



Skripte  
6. Semester  
1997

Immobilienökonomie  
Schulte

by  
Frank Siemes  
Axel Gros  
Kai Winkelhagen



## Inhaltsangabe

Inhaltsangabe.....	2
Grundlagen des Immobilienmanagement .....	4
1. Grundlagen .....	4
1.1 Begriffliche Abgrenzungen.....	4
1.2 Definition zum Maß der baulichen Nutzung.....	4
1.3 Flächendefinition nach DIN 277/GIF .....	4
1.4 Typologie der Immobilienarten und -nutzer .....	5
1.5 Lebenszyklus von Immobilien .....	5
2. Konzeption des Immobilien-Management.....	5
2.1 Leitungsspezifische Aspekte.....	5
2.2 Phasenspezifische Aspekte .....	6
2.3 Funktionsspezifische Aspekte .....	7
Grundzüge der Immobilienbewertung.....	9
1. Einführung in die Wertlehre .....	9
1.1 Anlässe zur Wertermittlung von Immobilien.....	9
1.2 Sachverständige .....	9
1.3 Unterscheidung Wert $\Leftrightarrow$ Preis .....	9
1.4 Wertbegriff .....	9
2. Verkehrswertbegriff und Gegenstand der Bewertung .....	10
2.1 Verkehrswert nach § 194 BauGB .....	10
2.2 Gegenstand der Wertermittlung .....	10
3. Das Vergleichswertverfahren .....	12
3.1 Grundregeln des Vergleichswertverfahrens .....	12
3.2 Ermittlung des Bodenwertes unbebauter Grundstücke .....	12
4. Ertragswertverfahren .....	13
4.1 Einführung.....	13
4.3 Wertermittlung der baulichen Anlagen.....	14
4.4 Wert der baulichen Außenanlagen.....	16
4.5 Wert der sonstigen Anlagen .....	16
4.6 Ableitung des Verkehrswertes aus dem Ertragswert .....	16
5. Sachwertverfahren .....	17
5.1 Einführung .....	17
5.2 Ermittlung des Bodenwertes .....	17
5.3 Wertermittlung der baulichen Anlage.....	17
Funktionale Aspekte der Immobilienökonomie.....	19
2. Der Prozeß des strategischen Immobilienmarketing .....	20
2.1 Basisentscheidungen zur Marktbearbeitung.....	20
2.2 Der Marketing- Managementprozeß.....	20
2.3 Lebenszykluskonzept im Immobilienmarketing .....	20
3. Research als Planungsgrundlage für effizientes Immobilienmarketing .....	21
3.1 Zielsetzungen der Marketingforschung.....	21
3.2 Grundlagen der Immobilienmarketingforschung.....	21
4. Aktionsbereich - Konsequenter Einsatz des Marketinginstrumentariums .....	22
4.1 Produktpolitik.....	22
4.2 Servicepolitik.....	22
4.3 Kommunikationspolitik.....	22
4.5 Distributionspolitik.....	24
Grundlagen der Immobilienfinanzierung .....	25
1. Grundzüge der Immobilienfinanzierung .....	25
2. Wohnimmobilienfinanzierung .....	26
3. Gewerbeimmobilienfinanzierung .....	27
4. Refinanzierungsinstrumente .....	28
Immobilien-Investition .....	29
1. Grundlagen der Investitionsrechnung .....	29
2. Methoden der Investitionsrechnung in der Praxis .....	29



---

2.1 Betrachtungsebenen.....	29
2.2 Statische Anfangsrendite.....	31
2.3 Kapitalwert-Methode.....	31
2.4 Interner Zinsfuß.....	31
2.5 Vollständiger Finanzplan.....	32



# Grundlagen des Immobilienmanagement

## 1. Grundlagen

### 1.1 Begriffliche Abgrenzungen

- Rechtlicher Immobilienbegriff
  - kein Verwendung des Terminus “Immobilie” in Gesetzen
  - Grundstück = abgegrenzter Teil der Erdoberfläche
  - zu den wesentlichen Bestandteilen eines Grundstückes werden die mit dem Grund und Boden fest verbundenen Sachen gerechnet, insbesondere Gebäude
- Ökonomischer Immobilienbegriff
  - Real Estate is Space and Money over Time
  - wirtschaftliche Charakter einer Immobilie wird nicht durch die Produktion, sondern die Nutzung begründet
- Weitere Basis-Begriffe
  1. Wohnimmobilie (Befriedigung von Wohnbedürfnissen)
  2. Gewerbeimmobilie
  3. Immobilienprojekt (Grundstück im Zustand der Bebauung)
  4. Immobilienobjekt (bereits bebautes Grundstück in der Nutzung)
  5. Property-Companies (Unternehmen für die Immobiliengeschäft originärer Unternehmenszweck ist)
  6. Non-Property-Companies (Unternehmen für die Immobiliengeschäft derivativer Unternehmenszweck ist)

### 1.2 Definition zum Maß der baulichen Nutzung

- Grundflächenzahl (GRZ) gibt an, wieviel Quadratmeter Grundfläche je Quadratmeter Grundstücksfläche zulässig sind
- Geschoßflächenzahl (GFZ) gibt an, wieviel Quadratmeter Geschoßfläche je Quadratmeter Grundstücksfläche zulässig sind

### 1.3 Flächendefinition nach DIN 277/GIF

Hauptnutzfläche	
+ Nebennutzfläche	= Nutzfläche
+ Verkehrsfläche	
+ Funktionsfläche	= Netto-Grundfläche
+ Konstruktionsfläche	= Brutto-Grundrißfläche



## 1.4 Typologie der Immobilienarten und -nutzer

### Immobilienarten

Produktionsgebäude  
Büroimmobilien  
SB-Märkte  
Anstaltsgebäude  
Appartmentshäuser

### Immobiliennutzer

Industrieunternehmen  
Dienstleistungsunternehmen  
Handelsunternehmen  
Non-Profit-Organisationen  
Private Haushalte

## 1.5 Lebenszyklus von Immobilien

1. Grundstück
2. Neubauprojekt
3. Nutzung
4. Leerstand
5. Umstrukturierung
6. Nutzung
7. Abriß

## **2. Konzeption des Immobilien-Management**

### 2.1 Leitungsspezifische Aspekte

- Unternehmensbezogene Sichtweise: Immobilienmanagement ist die systematische Analyse, Planung, Organisation und Kontrolle sämtlicher Aktivitäten von mit Immobilien befaßten Unternehmen in einer komplexen Umwelt
- Immobilienbezogene Sichtweise: Immobilienmanagement ist die systematische Analyse, Planung, Organisation und Kontrolle von Immobilien und deren Nutzung in einer komplexen Umwelt

#### 2.1.1 Analyse

- Umweltanalysen zum Erkennen von Chancen und Risiken für aktuelle und potentielle Geschäftstätigkeit
- Unternehmensanalyse zum Erkennen der internen Struktur und der Ressourcensituation des Immobilienunternehmens

Beispiele:

1. Umweltanalyse: Kreis mit außen Globalen Umweltbedingungen, mitte Branchenbezogenen Umweltbedingungen und im Kern das Immobilienunternehmen
2. Stärken/Schwächen-Analyse mit dem Ablaufschema
  - a) Aufstellung eines Ressourcenprofils
  - b) Identifikation der Stärken und Schwächen
  - c) Bestimmung spezifischer Wettbewerbsvorteile und Strategien
3. Wertschöpfungsanalyse nach Porter:
  - a) Zerlegung des Leistungserstellungsprozesses in die Einzelaktivitäten
  - b) Durchleuchtung der Kette von Aktivitäten nach Wertsteigerungspotentialen



### 2.1.2 Planung

- Unternehmensbezogene Ziele (ökonomische, nicht-ökonomische Ziele)
- Immobilienbezogene Ziele (Image, Risikoreduzierung, Performancesteigerung)
- Basisstrategien von Immobilienunternehmen (Was, Wann, Wie, Wo, Mit Wem)

