

Inwieweit es den etablierten Verfahren zur Wertermittlung gelingt, den Verkehrswert auch als einen gesamtheitlichen Investitionswert der Immobilie zu ermitteln, wird zu diskutieren sein. Der folgende Abschnitt gibt einen Überblick über die Wertermittlungspraxis in Deutschland und zeigt die Limitationen der einzelnen Verfahren auf. Wirklich befriedigende Ergebnisse im Rahmen einer Immobilientransaktion werden kaum geliefert. Die Ergebnisse bedürfen bedeutender Modifikationen, um einen wirklichen, nachhaltigen Wert, der dem Markt entstammt, zu ermitteln und offenbaren auf diese Weise ihren blinden Fleck: Sie vernachlässigen die Dynamik des Markts und ermitteln statische Werte.

1.2 Etablierte Wertermittlungsverfahren

In Deutschland hat die Ermittlung von Immobilienwerten eine lange Tradition. Schon im 19. Jahrhundert beginnt die Verkehrswertermittlung und mit ihr die Diskussion um die richtige Wertermittlungsmethode.¹⁹ Dabei stehen drei klassische Verfahren zur Verkehrswertermittlung im Zentrum: Das Vergleichswertverfahren, das Sachwertverfahren und das Ertragswertverfahren.

Jedes Verfahren zeichnet sich durch ein spezifisches Vorgehen und bestimmte methodische Prämissen aus, die es nur für bestimmte Anlässe einsetzbar macht:

- Das **Vergleichswertverfahren** etwa besitzt nach wie vor ein hohes Ansehen, wenn es darum geht, den Marktwert einer Immobilie zu ermitteln. Es analysiert dafür vergangene Käufe von Immobilien vergleichbarer Größe und in vergleichbarer Lage. Da dem Vergleichswert real gezahlte Kaufpreise aus dem Markt zugrunde liegen, hat das Vergleichswertverfahren den Ruf, besonders nah am Markt zu operieren und das reale Marktgeschehen abbilden zu können.
- Das **Ertragswertverfahren** hat seinen Ursprung hingegen in der Beleihungspraxis und richtet sich am Marktgeschehen aus. Der Ertragswert ist für die Bewertung von Immobilien, mit denen eine Renditeabsicht verfolgt wird, am geeignetsten.
- Das **Sachwertverfahren** hat im Gegensatz zu den beiden anderen Verfahren den Ruf einer nicht mehr marktgerechten Vorgehensweise. Der ihm zugrunde liegende physische Immobilienbegriff (im englischen „bricks and mortar“ genannt) konzentrierte sich zu stark auf die Bausubstanz und vernachlässigte den Marktzyklus.

¹⁹ Vgl. Francke und Rehkugler: Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, S. 267.

Werte erkennen

Dennoch wird immer wieder darauf hingewiesen, dass die „deutsche Bewertungspraxis [...] seit jeher stringent darauf ausgerichtet [ist], die Bewertungsverfahren an das tatsächliche Marktgeschehen auf dem Grundstücksmarkt zu orientieren.“²⁰ Allerdings bleibt diese Immobilienbewertung weit hinter den Möglichkeiten zurück, die eine detaillierte und genaue Analyse des Immobilienmarkts liefern kann.

Die Wertermittlungsreform aus dem Jahr 2010 legt zwar explizit nahe, dass „zur Marktanpassung die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt“²¹ zu berücksichtigen sind. Doch diese Formulierung zeigt schon deutlich das Problem der normierten Wertermittlungsverfahren: Die Werte, die mittels des Vergleichs-, Sach- und Ertragswertverfahrens gewonnen werden, müssen an aktuelle Marktgegebenheiten angepasst werden. Sie werden also per Definition nicht direkt dem Markt entnommen, sondern mittels eines Marktanpassungsfaktors an das Marktgeschehen angeglichen.

