

# BEWERTUNG IN ZEITEN VON NEGATIVZINSEN

Fehlen Vergleichsobjekte, führt in der Bewertung kein Weg an einer kosten- bzw. renditeorientierten Berechnung vorbei. Doch Negativzinsen stellen Bewerter vor eine besondere Herausforderung.

TEXT – **STEPHAN WEGELIN\***

BILD: 123RF.COM

Die Kompetenz von Bewertungsexperten ist im aktuellen Zinsumfeld gefragter denn je.



## ► ZINS ALS GRUNDLAGE DER BEWERTUNG

Bekanntlich gibt es eine Vielzahl verschiedener Möglichkeiten zur Ermittlung von Immobilienwerten. Einerseits liefert die Vergleichswertmethode sehr verlässliche Werte – sofern die Daten entsprechender Vergleichsobjekte in genügender Anzahl vorliegen, was in der Schweiz (im Gegensatz zu England beispielsweise) oft nicht der Fall ist. Weil der direkte Vergleich mangels Markttransparenz hierzulande oft fehlt, bieten diverse Akteure hedonische Rechenmodelle an, welche als indirekte Vergleichsmethoden für Objekte ohne spezifische Besonderheiten wie Baulandreserven oder Unterhaltstau durchaus valable Werte liefern. Bei Immobilienprodukten mit spezifischen Eigenheiten dagegen ist eine kostenorientierte und/oder renditeorientierte Berechnung unerlässlich. Gerade bei letzterer ist der Zinssatz die zentrale Grösse und hat massiven Einfluss auf die Werte, weshalb er immer wieder ein heiss diskutiertes Thema darstellt.

## NEGATIVZINSEN UND BRUTTORENDITEN

Das Zeitalter der Negativzinsen stellt die Bewerter vor grosse Herausforderungen. Diskontsätze, welche auf den langfristigen Bundesobligationen abstellen, verlieren zunehmend ihre Aussagekraft. Der Einsatz langfristiger (geglätteter) Zinssätze liefert Ergebnisse, die oft weit vom tatsächlichen Marktgeschehen abweichen – insbesondere an nachgefragten Lagen wie Zürich, Basel oder Genf. In den Wirtschaftszentren der Schweiz werden Objekte ohne Sanierungsstau zu Bruttoanfangsrenditen um die 2 bis 2,5% gehandelt. Objekte an etwas periphereren Lagen bzw. mit aufgestautem Unterhalt zu 4 bis 4,5%. Diese Entwicklung

macht deutlich, dass der Basiszins im Grunde nur noch auf die marktüblichen Bruttorenditen abgestellt werden kann, wenn die ermittelten Werte den tatsächlichen Markt abbilden sollen.

## WERT UND PREIS – NICHT DASSELBE?

Gerade die aktuelle Marktsituation macht die alte Frage, ob Wert und Preis nicht dasselbe seien, aktueller denn je. Was berechnen die Bewerter denn genau? Was konkret repräsentiert die Zahl am Ende des Gutachtens eigentlich? Manche Investoren und Portfoliomanager bilden durch die Immobilienbewertung auch gerne mal stille Reserven in ihren Büchern. Sie achten insbesondere auf stabile Werte und haben daher meist ein Interesse an konservativ beurteilten Zahlen. So wird die Differenz zwischen den Buchwerten und den tatsächlichen Marktwerten Jahr für Jahr etwas grösser.

Trotz aller Bestrebungen, die verschiedenen Werte einheitlich zu definieren, bleibt es schwierig, genau zu erfassen, welches Szenario bzw. welche Annahmen, Parameter und Rahmenbedingungen der Zahl am Ende des Gutachtens genau zu Grunde liegen. Auch die anwesenden Experten sind sich da nicht ganz einig. Einigkeit besteht hingegen über dies: Egal, welche Annahmen getroffen wurden, sie sind in jedem Fall transparent offenzulegen und detailliert zu erklären. So gesehen gleicht das Bewertungsgutachten heute eher einer Fachberatung als einer reinen Berechnung, was deutlich macht, dass der Bewertungsprofi mit Sicherheit nicht aussterben wird. ■

## DATEN ERFAHRUNGSUSTAUSCH 2020

Mittwoch, 8. April und 21. Oktober 2020  
Beginn: 9.15 Uhr, KV Business School, Sihlpostgasse 2, 8004 Zürich



**\*STEPHAN  
WEGELIN**

Der Autor ist BEK/  
SVIT-Mitglied und  
ERFA-Moderator.