### 2.1.3 Organisation

- Gestaltung der Organisationsstruktur zur effizienten Umsetzung strategischer Vorgaben
- Dimensionen der Organisationsgestaltung
- Organisationsformen
  - Funktionale Organisation
  - Divisionale Organisation
  - Matrixorganisation
  - Projektorganisation

### 2.1.4 Controlling

- Controlling im Rahmen einer lebenszyklusorientierten Immobilienbewirtschaftung
  - Führungsfunktion
  - Informationsquellen
  - Immobilien-Lebenszyklus

## 2.2 Phasenspezifische Aspekte

### 2.2.1 Immobilien-Projektentwicklung

“Immobilien-Projektentwicklung bedeutet, daß die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu verbinden, daß eine einzelwirtschaftlich rentable und zugleich gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Investition gewährleistet wird”

### 2.2.2 Bau-Projektmanagement

- Bau-Projektmanagement ist die Wahrnehmung aller Führungsaufgaben in wirtschaftlicher, organisatorischer, rechtlicher und technischer Hinsicht, die zur zielorientierten Abwicklung eines Immobilien-Projekts nach dessen Realisierungsentscheid erforderlich sind.
- Zentrale Entscheidungskriterien sind:
  - Kosten
  - Qualität
  - Termine



### 2.2.3 Facility-Management

- Definition: Facility- Management umfaßt die Wahrnehmung von Planungs-, Steuerungs-, und Kontrollfunktionen im Rahmen der Erbringung kaufmännischer, technischer und infrastruktureller Dienstleistungen für Immobilienobjekte.
- Partiiell-reaktive Immobilien-Verwaltung vs. Ganzheitlich-dynamisches Facility- Management
- Veränderte Rahmenbedingungen sind Ausgangspunkt der Entstehung des Facility- Managements
  - Entwicklung der Informationstechnologien
  - Entwicklung neuer Gebäudestrukturen
- Leistungsbereiche des Facility- Management
  - Technisches Facility- Management
  - Kaufmännisches Facility- Management
  - Infrastrukturelles Facility- Management

## 2.3 Funktionsspezifische Aspekte

### 2.3.1 Immobilienanalyse und -bewertung

Immobilienanalysen sind Entscheidungsgrundlagen für:

- Bewertung
  - Projektentwicklung
  - Investition und Finanzierung
  - Vermietungsmanagement
  - Immobilien-Management
- Definition: Immobilienanalysen stellen Informationsfelder und -instrumente dar, die direkt und indirekt das Erfolgspotential einer Immobilie bestimmen:
    - Standortanalysen
    - Gebäudeanalysen
    - Marktanalysen
    - Wettbewerbsanalysen
  - Verfahren zur Bewertung von Immobilien sind:
    1. Vergleichswertverfahren
    2. Ertragswertverfahren
    3. Sachwertverfahren

### 2.3.2 Immobilien-Investition

- Immobilieninvestition beinhaltet die Planung und Kontrolle der mittel- bis langfristigen Festlegung finanzieller Mittel in Immobilien
- Immobilien als Anlagemedium
- Immobilien-Investitionsrechnung
- verschiedene Formen der Kapitalanlagen in Immobilien

### 2.3.3 Immobilien-Finanzierung

- Immobilien-Finanzierung umfaßt die Planung und Kontrolle der Beschaffung und die Verwaltung von finanziellen Mitteln für Immobilien
- Phasen der Immobilien-Finanzierung
  - Finanzierung des Grundstückskaufs
  - Kurzfristige Herstellungsfinanzierung
  - Mittel- bis langfristige Endfinanzierung



- Formen der Immobilien-Finanzierung
  - Traditionelle Finanzierungsformen
  - Innovative Finanzierungsformen

#### 2.3.4 Immobilien-Marketing

- Immobilien-Marketing beinhaltet die Planung, Steuerung und Kontrolle von Austauschbeziehungen mit Nutzern oder Investoren unter Einsatz des absatzpolitischen Instrumentariums
- Vermietungsmarketing/Verkaufsmarketing von projektierten oder vorhandenen Immobilien
- Das absatzpolitische Instrumentarium:
  - Produkt- und Servicepolitik
  - Distributionspolitik
  - Kontrahierungspolitik
  - Kommunikationspolitik



# Grundzüge der Immobilienbewertung

## 1. Einführung in die Wertlehre

### 1.1 Anlässe zur Wertermittlung von Immobilien

- An bzw. Verkauf
- An bzw. Vermietung
- Beleihung
- Enteignung
- Scheidung
- Nachlaßregelungen
- Firmenübernahmen
- Performance Messung
- Informationszwecke
- steuerliche Gründe

### 1.2 Sachverständige

- öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige
- Sachverständige des Gutachterausschusses
- Freie Sachverständige

### 1.3 Unterscheidung Wert $\leftrightarrow$ Preis

Wert ist ein objektiver, intersubjektive nachprüfbarer Begriff, der sich aus dem funktionalen Zusammenhang zwischen Angebot und Nachfrage am Markt ergibt.

Der Preis einer Sache liegt in jedem konkreten Einzelfall zwischen den subjektiven Wertschätzungen von Käufer und Verkäufer, wobei die endgültige Festlegung des Preises durch unterschiedliche Verhandlungspositionen und andere subjektive Faktoren beeinflusst werden kann.

### 1.4 Wertbegriff

- Verkehrswert (nach § 194 BauGB)
- Beleihungswert (voraussichtlicher Verkaufserlös)
- Versicherungswert (Wiederbeschaffungskosten)
- Steuerlicher Einheitswert (pauschale Festsetzung)



## 2. Verkehrswertbegriff und Gegenstand der Bewertung

### 2.1 Verkehrswert nach § 194 BauGB

- Der Verkehrswert wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.
- Ermittlung des Verkehrswertes nach § 7 WertV
  1. Zur Ermittlung des Verkehrswerts sind das Vergleichswertverfahren, das Ertragswertverfahren, das Sachwertverfahren oder mehrere dieser Verfahren heranzuziehen. Der Verkehrswert ist aus dem Ergebnis des herangezogenen Verfahrens unter Berücksichtigung der Lage auf dem Grundstücksmarkt zu bemessen. Sind mehrere Verfahren herangezogen worden, ist der Verkehrswert aus den Ergebnissen der angewandten Verfahren unter Würdigung ihrer Aussagefähigkeit zu bemessen.
  2. Die Verfahren sind nach der Art des Gegenstandes der Wertermittlung unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalls zu wählen; die Wahl ist zu begründen.
- Grundstücksindividuelle wertbeeinflussende Faktoren sind z.B.:
  - besondere Lage des Grundstücks
  - Beschaffenheit und tatsächliche Eigenschaften des Grundstücks
  - Bodenbeschaffenheit
  - Bodenschätze
  - Beeinträchtigung durch Immissionen
  - Entwicklungszustand des Grundstücks
  - Wartezeit bis zur baulichen Nutzung
- Nichtberücksichtigung ungewöhnlicher Verhältnisse:
  1. Ungewöhnliche Verhältnisse sind Umstände, mit denen der Verkehr bei Abschätzung des Wertes eines Grundstücks nicht zu rechnen pflegt (Zwangsversteigerungen, Preiskonzessionen etc.).
  2. Keine ungewöhnlichen Umstände liegen bei besonders günstiger/ungünstiger Konjunktur vor
  3. Ursächlich nicht erkennbare ungewöhnliche Verhältnisse werden dann angenommen, wenn Kaufpreise erheblich vom Mittelwert aus Kaufpreisen in vergleichbaren Fällen abweichen.
- Nichtberücksichtigung persönlicher Verhältnisse:
  1. Verkauf zwischen Verwandten mit besonders niedrigen (hohen?? Hehe) Preisforderungen
  2. Notverkäufe
  3. Interessenskäufe (Liebhaberpreis)
  4. Spekulationserwartung
  5. Zukunftshoffnungen und Gewinnchancen
  6. Verfügungsbeschränkungen

### 2.2 Gegenstand der Wertermittlung

- Grundstück: Katastermäßig vermessener Teil der Erdoberfläche, der im Grundbuch entweder auf einem besonderen Grundbuchblatt oder unter einer eigenen Nummer geführt wird. Das Grundstück umfaßt den Grund und Boden mit all seinen Bestandteilen und Zubehörstücken.
- Bestandteile: Gebäude, Mauern, Fußböden, Decken, Türen, Fenster, Treppen, festeingebaute Badeeinrichtungen, Heizungsanlagen, Aufzüge, festeingebaute, nicht ohne Beschädigung herausnehmbare Möbel



- Scheinbestandteile: Mietereinbauten, Gewächshaus
- Zubehör: Treppenläufer, Beleuchtungskörper, Öfen, Herde, Waschmaschinen

Bei der Wertermittlung sind Zubehörteile nur dann zu erfassen, wenn sie den Verkehrswert beeinflussen. Es empfiehlt sich im Gutachten einzeln aufzuführen, welche Bestandteile und Zubehörstücke bei der Wertermittlung berücksichtigt wurden.