Eine Besonderheit des deutschen Immobilienbewertungswesens ist die enge Verknüpfung wirtschafts- und rechtswissenschaftlicher Arbeit. Denn nicht nur die zentralen Termini der Immobilienbewertung sind gesetzlich normiert, auch die drei klassischen Verfahren zur Wertermittlung sind in der Immobilienwertermittlungsverordnung festgelegt. Auf diese Weise befindet sich die deutsche Immobilienwirtschaft in der glücklichen Situation, über ein detailliert geregeltes Fachvokabular zu verfügen. Darüber hinaus können Rechtstreitigkeiten einfacher zu einer Lösung kommen, wenn die Ermittlungsverfahren in ihren Grundzügen juristisch geregelt sind.²²

Die detaillierte Fixierung der Wertermittlungsverfahren soll aber nicht den Anschein erwecken, dass die einzelnen Verfahren nicht weiterentwickelt werden. Sowohl in der Wertermittlungsreform 1988 als auch in der Wertermittlungsreform 2010 sind zum Teil tiefgreifende Änderungen an den klassischen Verfahren vorgenommen worden. Zudem haben sich in der täglichen Praxis der Wertermittlung weitere, nicht normierte Wertermittlungsmethoden durchgesetzt. So finden z. B. die vor allem im angloamerikanischen Raum angesehenen Discounted-Cashflow- (DCF) und Residualverfahren auch in Deutschland vermehrt Beachtung.²³

²⁰ Ebd., S. 268.

²¹ Thomas H. Garthe: Die Wertermittlungsreform. Neue Grundsätze bei der Immobilienbewertung. München 2010, S. 16.

²² Vgl. Francke und Rehugler: Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, S. 269.

²³ Zur Residualwertmethode siehe etwa Franz Reuter: Zur praktikablen Verwendung des Residualverfahrens bei der Ermittlung von Verkehrswerten. In: WFA – WertermittlungsForum Aktuell (2002), Heft 3, S. 112–118. Als Beispiel für die Bedeutung des DCF-Verfahrens ist das Drängen auf die Aufnahme in die ImmoWertV zu lesen.

Ein großer Teil der heute praktizierten Wertermittlungsverfahren lässt sich allerdings zumeist auf die klassischen drei Verfahrensmuster Vergleichswert-, Sachwert- und Ertragswertverfahren zurückführen. Daher werden sie im weiteren Verlauf besonders betrachtet. Viele der neuen Methoden sind lediglich eine Spezialisierung dieser drei Verfahren für bestimmte Problemstellungen. Ergänzend werden wir noch ein Blick auf die oben genannten Verfahren aus dem angloamerikanischen Raum, auf das DCF- und das Residualwertverfahren, werfen.

In den folgenden Abschnitten wird nicht jeder Spezialfall und jeder Immobilientypus detailliert vorgestellt. Das ist in diesem Rahmen nicht erforderlich. Es geht hier vielmehr darum, ein Verständnis für die jeweilige Methodik und die Funktionsweise der Wertermittlungsverfahren zu wecken.

1.2.1 Das Vergleichswertverfahren

Das Vergleichswertverfahren ist ein in der akademischen Forschung anerkanntes Verfahren und besitzt, so die Meinung der Experten, Vorteile gegenüber den beiden anderen Methoden zur Verkehrswertermittlung. Es genießt „in Deutschland den Rang der wohl zuverlässigsten und überzeugendsten Methode zur Verkehrswertermittlung“²⁴ und wird „im Normalfall“²⁵ zu einer Verkehrswertermittlung herangezogen. Diese Einschätzung teilt auch die Rechtsprechung, die „den sichersten Anhalt für die Ermittlung des gemeinen Werts“ in den „in der letzten Zeit gezahlten Vergleichspreisen“²⁶ sieht.

Über die Reichweite der Anwendung des Vergleichswertverfahrens herrscht hingegen in der akademischen Forschung Uneinigkeit. Während ein Teil der Experten es auch für bebaute Grundstücke und vor allem für Eigentumswohnungen für geeignet hält,²⁷ schränken andere die Anwendbarkeit auf unbebaute Grundstücke ein. Sie vertreten die Meinung, dass die exponierte Stellung des Vergleichswertverfahrens bei der Wertermittlung von „bebauten Grundstücken i. d. R. nicht gegeben“²⁸ ist. Eher skeptisch steht die Forschung dem Vergleichswertverfahren

²⁴ Francke und Rehkugler: Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, S. 270.

²⁵ Schulte: Immobilienökonomie Band I, S. 470.

²⁶ Zitiert aus einem Urteil des Preußischen Oberlandesgerichts aus dem Jahr 1910 nach Wolfgang Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Marktwerten (Verkehrswerten), Versicherungs- und Beleihungswerten unter Berücksichtigung der ImmoWertV. Köln 2010, S. 1232, Fußnote 4.

