt, die Steigerung der Preise für Bauland oder Bauleistungen nicht richtig abgebildet wird. Hier ist die jeweilige Preisbasis auf den Stichtag anzupassen und gegebenenfalls auf eigene Schätzungen der Preissteigerungen in den letzten Monaten zurückzugreifen, sofern aktuelle Daten nicht vorliegen.

Im Ertragswertverfahren ist bei sinkenden Renditen und damit korrelierenden sinkenden Liegenschaftszinssätzen darauf zu achten, dass insbesondere bei Ertragsimmobilien die Rendite nur eine von vielen Kennzahlen ist. Um Vergleichsrenditen heranziehen zu können, sind auch alle anderen wertbestimmenden Aspekte der jeweiligen Benchmarkimmobilie (wie zB Mietverträge, Mietlaufzeiten, Kündigungsverzichte, Bewirtschaftungskosten, Energiekennzahlen etc) mit dem zu bewertenden Objekt abzugleichen und ist darauf aufbauend eine Vergleichsrendite abzuleiten.

ZLB 2022/18

¹Vgl Jäger, Der Einfluss nachhaltigkeitsbezogener Objektmerkmale auf den Wert von Immobilien – ein Beitrag zur Weiterentwicklung von Datenhaltung und Wertermittlungsverfahren (2020) 375. ²PwC Österreich, RICS Österreich (Hrsg), Positionspapier ESG in der Immobilienbewertung (2021).

Zum Thema

Wertableitung bei stark steigenden Preisen

Vergleichswertverfahren

Der höchste zeitnahe angepasste Vergleichspreis könnte der richtige Vergleichswert sein, da kaum ein Marktteilnehmer in der Zukunft billiger verkaufen wird.

Sachwertverfahren

Die Herstellungskosten sind bei stark steigenden Baukosten bis zum aktuellen Stichtag hin zeitlich mit dem Baupreisindex anzupassen, welcher gegebenenfalls für die letzte Zeitspanne, für die es keine Veröffentlichung gibt, vom Sachverständigen einzuschätzen ist. Der Marktanpassungsabschlag ist sensibel vorzunehmen und im Verkäufermarkt dem aktuellen Marktgeschehen anzupassen.

Ertragswertverfahren

Die letzte vergleichbare Spitzenrendite in der jeweiligen Objektart ist die neue Benchmark, die jedoch objektspezifisch sorgfältig zu prüfen und vorsichtig zu verwenden ist. Bei sehr niedrigen Liegenschaftszinssätzen ist die Abstufung der Zinssätze in Stufen von 0,25 Prozentpunkten bzw 0,10 Prozentpunkten vorzunehmen.