## *Übersicht der Verfahren*

### 1. Vergleichswertverfahren

Voraussetzungen:

Kaufpreise geeigneter Vergleichsgrundstücke sind in ausreichender Zahl bekannt. Vergleichbarkeit der Grundstücke liegt vor.

Anwendung:

Ermittlung des Verkehrswertes unbebauter Grundstücke

Zur Bewertung von:

- Eigentumswohnungen
- Reihenhäuser
- Doppelhäuser
- gleichartige Siedlungshäuser

### 2. Ertragswertverfahren

Anwendung:

Bebaute Grundstücke, die zur Ertragserzielung durch Vermietung oder Verpachtung bestimmt sind. Grundstückswert wird im wesentlichen durch den nachhaltig erzielbaren Grundstücksertrag bestimmt.

Zur Bewertung von:

- Mietwohngrundstücke
- Geschäftsgrundstücke
- Bürohäuser
- Ladengeschäfte
- gemischtgenutzte Grundstücke
- Garagen
- Hotels

### 3. Sachwertverfahren

Anwendung:

Grundstücke, bei denen die Eigennutzung im Vordergrund steht

Zur Bewertung von:

- Einfamilienhäuser
- Zweifamilienhäuser, vorwiegend eigengenutzt

## Genauigkeit und Rundung des Verkehrswertes

Da die mathematische exakte Angabe von Verkehrswerten eine Scheingenauigkeit suggerieren würde, werden die ermittelten Beträge normalerweise auf- bzw. abgerundet.

Beträge < 10.000 DM auf volle Hunderter

Beträge von 10.000 DM bis 500.000 DM auf volle Tausender

Beträge von 500.000 DM bis 1.000.000 DM auf einen vollen Zehntausender

Beträge > 1.000.000 DM auf einen vollen Hunderttausender



### 3. Das Vergleichswertverfahren

#### 3.1 Grundregeln des Vergleichswertverfahrens

- Ausreichende Zahl geeigneter Kaufpreise erforderlich
- Kaufpreise der Vergleichsgrundstücke müssen in ihrer Aussagekraft eindeutig und zuverlässig sein.
- Vergleichsgrundstücke und das zu begutachtende Grundstück müssen nach den wertbildenden Faktoren hinreichend übereinstimmen
- Vergleich muß anhand sachgerechter Vergleichsmaßstäbe durchgeführt werden
- Unterschieden in den maßgeblichen Wertfaktoren zwischen den Vergleichsgrundstücken und dem Bewertungsobjekt müssen durch Zu- oder Abschläge angemessen ausgeglichen werden.
- Preisänderungen, die bis zum Wertermittlungstichtag eingetreten sind, müssen durch angemessene Zu- oder Abschläge berücksichtigt werden.
- Berechnungen müssen plausibel, nachvollziehbar und nachprüfbar sein.

#### 3.2 Ermittlung des Bodenwertes unbebauter Grundstücke

##### 3.2.1 *Entwicklungsstufen des Baulandes § 4 WertV*

- Agrarland: Preis wird ausschließlich von der dauernden land- oder forstwirtschaftlichen Qualität des Bodens bestimmt.
- begünstigtes Agrarland: Land ist auch für andere nichtbauliche außeragrarisches Nutzung geeignet, z.B. Erholungszwecke. Für begünstigtes Agrarland wird auf dem Grundstücksmarkt ein höherer Preis als für reines Agrarland gezahlt.
- Bauerwartungsland: Flächen, die in einem Flächennutzungsplan als Bauflächen dargestellt sind oder deren Bebauung nach der Verkehrsauffassung unter Berücksichtigung einer geordneten städtebaulichen Entwicklung des Gemeindegebiets in absehbarer Zeit erwartet oder erhofft wird (25 - 35% vom Preis für baureifes Land)
- Rohbauland: Nicht ausreichend erschlossene oder unzureichend gestaltete Flächen, die für eine bauliche Nutzung bestimmt sind, d.h.
  - sie sind in einem Bebauungsplan als Baugebiet oder als bebaubare Grundstücke festgesetzt oder
  - sie sind nach ihrer Lage innerhalb eines im Zusammenhang bebauten Ortsteils für eine bauliche Nutzung bestimmt oder
  - sie liegen in einem Gebiet, für das der Entwurf eines Bebauungsplans ausgelegt wurde und bei denen nach dem Stand des Verfahrens angenommen werden kann, daß die künftigen Festsetzungen des Bebauungsplanes einer Bebauung nicht entgegenstehen werden.
  - Für Rohbauland werden am Grundstücksmarkt ca. 60 - 70% des Preises für baureifes Land gezahlt
- Baureifes Land: Flächen, die nach öffentlich-rechtlichen Vorschriften baulich nutzbar sind.

##### 3.2.2 *Allgemeine Wertmerkmale*

- regionale Lage
- Art der baulichen Nutzung
- Maß der baulichen Nutzung (Geschoßflächenzahl, Grundflächenzahl, Zahl der Vollgeschosse)
- Höhe der baulichen Anlage



### 3.2.3 Individuelle Wertmerkmale

- besondere Lagemerkmale
- Größe des Grundstücks
- Zuschnitt des Grundstücks
- Ecklage
- Bodenbeschaffenheit

### 3.2.4 Berechnung des Vergleichswertes

1. Wertunterschiede von Grundstücken, die sich aus Abweichungen bestimmter wertbeeinflussender Merkmale sonst gleichartiger Grundstücke ergeben, insbesondere aus dem unterschiedlichen Maß der baulichen Nutzung, sollen mit Hilfe von Umrechnungskoeffizienten erfaßt werden.
2. Umrechnungskoeffizienten werden auf der Grundlage einer ausreichenden Zahl geeigneter und ausgewerteter Kaufpreise für bestimmte Merkmale der Abweichungen abgeleitet. Kaufpreise von Grundstücken, die in mehreren wertbeeinflussenden Merkmalen voneinander abweichen oder von den allgemeinen Wertverhältnissen auf dem Grundstücksmarkt unterschiedlich beeinflusst worden sind, sind geeignet, wenn diese Einflüsse jeweils durch Zu- oder Abschläge oder durch andere geeignete Verfahren berücksichtigt werden können.

In einfachen Fällen ergibt sich der Vergleichswert nach folgender Formel:

$$\text{Wert A/Wert B} = \text{Merkmal A/Merkmal B}$$

### 3.2.5 Bodenrichtwertkarten

Bodenrichtwerte sind durchschnittliche Lagewerte für den Grund und Boden. Sie werden für eine Mehrzahl von Grundstücken mit im wesentlichen gleichen Nutzungs- und Wertverhältnissen ermittelt und auf einen Quadratmeter Grundstücksfläche bezogen.