²⁷ Hierzu zählen etwa Sandner und Weber: Lexikon der Immobilienbewertung A–Z.

²⁸ Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1233.

Werte erkennen

zur Bewertung von Ertragsimmobilien gegenüber, die häufig im Rahmen von Immobilieninvestitionen durchgeführt werden. Doch auch hier gibt es vereinzelt Stimmen, die das Vergleichswertverfahren für die optimale Methode zur Bewertung von Mietwohnhäusern halten.²⁹ Woraus diese unterschiedliche Wertschätzung des Vergleichswertverfahrens resultiert, wird deutlich, wenn man seine Durchführung genau betrachtet.

Durchführung des Vergleichswertverfahrens

Das Vergleichswertverfahren wird juristisch in § 15 ImmoWertV beschrieben:

„Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Zahl von Vergleichspreisen ermittelt.“

Der methodische Kern des Vergleichsverfahrens ist der Preisvergleich mit einer „ausreichenden Zahl“ von Grundstücken, „die mit dem zu bewertenden Grundstück hinreichend übereinstimmende Grundstücksmerkmale aufweisen.“³⁰ Die entscheidende Voraussetzung, um das Vergleichswertverfahren anwenden zu können, ist also die Verfügbarkeit von Vergleichspreisen. Die Durchführung des Vergleichswertverfahrens beginnt daher — nachdem das zu bewertende Grundstück ausreichend qualifiziert ist — mit der Suche nach Vergleichspreisen, „die für vergleichbare Objekte auf dem Grundstücksmarkt erzielt wurden.“³¹

Doch welche Kriterien müssen erfüllt sein, damit von einer hinreichenden Übereinstimmung gesprochen werden kann? In der Immobilienwertermittlungsverordnung sind diese Kriterien, die einem Vergleich standhalten müssen, nicht ausdrücklich aufgeführt. Die Rechtsprechung hat diese „hinreichend übereinstimmenden Grundstücksmerkmale“ allerdings festgelegt.³² Die explizit genannten Merkmale des Grundstücks sind:

- Lage,
- Art der baulichen Nutzung,
- Bodenbeschaffenheit,

²⁹ So etwa Goetz Sommer und Ralf Kröll: Lehrbuch zur Immobilienbewertung. Unter Berücksichtigung der ImmoWertV 2010. 3. Auflage. Köln 2010, insbesondere S. 29–44.

³⁰ Garthe: Die Wertermittlungsreform, S. 19.

³¹ Schulte: Immobilienökonomie Band I, S. 474.

³² Vgl. zu den einzelnen Kriterien der Vergleichbarkeit Schulte: Immobilienökonomie Band I, S. 474 f.

- Größe,
- Grundstücksgestalt und
- der Erschließungszustand.

Diese Parameter müssen auf ihre Ähnlichkeit mit dem zu bewertenden Grundstück geprüft werden.

Wird das Vergleichswertverfahren auf bebaute Grundstücke angewendet, müssen die baulichen Anlagen zudem in Hinblick auf Gebäudeart, Bauweise und Baugestaltung, Größe und Ausstattung, Restnutzungsdauer, Zustand sowie auf den Rohertrag und Reinertrag (siehe hierzu im Kapitel 1.2.3 den Abschnitt „Jahresrohertrag und Jahresreinertrag“) hin untersucht werden.³³

Um einen faktisch realisierten Kaufpreis als Vergleichspreis im Rahmen der Wertermittlung verwenden zu können, ist jedoch zusätzlich eine zeitliche Nähe zwischen der Realisierung des Vergleichspreises und dem Bewertungsstichtag notwendig. Auch hier hat der Gesetzgeber keine fixen Vorschriften definiert, da eine Einzelfallprüfung sinnvoller erscheint. Es zeigt sich aber, dass in der Praxis nur Kaufpreise verwendet werden, deren Entrichtung nicht länger als vier Jahre zurückreicht.³⁴

Von wie vielen Objekten im Rahmen des Vergleichswertverfahrens die Vergleichspreise ermittelt werden müssen, ist ebenso einer Einzelfallprüfung zu unterziehen. Zwar steigt aus statistischer Sicht mit der Anzahl der repräsentativen Vergleichspreise auch die Genauigkeit der Vergleichswertmethode, eine Forderung nach einem Mindestmaß von fünf, zehn oder mehr Vergleichspreisen offenbart sich in der Praxis allerdings als utopisch. So sind in der Rechtsprechung auch Gutachten für gültig befunden worden, die lediglich **ein** Vergleichsgrundstück verwenden.³⁵ Hier gilt, dass die Aussagekraft eines einzelnen Vergleichsgrundstücks genügen kann, um eine zuverlässige Aussage zum Verkehrswert eines Objekts zu treffen.

