

Spielräume der Immobilienbewertung



Marktentwicklung - Immobilienmärkte sind im Vergleich zu Aktien- oder Obligationenmärkten wenig transparent. Es existieren für einzelne Liegenschaften keine auf kontinuierlichen Transaktionen beruhenden Marktpreise. Die Objekte werden zu selten gehandelt und sind aufgrund ihrer vielfältigen Eigenschaften untereinander sehr verschieden.

Von Christopher Bahn*

Im eigentlichen Sinne gibt es für Immobilien keinen exakten Marktwert, sondern eine Wahrscheinlichkeitsverteilung von möglichen Werten in Abhängigkeit der getroffenen Annahmen. Als «Marktwert» ist der Wert mit der höchsten Wahrscheinlichkeit definiert. Den Immobilienbewertern kommt damit eine ganz andere Rolle zu als den Analysten in den Bonds- und Aktienmärkten: Da die Marktwerte von Aktien und Obligationen jederzeit ersichtlich sind, haben Analysten vor allem die Aufgabe, Marktineffizienzen aufzuspüren und damit nach Indizien für eine vom Markt abweichende Bewertung zu suchen. Die Hauptaufgabe von Immobilienbewertern ist hingegen, auch in ihrer Selbstwahrnehmung die eigentliche Identifizierung des Marktwertes einer Liegenschaft selbst, der sich vor allem aus Transaktionsdaten ableitet (siehe Grafik 1).

Die Ermittlung eines exakten Wertes für Liegenschaften ist vor allem auch für die Rechnungslegung bei Portfolios mit Bestandsliegenschaften von grosser Bedeutung und sollte sowohl vom Prozess als auch vom Ergebnis von möglichst vielen Akteuren

BILD: DREAMSTIME

nachvollzogen werden können.

Die Swiss Valuation Standards (SVS) definiert den Marktwert in Anlehnung an die Begriffsbestimmungen der international wichtigsten Bewertungsstandards so: «Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräusserer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.»

Zwischen diesem so definierten Marktwert und dem subjektiven oder Investmentwert, den Inves-

toren einer Immobilie zuschreiben, können jedoch erhebliche Unterschiede existieren. Andernfalls wären auch Transaktionen aufgrund der damit verbundenen Kosten per se wertvernichtend, da eine Eigentumsübertragung nicht zu einer erhöhten Wertschöpfung aus der Immobilie führen könnte. Immobilientransaktionen sind in der Regel jedoch wertschöpfend, weil innerhalb des Immobilieninvestmentmarktes unterschiedliche Strategien und Geschäftsmodelle existieren, die jede für sich rational und wertschöpfend sein können. Die Annahme eines für alle Marktteilnehmer geltenden objektiven Immobilienwertes ist daher der Realität kaum angemessen. Die Bewertung und ihre regulative Ein-

bettung im Investmentmarkt haben jedoch nicht nur Auswirkungen auf den ausgewiesenen Wert einer Liegenschaft, sondern beeinflusst wesentlich auch die Dynamik des gesamten Immobilienmarktes. Da die Ergebnisse der Wertermittlung unmittelbar in die Rechnungslegung von Immobilienportfolios eingehen, normieren diese Werte den Bereich der möglichen Transaktionspreise von Immobilien unabhängig von den subjektiven Investmentwerten des Portfoliomanagements.

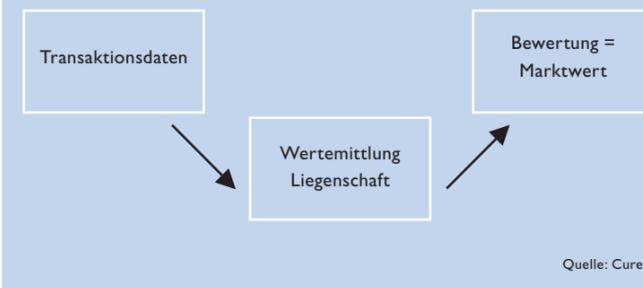
Dynamik der Wertermittlung

Insbesondere bei institutionellen Investoren ist auch aufgrund der hohen Regulationsdichte eine grosse Abweichung von den Bewertungen beim An- und Verkauf von Immobilien kaum möglich. Weichen die Vorstellungen der Vertragsparteien über eine Liegenschaft signifikant von der Bewertung ab, ist eine Transaktion in der Regel ausgeschlossen. Die Wertermittlung für Immobilien hat daher eine hohe normierende Kraft auf Dynamik und Preisbildung im Markt (siehe Grafik 2).