Bodenrichtwerte sind unverbindliche Durchschnittswerte für gebietstypische Grundstücke, wobei die besonderen wertbeeinflussenden Eigenschaften einzelner Grundstücke der jeweiligen Bodenrichtwertzone nicht berücksichtigt werden.

Bodenrichtwerte ermöglichen einen mittelbaren Preisvergleich und können herangezogen werden, wenn die Bodenrichtwerte entsprechend den örtlichen Verhältnissen unter Berücksichtigung der Lage und des jeweiligen Entwicklungszustandes gegliedert, sowie nach der Art und dem Maß der baulichen Nutzung, dem Erschließungszustand und der jeweils vorherrschenden Grundstücksgestalt hinreichend bestimmt sind.

## 4. Ertragswertverfahren

### 4.1 Einführung

Jahresrohertrag

./. **Bewirtschaftungskosten**

= Grundstücksreinertrag

./. **Verzinsungsbetrag des Bodenwertes**      Berechnet durch Bodenwert \* Liegenschaftszins/100

= Reinertrag der baulichen Anlagen

\* Vervielfältiger

+ - Abschläge/Zuschläge wegen sonstiger wertbeeinflussender Umstände

= Ertragswert der baulichen Anlagen

weiteres Vorgehen wie bei Vergleichswertverfahren



Das Ertragswertverfahren als Formel

$$EW = (RE - p * BW) * V + BW$$
$$V = \text{Vervielfältiger} = \frac{(1+p)^n - 1}{p(1+p)^n}$$

EW = Ertragswert

RE = Grundstücksreinertrag

BW = Bodenwert

p = Liegenschaftssatz/100

n = Restnutzungsdauer

## 4.3 Wertermittlung der baulichen Anlagen

### 4.3.1 Der Begriff des Rohertrages

Der Rohertrag umfaßt alle Einnahmen, die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung nachhaltig aus dem Grundstück erzielbar sind:

- Miete
- Pacht
- sonstige Leistungen des Mieters oder Pächters (Mietvorauszahlungen etc.)
- Vergütungen für besondere Leistungen des Vermieters

### 4.3.2 Bewirtschaftungskosten

Zu den Bewirtschaftungskosten gehören:

- Verwaltungskosten
- Instandhaltungskosten
- Mietausfallwagnis
- Betriebskosten

Anzusetzen sind Kosten, die bei gewöhnlicher Bewirtschaftung nachhaltig entstehen. Abschreibungen sind bereits im Vervielfältiger berücksichtigt.

#### Verwaltungskosten:

1. die Kosten der zur Verwaltung des Grundstücks erforderlichen Arbeitskräfte und Einrichtungen
2. die Kosten der Aufsicht
3. die Kosten für die gesetzlichen oder freiwilligen Prüfungen des Jahresabschlusses und der Geschäftsführung

#### Betriebskosten:

Betriebskosten sind die Kosten, die durch das Eigentum am Grundstück oder durch den bestimmungsgemäßen Gebrauch des Grundstücks sowie seiner baulichen und sonstigen Anlagen laufend entstehen.

#### Instandhaltungskosten:

Instandhaltungskosten sind Kosten, die infolge Abnutzung, Alterung und Witterung zur Erhaltung des bestimmungsgemäßen Gebrauchs der baulichen Anlagen während ihrer Nutzungsdauer aufgewendet werden müssen.

#### Mietausfallwagnis:

Mietausfallwagnis ist das Wagnis einer Ertragsminderung, die durch uneinbringliche Mietrückstände oder Leerstehen von Raum, der zur Vermietung bestimmt ist, entsteht. Es dient auch zur Deckung der Rechtsverfolgungskosten auf Zahlung, Aufhebung eines Mietverhältnisses oder Räumung.



#### 4.3.2 Ermittlung der Höhe der Bewirtschaftungskosten

Die Verwaltungskosten, die Instandhaltungskosten und das Mietausfallwagnis sind nach Erfahrungssätzen anzusetzen, die unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer den Grundsätzen einer ordnungsgemäßen Bewirtschaftung entsprechen. Die Betriebskosten sind unter Berücksichtigung der Grundsätze einer ordnungsgemäßen Bewirtschaftung im üblichen Rahmen nach ihrer tatsächlichen Höhe unter Einbeziehung der vom Eigentümer selbst erbrachten Sach- und Arbeitsleistung zu ermitteln. Soweit sie sich nicht ermitteln lassen, ist von Erfahrungssätzen auszugehen.

#### 4.3.3 Bodenwertverzinsungsbetrag

##### Bodenwertverzinsungsbetrag:

Da Grund und Boden im Gegensatz zu dem aufstehenden Gebäude ein unbegrenzt nutzbares Gut ist, kann der auf Grund und Boden entfallende Reinertragsanteil als Jahresbetrag einer ewigen Rente kapitalisiert werden.

Dabei wird grundsätzlich derselbe Zinssatz zugrundegelegt wie bei der Kapitalisierung des Ertragsanteiles der baulichen Anlage, da Grund und Boden das Schicksal der baulichen Anlage teilen, solange diese steht.

Ausnahmen finden nur dann Anwendung, wenn Grundstücke mit Gebäuden bewertet werden, die in Bauabschnitten errichtet werden. Hier muß bei der Verzinsung des Bodenwertes ein geminderter Zinssatz zugrundegelegt werden, da ansonsten kein Anteil mehr für die baulichen Anlagen verbleibt.

#### 4.3.4 Vervielfältiger

##### Liegenschaftszinssatz:

Der Liegenschaftszinssatz ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Liegenschaften im Durchschnitt marktüblich verzinst wird.

Die Ermittlung erfolgt durch retrograde Anwendung des Ertragswertverfahrens auf Grundlage geeigneter Kaufpreise und der ihnen entsprechenden Reinerträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke und Berücksichtigung der Restnutzungsdauer der Gebäude.

Liegenschaftszins:

$$p = \frac{RE [1 - (1 + p)^n]}{BW - EW (1 + p)^n}$$

EW = Ertragswert

RE = Grundstücksreinertrag

BW = Bodenwert

p = Liegenschaftszinssatz/100

V = Vervielfältiger

n = Restnutzungsdauer

Ableitung des Liegenschaftszinssatzes

Anstelle von EW wird der zu untersuchende Kaufpreis und gleichzeitig für p auf der rechten Seite der Gleichung ein "Schätz-p" eingesetzt. Das "Ergebnis -p" wird mit dem "Schätz-p" verglichen. Ergibt sich noch keine ausreichende Übereinstimmung, wird das "Ergebnis -p" im nächsten Durchlauf zum neuen "Schätz-p". Stimmen beide mit hinreichender Genauigkeit überein, ist der Liegenschaftszinssatz ermittelt.



#### 4.3.5 Zu- bzw. Abschläge

1. Ermäßigungen soweit diese noch nicht im Rohertrag berücksichtigt worden sind:
  - Baumängel
  - Ungünstige Lageverhältnisse
  - Veraltete Anordnungen
  - Denkmalschutz
2. Erhöhungen
  - Nutzung von Flächen baulicher Anlagen zu Reklamezwecken
  - solide aufwendige Bauweise der baulichen Anlagen
  - besondere Lagegunst

#### 4.4 Wert der baulichen Außenanlagen

Bauliche Außenanlagen (Einfriedungen, Tore, Schwimmbekken, Tennisplätze etc.) bei Ertragswertgrundstücken sind in der Regel von untergeordneter Bedeutung und bereits im Rohertrag der baulichen Anlagen erfaßt. Wert wird deswegen nicht gesondert angesetzt.

#### 4.5 Wert der sonstigen Anlagen

Sonstige Anlagen sind im wesentlichen nicht bauliche Außenanlagen wie Schutz- und Gestaltungsgrün, Nutzgärten und sonstige Anpflanzungen. Sind von untergeordneter Bedeutung und werden nicht gesondert erfaßt.