³³ Siehe hierzu auch Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1242 f.

³⁴ Ebd., S. 1243, Abs. 45.

³⁵ Ebd., S. 1245, Abs. 54.

Werte erkennen

Wenn ausreichend viele Vergleichspreise vorhanden sind, die den Anforderungen an die Vergleichbarkeit entsprechen, wird aus ihnen mithilfe des arithmetischen Mittels der Verkehrswert errechnet. Das folgende Beispiel verdeutlicht dies:

VERGLEICHSOBJEKTE: GRUNDSTÜCK IN BERLIN-KLADOW			
Grundstück	Fläche in Quadratmeter	Kaufpreis	Kaufpreis pro Quadratmeter
A	750	222.750 €	297 €
B	675	211.950 €	314 €
C	812	220.052 €	271 €
Mittelwert:			294 €

Tab. 5: Beispielrechnung Vergleichswertverfahren³⁶

Der Tabelle oben ist zu entnehmen, dass das arithmetische Mittel der Vergleichsgrundstücke, die sich alle im gleichen Bezirk, Berlin-Kladow, befinden, einen Kaufpreis von 294 Euro pro Quadratmeter/ ergibt. Ein Bewertungsobjekt mit einer Fläche von 770 Quadratmetern hätte demnach einen Wert von:

$$\begin{aligned} & \text{Fläche des Bewertungsobjekts} \times \text{ermittelter Vergleichspreis pro Quadratmeter} \\ &= \text{Vergleichswert} \\ & 770 \text{ m}^2 \times 294 \text{ €/m}^2 = 226.380 \text{ €} \end{aligned}$$

Der so ermittelte Vergleichswert muss abschließend noch nach weiteren Umständen untersucht werden, die den Wert des Grundstücks beeinflussen. Hierzu zählen sowohl Besonderheiten im Bewertungsobjekt als auch die aktuelle Lage auf dem Grundstücksmarkt. Die Immobilienwertermittlungsverordnung macht in § 8 Abs. 2 nochmals explizit deutlich, dass nicht nur der Zustand des Grundstücks und Gebäudes auf seine Vergleichbarkeit hin zu untersuchen ist, sondern auch „die allgemeinen Wertverhältnis auf dem Grundstücksmarkt“ in die Berechnung einfließen müssen.

Dies hat im Rahmen der Vergleichswertmethode eine besondere Relevanz, da die Vergleichspreise stets in der Vergangenheit erzielt wurden. Der Markt kann sich aber zwischen dem Zeitpunkt der Ermittlung des Vergleichswerts und dem Bewertungsstichtag des Bewertungsobjekts drastisch gewandelt haben, sodass eine Korrektur zwingend erforderlich ist. Die Vergleichspreise müssen also unter Berücksichtigung des Bewertungsstichtags umgerechnet werden. Dies erfolgt mit-

³⁶ Nach Vorlage Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1237.

hilfe der relevanten Bodenrichtwerte, die nach § 11 Abs.1 der ImmoWertV die „Änderung der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt“ angeben. Um diese Faktoren bereinigt, erhält man schließlich den Verkehrswert.

In der Praxis entpuppt sich eine solche Anwendung des Vergleichswertverfahrens allerdings als Idealvorstellung, die nicht zu erreichen ist. Die Heterogenität des Wirtschaftsguts Immobilie (siehe hierzu Kapitel 1.1.1 „Die Immobilie — ein Wirtschaftsgut“) macht eine direkte Vergleichbarkeit zweier Objekte quasi unmöglich. Jedes Grundstück zeichnet sich durch eine Vielzahl an qualifizierbaren Eigenschaften aus, die so auf keinem anderen Grundstück zu finden sein können.