Aufgrund des zunehmenden Engagements von ausländischen Investoren ist jedoch schon jetzt eine höhere Dynamik auf den Schweizer Immobilienmärkten (für Gewerbeimmobilien) zu beobachten. Da die ausländischen Investoren von den in der Schweiz geltenden Bewertungsnormen unberührt bleiben, können sie für Liegenschaften höhere Preise bieten und haben damit einen Wettbewerbsvorteil auf dem Anlagemarkt. Die langfristigen Folgen dieser Entwicklung sind für die heimische Investmentbranche und das Bewertungssystem noch nicht absehbar. Der Stellenwert und das Verhältnis von unternehmensinternen und externen Bewertungen im Immobilieninvestment wird sicherlich noch Anlass zu weiteren Diskussionen geben. ■

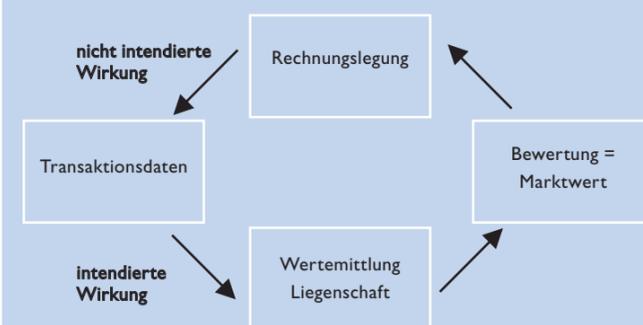
* Christopher Bahn ist Centerleiter von CUREM (Center for Urban & Real Estate Management - Zurich)

Grafik 1: Bewertung von Liegenschaften anhand von Marktdaten



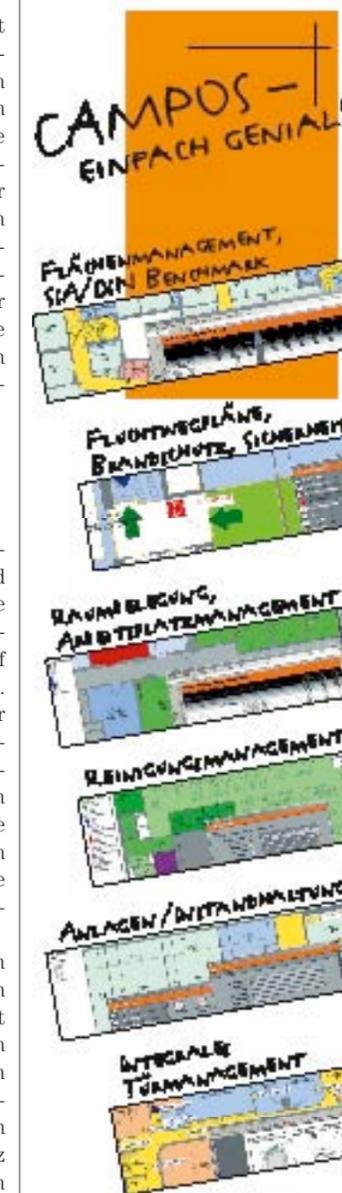
Quelle: Curem

Grafik 2: Rückwirkung der Immobilienbewertung auf die Immobilienmärkte



Quelle: Curem

Vital & Zuberbühler
Visual Keys to Building Information



That's the way I like IT.

CAMPOS® - FM
über das Internet für
ein paar Rappen/m²

ICFM the portal for facility management
CAMPOS®
WWW.CAMPOS.CH