

Buch- oder Marktwert?

Am letzten Erfahrungsaustausch diskutierten die SEK-Experten über die Auswirkungen der Teilrevision BZO und verschiedene Bewertungstools. Ferner ging es um die Frage, wie man Liegenschaften vor dem Hintergrund der aktuellen Zinspolitik richtig bewertet.

STEPHAN WEGELIN*

WELCHER BASISZINSSATZ IST RICHTIG? Bestandesobjekte in Immobilienportfolios werden aktuell mit einem Basiszinsatz von 3,5 bis 4,5% bewertet. Akquisitionobjekte dagegen mit 1,5 bis 3,0%. Finanzmathematisch erzeugen diese, auf den ersten Blick marginal erscheinenden, Unterschiede eine enorme Streuung bei

zu extremer Vorsicht bei der Einschätzung der Basiszinsätze führen sollte.

Dies bedeutet im Klartext, dass Bestandesimmobilien im Rahmen der Portfoliobewertung weit vorsichtiger bewertet werden, als der Markt (zumindest aktuell) tatsächlich hergibt. Oder anders ausgedrückt, ein Angebot im Rahmen einer Akquisition auf der

mobilien in der Regel Assets, die langfristig gehalten werden, was den Wunsch nach wenig volatilen und ausgeglichenen Werten in den Büchern nachvollziehbar macht. Auf der anderen Seite wirft das Thema einmal mehr die Frage nach den Werte-Definitionen auf.

Gemäss neuer Richtlinie IFRS 13 soll nach dem Grundsatz «Fair Value» ermittelt werden. Konkret bedeutet das, die Objekte nach dem «Highest and Best Use-Ansatz» zu bewerten, was logischerweise zu starken Schwankungen in den Büchern führen würde. Gerade bei der aktuellen Zinsentwicklung nimmt der Spagat zwischen Buch- und Marktwerten mittlerweile akrobatische Züge an. Der sogenannte «nachhaltige» oder «geglättete» Zinssatz, der gerne im Rahmen der Portfoliobewertung eingesetzt wird, unterstellt im Grunde die Annahme, dass die Zinsen in einigen wenigen Jahren wieder ein «normales» Niveau annehmen werden. Doch falls die Zinsprognostiker Recht behalten und die Zinsen in den nächsten zehn bis 15 Jahren nicht steigen, sind die Akqui-

sitionswerte gar nicht übersteuert, sondern schlicht real.

Einmal mehr scheinen die Begriffsdefinitionen am Ende wenig zu helfen, obwohl sie an und für sich sehr präzise Aussagen machen. Dem Bewerter bleibt nichts anderes übrig, als seine ausgewiesenen Werte exakt zu begründen, zu erklären und insbesondere die zu Grunde gelegten Annahmen und Parameter transparent offenzulegen. Auf die Frage, wie die «geglättete» Bewertung für Bestandesobjekte in Immobilienportfolios mit den Richtlinien IFRS 13 in Einklang zu bringen ist, welche eine Bewertung nach dem «Highest and Best Use-Ansatz fordern», gibt es (zumindest im Kreise der anwesenden Bewerter) keine wirklich schlüssige Antwort.

„Im Gegensatz zu Aktien, die täglich an der Börse gehandelt werden, sind Immobilien in der Regel Assets, die langfristig gehalten werden.“

den ermittelten Werten. Gerade bei niedrigen Prozentpunkten wirken die Hebel umso mehr. Bei einer Basis von 3%-Punkten macht eine Veränderung von 1,5%-Prozentpunkten bereits die Hälfte aus. Bei einer Basis von 6%-Punkten sind 1,5%-Punkte lediglich ein Viertel. Das bedeutet, dass Differenzen im Basiszinsatz massivere Auswirkungen auf den Wert einer Liegenschaft haben je tiefer das Zinsniveau ist, was logischerweise

Basis einer Bestandesbewertung einzureichen, wäre von vornherein hilflos und hätte bei einem Bieterverfahren keine Chance.

SCHLÜSSIGE ANTWORT BEINAHE UNMÖGLICH. Einerseits ist das Anliegen, die Werte in den Büchern zu nivellieren, angesichts des wenig liquiden Immobilien-Anlagemartens verständlich. Im Gegensatz zu Aktien, die täglich an der Börse gehandelt werden, sind Im-

NÄCHSTER ERFA-AUSTAUSCH

Der nächste Erfahrungsaustausch findet am Mittwoch, 5. Oktober 2016, um 9.15 Uhr, im Restaurant «Au Premier» im Zürcher Hauptbahnhof statt.



*STEPHAN WEGELIN
Der Autor ist Mitglied SEK/SVIT und Erfa-Organisator.

CAS Immobilienbewertung

- Immobilien bewerten
- Immobilien interpretieren
- Immobilien entwickeln
- Investoren und Eigentümer beraten

Start 11. Studiengang

Oktober 2016
Januar 2017

Nächste Infoabende

HSLU	14. Juni 2016	18 Uhr
BFH	31. Mai 2016	18 Uhr
FHNW	7. Juni 2016	18 Uhr
FHS	7. Juni 2016	17 Uhr

Informationen/Anmeldung

T: 044 322 10 10
www.sirea.ch

MAS Real Estate Management Vertiefung Valuation

an der FHS St.Gallen,
Hochschule für angewandte Wissenschaften

Informationen/Anmeldung

T: 071 226 12 50
www.fhsg.ch/weiterbildung