Das folgende Beispiel erläutert dies im Detail: Der Wert eines Grundstücks A soll unter Anwendung des Vergleichswertverfahrens ermittelt werden. Der Sachverständige findet heraus, dass das Nachbargrundstück B eine identische Größe sowie einen identischen Grundstückszuschnitt besitzt. Besitzt das Grundstück B also exakt den gleichen Verkehrswert wie das Grundstück A? Sicher nicht, denn selbst wenn die Grundstücke in jeder Hinsicht identisch sind, so haben sie dennoch eine unterschiedliche Lage. So könnte Grundstück A etwa näher an der infrastrukturellen Anbindung liegen. Auch solche minimalen Unterschiede können einen ausschlaggebenden Einfluss auf den Wert einer Immobilie besitzen.

Kein Grundstück gleicht dem anderen, aber es gibt Mittel und Wege, um dennoch einen Vergleich zu ermöglichen. Aus dem genannten Grund ist der direkte oder unmittelbare Preisvergleich ein theoretisches Konstrukt, das in der Praxis nicht zur Anwendung kommen kann.³⁷ Es sind in der Praxis keine Grundstücke zu finden, die mit dem Bewertungsobjekt hinsichtlich aller tatsächlichen Eigenschaften identisch sind und deren Verkaufszeitpunkt darüber hinaus nur in einem geringen zeitlichen Abstand zum Bewertungsstichtag liegt. Daher ist es im Rahmen der Vergleichswertmethode auch zulässig, Objekte, die ein geringes Maß an Abweichungen zum Bewertungsobjekt aufweisen, als Vergleichsobjekte heranzuziehen. Hier hat die Rechtsprechung Abweichungen der Grundstücksmerkmale von bis zu 35 Prozent — in Einzelfällen sogar bis 40 Prozent — gegenüber der zu bewertenden Immobilie zugestimmt.³⁸ Werden diese Grenzwerte überschritten, so sind die Objekte nicht für einen Vergleich zulässig.

Auf das Kriterium der Lage bezogen können die Abweichungen sogar so weit gehen, dass Objekte aus anderen Städten, Gemeinden oder Gebieten in die Berechnung einfließen dürfen. Allerdings nur, wenn für sie eine vergleichbare Marktsituation

³⁷ Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1237, Abs. 23.

³⁸ Kleiber: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1234, Abs. 10.

Werte erkennen

herrscht und die örtlichen Verhältnisse vergleichbar sind. Solche Vergleichsobjekte müssen allerdings durch Zu- oder Abschlägen an das Bewertungsobjekt angepasst werden. Wird die Vergleichswertmethode mit abweichenden Vergleichsobjekten durchgeführt, müssen auch nicht alle Vergleichswerte gleich stark in die Bewertung einfließen. Nicht das arithmetische Mittel ist dann die Grundlage der Berechnung. Die Vergleichspreise können je nach dem Grad ihrer Vergleichbarkeit unterschiedlich gewichtet werden.

Wenn der Vergleichswert mithilfe von Vergleichsobjekten ermittelt wird, spricht der Sachverständige von einem unmittelbaren Preisvergleich. Dieser liegt immer dann vor, wenn die Vergleichspreise in der Praxis erzielt wurden, also mit Vergleichsobjekten, die tatsächlich veräußert wurden. Doch — wie oben angemerkt — ist dies in der Regel nicht der Fall.

Um die Vergleichswertmethode auch ohne reale Vergleichsobjekte anwendbar zu machen, ist eine Variante auf Basis von Vergleichsfaktorverfahren entstanden. Die fehlenden Objekte werden in diesem Verfahren durch eine Reihe von Umrechnungskoeffizienten oder Indexreihen ersetzt, die von Gutachterausschüssen aus Datenbanken, in denen Immobilientransaktionen gesammelt sind, ermittelt werden.

Bei der Ermittlung des Werts von unbebauten Liegenschaften werden die Vergleichspreise etwa durch Bodenrichtwerte substituiert. Die Bodenrichtwerte werden jährlich von Gutachterausschüssen erhoben und in sogenannten Bodenrichtwertkarten verzeichnet. Die folgende Abbildung zeigt eine solche Bodenrichtwertkarte für Berlin. Die Karte weist die durchschnittlichen Preise in Euro pro Quadratmeter für abgegrenzte Gebiete aus.