#### 4.6 Ableitung des Verkehrswertes aus dem Ertragswert

Der Ertragswert kann nicht dem Verkehrswert gleichgesetzt werden. Der Ertragswert muß an die Marktverhältnisse angepaßt werden, an Angebot und Nachfrage auf dem örtlichen Grundstücksmarkt. Von Bedeutung ist auch die Marktgängigkeit des Objekts.

Des weiteren kann der Verkehrswert nicht durch eine schematische Mittelung von Ertrags- und Sachwert bestimmt werden.



## 5. Sachwertverfahren

### 5.1 Einführung

### 5.2 Ermittlung des Bodenwertes

### 5.3 Wertermittlung der baulichen Anlage

#### 5.3.1 Ermittlung des Normalherstellungswertes

- Ermittlung nach den tatsächlich entstandenen Kosten
- Ermittlung nach einer nach Gewerken gegliederten Kostenschätzung
- Ermittlung nach einer detaillierten Kostenberechnung
- Ermittlung in Anlehnung an bekannte Herstellkosten von in Bauart, Bauweise und baulicher Ausstattung vergleichbaren Gebäuden: durch Multiplikation des Vielfachen einer gewählten Maßeinheit (Kubikmeter umbauter Raum, Wohnfläche, Geschoßfläche) mit dem durchschnittlichen Preis für die jeweilige Maßeinheit

Arten der Kostenermittlung:

- Kostenschätzung (überschlägige Ermittlung der Gesamtkosten)
- Kostenberechnung (Grundlage für Finanzierungen und Wertung der Angebote)
- Kostenanschlag (genaue Ermittlung der zu bewertenden Gesamtkosten)
- Kostenfeststellung (Nachweise der tatsächlich entstandenen Kosten)

Kosten von Hochbauten:

1. Baugrundstück
2. Herrichten und Erschließen
3. Baukonstruktion
4. Technische Anlagen
5. Außenanlagen
6. Ausstattung und Kunstwerke
7. Baunebenkosten

#### 5.3.2 Abschreibungsverfahren

Lineare Abschreibung (nicht nach Steuer- oder Handelsrecht)

Wertminderung wegen Alter in %:

$$\frac{\text{Alter des Gebäudes}}{\text{übliche Gesamtnutzungsdauer}} * 100$$

Es existieren weitere Abschreibungsverfahren, die zum Teil empirisch ermittelt wurden. Jedoch besteht keine allgemeinverbindliche Regel, nach der die Wertminderung in jedem einzelnen Fall errechnet werden kann. Die Auswahl des Abschreibungsverfahrens sollte nach der Sachlage des Einzelfalls erfolgen.

Die Wertminderung sollte auf 30% der Normalherstellungskosten als Untergrenze begrenzt werden, da auch bei älteren Gebäuden, die noch entsprechend ihrem Alter genutzt werden, in der Regel mindestens 30% des Gebäude-Normalherstellungswertes beim Verkauf erzielbar ist.



### 5.3.3 Wertminderung wegen baulicher Mängel und Schäden

Normaler altersbedingter Verschleiß ist bereits bei der Wertminderung wegen Alters berücksichtigt. Nach Quantifizierung der Schadensbeseitigungskosten müssen diese um die Alterswertminderung gekürzt werden, da die aufzuwendenden Kosten nur den um die bereits abgelaufene Lebensdauer gekürzten Wert haben (Beispiel neues Dach auf altem Haus. Obwohl das Dach eine längere Lebensdauer als das Haus haben wird, wird das Dach das Schicksal des Hauses hinsichtlich der Restlebensdauer teilen. Daher sind die auf den Bewertungsstichtag bezogenen Schadensbeseitigungskosten zur Ermittlung des Sachwertes abzuschreiben).

### 5.3.4 Sonstige wertbeeinflussende Umstände

Abschläge aus folgenden Gründen:

- wirtschaftliche Überalterung
- nicht mehr zeitgemäßen Bedürfnissen entsprechender Grundriß
- unzeitgemäße Raumhöhe oder Raumaufteilung
- individuelle Baugestaltung und Bauausführung
- unorganischer Aufbau
- Zurückbleiben hinter allgemeinen Anforderungen an gesunde Wohn- und Arbeitsverhältnisse
- Denkmalschutz

Zu- oder Abschlag wegen:

erheblichen Abweichens der tatsächlichen von der nach § 5 Abs. 1 WertV maßgeblichen Nutzung

Zuschlag wegen:

- überdurchschnittlichen Erhaltungszustands
- nachhaltiger, entgeltlicher Reklamenutzung



## Funktionale Aspekte der Immobilienökonomie

### 1. Immobilienmarketing als marktorientiertes Entscheidungsverhalten

Marketing ist eine Denkhaltung oder Unternehmensphilosophie, bei der die Kunden- bzw. Marktorientierung sämtliche unternehmerischen Aktivitäten prägen.

- Situation auf den deutschen Immobilienmärkten
  - heterogener Markt
  - Marktsättigungserscheinungen
  - strukturelle Veränderungen in der Bevölkerungsentwicklung
  - starker Konjunktoreinfluß
- Rahmenbedingungen für die Immobilienmarktbearbeitung
  - Anonymer Markt
  - Standortgebundenheit
  - Verknüpfung materieller/immaterieller Leistungen
  - Langfristig wirksame Projekte
- Immobilienbegriffe:
  - aus rechtlicher Sicht:

Grundstück als abgegrenzter Teil der Erdoberfläche, bzw. der Grund und Boden der eine wirtschaftliche Einheit bildet.
  - aus ökonomischer Sicht:

künstlich abgegrenzter Raum unter Berücksichtigung der Zeit-Dimension (Raum-Zeit-Einheiten)
- Kennzeichen der Marketingpolitik
  1. Orientierung der Bemühungen eines Unternehmens an den Bedürfnissen der aktuellen und potentiellen Nachfrager.
  2. Das Bewußtsein, daß Produktperzeption anstatt objektiver Produkteigenschaften im Mittelpunkt der Entscheidungsprozesse der Nachfrager stehen.
  3. Denken in Problemlösungen anstatt in Produkten.
  4. Fundierung der Unternehmenspolitik durch eine wissenschaftlich betriebene Informationspolitik.
  5. Geplante Integration der Einzelmaßnahmen
- Kurzübersicht der Marketinginstrumente
  1. Welches Leistungsprogramm, welche Produkte sollen wie gestaltet am Markt angeboten werden? (**Produktpolitik**)
  2. Mit welchen immateriellen Leistungen wird der Absatz des Produktes/der Leistung am Markt unterstützt bzw. die Kundenzufriedenheit erhöht? (**Servicepolitik**)
  3. Durch welche kommunikativen Maßnahmen soll auf Kenntnisse, Einstellungen und Verhaltensweisen von Marktteilnehmern eingewirkt werden? (**Kommunikationspolitik**)
  4. Welche Möglichkeiten und Wege bestehen, um den Endnachfrager mit Leistungen, Produkten zu versorgen? (**Vertriebspolitik**)
  5. Zu welchem Preis und sonstigen Bedingungen sollen die Leistungen am Markt angeboten werden? (**Kontrahierungspolitik**)
- Definition Immobilienmarketing

Immobilienmarketing ist ein Prozeß der Analyse, Planung, Durchführung und Kontrolle im Hinblick auf die Konzipierung, Entwicklung, Preisfindung und Verbreitung von Immobilien und/oder immobilienpezifischen Dienstleistungen, um Austauschprozesse zur Zufriedenheit individueller und organisationaler Ziele herbeizuführen.



## 2. Der Prozeß des strategischen Immobilienmarketing

### 2.1 Basisentscheidungen zur Marktbearbeitung

- Segmentierung des Immobilienmarktes
  - undifferenzierte Marktbearbeitung (ein Produkt für alle Nachfrager eines Marktes)
  - segmentweise Marktbearbeitung (differenziertes Produktprogramm für einen in Nachfragesegmenten aufgeteilten Gesamtmarkt)
- Ziele der Marktsegmentierung
  - Spezialisierung
  - Know How und Erfahrung
  - Imageaspekte
  - Kenntnis der Marktstrukturen
  - Kundennähe
  - Abgrenzung zu Konkurrenz
  - Wettbewerbsvorteile
- Auswahlkriterien für Marktsegmente
  - Immobilientypen
  - Geographische Kriterien
  - Nachfragerbezogene Kriterien
  - Qualitätsmerkmale
  - Investitionsvolumina
  - Technologische Kriterien
  - Rechtsgeschäfte

### 2.2 Der Marketing- Managementprozeß

- Analyse
- Prognose
- Zielfestlegung
- Strategieformulierung
- Detailplanung + Maßnahmen
- Realisierung + Kontrolle

### 2.3 Lebenszykluskonzept im Immobilienmarketing

Projektentwicklung Planungsphase	Projektentwicklung Bauphase	Nutzungsphase	Degenerationsphase
Marktforschung Produkt-Planung	Kommunikations- Facility- Management Politik	Marktforschung Neugestaltung	



### **3. Research als Planungsgrundlage für effizientes Immobilienmarketing**

#### **3.1 Zielsetzungen der Marketingforschung**

Marketing ist als strategisches Steuerungskonzept zu verstehen. Um Unternehmensziele zu erfüllen, müssen folgende Fragen beantwortet werden:

- Wo sind die Standorte der Zukunft?
- Welche Immobilienkonzeptionen versprechen langfristig den größten Erfolg?
- Welcher Standort erfordert welche Nutzenart?
- Welche Anforderungen stellen die Nutzer an den jeweiligen Immobilientyp?
- Welche Vermarktungsstrategie ist erfolgreich?

Für den Anbieter von Immobilien ist

- die systematische Erfassung der Nutzenanforderungen und
- die systematische Erfassung der einzelnen Marktsegmente und Märkte unausweichlich.

#### **3.2 Grundlagen der Immobilienmarketingforschung**

Marketingforschung umfaßt die Gewinnung, und Analyse von Informationen, die zur Identifikation und Lösung von Marketing-Problemen von Bedeutung sein können. Sie liefert die Grundlage für die Erarbeitung, Implementierung und Kontrolle von Marketing-Konzeptionen bzw. -Entscheidungen.

Marktforschung ist ein Prozeß zur Erlangung entscheidungsrelevanter Informationen aus der Gegenwart.  
Wichtige Kenngrößen: Flächenabsorption, Leerstände, Mietpreise, Flächen im Bau

Marktprognosen

Es sollen Voraussagen über marktrelevante Ereignisse der Zukunft getroffen werden (z.B. die Prognose des zukünftigen Büroflächenangebot und -bedarf).

Datenauswertung-/analyse:

- deskriptive Analysen
- Signifikanzanalysen
- Multivariate Verfahren

Datenquellen:

- Primärquellen
  - Befragung
  - Beobachtung
- Sekundärquellen
  - unternehmensinterne Quellen
  - unternehmensexterne Quellen



## 4. Aktionsbereich - Konsequenter Einsatz des Marketinginstrumentariums

- Produktpolitik
- Servicepolitik
- Kommunikationspolitik
- Distributionspolitik
- Kontrahierungspolitik

### 4.1 Produktpolitik

Die Produktpolitik umfaßt sämtliche Entscheidungen hinsichtlich der konkreten Beschaffung, Entwicklung und Gestaltung einer Immobilie bzw. einer Leistung.

- Festlegung der Produktart und der Produkteigenschaften
- Nutzererwartung bestimmten Konzeption und Gestaltung von Immobilien
- Abgrenzung von Konkurrenz
- Aktionsfelder:
  - Produktinnovation
  - Produktvariation
  - Produktelimination
  - Produktdiversifikation

### 4.2 Servicepolitik

Servicepolitik stellt den koordinierten Einsatz immaterieller Leistungen (Dienstleistungen) dar, die das eigentliche Leistungsprogramm abrunden, um Kundennähe, intensive Betreuung und Beratung zu gewährleisten.

- Serviceleistungen als Ergänzung der Produktpolitik
- Charakteristische Besonderheiten:
  - Immaterialität
  - Simultaneität von Produktion und Verwertung
  - Direkter Kontakt zwischen Anbieter und Nachfrager
  - Unfähigkeit der Lagerung

### 4.3 Kommunikationspolitik

Die Kommunikationspolitik stellt die bewußte Gestaltung sämtlicher Maßnahmen dar, die auf Kenntnisse, Einstellungen und Verhaltensweisen von Marktteilnehmern einwirken soll.

- Übermittlung von Informationen an aktuelle und potentielle Nachfrager
- Positionierung, Abgrenzung gegenüber der Konkurrenz
- Langfristiger Charakter



### Klassische Werbung:

- Printmedien
  - Anzeigen
  - Außenwerbung
  - Beilagen
  - Flyer
  - Postwurfsendungen
- Funkmedien (Werbespots in Rundfunk und Fernsehen)
- Neue Medien (Internet)

### Anzeigen im Immobilienmarketing:

- Ziel
  - Interesse wecken
  - Leser zu einem bestimmten Verhalten motivieren
- Medium
  - Tageszeitungen
  - Publikumszeitschriften
  - Fachzeitschriften
- Problem
  - Massiver Wettbewerb gleichgerichteter und gleichartiger Immobilienanzeigen

### Gestaltungsaspekte von Immobilienanzeigen

- Bestimmung des Werbeobjekts
- Art der Ansprache
- Anzahl der beworbenen Objekte
- Festlegung eines Eye-Catchers
- Gestaltung des Layout

### Direktmarketing

- persönlicher Kontakt
- medialer Kontakt
- kombinierter persönlicher + medialer Kontakt

### Event Marketing

Event Marketing stellt die Inszenierung von besonderen Ereignissen im Rahmen der Unternehmenskommunikation dar.

### Baustellen-/POS-Marketing

Nutzung der vorhandenen Potentiale einer Baustelle, um Kommunikationsziele zu erreichen (Bauschilder, Vermietungsschilder, Fahnen, Bauzaun, Besucherplattform etc).

### Öffentlichkeitsarbeit/PR

- Pressearbeit
- Maßnahmen des persönlichen Dialogs
- Krisen-PR
- Fachpublikationen



## 4.5 Distributionspolitik

Die Distributionspolitik beschäftigt sich mit der Verteilung von Produkten, um diese am Absatzmarkt verfügbar zu machen.

- Sämtliche Entscheidungen, die im Zusammenhang mit dem Weg des Produktes zum Endabnehmer stehen
- Immobilienprodukt soll am Absatzmarkt verfügbar gemacht werden
- Zusammenführen von Angebot und Nachfrage
- Wahl des optimalen Vertriebszeitpunktes

### 4.5 Kontrahierungspolitik

Die Kontrahierungspolitik umfaßt sämtliche Entscheidungen, die im Zusammenhang mit der Festlegung von Konditionen und Gegenleistungen für die vom Unternehmen angebotenen Sach- und Dienstleistungen stehen.

- Beinhaltet Maßnahmen der Preis - und Konditionenpolitik
- Vorhandensein unterschiedlicher Preissysteme: Verkaufspreis, Pacht bzw. Mietpreis
- Sofortige Einsatzmöglichkeit



# Grundlagen der Immobilienfinanzierung

## 1. Grundzüge der Immobilienfinanzierung

### Instrumente der Immobilienfinanzierung

- Traditionelle Finanzierungsinstrumente
  - Fremdfinanzierung (zur vorläufigen/zur endgültigen Finanzierung)
  - Sonderformen
- Eigenfinanzierung
- Innovative Finanzierungsinstrumente
  - Mezzaninefinanzierung
  - Participating/Convertible Mortgage
  - Projektfinanzierung
  - Joint Venture Finanzierung
  - Securitisation

### Elemente der Immobilienfinanzierung

- Zinsen
- Tilgung
- Belastung
- Steuern

### Bestandteile von Kreditvereinbarungen

1. Verwendungszweck
2. Höhe des Zinssatzes (Feste oder variable Konditionen, Floors und Caps)
3. Zinszahlungstermine (Zahlung monatlich, pro Quartal, pro Halbjahr...)
4. Auszahlungsbetrag (Nominalbetrag, Agio oder Disagio)
5. Art der Tilgung (Endfällige Tilgung, Annuitätentilgung oder Rententilgung)
6. Laufzeit (kurz- mittel- oder langfristig)
7. Besicherung (unterschiedliche Formen von Kreditsicherheiten)

### Realkredit

- Der Realkredit ist ein langfristiges Darlehen, das durch Eintragung eines erstrangigen Grundpfandrechts gesichert ist und im Rahmen der Beleihungsgrenze gewährt wird.
- Beleihungsgrenze: 60% des Beleihungswertes
- Beleihungswert: Wert, der einem Grundstück oder einem grundstücksgleichen Recht intern von einem Kreditinstitut beigemessen wird. Grundsätzlich liegt der Beleihungswert unter dem Verkehrswert.

### Objektgesicherter Personalkredit

- Langfristiger Personalkredit, der zusätzlich durch Eintragung eines nachrangigen Grundpfandrechts gesichert ist und die 60%ige Beleihungsgrenze überschreitet.
- Beleihungsgrenze: 80-90% des Beleihungswertes

### Beleihungswertermittlung

Jahresnettokaltmiete

./. **Bewirtschaftungskosten**

= Jahresreinertrag

\* Kapitalisierungsfaktor

= Beleihungswert der Bank

Nachhaltige, jederzeit erzielbare Nettomiete

Nicht umlegbare Nebenkosten/Berücksichtigung Mietausfallrisiko

Orientiert sich am Risikogehalt

Interner Wert



### Besicherung des Immobilienkredits

1. Dingliche Sicherheiten durch Grundpfandrechte. Arten sind Hypothek, Grundschuld, Rentenschuld
2. Schuldrechtliche Sicherheiten
  - Forderungsabtretung
  - Sicherungsübereignung
  - Negativerklärung
  - Bürgschaft
  - Selbstschuldnerische Bürgschaft

#### Hypothek

Die Hypothek ist eine Belastung eines Grundstücks in der Weise, daß an denjenigen, zu dessen Gunsten die Hypothek eingetragen ist, eine bestimmte Geldsumme aus dem Grundstück wegen einer Forderung zu zahlen ist. Die Hypothek ist vom Bestand der Forderung abhängig.

#### Grundschuld

Die Grundschuld ist eine Belastung eines Grundstücks in der Weise, daß an den Grundschuldläubiger eine bestimmte Geldsumme aus dem Grundstück zu zahlen ist. Die Grundschuld ist nicht vom Bestand einer Forderung abhängig.

## **2. Wohnimmobilienfinanzierung**

1. Ermittlung des Finanzierungsbedarfs
2. Ermittlung der monatlichen finanziellen Belastbarkeit
3. Ermittlung der Kosten der Finanzierung
4. Ermittlung der Beleihungshöhe
5. Aufstellung eines Finanzplans
6. Analyse und Vergleich von Darlehensbedingungen
7. Kreditverhandlungen mit der Bank
8. Kontrolle der finanziellen Abwicklung
9. Erstellung von laufenden Finanzierungsrechnungen

#### Bauspardarlehen

Das Bauspardarlehen ist ein zweck- und objektgebundener langfristiger Kredit, der von Bausparkassen gewährt wird und in der Regel durch Eintragung eines zweitrangigen Grundpfandrechts gesichert ist. Voraussetzung ist ein Bausparvertrag.

#### Margenzusammensetzung

- Differenz zwischen Einstandssatz des Kreditinstituts und dem vereinbarten Kundensatz
- Beträgt in der Regel 1 - 4%
- Setzt sich zusammen aus:
  - Bedarfsspanne
  - Risikokosten
  - Kapitalkosten

#### Traditionelle Eigennutzerfinanzierung

- Eigenmittel
- Realkredit der Bank
- Bauspardarlehen
- Nachrangig gesicherte Darlehen



Traditionelle Kapitalanlegerfinanzierung

- In der Regel Kombination aus:
  - Annuitätendarlehen
  - Festdarlehen mit endfälliger Tilgung und Ablösung über Kapitallebensversicherung
  - Eigenkapital
- Vorteil der Tilgung durch Kapitallebensversicherung
  - Kreditnehmer zahlt keine laufenden Tilgungsraten, aber laufende Zinszahlungen und Versicherungsbeitragszahlungen, die steuerlich gegenüber Tilgungszahlungen bevorteilt sind.
- Nachteil des Lebensversicherungsmodells
  - Die Rückzahlungen aus Kapitallebensversicherungen liegen meist erheblich unter den prognostizierten Werten. Damit kann das Darlehen nicht vollständig getilgt werden und der Schuldner muß erneut refinanzieren.

**3. Gewerbeimmobilienfinanzierung**

Innovative Gewerbeimmobilienfinanzierung

- wachsende Investitions- und Finanzierungsvolumina
- hohe Risiken bei der Errichtung von Großprojekten

Mezzanine Finanzierung

Projektkosten		
Finanzierungskosten (30%)		Bau- und Grundstückskosten (70%)
Eigenkapital 10%	Mezzaninekapital 20%	Hypothekenfinanzierung 70%

Participating Mortgage

Beteiligungsfinanzierung, bei der der Gläubiger Teilhaberfunktion bezüglich des finanzierten Objektes ausübt.

Convertible Mortgage

Projektfinanzierung

Unter einer Projektfinanzierung versteht man die Finanzierung einer sich selbst tragenden Wirtschaftseinheit bei der

1. die Financiers sich in ihrer Kreditvergabeentscheidung primär an dem prognostizierten Cash Flow des Projekts als Sicherheit für den Zins- und Tilgungsdienst des Fremdkapitals orientieren
2. keine Belastung der Bilanzstruktur der Projektträger erfolgt
3. die mit dem Projekt verbundenen Risiken auf die Beteiligten verteilt werden

- Cash flow related lending
- Off balance sheet financing
- risk sharing



### Vor- und Nachteile der Projektfinanzierung

Developersicht

Finanzierbarkeit der Immobilie  
wenig Eigenkapitalbelastung  
Bilanzentlastung

Fremdteilnahme am Gewinn  
höhere Finanzierungskosten

Bankensicht

Unternehmerrisiko entsprechender Gewinn  
Kostenkontrollmöglichkeit  
verbesserter Zugriff auf Objekt

höheres Risiko  
Immobilien-Know-how notwendig

### Securitisations

Zeichnung siehe Skript

Leasing

Zeichnung siehe Skript

## **4. Refinanzierungsinstrumente**

### Pfandbriefe

Vorteile:

- lange Laufzeiten ohne Kündigungsmöglichkeiten für den Anleger
- relativ geringe Risikoprämien
- keine Planzierungsprobleme
- geringe Emissionsnebenkosten

### Mortgage Backed Securities



# Immobilien-Investition

## 1. Grundlagen der Investitionsrechnung

### Investitionsbegriff

Investitionsrechnungen bilden die Entscheidungsgrundlage für langfristige Kapitaldispositionen:

- Anschaffung bzw. Herstellung von Gegenständen des Sachanlagevermögens (Grundstücke, Gebäude, Maschinen)
- Schaffung von immateriellem Anlagevermögen (Durchführung von Forschungsvorhaben, Weiterbildung)
- Kauf von Beteiligungen und Wertpapieren des Anlagevermögens

### Entscheidungsprobleme der Investitionsrechnung

allgemein	immobilienspezifisch
Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer neuer Anlagen	Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer einer Immobilie
Bestimmung des optimalen Ersatzzeitpunktes von vorhandenen Anlagen	Bestimmung des optimalen Veräußerungszeitpunktes einer vorhandenen Immobilie
Bestimmung des optimalen Investitionszeitpunktes	Bestimmung des optimalen Investitionszeitpunktes

Vorteilhaftigkeit zwischen Kauf und Leasing Vorteilhaftigkeit zwischen Erwerb und Leasing

### Imponderabilien

Tatbestände, die nicht oder kaum quantifizierbar sind:

- nicht monetäre Investitionsziele (Macht, Prestige)
- Fingerspitzengefühl
- nicht quantifizierbare Investitionswirkungen (Erhöhung der Unfallsicherheit u.ä.)

## 2. Methoden der Investitionsrechnung in der Praxis

### 2.1 Betrachtungsebenen

#### Unterscheidung statische/dynamische Methoden

	statisch	dynamisch
zeitliche Unterschiede	Vernachlässigung (keine Zinsrechnung)	exakte Berücksichtigung
Umfang der Prognose	Durchschnittsgrößen	Periodenspezifische Größen
Rechenelemente	Erlöse und Kosten	Ein- und Auszahlungen



### Betrachtungsweise für Investitionsrechnungen

- Objektebene: Berücksichtigung nur der immobilisenspezifischen Zahlungen
- Subjektebene: Zusätzlich exakte Berücksichtigung der Finanzierung der Immobilie und der Besteuerung des Investors

### Problem der Rechnungselemente

- Wie sollen die Wirkungen von Investitionen bezeichnet werden?
- Welche Daten gehen in Investitionsrechnungen ein?
- Für welche zeitliche Intervalle sollen die Daten prognostiziert werden?

### Die Investitionsauszahlung

- Anschaffungskosten/Herstellungskosten
- Erwerbsnebenkosten
  - Maklergebühren
  - Grundbuchgebühren
  - Notarkosten
  - Grunderwerbsteuer

### Die laufenden Auszahlungen

- periodische Kosten
  - Verwaltungskosten
  - Instandhaltungskosten
  - Betriebskosten
- aperiodische Kosten
  - Instandhaltungskosten
  - Modernisierungskosten
- keine Einbeziehung von Zins- und Tilgungszahlungen sowie Abschreibungen!!!!

### Die laufenden Einzahlungen

- Mieteinnahme
  - Grundmiete
  - Nebenkostenanteil
- sonstige Periodenerlöse aus der gesonderten Vermietung von
  - Park- oder sonstigen Stellflächen
  - Werbeflächen etc.

### Die laufenden Einzahlungs-/Auszahlungsüberschüsse

- Differenz zwischen laufenden Einzahlungen und laufenden Auszahlungen

### Der Netto-Veräußerungserlös am Ende der Nutzungsdauer

- Differenz zwischen Verkaufserlös und Abrißkosten

### Die Verwendung von Einzahlungsüberschüssen

- Sollzinsen
- Kredittilgung
- Reinvestition
  - in Finanzanlagen
  - in das Objekt
  - in andere Objekte



### Der Ausgleich von Auszahlungsüberschüssen

- Kreditaufnahme
- Desinvestition
  - Auflösung einer Finanzanlage
  - Verkauf eines anderen Objektes

## 2.2 Statische Anfangsrendite

Bei der statischen Anfangsrendite wird lediglich der Quotient aus Netto-Mieteinnahmen und Investitionssumme ermittelt.

Probleme:

- Finanzierung nicht enthalten
- Zeitbezug
- Steuern
- konstante Nettomiete wird angenommen
- Wertänderung wird nicht eingerechnet

## 2.3 Kapitalwert-Methode

Der Kapitalwert einer Sachinvestition wird durch die Differenz zwischen dem Barwert sämtlicher Rückflüsse (Einzahlungsüberschüsse, Restverkaufserlös) und der Anschaffungsauszahlung gebildet.

$$C0(n) = \sum \ddot{u}t * (1 + I)^{-1} + Rn * (1 + I)^{-n} - a0$$

Symbole

C0 = Kapitalwert

a0 = Anschaffungsauszahlung

$\ddot{u}t$  = laufende Überschuß der Perioden 1 bis n

Rn = Restverkaufserlös am Ende der Nutzungsdauer

I = Kalkulationszinsfuß

n = Nutzungsdauer

## 2.4 Interner Zinsfuß

Der interne Zinsfuß r einer Sachinvestition ist jener Zinssatz, bei dessen Verwendung der Kapitalwert den Wert Null annimmt. Für I wird r in die Kapitalwert-Formel eingesetzt und die Gleichung nach der gesuchten Größe aufgelöst.

- Der interne Zinsfuß gibt die Verzinsung des durchschnittlich gebundenen Kapitals an.
- Eine Sachinvestition ist vorteilhaft (unvorteilhaft), wenn ihr interner Zinsfuß den Kalkulationszinsfuß übersteigt (unterschreitet). Bei  $r=I$  liegt Entscheidungsindifferenz vor. Von mehreren Sachinvestitionen ist jene mit dem höchsten internen Zinsfuß am vorteilhaftesten.
- Ein interner Zinsfuß, der höher (niedriger) ist als der Kalkulationszinsfuß, zeigt damit an, daß die Rendite der Sachinvestition den Habenzinsfuß bei anderweitiger Verwendung des Eigenkapitals bzw. den Sollzinsfuß im Falle der Fremdfinanzierung übersteigt (unterschreitet).



### Klassische Verfahren - Moderne Verfahren

- Die klassischen Verfahren der Investitionsrechnung beruhen auf versteckten, pauschalen, nicht frei wählbaren und häufig realitätsfremden Annahmen
- Bei den modernen Verfahren der Investitionsrechnung können die Prämissen frei gewählt werden und im vollständigen Finanzplan transparent, differenziert und realitätsnah abgebildet werden.

#### Vermögensendwert-Methode

Bei der Endwertmethode bildet das Vermögen  $K$  am Ende des Planungszeitraumes ( $N$ ), das sogenannte Endvermögen, die Zielgröße. Das Endvermögen der Sachinvestition  $K_{in}$  ist mit dem Endvermögen einer Finanzinvestition  $K_{un}$  zu vergleichen. Das Kriterium für die Vorteilhaftigkeit einer Sachinvestition lautet

$$K_{in} > K_{un}$$

Die Sachinvestition ist vorteilhaft (unvorteilhaft), wenn das Endvermögen der Sachinvestition  $K_{in}$  größer (kleiner) ist als das Endvermögen der Finanzinvestition  $K_{un}$ . Bei  $K_{in}=K_{un}$  liegt Entscheidungsindifferenz vor.

Von mehreren alternativen Sachinvestitionen ist jene mit dem höchsten Endvermögen vorzuziehen

## 2.5 Vollständiger Finanzplan

Das Endvermögen wird mit Hilfe eines "vollständigen Finanzplans" (VOFI) ermittelt, in den sämtliche (direkten und indirekten) Zahlungen explizit eingehen.

Der Liquiditätsüberschuß am Planungshorizont stellt das Endvermögen einer Investition dar

#### Vermögensendwertrentabilität

Die VOFI-Rendite stellt jenen Zinssatz dar, mit dem das eingesetzte Eigenkapital ( $EK_0$ ) zum Endvermögen ( $K_n$ ) anwächst.

$$R = n\text{-Wurzel aus } (K_n/EK_0) - 1$$

Die VOFI-Rendite läßt sich sowohl für Sach- als auch für Finanzinvestitionen berechnen.

Eine Sachinvestition ist vorteilhaft (unvorteilhaft), wenn ihre VOFI-Rendite die der Finanzinvestition übersteigt (unterschreitet). Von mehreren Sachinvestitionen ist jene mit der höchsten VOFI-Rendite vorzuziehen.

#### Vergleich der verschiedenen Methoden

Aufgrund der genaueren Erfassung der Kapitalkosten und der Verzinsung von Wiederanlagen bildet die Vermögensendwert-Methode die Realität besser ab.

Dadurch kann es zu einer abweichenden Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Sachinvestition zwischen den o.g. Methoden kommen.